

# Ejerskab og indflydelse

---

## **Pensionskasserne og erhvervspolitikken**

Peter Dencik

---

## **Politiske fonde?**

Steen Leth Jeppesen

---

## **Overskudsdeling uden medeje eller medindflydelse - vejen til fuld beskæftigelse?**

Lars Haagen Pedersen

---

## **Medarbejderejede virksomheder i Norden**

Ann Westenholz

---

## **Direkte investeringer og udenlandsk ejerskab**

Karsten Bilstoft-Jensen og Jens Erik Larsen

---

## **Generelt**

### **Afskrivninger, investeringer og udlandsgæld**

Peter Birch Sørensen

---

## **Økonomisk kronik**

Jeppe Christiansen

---

## **Anmeldelser og kommentarer**

---

# Økonomi & Politik 1988

**Redaktør:** Steen Thomsen, Institut-  
tet for Fremtidsforskning.

## Redaktionsudvalg:

- Lars Bille, Institut for Samfundsfag, Københavns Universitet
- Hans Jørgen Nielsen, Institut for Samfundsfag, Københavns Universitet
- Christian Thune, Institut for Samfundsfag, Københavns Universitet
- Niels Kærgård, Økonomisk Institut, Københavns Universitet
- Jørgen Estrup, Økonomisk Institut, Københavns Universitet
- Carsten Due-Nielsen, Institut for Samtidshistorie, Københavns Universitet
- Niels Thomsen, Institut for Økonomisk Historie, Københavns Universitet.

Økonomi og Politik er et samfundsvidenskabeligt tidsskrift, som udkommer 4 gange årligt. Tidsskriftet søger at holde læserne orienterede om centrale danske og internationale samfundsforhold i grænsefeltet mellem økonomi og politik.

## Abonnement & produktion:

Steffen Lüders, Institut for Fremtidsforskning, Løngangstræde 25, 1468 København K. 01 11 71 76.  
- privatpersoner: kr. 150.  
- institutioner, organisationer, virksomheder: kr. 300.

## Abonnement for 1989:

- privatpersoner: kr. 200.  
- institutioner, organisationer, virksomheder: kr. 300.  
Begge priser er incl. moms.

# Indhold

## Tema: Ejerskab og indflydelse

|                                                                                                                 |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Forord</b>                                                                                                   | <b>3</b>  |
| <b>Pensionskasserne og erhvervspolitikken</b><br>Peter Dencik                                                   | <b>4</b>  |
| <b>Politiske fonde?</b><br>Steen Leth Jeppesen                                                                  | <b>8</b>  |
| <b>Overskudsdeling uden medeje eller medindflydelse - vejen til fuld beskæftigelse?</b><br>Lars Haagen Pedersen | <b>12</b> |
| <b>Medarbejderejede virksomheder i Norden</b><br>Ann Westenholz                                                 | <b>21</b> |
| <b>Direkte investeringer og udenlandsk ejerskab</b><br>Karsten Biloft-Jensen og Jens Erik Larsen                | <b>31</b> |
| <b>Generelt</b>                                                                                                 |           |
| <b>Afskrivningsregler, investeringer og udlandsgæld</b><br>Peter Birch Sørensen                                 | <b>40</b> |
| <b>Økonomisk kronik</b><br>Jeppe Christiansen                                                                   | <b>56</b> |
| <b>Anmeldelser og kommentarer</b>                                                                               | <b>62</b> |



# Forord

Der er i disse år fornyet debat om ejerskabet i dansk erhvervsliv. Det er baggrunden for dette temanummer af Økonomi og Politik.

Pensionsfondene vokser, og deres repræsentanter kræver større muligheder for at øve direkte indflydelse. Den øgede selvbevidsthed er tydelig i Peter Denciks indlæg. Erhvervslivets struktur og ejerforhold skal laves om, lovgivningens krav til pensionskasserne må lempes, og pensionskasserne skal forøge deres analyse- og ledelseskapacitet. Sten Leth Jeppesen erkender i sit indlæg behovet for, at fondene får større frihed til at disponere, men advarer samtidig mod risikoen for store fejlinvesteringer i politiserede fonde.

Samtidig er der større teoretisk interesse for overskudsdeling. Økonomer og andre samfundsforskere har søgt at vise gunstige mikro- og makroøkonomiske virkninger af overskudsdeling. Lars Hagen sammenfatter den teoretiske debat om "overskudsdeling à la Weitzman" og konkluderer, at selv om OD ikke i sig selv løser stagflationsproblemet, er det muligt, at det sammen med andre økonomisk-politiske indgreb kan give et bidrag her-

til. Ann Westenholz refererer en gennemgang af de faktiske erfaringer med medarbejderejede virksomheder i Norden. Resultaterne peger på, at medarbejderejede virksomheder ikke fungerer mindre effektivt, og Ann Westenholz argumenterer for at de kunne spille en rolle for arbejdsløshedsbekæmpelsen i de nordiske lande.

Endelig er der i medierne forøget debat om udenlandsk overtagelse af danske virksomheder. Ifølge Karsten Biloft-Jensen og Jens Erik Larsen er frygten for udenlandsk ejerskab imidlertid overdrevet, idet de direkte danske investeringer i udlandet gennem de sidste år har været dobbelt så store som udlandets investeringer i Danmark.

Udover temaartiklerne bringer vi et indlæg til de aktuelle overvejelser om ændrede afskrivningsregler for dansk erhvervsliv. Endvidere bringes anmeldelser og kommentarer samt en aktuel økonomisk kronik.

Steen Thomsen  
Redaktør



# Pensionskasserne og erhvervspolitikken

Peter Dencik, cheføkonom, PKA

At Danmark befinder sig i en meget alvorlig samfundsøkonomisk situation er alment kendt. De senere års økonomisk-politiske debat har været præget af en diskussion om, hvorvidt vi var på vej i den økonomiske afgrund, eller om vi allerede er havnet der. Men hvad, man måske ikke i lige så stor udstrækning har gjort sig klart, er, at den alvorlige samfundsøkonomiske udvikling ikke kun er noget, økonomer og politikere taler om, men noget, der truer hele det danske velfærdssamfund, og dermed også det solidaritetsprincip, der ligger bag. Hvis der ikke meget hurtigt gennem radikale politisk-økonomiske indgreb rettes op på den aktuelle samfundsøkonomiske udvikling, risikerer vi, at enten udefra kommende krav eller den økonomiske udvikling i sig selv, vil fremtvinge et opgør med selve velfærdssamfundet. Det er bl.a. i et sådant perspektiv, man skal se pensionskassernes interesse for og engagement i den erhvervspolitiske debat, hvilket bl.a. har manifesteret sig i, at pka sammen med LD og Baltica har medvirket til dannelsen af Forum for Industriel Udvikling (FFIU).

## Ændrede rammebetingelser i stedet for snuptagsløsninger

I de analyser, FFIU indtil videre har fremlagt, fremgår det klart, at en absolut nødvendig betingelse for at få ændret retningen på den samfundsøkonomiske udvikling, uden at velfærdssamfundets grundlæggende karakteristika forsvinder, er, at rammebetingelserne for den erhvervsmæssige udvikling ændres. Dette kan ikke lade sig gøre ved "snuptagsløsninger" så som nedskæringer i

den offentlige sektor med 10-15% eller en devaluering i den samme størrelsesorden. En ændring af rammebetingelserne må omfatte såvel ejerskab, lederskab, organisationsstruktur som erhvervspolitik.

Og det er ikke et spørgsmål om at vælge mellem de forskellige elementer, der tilsammen konstituerer rammebetingelser, men grundlæggende at ændre nogle strukturer i det danske politisk-økonomiske liv, der hver på sin måde er med til at vanskeliggøre det nødvendige kursskifte i dansk økonomi.

## Krav til fornyelse

For pensionskasser og andre institutionelle investorer er det selvfølgelig primært kravet til ejerskabet, der er interessant. Dette gælder såvel i betydningen kravene til ejerne som kravene til hvem, der må eje. Men inden diskussionen om, hvilke strukturelle træk, der i dag blokerer for den nødvendige industrielle strukturfornyelse, kan det være på sin plads, at angive hovedindholdet i den fornyelse af dansk erhvervsliv, som er nødvendig:

\* Der må gennemføres en strukturel fornyelse inden for de eksisterende industrisektorer. Hermed menes, at der må udvikles en række elementer, der i dag mangler i dansk industri, bl.a. større enheder gennem horisontal integration og en større værditilvækst i dansk industri.

\* En horisontal integration i de eksisterende sektorer ville skabe bedre muligheder for finansiering af Fo.U.-aktiviteter og skabelsen



af en position på de internationale markeder.

\* Der må skabes muligheder og positive betingelser for at udvikle nye vækstområder, der tager sit udgangspunkt i eksisterende eller potentielle danske styrkepositioner, og hvor vækst kan etableres gennem oprettelse af helt nye og utraditionelle samarbejdskonstruktioner. Disse samarbejdskonstruktioner kan dels være mellem den offentlige og den private sektor, dels mellem forskellige brancher inden for den private sektor. Endvidere kan disse nye samarbejdskonstruktioner også omfatte organisationer og øvrige aktører i samfundsøkonomien.

\* Der må findes en model, hvor kravene til fordelingspolitikken og værditilvæksten ikke blokerer for hinanden.

Ud fra et erhvervspolitisk perspektiv, er det måske mest interessant at diskutere, hvilke de nye vækstområder kan være, og hvordan man får etableret disse. (På kortere sigt er den strukturelle fornyelse inden for de eksisterende industrisektorer dog helt afgørende, da det tager længere tid inden de nye vækstområder kan manifestere sig som motorer for den samfundsøkonomiske udvikling).

I rapporten "Har Danmark en fremtid som industrination" fra Forum for Industriel Udvikling peges på mulighederne for at bygge en fremtidig produktionsstruktur op omkring "industrikomplekser". Et sådant kompleks defineres og beskrives udelukkende ud fra behovet på markedet – uanset om det er skabt af en økonomisk eller politisk udvikling. I en markedsøkonomi som den danske, bliver dette behov nødt til at manifestere sig som en efterspørgsel efter en bestemt ydelse – det være sig **fødevarer, sundhed, rent miljø** eller **boliger**.

Denne type af industrikomplekser repræsenterer et tæt samspil mellem en række aktører

– offentlige som private – som i et bevidst samspil kan skabe den synergieffekt og den størrelse, som er nødvendig for at udvikle en erhvervsstruktur, der kan generere en samfundsøkonomisk udvikling, som er forenelig med de grundlæggende værdier i et velfærdssamfund.

### Nuværende ejerforhold en barriere

Ejerforholdene i dansk erhvervsliv udgør – generelt betragtet – en af barriererne for såvel den nødvendige omstrukturering af eksisterende industrisektorer som for dannelsen af de nye vækstcentre i form af industrikomplekser. Det skyldes bl.a. at ejerskabet i de fleste danske selskaber, herunder ikke mindst de børsnoterede selskaber, er meget anonymt og passivt. Den afgørende indflydelse er forankret i A-aktier, der enten ligger hos familiemedlemmer eller ejes af private fonde. Disse aktier omsættes meget sjældent eller aldrig, hvorfor de "gamle" ejere kan forhindre enhver udvikling af selskabet, der truer deres snævre ejerinteresser.

Bortset fra, at der primært kan handles med B- eller C-aktier, med reduceret stemmeret, har en del selskaber indført vedtægtsmæssige begrænsninger af de eksterne ejeres mulighed for indflydelse.

I de senere år har der været skrevet og talt meget om de "nye ejere" af dansk erhvervsliv – de institutionelle investorer. For det første må det konstateres, at selv om de institutionelle investorer i løbet af de senere år har øget sine aktiviteter på aktiemarkedet betydeligt og i dag ejer mere end  $\frac{1}{3}$  af aktiekapitalen på Københavns Fondsbørs, er der tale om et spredt ejerskab, og kun i meget få tilfælde tale om et ejerskab, der giver en mulighed for at påvirke udviklingen i de enkelte selskaber. Dette skyldes dog ikke kun de "gamle" ejeres ønske at koncentrere indflydelsen over virksomheden hos sig selv gen-



nem at udstede B-aktier i forbindelse med kapitaludvidelse for at selv beholde A-aktierne, og dermed den helt afgørende magt. Det skyldes også, at lovgivningen inden for dette område eksplicit forbyder de institutionelle investorer at udøve den indflydelse, der følger med ejerskab. Endvidere skyldes det, at de institutionelle investorer indtil videre primært har set sine aktieinvesteringer som et led i en passiv porteføljepolitik, og ikke som et led i en mere aktiv og strategisk betonet investeringspolitik.

Kravene til ejerskabet kan kort formuleres som, at ejerne skal udøve et professionelt, synligt ejerskab. Der findes forskellige »teknikker« for at udøve et sådant aktivt ejerskab. Hvilken teknik man vælger afhænger af type af virksomhed, hvilke produkter der skal laves, ejerstrukturen m.v. og afgøres fra gang til gang. Men uanset hvilken »teknik« man vælger, indebærer det et aktivt ejerskab, at ejerne skal fungere som strategiske centre for virksomheden. Det vil medføre, at der stilles krav til ledelsen, og at ejerne prøver at forstå den rolle, virksomheden kan komme til at spille i en større erhvervsmæssig sammenhæng, og ikke være fikserede på virksomhedens nuværende position. Især kræver det, at ejerne i samspil med ledelsen prøver at forstå den enkelte virksomheds styrkeposition og især fremtidige styrkeposition. Alt for tit oplever vi, at såvel ejere som ledere af en virksomhed bliver »taget på sengen« af udviklingen og pludselig opdager, at det, der en gang var en virksomheds styrkeposition, er blevet forvandlet til i bedste fald en uinteressant faktor, men alt for ofte til en belastning for virksomhedens fremtidige udviklingsmuligheder, og dermed også for dens bidrag til værditilvæksten i samfundet.

De nye aktive ejere må således være af en sådan størrelse og have en sådan investeringshorisont, at de kan udøve den strategiske funktion, der er et nødvendigt element i en

erhvervsudvikling, der skal bidrage til at rette op på de alvorlige ubalancer i dansk økonomi, uden at velfærdssamfundet ødelægges permanent eller midlertidigt.

For at pensionskasserne skal kunne udøve et sådant professionelt ejerskab, kræver det dog, at der sker ændringer i det lovgrundlag, der i dag begrænser de tværgående pensionskassers investeringsmuligheder. Her er det især de dele i Lov om Forsikringsvirksomhed, der begrænser pensionskassernes mulighed for at købe aktier og forhindrer pensionskasserne i at udøve bestemmende indflydelse, der må ændres. Sådant som loven i dag er formuleret, er de institutionelle investorer nødt til at overlade den bestemmende indflydelse til nogle - måske ukendte - mindretalsaktionærer, der kan have helt andre interesser i virksomheden end en pensionskasse, der som regel har en helt anden investeringshorisont og risikoprofil. Dette kan f.eks. gælde dividendepolitik, synet på investering i forskning og udvikling og produktudvikling, tilbøjeligheden til at indgå i strategiske fusioner og ikke mindst i forbindelse med forsøg på uvenlig overtagelse af selskabet.

Loven umuliggør således på det nærmeste for de institutionelle investorer at gennemføre strategiske investeringer i dansk erhvervsliv.

Hvis man skal gøre sig noget håb om, at de institutionelle investorer - og herunder ikke mindst pensionskasserne - gennem et professionelt ejerskab skal kunne bidrage til den nødvendige omstrukturering af dansk erhvervsliv, er man også nødt til at give dem de nødvendige rammebetingelser.

Det er helt klart, at hvis pensionskasserne skal kunne varetage rollen som professionelle ejere, stiller dette også helt nye krav til pensionskasserne. For det første må de enkelte



pensionskasser udvikle eksplicite strategier for deres investeringer udover risikospredning uden derfor at gå på akkord med målsætningen at sikre realværdien af medlemmernes opsparing. For det andet må pensionskasserne stille krav til bestyrelsesposter for bl.a. gennem bestyrelserne at stille krav til lederne i virksomhederne.

For at kunne gøre dette, må pensionskasserne styrke deres investeringer, således at man gennem sine ledelsesmæssige og analysemæssige ressourcer kan tilføre de enkelte virksomheder den nødvendige strategiske dimension og for dermed også at kunne følge op på sine strategiske satsninger.

## **Konklusioner**

De nuværende ejerforhold i dansk erhvervsliv og lovgivningen vedrørende de institutionelle investorers investeringsmuligheder udgør en alvorlig hindring for at gennemføre den nødvendige omstrukturering af dansk erhvervsliv. Hvis der skal skabes mulighed for at få drejet udviklingen uden at der samtidig opstår uacceptable velfærdspolitiske konsekvenser, må der derfor gøres op med de gamle dogmer om, at kun det personlige ejerskab er acceptabelt og derfor giver indflydelse. En ny erhvervspolitik må også indebære, at der stilles afgørende krav til ejerskaber - krav som det personlige ejerskab indtil videre ikke har kunnet honorere i Danmark. Hvis pensionskasserne og andre institutionelle investorer skal kunne varetage rollen som professionelle ejere, er det nødvendigt, at der sker afgørende ændringer i eksisterende lovgivning, således at der skabes de nødvendige betingelser for at kunne udøve et sådant ejerskab. Hvis disse betingelser ikke bliver opfyldt, vil alternativet til et dansk erhvervsliv domineret af udenlandske ejere være svært at få øje på. Og kan vi så stadigvæk på længere sigt fastholde et velfærdssamfund i Danmark?



# Politiske fonde?

**Direktør cand.polit. Steen Leth Jeppesen, Assurandør-Societetet**

1. Der tales meget om såkaldte lønmodtagerfonde. Begrebet forbindes med svimlende kapitalbeløb. Det søges forklaret, at lønmodtagerfonde gennem en særligt "aktiv" investeringspolitik skulle være i stand til at skaffe specielt favorable erhvervs- og beskæftigelsesmæssige forhold herhjemme. "Lønmodtagerkapitalen" angives også at kunne være bolværket mod udlandets opkøb af danske virksomheder. Den kapital antages at være så nationalt sindet, at den uanset udviklingen bliver i landet og altså ikke flytter til andre himmelstrøg.

Spørgsmålet er, om der er meget reelt indhold i alle disse fine betragtninger. Allerede fra udgangspunktet nærmer det sig noget klart intetsigende at tale om "lønmodtagerkapitalen" i et samfund, som i forvejen økonomisk og politisk er helt domineret af lønmodtagere, der udgør mere end fire femtedele af den erhvervsaktive befolkning. I så godt som enhver henseende er lønmodtagergruppen den helt afgørende i Danmark, og dens andel af indkomster og formuer har været klart voksende.

Man kan anføre, at lønmodtagerne er underrepræsenteret med hensyn til ejerkapital i danske erhvervsvirksomheder, og herunder aktiebesiddelse direkte hos de enkelte lønmodtagere. Dette må imidlertid konstateres at være en konsekvens af lønmodtagernes egne præferencer: Den typiske lønmodtagerfamilie har i den seneste menneskealder ganske godt haft lyst (og råd) til at investere i ejerbolig, at købe biler, TV, stereoanlæg, hårde hvidevarer og andre varige forbrugsgoder samt udlandsrejser m.m. Det har man altså hellere villet have end direkte ejerandele i dansk erhvervsliv. Det har været folks egen

behovsvurdering. Det er svært at opfatte dette som konsekvensen af store økonomiske eller sociale skævheder, som noget der bør "rettes op" osv. Da danskernes privatforbrug pr. indbygger heller ikke er større end i de fleste andre europæiske lande, er det måske også svært at hævde, at det især er disse lønmodtagerpræferencer, der er årsagen til dansk økonomis miserable tilstand med stadige betalingsbalanceunderskud og en kæmpemæssig nettogæld til udlandet.

Spørgsmålet er vel, om lønmodtagerretorikken overhovedet er meningsfuld i den moderne lønmodtagerstat: Et stort og stigende flertal af de erhvervsaktive er lønmodtagere. De økonomiske og politiske modsætninger findes snarere mellem grupperne af lønmodtagere end mellem disse og de selvstændige erhvervsdrivende eller andre (endnu svagere) samfundsgrupper.

2. Men som nævnt er det nu alligevel moderne at tale om lønmodtagerfonde etc. For få år siden var den diskussion i høj grad koncentreret omkring ØD-problematikken, men interessen synes nu at være samlet omkring opsparingen til pensionsformål. I den sammenhæng opererer man også med begrebet lønmodtagerfonde. Der redegøres jævnlige for, hvilke særligt gavnlige virkninger sådanne vil kunne have – ud over sikringen af lønmodtageres pensionsgoder – og som bekendt har LO og Socialdemokratiet fremsat forslag om lovgivningsmagtens bidrag til at sikre opbygningen af nye kolossale "lønmodtagerfonde".

Oversigten nedenfor viser den nuværende situation på det organiserede pensionsmarked. Det ses, at de samlede pensionskapitaler



ved udgangen af 1987 androg næsten 400 milliarder kroner. Af disse androg "lønmodtagerkapitalen i LD ca. 24 mia. kr., medens aktiverne i ATP udgjorde ca. 57 mia. kr., hvortil vel kan lægges pensionskassernes aktiver på ca. 90 mia. kr., således at "lønmodtagerkapitalen" nu andrager ca. 160 mia. kr. Derudover må det tages i betragtning, at en væsentlig del af livs- og pensionsforsikrings-selskabernes samlede aktiver på 170 mia. kr. hidrører fra allerede fungerende arbejdsmarkedspensionsordninger, og derfor vel også må betegnes som "lønmodtagerkapital".

3. Det ses altså, at der allerede eksisterer betydelige beløb i såkaldt lønmodtagerkapital herhjemme. Det er slet ikke noget nyt, og man kan spørge, hvordan dette i de forløbne år har bidraget til erhvervsudviklingen.

Midlerne i de anførte institutioner er i alt væsentligt anbragt i henhold til placeringsreglerne i Lov om Forsikringsvirksomhed (LFV). 25 pct. af midlerne må herefter anbringes i aktier m.v., idet institutionerne dog ikke må erhverve så store aktieposter, at det vil kunne føre til "bestemmende indflydelse" i den enkelte erhvervsvirksomhed. Bestemmende indflydelse kan dog erhverves, såfremt institutionerne går sammen om dannelsen af såkaldte kapitalformidlingsselskaber. Efter de gældende regler må et enkelt forsikringsselskab/pensionskasse dog alene erhverve op til 15 pct. af aktierne i et sådant selskab. Disse placeringsregler står i øvrigt nu over for en liberalisering, idet der herefter kun skal to forsikringsselskaber/pensionskasser til at oprette et kapitalformidlingsaktieselskab, ligesom ATP og LD i fællesskab

*Tabel 1. Udviklingen i den samlede pensionsformue i Danmark i årene 1980, 1986 og 1987.*

|      | Forsik- <sup>1)</sup><br>ringsselskaber |                | Pensions- <sup>2)</sup><br>kasser |                | Penge- <sup>3) 4)</sup><br>institutter |                | ATP <sup>5)</sup> |                | LD <sup>5)</sup> |                | I alt       |
|------|-----------------------------------------|----------------|-----------------------------------|----------------|----------------------------------------|----------------|-------------------|----------------|------------------|----------------|-------------|
|      | mia.<br>kr.                             | %-vis<br>andel | mia.<br>kr.                       | %-vis<br>andel | mia.<br>kr.                            | %-vis<br>andel | mia.<br>kr.       | %-vis<br>andel | mia.<br>kr.      | %-vis<br>andel | mia.<br>kr. |
| 1980 | 61,8                                    | 44             | 27,3                              | 20             | 23,9                                   | 17             | 17,2              | 12             | 10,3             | 7              | 140,5       |
| 1986 | 156,9                                   | 43             | 82,3                              | 23             | 51,7                                   | 14             | 50,7              | 14             | 22,2             | 6              | 363,8       |
| 1987 | 170,4                                   | 43             | 90,1                              | 23             | 55,0                                   | 14             | 56,7              | 14             | 23,7             | 6              | 395,9       |

Note: Tallet for pengeinstitutternes samlede aktiver 1987 er et skøn.

1. Angiver livs- og pensionsforsikringsselskabernes samlede aktiver i forbindelse med selskabernes statusopgørelse.
2. Angiver de tværgående pensionskassers og firmapensjonskassernes samlede aktiver i forbindelse med selskabernes statusopgørelser.
3. Angiver pengeinstitutternes samlede indestående på kapitalpensionskonti, selvpensioneringskonti, indekskontrakter samt for 1986 og 1987 endvidere ratepensionskonti.
4. De anførte talstørrelser er ikke udtryk for, hvad der i alt er tegnet af pensioner, da pensioner også tegnes i form af direkte investeringer i værdipapirer.
5. Angiver ATP's og LD's samlede aktiver i forbindelse med selskabernes statusopgørelser.

Kilde: Taloplysningerne for livs- og pensionsforsikringsselskaberne, pensionskasserne, ATP og LD hidrører fra Beretningen fra Forsikringstilsynet og for pengeinstitutterne hidrører de fra Beretningen fra tilsynet med Banker og Sparekasser.



har denne mulighed.

Der er altså allerede i dag væsentlige muligheder for "aktiv kapitalplacering" under de gældende investeringsregler. Det er dog rimeligt, at disse muligheder søges udvidet, således at den enkelte institution får flere frihedsgrader med hensyn til, hvordan dens investeringsprofil skal være.

I den forbindelse skal der være grund til at kommentere begrebet "aktive" versus "passive" investeringer. Det er jo et af de krigsråb, som "lønmodtagerkapitalens" politiske bannerførere ynder at fremhæve som helt afgørende for den økonomiske udvikling. Investeringer direkte i erhvervsvirksomheder, typisk ved køb af aktier, er "aktive", medens anbringelse i børsnoterede obligationer betragtes som "passiv" investering.

Der er grund til at slå fast, at denne sondring ikke er økonomisk meningsfuld, hvis det drejer sig om at beskrive, hvilke typer aktiviteter, der finansieres. Mange realkreditobligationer udstedes således til finansiering af lån til industrivirksomheder, landbruget eller anden erhvervsaktivitet. Det er svært at se, at det skulle være samfundsøkonomisk mindre nyttigt at finansiere disse aktiviteter end at anbringe midler som ejerkapital i måske de samme virksomheder. Der kan også være grund til at pege på, at det danske realkreditsystem danner basis for den endelige finansiering af boligbyggeriet. Det er vel af betydning for hele det danske samfunds infrastruktur og for erhvervsudviklingen, at der findes et effektivt system til finansiering af boligmassen.

4. Det indgår som nævnt i debatten om "lønmodtagerfondene", at de i særlig grad skal bidrage til at holde danske virksomheder på danske hænder, og at deres investeringsdispositioner i det hele taget skal være et væsentligt led i en særlig dansk erhvervspolitik.

Der kan være grund til at advare mod at føre disse synspunkter for vidt. Således er det en naturlig sag i åbne økonomier, at der købes virksomheder hen over landegrænserne. Denne internationalisering må vel alt i alt antages at have positive virkninger også for dansk erhvervsliv.

Hertil kan jo føjes, at 25 års kronisk dansk betalingsbalanceunderskud naturligvis har givet omverdenen betydelige nettofordringer på Danmark. At en del heraf omsætter sig i ejerskab til danske virksomheder, bør ikke forundre. Denne udvikling hænger sammen med en afgørende uligevægt i dansk økonomi, og det er en illusion at tro, at uønskede konsekvenser heraf kan undgås gennem "lønmodtagerfondes" særlige investeringspolitik.

I øvrigt må det også anses for betænkeligt at fastslå, at "lønmodtagerfondene" blot skal koncentrere sig om investeringer - "aktive" eller "passive" - i dansk erhvervsliv. Investeringer i udenlandske værdipapirer kan være en udmærket ide til sikring af pensionskapitalernes realværdi, i særlig grad hvis man f.eks. antager, at kronen over tiden vil blive nedskrevet i forhold til en række andre valutaer (som tilfældet hidtil har været). Forrentningen af de udenlandske værdipapirporteføljer vil jo desuden give indtægter på betalingsbalancens usynlige poster, som i sig selv kan bidrage til finansieringen af øget indenlandsk aktivitet.

I det hele taget er der grund til at konkludere, at det er ønskeligt at give forsikringsselskaber m.v. flere frihedsgrader i deres investeringspolitik. Men samtidig må man advare mod forestillingen om, at "lønmodtagerfondene" o.lign. skulle kunne fungere som særlige initiativtagere til en speciel erhvervspolitik. Den slags vil uundgåeligt føre til en politisering af kapitalplaceringen, der rummer risikoen for alvorlige fejlinvesteringer. Der er



simpelthen ingen politiske myndigheder, partier, "lønmodtagerfonde" eller andre, som med blot et gran af sikkerhed kan fastlægge, hvilken erhvervspolitik, industristruktur el.lign., som for Danmarks vedkommende vil være rigtig på længere sigt. Dette kan alene afgøres af markedet, og det er derfor væsentligt, at der gives de bedst mulige generelle vilkår for erhvervslivet, og at en høj grad af tilpasningsevne fastholdes. Det betyder vel så i øvrigt også, at der bliver behov for væsentligt færre teknologiordninger, erhvervsstyrelser og støttearrangementer, end man allerede i dag opererer med. Og der må i hvert fald advares mod, at der oprettes "politiske fonde", der som led i det ene eller det andet pensionsarrangement får til opgave at engagere sig i erhvervspolitiske kortsøgsaktiviteter.

Endelig kan der være grund til at pege på det ønskelige i, at kapitalformidlingen tilrettelægges i en pluralistisk proces, hvor mange aktører - mange forsikringsselskaber, banker, investeringsforeninger osv. - deltager. Meget store aktører (f.eks. kæmpemæssige "lønmodtagerfonde") indebærer risikoen for gigantiske fejlinvesteringer. Er der mange investorer, vil nogen gøre fejl, andre vil få succes, og markedet vil herefter fremme udviklingen af de bedste. Processen er ikke problemløs og uden mangler, men al erfaring viser, at den er alternativet, som er en politisk styret, bureaukratisk regulering, langt overlegen.



# Overskudsdeling uden medeje eller medindflydelse - vejen til fuld beskæftigelse?

Lars Haagen Pedersen, Økonomisk Institut, Københavns Universitet

Blandt fagøkonomer er overskudsdeling (OD) blevet et af de mere debatterede emner i de sidste år. Dette skyldes ikke mindst, at økonomen Martin L. Weitzman fra MIT kraftigt har argumenteret for OD som *midlet*, der kan løse de makroøkonomiske problemer med samtidig eksistens af arbejdsløshed og inflation.

Dette har han gjort såvel i mere populær form i bogen "The Share Economy" (1984) som i mere tekniske artikler (se Weitzman (1983) (1985) (1987)).

Hos Weitzman diskuteres OD i, hvad jeg vil kalde for, den rene form. Forslaget går ud på at ændre aflønningsformen, således at arbejderens aflønning kommer til at bestå af en grundløn - som er mindre end den nuværende løn - plus en andel af virksomhedens overskud (1).

(1) Terminologien er lidt vanskelig; i det følgende betyder *aflønning* altid grundløn plus overskudsandel.

Der er således ikke tale om, at lønmodtagerne skal binde midler i hverken den virksomhed, hvori de er ansat, eller i fonde, men blot at en del af deres løn gøres afhængig af virksomhedens indtjening.

Der er derfor heller ikke tale om, at der følger en øget medbestemmelse med ændringen

af aflønningsformen. Faktisk vil øget medbestemmelse under visse betingelser være ødelæggende for de gunstige makroøkonomiske effekter (jfr. afsnit 2).

Interessant nok er mange af Weitzmans resultater overhovedet ikke nye, men genfindes i en tilsyneladende helt overset artikel af Vaneck (1965).

Det er hensigten med denne artikel dels at referere Weitzmans resultater, dels at diskutere de problemer, som en gennemførelse af OD i denne rene form vil medføre, og endelig at se, hvordan OD kan tænkes at påvirke løndannelsen i økonomien.

## 1. Den rene form for overskudsdeling

### a. Kortsigts-resultater.

Betragt indledningsvis en økonomi, hvor lønmodtagernes aflønning er fastlagt exogen, f.eks. gennem overenskomst. Vi forestiller os nu, at OD indføres i denne økonomi, uden at aflønningen pr. lønmodtager ændres.

Pointen ved at indføre denne rene form for OD er, at overskudselementet i aflønningen kommer til at virke som en profitskat set fra virksomhedernes synspunkt. Fra skatteteorien er det velkendt, (jfr. Nickell (1978)), at en



profitskat kan indrettes, så den ikke påvirker virksomhedernes dispositioner, hvis virksomhederne profitmaximerer.

Rationalet bag dette er, at en adfærd, der maximerer profitten, ligeledes vil maximere f.eks. 80% af profitten.

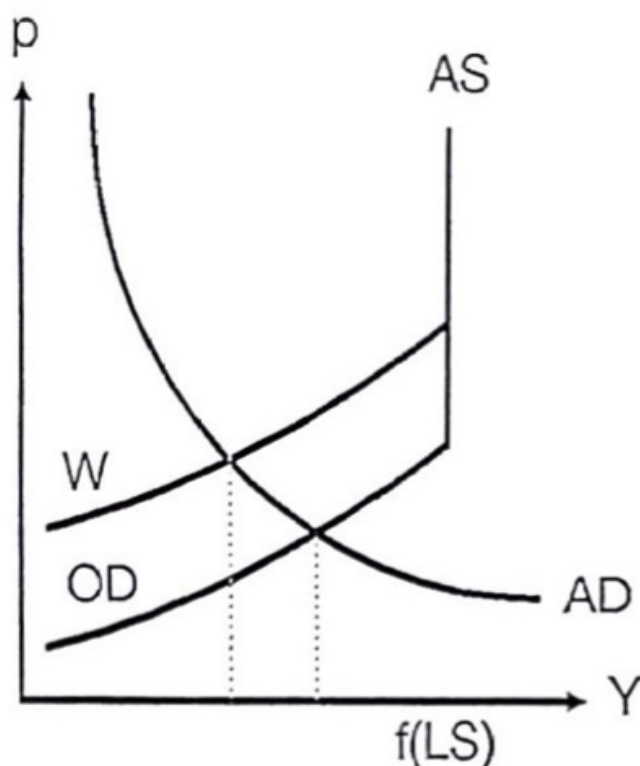
Det eneste, der påvirker virksomhedernes adfærd, er derfor det faktum, at grundlønningen i OD-økonomien er lavere end lønnen i en økonomi uden OD. Kravet til marginalproduktiviteten af arbejdskraft er derfor lavere i OD-virksomheden end virksomheden uden OD.

Dette svarer til, at virksomhedernes aggregerede udbudskurve rykker nedad i et aggregeret udbud - efterspørgselsdiagram (jfr. figur 1). Under antagelse af, at økonomiens aggregerede efterspørgselskurve ligger fast, fås, at produktion og beskæftigelse er højere under OD, mens prisen er lavere. Da den nominelle aflønning forudsættes at svare til den nominelle løn i systemet uden OD, fås, at realaflønningen er steget ved indførelsen af OD.

Hvis man betragter en åben økonomi, bliver effekten på betalingsbalancen af indførelse af OD generelt ubestemt, fordi den lavere pris på den ene side betyder en forbedret konkurrenceevne, mens den højere reale nationalindkomst i sig selv betyder en øget import.

Det er oplagt, at jo større en andel af lønmodtagernes aflønning, der gøres overskudsafhængig, jo større bliver de viste makroeffekter. Hvis en stor del af aflønningen bliver overskudsafhængig, er det sandsynligt, at der opstår mangel på (ihvertfald visse typer af) arbejdskraft. Hvis specielt aflønningen er fuldstændig overskudsafhængig, dvs. grundlønningen er nul, vil der altid være overskudsefterspørgsel efter arbejdskraft i

økonomien.



Hvor P er outputprisen  
W er lønøkonomiens AS  
OD er ODøkonomiens AS  
AS er aggregeret udbud  
AD er aggregeret efterspørgsel  
LS er arbejdsudbud  
Y er produktion

Opsummerende fås følgende kortsigtseffekter af indførelse af den rene form for OD, hvis det antages, at aflønningen er uændret:

- 1) Produktion og beskæftigelse stiger, mens prisniveauet falder, således at realaflønningen stiger.
- 2) Produktion, pris og beskæftigelse afhænger alene af størrelsen af grundlønningen. Dvs. det er muligt at ændre indkomstfordelingen gennem ændringer i den overskudsafhængige løn, uden at produktion eller beskæftigelse ændres.
- 3) Hvis grundlønningen er lav, er der stor sandsynlighed for, at der er mangel på arbejds-



kraft i økonomien.

Bemærk, at en central forudsætning for disse resultater er, at virksomhederne profitmaximerer – det er netop observationen, at en profitmaximerende virksomhed ikke vil ændre adfærd, hvis der indføres en ren profit-skat, der er ideen bag resultaterne.

I Aage (1987) betragtes en situation, hvor virksomhederne prisfastsætter ved anvendelsen af en simpel mark-up regel. Hvis OD indføres, så aflønningen er konstant, og virksomhederne prisfastsætter, så de holder den samme profitmargin som i økonomien uden OD, da vil produktion og pris være uændret, men virksomhedens mark-up vil være steget, da den nu lægges på grundlønningen i stedet for på den totale aflønning.

Anvender virksomheden et importeret gode til produktion, og lægges mark-uppen på de ikke overskudsafhængige inputomkostninger, da vil en stigning i det udenlandske prisniveau eller grundlønningen medføre en større stigning i outputprisen end i økonomien uden OD. Med denne prisfastsættelse kan man således argumentere for, at muligheden for stagflation endog er forstærket ved indførelsen af OD.

## **b. Langsigts resultater**

Som en modsætning til situationen, hvor lønnen er givet exogent udefra, betragter Weitzman også situationen, hvor aflønningen bestemmes på det markedsclearende niveau, dvs. på et kompetitivt arbejdsmarked. Weitzman kalder denne situation for "langt sigt".

"Langt sigt" er karakteriseret ved perfekt mobilitet på arbejdsmarkedet, således at arbejdskraften omkostningsfrit kan bevæge sig fra den ene virksomhed til den anden. Dette betyder, at aflønningen i alle virksom-

heder er ens i ligevægt.

I en økonomi med kompetitivt arbejds- og varemarked vil reallønnen svare til marginalproduktiviteten ved fuld beskæftigelse, hvis der ikke er OD. Lad os tage udgangspunkt i en sådan ligevægt og betragte en enkelt virksomhed, der indfører OD. Denne er nødt til at tilbyde samme aflønning som andre virksomheder, hvis den vil tiltrække arbejdskraft. Det betyder, at virksomheden vil vælge samme beskæftigelse, som hvis den ikke havde indført overskudsdeling, idet ansættelse af en yderligere lønmodtager vil betyde, at marginalproduktet af arbejdskraft vil blive mindre end reallønnen i økonomien, og virksomheden vil derfor tabe på denne merbeskæftigelse.

Hvis virksomheden kunne se bort fra, at den skal betale markedslønnen og blot kunne holde aflønningsparametrene fast, ville vi være tilbage i kort sigts situationen, og virksomheden ville ønske at øge beskæftigelsen, indtil marginalproduktiviteten svarede til realværdien af grundlønningen. Derfor siger Weitzman, at "langsigts" ligevægten er karakteriseret ved overefterspørgsel efter arbejdskraft til de gældende aflønningsparametre.

Det er muligt at generalisere ovenstående eksempel til en situation, hvor alle virksomheder overgår til OD.

Opsummerende opnås derfor følgende langsigteffekter ved indførelse af OD:

- 1) Realaflønnen i OD økonomien er lig reallønnen i økonomien uden OD.
- 2) Der er (pr. antagelse) fuld beskæftigelse i begge typer af økonomier, men i OD-økonomien vil virksomhederne ønske at ansætte mere arbejdskraft til de givne aflønningsparametre.

Tager man Weitzmans analyse for pålyden-



de, kan man derfor konkludere, at OD fører beskæftigelsen og den reale aflønning samt reducerer priseniveauet på kort sigt, mens produktion, beskæftigelse og indkomstfordeling er uændrede på langt sigt.

## 2. Fordelingsproblemer under overskudsdeling

Der kan på baggrund af ovennævnte gunstige resultater ved overskudsdeling med god ret spørges, hvorfor OD så ikke generelt har erstattet den almindelige lønøkonomi i de kapitalistiske økonomier.

Weitzmans svar på dette er, at OD har en positiv extern effekt, som parterne ikke tager højde for ved indgåelse af lønkontrakten.

Set fra lønmodtagernes synspunkt indebærer OD en risiko for udsving i aflønningen på grund af mulige udsving i virksomhedens profit. Lønmodtagerne er endvidere mere sårbare overfor disse udsving end virksomhedsejerne, idet disse sidste kan placere deres midler i flere forskellige virksomheder og derved mindske udsvingene i afkastet. Denne mulighed har lønmodtagerne ikke, idet de højst er beskæftiget et par steder. Hvis de beskæftigede lønmodtagere er risikoaverse, trækker dette i retning af, at aflønningen skal være højere under OD. Begge parter vil derfor kunne blive bedre stillet ved at indgå en almindelig fastlønskontrakt.

Den externe effekt består i de ovenfor gennemgåede makroeffekter, som fremkommer, hvis alle virksomheder samtidig indfører overskudsdeling, og som betyder, at den generelle risiko for at blive arbejdsløs falder. Modregnes denne større jobsikkerhed i risikoen for udsving i aflønningen, er det ikke længere givet, at fastlønskontrakten er at foretrække for parterne.

Men argumentet kræver altså, at alle (eller

ihvertfald mange) virksomheder indfører OD på samme tid. Derfor mener Weitzman, at det er nødvendigt med statslig intervention i form af skattesubsidier for at få systemet i gang.

Det er imidlertid også muligt, at det er en reel interessekonflikt, der er årsag til den manglende udbredelse af OD.

Betragt situationen på kort sigt. Her betyder indførelse af OD, at den enkelte virksomhed øger beskæftigelsen udover, hvad den ville have gjort i en lønøkonomi. Vi antager (som hidtil), at marginalproduktiviteten er faldende med beskæftigelsen. I økonomien uden overskudsdeling vil virksomhedens marginale lønmodtager forøge den producerede værdi svarende til vedkommendes aflønning, hvis varemarkedet er kompetitivt. I økonomien med OD vil den marginale lønmodtager forøge den producerede værdi svarende til vedkommendes *grundløn*. Imidlertid modtager han en samlet aflønning, der er større end grundlønnen, så enten virksomhedsejernes reale profit eller de i forvejen ansatte lønmodtageres reale aflønning må falde for at dække forskellen mellem grundløn og samlet aflønning for den sidst ansatte. (For et simpelt formelt bevis se Haagen Pedersen (1988b)).

Det er i en sådan økonomi forholdsvis let at forestille sig en stiltiende alliance mellem virksomhedsejerne og de i forvejen ansatte om at undgå overskudsdelingskontrakter, da mindst en af parterne vil tabe på indførelsen af OD.

Dette problem behøver ikke forekomme i Weitzmans formelle model (jfr. Haagen Pedersen (1988a)), idet han dels ikke antager faldende marginalproduktivitet, og dels antager imperfekt konkurrence på virksomhedens afsætningsmarked. Den sidstnævnte antagelse betyder, at marginalproduktivite-



ten af arbejdskraft bliver større end realværdien af grundlønnen og giver således potentielt mulighed for, at den sidst ansatte forøger realværdien af produktionen svarende til mindst realværdien af den samlede aflønning.

Konklusionen er derfor, at under visse typer af produktionsfunktioner og markeder kan OD ikke undgå at betyde et fald i realindkomsten for enten virksomhedsejere eller de i forvejen ansatte, hvilket kan være en yderligere forklaring på den beskedne udbredelse.

En anden og mere diskuteret interessekonflikt er den direkte konflikt mellem de i forvejen beskæftigede (insiderne) og de arbejdsløse (outsiderne).

Pointen i denne historie er, at i en virksomhed med OD vil arbejdernes aflønning afhænge af gennemsnitsproduktiviteten foruden af aflønningsparametrene, der fastlægger hhv. overskudsandel og grundløn. Hvis der er faldende marginalproduktivitet på den enkelte virksomhed, vil de ansatte her have interesse i, at netop denne virksomhed ikke øger beskæftigelsen, idet det vil sænke deres aflønning. Har insiderne derfor indflydelse på virksomhedens beskæftigelsespolitik, må man forvente, at makroeffekterne af indførelse af OD reduceres eller helt udebliiver. Det er denne sidste effekt, der gør, at Weitzmans OD-forslag siges at være uforeneligt med øget medarbejderindflydelse.

### 3. Investeringsadfærden

Hidtil har vi koncentreret os om overskudsdelings betydning for beskæftigelsen, idet vi har lagt os op ad Weitzmans analyse og set bort fra tilpasninger i det faste kapitalapparat. Imidlertid kan denne tilpasning på væsentlige punkter ændre analysens resultater. Først og fremmest betyder tilpasninger i kapitalapparatet, at det ikke længere er enty-

digt, hvad der skal deles. Man bliver nødt til at definere overskudsbegrebet præcist.

Hvis der skal være en fuldstændig analogi til analysen ovenfor, må overskuddet defineres som virksomhedens produktionsværdi minus lønomkostninger minus investeringsomkostninger, idet en skat på denne størrelse (dvs. et skattegrundlag med straksafskrivninger og ingen rentefradragsret) ikke påvirker virksomhedens adfærd. De analytiske resultater svarer derfor til ovenstående med det ekstra-resultat, at investeringerne også stiger ved indførelse af OD i en kompetitiv økonomi. Dette sker, fordi OD medfører en øget beskæftigelse pr. kapitalenhed, hvorfor kapitalens marginalproduktivitet stiger, hvilket betyder, at investeringerne stiger.

Det er dog et spørgsmål, om ikke denne konstruktion er uden reelt indhold, idet størrelsen af de ovenfor definerede overskud i forhold til lønsummen i virksomhederne er så lille, at den sænkning fra løn til grundløn, der kan komme på tale, kun vil få helt marginal betydning for økonomien. Hertil kommer, at konstruktionen ikke er uden reelle problemer.

Betragt situationen svarende til, hvad vi ovenfor har kaldt kort sigt, dvs. hvor aflønningsparametrene er holdt fast. Givet dette, er virksomhedens investeringsbeslutninger afgørende for lønmodtagernes aflønning. Alt andet lige betyder højere investeringer lavere aflønning. Man får således et system, hvor lønmodtagernes aflønning dels kan svinge over tid, og dels kan variere fra en virksomhed til en anden på et givet tidspunkt.

Da overskudsdelingen skal være symmetrisk for at få de viste effekter, dvs. der skal også være underskudsdeling, betyder det, at f.eks. nystartede virksomheder vil få problemer med at tiltrække arbejdskraft, da disse ofte i



en længere årrække har et negativt overskud, fordi de skal opbygge et kapitalapparat.

Mere generelt har konstruktionen det problem, at hvis arbejdsløsheden for visse centrale grupper af medarbejdere er tæt på nul, kan det betyde, at virksomhederne vil være tilbøjelige til at begrænse investeringerne for at kunne sikre en aflønning, der er tilstrækkelig til at kunne fastholde disse medarbejdere. Man kan således forestille sig, at de gunstige virkninger bliver noget mindre end ved den skematiske analyse ovenfor.

Der er således meget, der peger i retning af, man bør vælge et andet overskudsbegreb, som ikke har denne direkte negative effekt fra investeringerne til lønmodtagernes aflønning. Pointen er, at man skal vælge et begreb, der ikke indeholder straksafskrivninger (eller hvor kun en ubetydelig del af investeringen kan afskrives med det samme).

For at få et veldefineret begreb kunne man betragte det skattemæssige overskud. Dette har imidlertid samme skavank som ovennævnte overskud, nemlig at det er alt for lille i forhold til lønsummen. For at få et overskud, der er tilstrækkeligt stort, må man derfor se bort fra en del af de omkostninger, der tillades i det skattemæssige overskud. Et simpelt, men muligvis heller ikke tilstrækkeligt stort "overskud" at dele, kunne være virksomhedens dækningsbidrag (produktionsværdi minus lønomkostninger).

Vi betragter en økonomi, hvor kapitalapparatet tilpasses gradvist over tid, og indfører dækningsbidragsdeling i denne.

Som ovenfor betyder OD, at kravet til marginalproduktiviteten af arbejdskraft falder, og der bliver derfor ansat flere lønmodtagere pr. kapitalenhed. Da kapitalapparatet kun ændres gradvist, betyder indførelsen af OD, at beskæftigelsen stiger som ovenfor. Imidler-

tid betyder indførelsen af OD også, at virksomhedsejerne skal dele den ekstra profit, der opstår ved indkøb af nye maskiner, med lønmodtagerne. Dette trækker isoleret set i retning af at reducere den marginale indtjening af en maskine set fra virksomhedsejernes synspunkt. Omvendt betyder den ekstra beskæftigelse pr. maskine, at kapitalens marginalproduktivitet stiger. Hvis det antages, at OD indføres, således at lønmodtagernes realindkomst er uændret, vil den første effekt dominere, og den andel af den marginale indtjening, der tilfalder ejerne, vil være lavere under OD. (En formel udledning af resultatet findes i Haagen Pedersen (1988a)).

Da lønmodtagerne ikke bidrager til finansieringen af maskinen (fordi det er dækningsbidragsdeling), betyder det, at virksomhedsejerne vil reducere investeringerne med det formål at øge marginalproduktiviteten af maskinerne. Efter nogen tid har virksomheden et mindre kapitalapparat under OD, end den ville have haft i en økonomi uden OD. Beskæftigelseseffekten af indførsel af OD kan blive både positiv og negativ, hvis man tager højde for tilpasningen i kapitalapparatet, idet der ganske vist er flere ansat pr. maskine, men mængden af maskiner bliver reduceret.

Weitzmans "langsigs" resultat er heller ikke robust overfor indførsel af et fast kapitalapparat og dækningsbidragsdeling, idet den andel af marginalindtjeningen på maskinerne, der tilfalder virksomhedsejerne også her reduceres, fordi marginalindtjeningen skal deles med lønmodtagerne. Yderligere betyder antagelsen om markedsclearing på arbejdsmarkedet, at den stigning i marginalproduktiviteten af maskinerne, som ovenfor skyldtes merbeskæftigelsen, udbliver. Ergo betyder indførsel af dækningsbidragsdeling også i denne situation, at investeringerne falder. Kapitalapparatet i økonomien med OD bliver derfor på længere sigt



mindre end i økonomien uden OD. Dette betyder dels, at produktionen bliver mindre, og dels at realaflønningen til lønmodtagerne bliver mindre, fordi disse aflønnes svarende til værdien af deres marginalprodukt, der er mindre pga. det lavere kapitalapparat. (For en formel udledning se Haagen Pedersen (1988c)).

Hvis OD indføres i en økonomi med et fast kapitalapparat, og dette gøres på en måde, så der er et tilstrækkeligt stort overskud at dele, er perspektiverne derfor knap så gunstige, som Weitzmans analyse lægger op til, men stadig er der mulighed for, at OD kan give et positivt bidrag til løsning af de samlede økonomiske problemer, specielt hvis kapitalapparatet hovedsageligt består af importerede maskiner. OD vil da betyde en lempelse af betalingsbalancerestriktionen uden en tilsvarende reduktion i den indenlandske aktivitet.

#### **4. Sammenhængen mellem kort og langt sigt hos Weitzman**

Analysen hidtil har enten taget det udgangspunkt at sammenligne beskæftigelsen i situationen med OD med situationen uden OD givet aflønningen (eller realaflønningen). Dette er blevet kaldt kort sigt.

Alternativt har analysen taget det udgangspunkt, at der altid er ligevægt på arbejdsmarkedet og ens aflønning i alle virksomheder. Dette er blevet kaldt langt sigt. Det er imidlertid et åbent spørgsmål, om det er muligt at etablere en arbejdsmarkedsteori, der har begge disse egenskaber. Nordhaus (1988) siger det på følgende måde: "The key to Weitzman's argument is to combine perfect mobility of workers in the long run with perfect immobility in the short run, where both are embedded in perfectly competitive labor markets. How does Weitzman rationalize this key assumption? At this point in the the-

ory, there is a blank page".

For at tackle problemet må man formulere en løndannelsesteori på det korte sigt. Her vil vi referere to forskellige typer løndannelseteorier: Efficiency Wage modeller og lønforhandlingsmodeller.

#### **5. Løndannelsesmodeller**

Efficiency Wage modeller er løndannelsesmodeller, hvor aflønningen antages at bestemme arbejdsproduktiviteten (se f.eks. Shapiro & Stiglitz (1984), Akerlof (1982) eller Yellen (1984)). Begrundelsen kunne være, at højere løn gør det muligt at tiltrække bedre arbejdskraft eller begrænser sløseri på arbejdspladsen, fordi omkostningen ved at blive fyret stiger.

Det antages, at virksomheden sætter lønnen givet information om sammenhængen mellem løn og produktivitet. Den optimale løn bliver alene bestemt af sammenhængen mellem løn og produktivitet. Virksomheden vil derefter ansætte arbejdskraft til marginalproduktiviteten svarer til aflønningen.

Antages det nu (som hos Weitzman), at indførsel af OD ikke påvirker produktiviteten, og at denne stadig gives som en funktion af den samlede aflønning, da vil virksomheden vælge samme aflønning som i økonomien uden OD. Hvis virksomheden vælger at ansætte flere medarbejdere under OD end før, vil den tabe på det. Dette skyldes som sædvanligt, at marginalproduktiviteten af de ekstra lønmodtagere er lavere end den optimale aflønning (som jo er givet via sammenhængen mellem løn og produktivitet).

Der gælder således, at indførsel af OD med denne type løndannelse er helt uden effekt. (Se Wadhvani (1987) eller Østergaard-Sørensen (1988) for en formel udledning).



Alternativt kunne man vælge at betragte lønfastsættelsen som en forhandling mellem en fagforening og en arbejdsgiverforening. Weitzman (1987) betragter en sådan situation, hvor fagforeningen søger at maximere aflønningen pr. mand, svarende til at den ikke tillægger beskæftigelsen nogen betydning. Antagelsen begrundes med, at flertallet af fagforeningens medlemmer er beskæftigede uden risiko for afskedigelse som følge af forhandlingsresultatet (insiderne), mens et mindretal er påvirket af arbejdsløshed (outsiderne). Simpel flertalsafgørelse betyder, at fagforeningen kun tager højde for insidernes præferencer.

Weitzman betragter situationen, hvor der forhandles om grundlønnen, mens overskudsdelingsparametren er fastlagt ved lov eller ved en langsigtsskontrakt. Han viser, at i denne situation vil arbejdsløsheden være lavere i økonomien med OD end i økonomien uden.

Argumentet for dette er, at indførelsen af overskudsdeling i sig selv alene er til fordel for lønmodtagerne og til ulempe for arbejdsgiverne. Det anvendte forhandlingsløsningsbegreb (Nash forhandlingsløsningen) virker i en sådan situation, således at arbejdsgiverne delvist kompenseres i forhandlingsløsningen. Derfor bliver grundlønnen lavere end den oprindelige løn og beskæftigelsen højere efter indførelse af OD.

Weitzman viser endvidere, at givet at overskudsdelingsandelen til lønmodtagerne bliver tilstrækkeligt stor, vil der blive fuld beskæftigelse i OD-økonomien.

Dette er næppe overraskende: Når overskudsandelen til arbejderne bliver meget høj, kompenserer Nash forhandlingsløsningen arbejdsgiverne ved at give en meget lav forhandlet grundløn. Er overskudsandelen høj nok, bliver den forhandlede grundløn såle-

des lav nok til at sikre fuld beskæftigelse.

En indvending mod Weitzman (1987) kunne være, at specifikationen af forhandlingen ikke er dækkende for en fagforenings adfærd. Man kunne med mindst lige så god ret hævde, at fagforeningen søger at maximere lønsummen for sine medlemmer. I Jacobsen & Schultz (1988) vises, at har fagforeningen denne målsætning, er det muligt, at resultatet af forhandlingen vil føre til lavere beskæftigelse under overskudsdeling end i lønøkonomien. Årsagen, til at dette er muligt, er, at når fagforeningens målsætning er at maximere lønsummen, er den ikke nødvendigvis altid tilhænger af lønstigninger, da disse kan betyde, at lønsummen falder. Antag at den forhandlede løn har den egenskab, at en yderligere lønstigning vil reducere lønsummen. Indføres nu overskudsdeling med en given fast overskudsandel, stilles fagforeningen umiddelbart bedre. Arbejdsgiverne kompenseres delvist i lønforhandlingen ved, at grundlønnen *stiger*, og derfor falder beskæftigelsen.

Kravet, for at det negative resultat mht. overskudsdeling er gældende, er, således at det skal være fagforeningen, der modsætter sig lønstigninger.

## 6. Sammenfatning

Weitzmans faste overbevisning om overskudsdeling som mirakelkuren og de umiddelbare reaktioner såvel blandt økonomer som i den offentlige debat (The New York Times: "The Best Idea Since Keynes") synes på baggrund af de analyser, der er fulgt i kølvandet på Weitzmans fremstilling, at være noget vel optimistiske.

En gennemførsel af overskudsdelingssystemet må forventes at påvirke både kapitalakkumulationen og løndannelsen, og denne påvirkning kan blive af så betydeligt om-



fang, at de oprindeligt meget positive virkninger reduceres eller endog helt skifter fortegn.

Indførsel af overskudsdeling kan umiddelbart bidrage til at sænke marginalomkostningerne på arbejdskraft uden at ændre indkomstfordelingen. Herved kan man opnå en øjeblikkelig konkurrenceevneforbedring, og i en situation, hvor devalueringer ikke anses for et økonomisk-politisk instrument, kan OD derfor være en kærkommen erstatning. Imidlertid betyder effekterne på kapitalakkumulation og løndannelse, at denne umiddelbare forbedring kan vendes til en forværring på længere sigt, hvis ikke indførslen følges op af indkomstpolitiske og investeringsfremmende tiltag.

Indførelse af OD løser således næppe stagflationsproblemet alene, men det er dog muligt, at det kan give et bidrag hertil.

## Litteraturliste

- Akerlof, G.A.: *Labour Contracts as Partial Gift Exchange*; Quarterly Journal of Economics, 1984.
- Jacobsen, H.J. & Schultz, C.: *Profit Sharing May Increase Unemployment*; Københavns Universitet, Økonomisk Institut, 1988 (upubliceret).
- Nickell, S.: *The Investment Decision of the Firm*; Cambridge University Press, 1978.
- Nordhaus, W.: *Can the Share Economy Conquer Stagflation?*; Quarterly Journal of Economics, 1988.
- Pedersen, L.H.: *Profit Sharing, Employment and Investment*; Discussion Papers 88-02, Institute of Economics, University of Copenhagen, 1988a.
- Pedersen, L.H.: *Overskudsdeling i en lille åben økonomi*; Fremkommer i Nationaløkonomisk Tidsskrift, 1988b.
- Pedersen, L.H.: *Profit Sharing, Investment and Flexible Wages*; Københavns Universitet, Økonomisk Institut, 1988c (upubliceret).
- Shapiro, C & Stieglitz, J.: *Equilibrium Unemployment as a Worker Discipline Device*; American Economic Review 74, 1984.
- Sørensen, T.Ø.: *Structural Unemployment, Employment Protection and Profit Sharing*; Discussion Papers 88-13, Institute of Economics, University of Copenhagen, 1988.
- Vanek, J.: *Workers' Profit Participation, Unemployment and Keynesian Equilibrium*; Weltwirtschaftliches Archiv 94, 1965.
- Wadhvani, S.: *Profit Sharing and Meade's Discriminating Labour-Capital Partnerships: A Review Article*; Oxford Economic Papers 39, 1987.
- Wadhvani, S.: *Profit Sharing as a Cure for Unemployment*; International Journal of Industrial Organization vol 1, 1988.
- Weitzman, M.L.: *Some Macroeconomic Implications of Alternative Compensation Systems*; Economic Journal, 1983.
- Weitzman, M.L.: *The Share Economy*; Harvard University Press, 1984.
- Weitzman, M.L.: *The Simple Macroeconomics of Profit Sharing*; American Economic Review, 1985.
- Weitzman, M.L.: *Steady State Unemployment Under Profit Sharing*; Economic Journal, 1987.
- Yellen, J.: *Efficiency Wage Models of Unemployment*; American Economic Review Proceedings 74, 1984.
- Aage, H.: *A Small, Open Share Economy*; Københavns Universitet, Økonomisk Institut (upubliceret), 1987. Fremkommer i Cambridge Journal of Economics.



# Medarbejderejede virksomheder i Norden

Ann Westenholz, Institut for Organisation og Arbejdssociologi,  
Handelshøjskolen i København

## 1. Baggrund

Denne artikel om medarbejderejede virksomheder i Norden behandler en alternativ måde at løse visse problemer i arbejdslivet på. Det er en artikel om "kollektive entreprenører": mennesker som har slået sig sammen for at løse fælles problemer. I fokus står en gruppe mennesker, som ved at eksperimentere skaber en social innovation: den medarbejderejede virksomhed.<sup>1)</sup>

Antallet af medarbejderejede virksomheder er steget markant de sidste 15 år, en stigning som ikke bare har kunnet observeres her i Norden, men i hele den vestlige industriverden og nu også i østlandene. Udviklingen har tiltrukket sig en voksende interesse fra forskellige grupper i samfundet, ikke mindst fra politikere og fra arbejdsmarkedets parter. Den nye ejerform har også tiltrukket sig en intensiv opmærksomhed fra videnskabeligt hold, hvilket viser sig i de mange studier om medarbejderejede virksomheders problemer og muligheder, som er blevet foretaget de senere år.<sup>2)</sup>

Der findes mange modstridende forestillinger om de medarbejderejede virksomheder. De kan samles i 2 idealtypiske karrikaturer. Den ene beskriver de negative forventninger under betegnelsen "det glade vanvid". Den anden beskriver de positive forestillinger under betegnelsen "det optimistiske alternativ".

"Det glade vanvid går ud på, at de medarbejderejede virksomheder degenerer (afvikles),

fordi ledelsen er ukvalificeret, alt for tidsrøvende og uansvarlig. Dette resulterer i en svag økonomi, hvor lønnen maksimeres, konsolideringen er lav, og underinvestering foregår. Dette hænger sammen med en lav innovationsgrad og arbejdsintensiv teknologi. Det eneste lyspunkt synes at være, at medarbejderne har en høj motivation, så længe virksomheden overlever. Der er derfor ikke noget unormalt i, at omgivelserne ser med skepsis på disse virksomheder og ikke er interesseret i at støtte dem.

I "det optimistiske alternativ" understreges de modsatte argumenter: I disse virksomheder opstår færre problemer i ledelsen, fordi den traditionelle modsætning mellem arbejde og kapital er overvundet. Det medfører bl.a. bedre kvalifikation og større fleksibilitet i ledelsesarbejdet. Økonomien bliver mere effektiv både internt og eksternt. Det hænger også sammen med, at medarbejderne er mere motiverede, arbejdsprocessen bliver mere fleksibel, og innovationsgraden stiger. Det ydre miljø reagerer derfor positivt og støttende.

Ideen med så klart at skelne mellem de 2 forestillinger, som jeg har gjort i disse modeller, er at præsentere læseren for de eksisterende argumenter, som jeg har fundet for og imod denne ejerform.

Det er dog vigtigt at understrege, at den omfattende internationale forskning på området er langt mere nuanceret. Den beskæftiger sig med de omstændigheder, som gør, at vis-



se medarbejderejede virksomheder degenererer, mens andre overlever på markedet.

## Antal medarbejderejede virksomheder

I de nordiske lande fandtes i 1985/1986 mindst 164 medarbejderejede virksomheder, som tilsammen beskæftigede ca. 5.200 ansatte dvs. i gennemsnit 32 ansatte pr. virksomhed.

miske lønsomhed ser ud, da må vi huske på, at de forholdsvis mange svenske tjenesteproducerende virksomheder ikke er med i vores analyse.

Sverige har, på trods af at de tjenesteproducerende virksomheder ikke er inkluderet, det største antal medarbejderejede virksomheder i Norden. I 1986 fandtes der 101 virksomheder med tilsammen 2.672 ansatte. Danmark har 18 virksomheder med 650 ansatte

*Tabel 1. Antal nordiske medarbejderejede virksomheder opdelt efter branche; 1985/86*

| Land<br>Branche                       | DANMARK      |         | FINLAND      |         | NORGE        |         | SVERIGE      |              | NORDEN       |          |
|---------------------------------------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|--------------|--------------|----------|
|                                       | Virksomheder | Ansatte | Virksomheder | Ansatte | Virksomheder | Ansatte | Virksomheder | Ansatte      | Virksomheder | Ansatte  |
| VAREPRODUKTION                        |              |         |              |         |              |         |              |              |              |          |
| Værksted                              | 2            | 16      | 2            | 36      | 10           | 764     | 29           | 731          | 43           | 1547     |
| Byggeri                               | 1            | 56      | 2            | 19      | 2            | 46      | 19           | 355          | 24           | 476      |
| Textil                                | —            | —       | —            | —       | 1            | 69      | 16           | 752          | 17           | 821      |
| Træ                                   | —            | —       | —            | —       | 4            | 137     | 13           | 298          | 17           | 435      |
| Grafik                                | 3            | 159     | 3            | 42      | —            | —       | 13           | 272          | 19           | 473      |
| Øvrige                                | —            | —       | 1            | 7       | 4            | 334     | 11           | 264          | 16           | 605      |
| Totalt                                | 6            | 231     | 8            | 104     | 21           | 1350    | 101          | 2672         | 136          | 4357     |
| TJENESTE-PRODUKTION                   | 12           | 419     | 2            | 12      | 14           | 419     | ukendt antal | ukendt antal | Min 28       | Min 850  |
| TOTALT                                | 18           | 650     | 10           | 116     | 35           | 1769    | Min 101      | Min 2672     | Min 164      | Min 5207 |
| GENNEMSNI<br>T ANSATTE/<br>VIRKSOMHED | 36           |         | 12           |         | 51           |         | 26           |              | 32           |          |

Da virksomhederne ikke behøver at registreres nogen steder, kan der eksistere flere end dem, som vi har fundet. På et område har vi ikke systematisk søgt efter medarbejderejede virksomheder. Det gælder de svenske tjenesteproducerede virksomheder. Foreløbige oplysninger antyder, at der findes et par hundrede virksomheder med op til ca. 20.000 ansatte, som vi ikke har medtaget. Det skyldes, at vi ikke har haft ressourcer til at opspøge dem og studere dem nærmere. Når vi i det følgende udtaler os om, hvordan virksomhederne er blevet etableret, hvordan deres styreformer er, og hvordan deres økono-

og Finland 10 virksomheder med 116 ansatte.

Antallet af medarbejderejede virksomheder er lille set i relation til andre virksomhedsformer. For lokalsamfundet kan de dog have en stor betydning. I nogle nordiske kommuner udgør de medarbejderejede virksomheder den største arbejdsgiver.

De mindre virksomheder med under 25 ansatte er i majoritet. Det mærkes specielt i Finland, hvor man ikke har nogen virksomheder med mere end 25 ansatte. Norge deri-



mod har relativt set flere store medarbejderejede virksomheder, blandt dem findes en stenindustri med 225 delejere, og en fremstillingsvirksomhed med 511 ansatte, hvoraf de 370 er delejere.

I Sverige, Norge og Finland er de fleste etableringer sket i 1980'erne, mens de fleste i Danmark fandt sted i 1970'erne. Totalt set var der flest etableringer i 1983.

## Etablering

Den typiske etableringssituation er en kriseovertagelse, hvor drivkraften for medarbejderne har været at bevare arbejdet. Men der findes også kriseovertagelser, hvor medarbejderne har været motiverede af at føre deres produkt videre eller bevare en speciel god arbejdssituation, eller medarbejdernes motiv har været at skabe en virksomhed med en alternativ målsætning.

På tilsvarende måde kan etableringsmotivet for medarbejderne ved en ikke-kriseovertagelse eller nyetablering både være af beskæftigelsesmæssig art, være et ønske om at bevare virksomheden, eller skabe et alternativ. Det bør påregnes, at i en virksomhed kan de forskellige etableringssituationer og etableringsmotiver være overlappende.

Etableringen sker oftest med medarbejderne som primus motor, men ind i mellem, f.eks. ved ikke-kriseovertagelser som følge af et generationsskifte, kan det være arbejdsgiverne, som er den drivende kraft. Deres motiver kan da være de samme som medarbejdernes enten af beskæftigelsesmæssig art, for at bevare virksomheden eller ud fra en alternativ målsætning.

Hvis vi opdeler virksomhederne efter etableringssituation, får vi følgende billede på baggrund af de 164 nordiske medarbejderejede virksomheders etablering.

**Tabel 2. De nordiske medarbejderejede virksomheders etableringssituation**

| Land    | KRISE     |                  | IKKE-KRISE |                  | NYETABLERING |                 |
|---------|-----------|------------------|------------|------------------|--------------|-----------------|
|         | Vareprod. | Tjenesteprod.    | Vareprod.  | Tjenesteprod.    | Vareprod.    | Tjenesteprod.   |
| DANMARK | 2         | 5                | 2          | 5                | 2            | 2               |
| FINLAND | 3         | 0                | 1          | 2                | 4            | 0               |
| NORGE   | 13        | 8                | 4          | 5                | 4            | 3               |
| SVERIGE | 69        | ukendt           | 15         | ukendt           | 17           | ukendt          |
| NORDEN  | 87        | min 11<br>max 98 | 22         | min 12<br>max 34 | 27           | min 5<br>max 32 |

De fleste virksomheder er opstået i en krisesituation, ca. 60%, mens nyetableringer og ikke-kriseovertagelser hver tegner sig for 20%. Såfremt de svenske tjenesteproducerende medarbejderejede virksomheder havde været med i undersøgelsen, var frekvensen af de 2 sidstnævnte etableringsårsager sandsynligvis blevet betydeligt større.

De kriseetablerede medarbejderejede virksomheder har 3 hovedproblemer at arbejde med: et vigende marked, problemer med at anskaffe kvalificerede virksomhedsledere og kapitalmangel. Specielt det sidstnævnte forstærkes af, at de traditionelle kreditinstitutter i visse tilfælde betragter de medarbejderejede virksomheder med skepsis: Hvorfor skulle det lykkes for medarbejderne at redde en virksomhed, som er blevet opgivet af de traditionelle ejere? Da de kriseetablerede virksomheder først og fremmest er en funktion af et beskæftigelsesproblem, indrettes de i første omgang på at få produktionen til at overleve. Udviklingen af demokratiske ledelsesformer kommer i anden række. I ikke-kriseovertagelserne anses specielt uddannelsesproblemerne for væsentlige.

De nyetablerede medarbejderejede virksomheder kendetegnes af samme problem som andre nystartede virksomheder: Finansierings-, produkt- og markedsføringsproblemer. Dertil kommer ledelsesproblemer i den udstrækning, man ønsker at udvikle demokratiske ledelsesformer.



Etableringen af en medarbejderejet virksomhed kan ses som en proces bestående af tre faser: Initieringsfasen, den identitets-skabende fase og konsolideringsfasen. I hver fase findes faktorer, som spiller en speciel rolle for en vellykket etablering.

Initieringsfasen indledes ofte med, at en komite eller styregruppe sætter sig sammen for at undersøge, hvad et medarbejdereje betyder. I denne fase spiller det en stor rolle, at man kan få klarlagt, om medarbejderne har en fælles ideologi. Det er også vigtigt, at der findes en ildsjæl, som brænder for ideen, og som har evnen til at inspirere andre. Specielt ved en kriseovertagelse spiller den knappe tid og personalets motivation ind, for at etableringen skal lykkes.

Styregruppen må i næste fase forhandle med en lang række af personer og grupper, dels for at prøve at finde sin egen identitet, dels for at legitimere sin eksistens i forhold til omgivelserne. I denne fase er det vigtigt, at man finder løsninger med hensyn til, hvordan ledelsesfunktionen skal bemandes, hvordan relationen til den gamle ejer skal håndteres, hvordan kapitalen anskaffes, hvordan der skabes en kontinuitet i markedsrelationerne, hvilken juridisk form som bør vælges, hvordan det faglige tilhørsforhold skal være. Generelt set kan vi konkludere, at tilgangen til kapital, kundskab og ideologisk/politisk støtte er afgørende for, om en etablering lykkes.

## Styreformer

Undersøgelsen drager 3 konklusioner, hvad angår styreformerne i de virksomheder, hvor det er lykkedes for medarbejderne at etablere et medarbejdereje.

\* De medarbejderejede virksomheder ligner, hvad gælder styreformen, *formmæssigt* de mere traditionelt ejede. Reelt set har medar-

bejdere i medarbejderejede virksomheder dog større indflydelse selv på de overordnede beslutninger.

\* De medarbejderejede virksomheder er forskellige med hensyn til graden af og formen af den demokratiske udvikling. Forskellene mener vi, bl.a. er afhængige i variationer i de produkter, som udføres, i virksomhedernes størrelse og i virksomhedernes historie, specielt deres særlige materielle udgangspunkt, og medarbejdernes forskellige motiver for at overtage eller starte deres egen virksomhed.

\* Der findes forskellige demokratiske forløb i de medarbejderejede virksomheder. Forskellen, mener vi, opstår som følge af variationer i virksomhedernes relationer til omgivelserne samt medarbejdernes kapacitet til at lære at tackle problemerne.

De 2 første konklusioner er draget på baggrund af analyser i samtlige virksomheder, hvor vi præsenterer et øjebliksbillede af styreformerne, som de så i midten af 1980'erne. Først har vi set på forholdene i vareproducerende virksomheder, som havde mindst 25 ansatte. Derefter er de mindre virksomheder både i tjeneste- og vareproduktionen blevet undersøgt.

## Større vareproducerende virksomheder

De fleste virksomheder (i alt 28 stykker) er aktieselskaber, hvor medarbejdernes indflydelse er repræsentativ. Det overordnede princip er en mand – en stemme, som anvendes i en valgdemokratisk form.

Bestyrelsen er oftest det organ, hvor medarbejderne udøver indflydelse. Bestyrelserne er både større og mere aktive end sædvanligt i traditionelt ejede virksomheder af tilsvarende størrelse. Sammensætningen af bestyrelsen afspejler, at ejerkredsen sammenfalder



med medarbejdergruppen. Der er dog tale om en overrepræsentation af funktionærer. Forklaringen er, at det er svært at ikklæde sig rollen som ejer med ansvar for hele virksomheden, når man tidligere udelukkende har arbejdet i den direkte produktion. Funktionærerne har derfor i hovedsagen varetaget bestyrelsesposterne, specielt i den indledende fase efter overtagelsen. I nogle af virksomhederne har man søgt at skifte bestyrelsesmedlemmerne ud efter et rotationsprincip. Men dette har været svært at gennemføre, fordi det ikke altid er let at rekruttere folk til bestyrelsesarbejdet. Dette indebærer ikke kun en ekstra arbejdsbyrde, men også et stort ansvar. At det i det hele taget skulle være problematisk at få folk til at medvirke i bestyrelsen, har vi dog ikke fundet.

Den daglige ledelse (direktøren, direktionen) har i halvdelen af virksomhederne en omfattende indflydelse. Denne indflydelse er af en sådan størrelse, at det er tvivlsomt, om man kan påstå, at bestyrelsen virkelig styrer virksomheden. En af årsagerne hertil er mangel på kundskab og information hos bestyrelsesmedlemmerne. Problemet er imidlertid ikke så enkelt, at informationsmangel kan løses ved at give mere information. Information er både noget, man får, og noget man selv søger med baggrund i de erfaringer og de kundskaber, man har. I den anden halvdel af virksomhederne, der hvor bestyrelsen faktisk har stor indflydelse over virksomheden, opleves bestyrelsesarbejdet som omstændeligt også af andre end direktøren. Men det modsatte synspunkt findes også. Når beslutninger er blevet truffet, er det lettere at få det godkendt af personalet.

Direktørerne er i bemærkelsesværdigt stort antal rekrutteret inde fra virksomheden; i en del tilfælde uden tidligere erfaringer eller kundskab om virksomhedsledelse. Dette hænger delvis sammen med, at virksomhederne er middelstore og i mange tilfælde har

en håndværkspræget karakter, hvor kundskaberne om egne produkter er nok så vigtige eller vigtigere end et abstrakt kendskab til virksomhedsledelse.

På baggrund af disse data bliver vores konklusion, at medarbejderne i de større vareproducerende medarbejderejede virksomheder har en noget større indflydelse, end hvad man ser i tilsvarende traditionelt ejede virksomheder, men at forskellen er begrænset.

Til dette er det vigtigt at være klar over, at alle virksomhederne ved etableringen var udsat for en eller anden form for krise. Det betyder, at det overordnede mål med medarbejderejet var at få virksomheden til at overleve og bevare arbejdspladserne. Virksomhederne er derfor ikke primært blevet overtaget af medarbejderne for at udvikle demokratiet.

### **Mindre virksomheder inden for service- og vareproduktion**

De mindre virksomheder kan opdeles i 2 kategorier. En del af dem har i lighed med de større vareproducerende virksomheder udviklet et valgdemokrati. Det vil ikke yderligere blive uddybet her. Men en anden del har udviklet et tale-demokrati ofte indenfor rammerne af et formelt aktieselskab af et formelt aktieselskab. I tale-demokratiet findes en medarbejderforsamling, som træffer vidtgående beslutninger om kapitalanskaffelse, prispolitik, produktudvikling og lignende. Medarbejderforsamlingen mødes ofte, fra en gang om ugen til en gang om måneden, eller også holder man løbende møder efter behov. Mødedeltagelsen er stor. Dog omfatter den ofte ikke de medarbejdere, som ikke er medejere. På møderne stræber man efter at opnå enighed. Afstemninger er ikke typiske.

Den daglige koordinering af arbejdsopga-



verne udføres i de fleste tilfælde af en direktør. Denne har ikke normal direktørstatus, men fungerer udelukkende i kraft af den specielle arbejdsfunktion, som bliver udført.

## Effektivitet

I den økonomiske analyse skelner vi mellem to effektivitetskriterier: ekstern og intern effektivitet. Det første kriterium omfatter omgivelsernes krav til virksomhedens produktion. Virksomheden skal producere de produkter, som forbrugerne efterspørger, så billigt som muligt. Her står forbrugersuveræniteten i centrum. Det andet kriterium omfatter medarbejdernes krav til selve produktionsprocessen. Denne skal tilpasses i overensstemmelse med personalets præferencer. Her er det med andre ord medarbejdersuveræniteten, som står i centrum.

Den økonomiske analyse viser et meget varieret billede, og der kan derfor ikke drages nogle sikre konklusioner. (se tabel 3).

Vores undersøgelser peger i retning mod:

- \* Medarbejderejede virksomheder har ikke en højere grad af ineffektiv tilpasning til efterspørgselsændringer, end hvad der er tilfældet i traditionelt ejede virksomheder.
- \* De har en relativ lav egenkapitalgrad, men en høj konsolidering.
- \* Specielt de fuldt medarbejderejede virksomheder har et relativt lavt kapitalunderlag i etableringsfasen.
- \* Kapitalintensiteten målt som total tilgang pr. medarbejder er ret lav, mens investeringen i maskiner og inventar ligger på et gennemsnit.
- \* Såvel arbejdsproduktiviteten som kapitalproduktiviteten er relativ høj.

\* Lønnen er gennemgående højere end brancheniveauet, og specielt i de fuldt medarbejderejede virksomheder råder en betydende lønudligning.

\* Retabiliteten er omkring eller lidt under middel, men hvis der korrigeres for et skjult udbytte i form af en højere løn, følger de medarbejderejede virksomheder nogenlunde gennemsnittet.

\* De svenske medarbejderejede virksomheder har den laveste rentabilitet og overlevelsessevne, men dette kan formodentlig forklares ved, at mange af virksomhederne er startet i en økonomisk krise.

En forsigtig konklusion er derfor, at de medarbejderejede virksomheders eksterne effektivitet er på samme niveau som effektiviteten i traditionelt ejede virksomheder. Dertil kommer, at de medarbejderejede virksomheder har en højere grad af intern effektivitet.

## Hvorfor er der forskel på erfaringerne i de nordiske lande?

Den væsentligste forskel imellem landene ligger i, at der i Sverige er blevet etableret betydelig flere medarbejderejede virksomheder end i de øvrige 3 lande. Vi har kun sikre tal for den vareproducerende sektor i Sverige, men hvis vi inddrager skønnet for tjenestesektoren forstærkes billedet af, at mange flere medarbejderejede virksomheder er blevet etableret i Sverige end i de øvrige nordiske lande. Tallene er så markante, at Sverige som de eneste nordiske land ligger på linie med andre vesteuropæiske lande såsom England og Frankrig, hvad denne udvikling angår.

Det er ikke let at forklare, hvorfor etableringsfrekvensen er større i Sverige end i de øvrige nordiske lande. Vi vil pege på nogle forklaringsfaktorer, som vi har fundet sandsynlige, og nogle vi ikke har fundet sandsyn-



lige.

En faktor for den høje etableringsfrekvens i Sverige kunne være det umiddelbare faktum, at landet er det største i Norden. Der

findes dog ikke nogen direkte sammenhæng mellem på den ene side etableringer og på den anden side antallet af virksomheder, antallet af lønmodtagere eller antallet af arbejdsløse i de enkelte lande. Ej heller har vi

*Tabel 3. Hovedresultat af den økonomiske analyse (medarbejderejede virksomheder sammenlignet med branchen)*

| Variable sammenlignet med branchen                        | DANMARK      |                           | NORGE                     |                           | SVERIGE                   |                           |
|-----------------------------------------------------------|--------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
|                                                           | Fuldt        | Delvis                    | Fuldt                     | Delvis                    | Fuldt                     | Delvis                    |
| Antal undersøgte virksomheder                             | 11           | 7                         | 7                         | 8                         | 40                        | 20                        |
| Antal undersøgte virksomheder                             | 83           | 34                        | 26                        | 32                        | 154                       | 74                        |
| Tilpasning til beskæftigelsen                             | normal       | modific. markeds-rational | modific. markeds-rational | modific. markeds-rational | modific. markeds-rational | modific. markeds-rational |
| Forøgelse af beskæftigelsen                               | højere       | middel                    | middel                    | højere                    | lavere                    | lidt lavere               |
| Tilpasning af indkomsten pr. medarbejder og beskæftigelse | mere normal  | lidt mere normal          | mindre normal             | middel                    | —                         | —                         |
| Soliditet, N/A                                            | lavere       | lavere                    | højere                    | lavere                    | middel                    | lavere                    |
| Egenkapital pr. medarbejder N/L                           | lavere       | lavere                    | middel                    | lavere                    | lavere                    | lavere                    |
| Konsolidering, d N/L                                      | højere       | middel                    | lavere                    | —                         | højere                    | middel                    |
| Kapitalintensitet, A/L                                    | lavere       | lavere                    | lavere                    | lavere                    | lavere                    | lavere                    |
| Maskinintensitet, M/L                                     | højere       | lavere                    | lavere                    | (højere)                  | —                         | —                         |
| Investeringsgrad, I/Q                                     | middel       | middel                    | middel                    | middel                    | lavere                    | lavere                    |
| Arbejdsproduktivitet, V/L                                 | højere       | middel                    | middel                    | lavere                    | —                         | —                         |
| Kapitalproduktivitet, V/A                                 | højere       | højere                    | højere                    | højere                    | —                         | —                         |
| Løn, W/L                                                  | højere       | middel                    | middel                    | højere                    | højere                    | højere                    |
| Lønforskelle                                              | meget mindre | mindre                    | meget små                 | små                       | —                         | —                         |
| Egenkapitalens forrentning, S/N                           | middel       | middel                    | middel                    | (lavere)                  | lavere                    | lavere                    |
| Afkastning af totale tilgange, S/A                        | højere       | lavere                    | højere                    | —                         | middel                    | lavere                    |
| Konkurs/nedlægg                                           | middel       | højere                    | lavere                    | middel                    | højere                    | middel                    |



fundet nogen sammenhæng mellem arbejdsløshedsprocenten, virksomhedens størrelse eller krav på kapitalintensitet. Vi har heller ikke i den svenske fagforeningsbevægelse kunnet finde en historisk tradition for denne decentrale økonomiske demokratimodel.

Derimod vil vi pege på en vis *imitationseffekt* som forklaring på det større antal virksomheder. Sverige er det eneste nordiske land, hvor man fra centralt niveau har vist en vis interesse for fænomenet. Det har resulteret i en begrænset støtte til virksomhedsetableringerne. Støtten er administreret gennem de regionale udviklingsfonde. Da man sam-

tidig har haft nogle succesfulde medarbejderevertagelser, har man i forskellige regioner kunnet anvende disse "solskinseksempler". Specielt ved nedlægningstruede virksomheder har man imiteret de succesfulde eksempler, som man har kunnet finde. En anden væsentlig faktor er, at fagforbundene i specielt udsatte brancher har indtaget en positiv holdning. Det samme gælder fagforbund på lokalt niveau, hvor medlemmerne har været specielt aktive i at etablere og drive virksomhederne. Dette peger på, at et oplysningsarbejde, som viser, at et medarbejder-eje er muligt, er specielt vigtigt og en forudsætning for, at noget overhovedet sker.

*Tabel 4. Antal kooperativer og ansatte, 1980 og 1984*

|                      | ITALIEN     | FRANKRIG | ENGLAND | HOLLAND |
|----------------------|-------------|----------|---------|---------|
| År                   | 1980/84     | 1980/84  | 1980/84 | 1980/84 |
| Antal koop.          | 9932/14.563 | 795/1263 | 305/911 | 240/311 |
| Antal ansatte (1984) | 430.000     | 36.114   | 6.463   | 6.300   |

### **Hvorfor findes generelt så få medarbejderejede virksomheder i Norden ?**

Arbejdskooperativerne og de medarbejderejede virksomheder er i det seneste årti vokset i antal i Vesteuropa. Det kan illustreres i en tabel, hvor udviklingen i et par udvalgte lande i en femårsperiode afspejles.

I USA er udviklingen endnu mere markant. Frem til 1974 fandtes kun et ganske lille antal medarbejderejede virksomheder. Derefter blev der gennemført en lovgivning om skattelettelser ved indførelse af medarbejdereje. Senere er antallet af "ESOP-virksomheder" med forskellige grader af medarbejdereje steget til 7.000. Det omfatter 3-4% af den amerikanske arbejdskraft. Af de 7.000 ESOP-virksomheder er 7-900 majoritetseje-

de af de ansatte. Udover dette findes i USA mellem 800 og 1.000 arbejdskooperativer hovedsagligt nykooperativer inden for tjene-stesektoren.

I Norden er antallet af medarbejderejede virksomheder forholdsvis lavt. Årsagen her-til er ikke, at disse virksomheder har en bri-stense konkurrenceevne, men at så få medarbejderejede virksomheder er blevet etable-ret.

Vi har fundet følgende væsentligt, som for-klaring på det lave antal etableringer:

\* En relativ lav arbejdsløshedsprocent i 2 af de nordiske lande og et relativt udbygget ar-bejdsløsheds-understøttelsessystem og soci-alt sikkerhedsnet i alle 4 lande.



\* En lav forekomst af "kollektive entreprenører" i de nordiske arbejdskulturer.

\* Få traditioner for medarbejderejede virksomheder i de nordiske arbejderbevægelser.

\* Et mangelfuldt politisk og institutionelt støtteklime i de nordiske lande. Det manifesterer sig i en bristende tilgang til kapital, kundskab samt ideologisk og politisk støtte.

### **Har medarbejderejede virksomheder en fremtid i Norden?**

De fire faktorer, vi angav som forklaring til de medarbejderejede virksomheders marginale stilling, gør det rimeligt at spørge, om denne ejerform overhovedet har nogen fremtid i Norden.

Skeptikerne kan hævde, at de nordiske lande gennem velfærdsstatens gradvise udbygning har valgt en strategi, som regulerer arbejdsløshedsproblemerne gennem understøttelse, og demokratiproblemerne gennem en udbygning af samarbejdsaftalerne parterne imellem på virksomhederne. Skal en udbygning ske, bør den følge allerede etablerede løsningsmodeller. Skeptikerne kan endvidere fremholde, at medarbejderejets udbredelse afspejler de traditioner og kulturer, som eksisterer hos politikere, arbejdsmarkedsorganisationer og i næringslivet. Heraf følger, at man ikke bør fremme et specielt institutionelt støtteklime for medarbejderejede virksomheder. Skeptikerne kan til sidst pege på Sydeuropa og vise, hvordan man der i de seneste år har haft en markant øgning af antallet af medarbejderejede virksomheder, men at denne øgning primært ikke beror på statslige støtteordninger, men derimod på det faktum, at velfærdsstaten ikke er udbygget der. Disse lande har specielle arbejdslivsproblemer, som de søger nye løsninger på, løsninger som ikke er relevante for de nordiske velfærdsstater.

Forfatteren til denne artikel deler ikke den skepsis. De faktorer, som jeg anser taler for den medarbejderejede virksomhed, er følgende: Trods velfærdsstatens delvise udbygning i Norden forekommer store regionale og strukturelle arbejdsløshedsproblemer. De eksisterende samarbejdsaftaler parterne imellem har heller ikke løst demokratiproblemerne. Videre har de eksisterende traditioner og arbejdskulturer blokeret for en nytænkning omkring løsningsmuligheder. Jeg tænker ikke kun her på de arbejdskulturer, der præger arbejderbevægelserne. Disse har gennem centralisering af parti- og fagforeningsbevægelse opnået resultater, som på mange måder gør livet lettere at leve i Norden end i de fleste øvrige lande. Samtidig er det dog muligt, at denne centralisering blokerer for en mobilisering af initiativ ude på arbejdspladserne. Som situationen er i dag, betragter partier, fagforeninger og ansatte ikke medarbejdereje som en farbar vej. Det har resulteret i, at man stort set aldrig har gjort noget forsøg, hvor der har været en rimelig overlevelseschance. Samtidig vil vi betone, at der i de nordiske lande findes to væsentlige forudsætninger for, at en medarbejderovertagelse skal lykkes: dels en erhvervsstruktur som indeholder mange små virksomheder, dels et relativt højt uddannelsesniveau hos arbejdskraften.

Jeg ønsker imidlertid ikke at give indtryk af, at hele samfundsøkonomien skal omorganiseres efter et medarbejderejeprincip. Et sådant statisk strukturideal kan ikke støttes. Derimod anser jeg, at der findes et behov for at etablere flere forsøg med medarbejderejede, hvor igennem det bliver muligt at gøre flere erfaringer end dem, vi har i dag. Dette kræver en præcisering af de specielle problemer, virksomheden står overfor, og en diskussion af de forskellige støttesystemer, som bør etableres for i det mindste at give medarbejdereje en lige så stor chance for at vokse frem som de traditionelle ejerformer. Sådan



som samfundsforholdene er i dag, findes der en række faktorer, som virker hæmmende for den medarbejderejede virksomhedsforms etablering og fortsatte drift.

Generelt kan man sige med udgangspunkt i udenlandske erfaringer, at en lettere tilgang til kapital og viden samt et politisk og ideologisk støttesystem er afgørende for, om en etablering lykkes.

## Noter

1. Artiklen er en sammenfatning af bogen "Medarbetarägda företag i Norden - historisk parantes eller framtida möjlighet?" redigeret af Lars Lindkvist og Ann Westenholtz, udgivet af Nordisk Ministerråd i NU 1987: 1.  
Bogen er et produkt af et 4-årigt nordisk forskningsprojekt, som blev støttet af Nordisk Ministerråd og Nordiska Samarbetsnämnden för Samhällsforskning. 13 nordiske forskere deltog i projektet.
2. En medarbejderejet virksomhed er blevet defineret således:
  - mere end halvdelen af aktiekapitalen ejes af de ansatte,
  - en betragtelig del (mindst en trediedel) af de ansatte skal være ejere, og
- fordelingen af kapital blandt medarbejderne skal være "rimelig".  
Inden for denne ramme er virksomhederne ind delt i fuldt eller delvist medarbejderejede. For en nærmere diskussion må henvises til ovennævnte bog.



# Direkte investeringer og udenlandsk ejerskab

Cand.polit Karsten Bilot-Jensen og cand.polit Jens Erik Larsen,  
Danmarks Nationalbank

## Indledning

I gennem de sidste par år har der været en til tider heftig debat om direkte investeringer. Fokus har især været rettet imod udenlandske virksomheders opkøb i Danmark, men også danske direkte investeringer i udlandet har tiltrukket sig opmærksomhed.

Siden starten af 80'erne er de totale direkte investeringer i begge retninger steget kraftigt. Samtidig har der stort set været balance mellem ind- og udadgående bruttoinvesteringer målt ud fra Danmarks Nationalbanks tal over registrerede kapitalbevægelser vedrørende direkte investeringer.<sup>1)</sup>

Med den nye valutabekendtgørelse, der trådte i kraft 1. oktober, blev direkte investeringer fuldstændig frie. Dette vil dog næppe få den store betydning for investeringsomfanget, idet bevillingspraksis for investeringer over 10 mill.kr. i mange år har været særdeles liberal. Direkte investeringer under denne beløbsgrænse var – med undtagelse af investeringer inden for kapitalanlæg og finansiering – frie. Men da de informationer, der fulgte med tilladelsesadministration, dermed er bortfaldet, har Nationalbanken udbygget de statistiske oplysninger, som skal anføres på betalingsanmeldelsen i forbindelse med beløbsoverførslen. Desuden har den almindelige interesse om direkte investeringer nødvendiggjort en bedre statistisk dækning.

For allerede nu at skabe det nødvendige ma-

teriale til analyser er der på basis af betalingsanmeldelserne foretaget en brancheinddeling af de direkte investeringer foretaget i årene 1979, 1985, 1986, 1987 og den forløbne del af 1988. Det er på baggrund af dette materiale, at vi i det følgende vil gå ned bag totaltallene og forsøge at skitsere dansk erhvervslivs relative styrker og svagheder, sådan som de kommer til udtryk ved forholdet mellem ind- og udadgående direkte investeringer.

I det næste afsnit præsenteres kort teorier bag virksomheders engagement i udlandet gennem direkte investeringer. Afsnit III indeholder en diskussion af forskellige branchers internationale konkurrenceevne. I afsnit IV undersøges sammenhængen mellem direkte investeringer og forskning og udvikling (F og U) samt industriel koncentration. Endelig indholder afsnit V nogle afsluttende bemærkninger.

## II. Teori

Den tidlige teori omkring direkte investeringer baserede sig på den referenceramme, som ligger til grund for den traditionelle udenrigshandelsteori og dermed teorien om komparative fordele. I løbet af 60'erne blev denne teori om "kapital-arbitrage" udsat for kraftig kritik, og man rettede opmærksomheden imod den enkelte virksomheds beslutning om at foretage etablering i udlandet.

Ifølge nyere teori er grundlaget for en virksomheds internationalisering, at den besid-



der et immaterielt aktiv, som bedst kan udnyttes internt i virksomheden.<sup>2)</sup> Det immaterielle aktiv kan antage adskillige former. Der kan for eksempel være tale om en produktionsteknologisk fordel eller særlig know-how. Aktivet kan også have form af et produkt med specielle egenskaber skabt på baggrund af markedsføring eller forskning og udvikling.

Fordi markedet for sådanne aktiver i mange tilfælde er imperfekt, kan det være besværligt for virksomheden at udnytte aktivet i form af f.eks. en licenskontrakt. Det vil derfor ofte være en fordel – og i nogle tilfælde den eneste mulighed – at virksomheden udnytter sit aktiv internt.

I den første fase af virksomhedens udvikling vil det ikke nødvendigvis være ved engagement i udlandet, at virksomheden får mest ud af sit aktiv. Men på et vist tidspunkt vil de ekstra omkostninger, der er forbundet med yderligere ekspansion på hjemmemarkedet, overstige omkostningerne ved etablering i udlandet.

Virksomheden har nu i princippet to muligheder for internationalisering. Den første mulighed er at betjene det udenlandske marked gennem eksport. Den anden er at etablere en produktion i udlandet.<sup>3)</sup>

Det er ikke på forhånd muligt at afgøre, hvad der bedst kan betale sig, og det er ikke nødvendigvis tegn på større internationalisering, at en virksomhed har produktion i udlandet, fremfor at den eksporterer fra hjemmemarkedet.

Afvejning mellem eksport kontra direkte investering i en produktionsvirksomhed bestemmes af en række faktorer knyttet til beliggenheden såsom transportomkostninger, told og afgifter, relative lønninger samt kulturelle- og andre adgangsbarrierer.

En konsekvens af den nyere teori er, at en branches ind- og udadgående direkte investeringer kan forklares ved den relative værdi af branchens immaterielle aktiver i forhold til samme branche i andre lande og/eller den relative fordel ved at være beliggende i det pågældende land.

Sagt på en anden måde kan det forhold, at danske virksomheder investerer mere inden for en branche i udlandet, end der fra udlandet investeres i Danmark i den pågældende branche betyde to ting. Enten at man er relativt mere konkurrencedygtig end udlandet – det immaterielle aktiv er relativt mere værd – eller at det er relativt mindre gunstigt at være beliggende i Danmark.

### III. Direkte investeringer og international konkurrenceevne

Selv om forskellen mellem ind- og udadgående direkte investeringer ikke tegner det fulde billede af dansk erhvervslivs konkurrenceevne, vil den trods alt give en indikation af styrker og svagheder.

I tabel 1 er vist direkte investeringer (brutto), foretaget af dansk erhvervsliv i årene 1985, 1986, 1987 og 1. halvår af 1988. For alle tabeller gælder det, at alene bruttoinvesteringerne er vist. Alternativt kunne man vise nettoinvesteringerne, hvor der er taget hensyn til repatrieringer (afvikling af tidligere foretagne investeringer).

Når vi har valgt at koncentrere os om bruttoinvesteringerne, hænger det sammen med, at disse giver det bedste indtryk af, hvorledes konkurrenceforholdene er for industrien på det pågældende tidspunkt. Derimod vil repatrieringer som oftest vedrøre investeringer foretaget længere tilbage i tiden. Desuden indeholder repatrieringer et element af national omstrukturering, som gør det sværere at sige noget om den internationale konkurren-



ceposition.

Det kan oplyses, at der i perioden fra 1985 til 1. halvår 1988 blev afviklet udenlandske investeringer i Danmark for knap 11 mia.kr. I samme periode afvikledes for godt 3 1/2 mia.kr. danske investeringer i udlandet.

Investeringerne er inddelt efter den branche, som investeringsobjektet befinder sig i. Det skal bemærkes, at investeringsobjektets branche ikke i alle tilfælde er den samme, som den investerende virksomhed selv befinder sig i.

Ifølge teorien gennemgået i sidste afsnit afslører de udadgående investeringer, inden for hvilke brancher dansk erhvervsliv bedst mente at kunne udnytte sine immaterielle aktiver og/eller få den største fordel af udenlandsk beliggenhed.

Som det fremgår af tabel 1, er dette for industrien især tilfældet inden for nærings- og nydelsesmiddelindustrien, som i nogle af årene tegnede sig for omtrent halvdelen af de samlede industriinvesteringer. Typisk har industriinvesteringerne udgjort 1/3 af de samlede direkte investeringer.

Investeringer inden for handel og service har i de seneste år ligget på knap 1 mia.kr. Desuden kan man bemærke tendensen til øgede investeringer inden for hotelvirksomhed og ejendomsadministration.

Investeringerne inden for bank- og forsikringsvirksomhed har tilsyneladende foreløbigt toppet. Det kan yderligere oplyses, at i perioden fra 1985 til 1. halvår 1988 er hovedparten af danske pengeinstitutters direkte investeringer foretaget i pengeinstitutter i de andre EF-lande. Således gik over 60% af de totale investeringer hertil.

Tabel 2 viser de udenlandske bruttoinveste-

ringer i Danmark fordelt på tilsvarende måde. I sammenhæng med tabel 1 kan man bemærke, at der er bruttoinvesteringer begge veje inden for samme branche. Der forekommer således en del intra-industri investeringer. Dette er det samme fænomen, som beskrives i den nyere handelsteori.

For de indadgående industriinvesteringer kan man konstatere, at de generelt er mindre end de udadgående, hvor undtagelsen er 1987. De udenlandske investeringer har i høj grad været inden for handel og service samt på det seneste bank- og forsikringsvirksomhed.

Tabel 3 viser forholdet mellem ud- og indadgående direkte bruttoinvesteringer inden for industrien i perioden 1985 til 1. halvår 1988. Denne tabel opsummerer hovedparten af den information om industriens direkte investeringer, som findes i tabel 1 og 2 samt medtager en geografisk fordeling.

Fordelen ved at se på de 3 1/2 år under eet er, at man derved udjævner nogle af de tilfældige årlige udsving, der opstår ved enkelte store investeringer. Tallene i tabellen er de rene forholdstal og skal forstås således, at de danske investeringer til f.eks. EF inden for nærings- og nydelsesmiddelindustrien har været 21 gange større end EF's investeringer i Danmark inden for samme branche.

Hvis vi først ser på kolonnen "I alt", kan det konstateres, at dansk industris relative styrke klart er koncentreret inden for nærings- og nydelsesmiddelindustrien og medicinalindustrien.

For alle de øvrige industrier er forholdet lige over een, hvilket kan betyde, at dansk industri i disse brancher har en beskeden fordel, omend man dog skal tage beliggenhedsspektet med i betragtning.



Hvad angår fordelingen på områder, er det påfaldende, at de øvrige nordiske lande har investeret kraftigt i Danmark, mens investeringerne den modsatte vej har været små. Dette hænger nok først og fremmest sammen med den relative gunstige beliggenhed, som Danmark udgør for virksomheder fra det øvrige Norden. De kulturelle barrierer er små, og man får foden indenfor det vigtige marked i EF. Et forhold, der sikkert er blevet mere tungtvejende, efterhånden som realiseringen af det indre marked nærmer sig.4) Desuden er mange svenske og finske virksomheder stærke internationalt, hvorfor tallene også afspejler dansk industris relative svaghed overfor industrien i disse lande.

Dansk industri har koncentreret sine investeringer i EF-landene og i de øvrige OECD-lande, hvilket primært vil sige USA.

Det har ofte været fremført, at dansk industri har for få store virksomheder, hvilket kan være et problem, fordi der er en række fordele knyttet til størrelse. Dette gælder for eksempel inden for F og U 5) og markedsføring. Da disse samtidig er vigtige immaterielle aktiver, kan man forvente en positiv sammenhæng mellem størrelse og direkte investeringer. Flere af landets største virksomheder findes da også inden for nærings- og nydelsesmiddelindustrien og medicinalindustrien.

#### IV. Direkte investeringer og industriens struktur

Som nævnt i afsnit II er det centralt i den nye teori om direkte investeringer, at virksomhederne besidder et immaterielt aktiv, hvilket de ad denne vej søger at udnytte bedst muligt. I dette afsnit vil vi nærmere diskutere to faktorer, som derigennem kan have indflydelse på direkte investeringer.

Den første er F og U, og den anden er indu-

striel koncentration.

Det er oplagt, at et immaterielt aktiv kan skabes gennem F og U, og i mange brancher er F og U en vigtig konkurrenceparameter. Empirisk arbejde har da også bekræftet, at der er en positiv sammenhæng mellem F og U og direkte investeringer.6)

F og U er ligesom f.eks. reklameudgifter medvirkende til, at der skabes adgangsbarrierer i den pågældende industri. Samtidig vil disse adgangsbarrierer ofte resultere i en højere koncentration i industrien. Man kan derfor forvente, at en industris direkte investeringer hænger positivt sammen med koncentrationen i industrien.7)

Disse sammenhænge er i nedenstående tabel forsøgt afdækket for Danmark. Der er anvendt simpel lineær regression, og konstantleddet er ikke vist.

*Regression af den direkte investeringsintensitet med F og U intensiteten samt den industrielle koncentration*

|               | 1985 | 1986 | 1985-86 | 1985 | 1986 | 1985-86 |
|---------------|------|------|---------|------|------|---------|
| UDI/<br>OMSVT |      |      |         |      |      |         |
| a)            | 0,34 | 0,58 | 0,59    | -    | -    | -       |
| UDI/<br>OMS   |      |      |         |      |      |         |
| b)            | -    | -    | -       | 0,19 | 0,40 | 0,52    |

UDI = direkte investeringer i udlandet. (Alene investeringer over 2 mill. kr. er medtaget).

FOU = udgifter til forskning og udvikling. (For 1986 baseret på et skøn).

C3 = procent af omsætningen, som de tre største industrivirksomheder tegner sig for.

OMSVT = industriens omsætning af egne varer og tjenester.

OMS = industriens omsætning.

\*: Signifikant på 5% niveau.

a) Baseret på 14 brancher.

b) Baseret på 8 brancher.

Kilde: Forskningssekretariatet, Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank.



Den første række af koefficienter viser sammenhængen mellem danske direkte investeringer inden for en branche i udlandet og F og U inden for samme branche i Danmark. I relation til teorien er hypotesen, at en branches F og U vil skabe et immaterielt aktiv, som kan udnyttes inden for samme branche i udlandet.

En lidt anden hypotese ville være, at F og U hænger positivt sammen med direkte investeringer fra den pågældende branche i Danmark. Af datamæssige grunde er vi ude af stand til at undersøge denne alternative hypotese. I praksis kan man dog antage, at der ikke er den store afvigelse mellem investors branche og investeringsobjektets branche.

Som det fremgår af tabellen, er der positiv sammenhæng mellem direkte investeringer og F og U. I 1986 og for hele perioden 1985-86 er koefficienten statistisk signifikant på 5% niveau. Der er grund til at have større tillid til resultatet for hele perioden 1985-86 end til de enkelte år, idet store enkeltinvesteringer her slår mere igennem.

For sammenhængen mellem direkte investeringer og koncentration i industrien gælder også, at denne bliver mere udtalt over to-års perioden, uden at den dog bliver statistisk signifikant.

Det skal understreges, at de her viste resultater ikke nødvendigvis siger noget om årsags-sammenhængen. Det er for eksempel således uklart, om koncentration forårsager direkte investeringer, eller om det modsatte er tilfældet.

Konklusionen er derfor begrænset til, at der er en positiv og signifikant sammenhæng mellem F og U og direkte investeringer, hvilket er på linie med undersøgelser for andre lande. Sammenhængen mellem koncentration og direkte investeringer er tilsyneladende

ligeledes positiv, men her mangler den statistiske signifikans.

## V. Afsluttende bemærkninger

Afsluttende vil vi kort resumere nogle af de væsentligste konklusioner af det ovenstående.

For det første synes det noget overdrevent at frygte, at dansk industri er i umiddelbar fare for at overgå til udenlandsk ejerskab. I de sidste 3 1/2 år er der købt industrivirksomheder i udlandet for knap det dobbelte af, hvad udlandet har købt i Danmark.

For det andet er den danske industris relative styrke i høj grad koncentreret inden for nærings- og nydelsesmiddelindustrien og medicinalindustrien. Hvad angår førstnævnte er dette næppe forbløffende, idet der er rigelig adgang til råstoffer, og industrien har en lang tradition, hvilket sandsynligvis har givet sig udslag i en "lære-kurve effekt". Desuden kan det bemærkes, at de foretagne investeringer i flere tilfælde har været i teknologisk avanceret produktion. For medicinalindustrien gælder givetvis, at man har udnyttet immaterielle aktiver delvis skabt på grundlag af F og U. Samtidig er det et kendetegn ved denne industri internationalt set, at der investeres meget i udlandet.

Endelig fordeler de ud- og indadgående direkte investeringer inden for industri sig meget forskelligt på geografiske områder.

## Noter

- 1) I Nationalbankens valutastatistik er en direkte investering defineret som overførsel af egenkapital. Køb af mindre aktieposter er ikke medtaget, idet disse betragtes som porteføljeinvesteringer. For en yderligere diskussion af statistikken se Larsen, J.E. (1987).



- 2) En udmærket gennemgang af litteraturen findes i Caves (1982), som behandler en række såvel teoretiske som empiriske resultater. En lidt anden præsentation findes hos Dunning (1981). Her opereres med tre begreber til forklaring af direkte investeringer, nemlig "ownership - internalisation - location advantages". Forskellen mellem denne fremstilling og den, man finder hos andre forfattere, er dog ikke stor og ligger i hovedsagen i notationen. Således er ownership advantages (af nogle kaldet "firm specific advantages") i det store hele identisk med immaterielle aktiver ("intangible assets"). En diskussion af begrebet internalisering er foretaget af Hennart (1986).
- 3) Hvis virksomheden vælger denne mulighed, bliver den multinational, idet dette pr. definition er en virksomhed, som kontrollerer og leder produktion i mindst to lande. (Caves 1982, kapt. 1). Der er dog en undergrænse for den udenlandske produktion, der skal til, for at en virksomhed er egentlig multinational. Afgørelsen af dette spørgsmål må - ligesom spørgsmålet om, hvornår produktionen faktisk kontrolleres - i sidste ende bero på et skøn. Begrebet internationalisering er også ofte uklart, således kan man tale om internationalisering af omsætning, produktionsfaktorer, strategi osv. Dette begreb er derfor også i sidste ende afhængig af en skønsmæssig vurdering.
- 4) Graden af direkte investeringer inden for en bestemt branche er blandt andet knyttet til markedsstrukturen. Hvis der f.eks. er tale om den type af oligopol, hvor alle vogter over alle, kan en virksomheds investering i udlandet bringe en bølge af investeringer med sig fra de andre markedsdeltagere. Beslutningerne på et sådant marked vil ofte være mere dirigeret af defensiv strategisk adfærd end lønsomhed. Uden at skulle undervurdere betydningen af det indre marked, kan det godt forekomme, at nogle af de senere virksomhedsopkøb både i Danmark og udlandet er præget af en sådan adfærd.
- 5) Det er ikke empirisk afklaret, hvorvidt F og U vokser mere end proportionalt med størrelsen, eller om der findes en overgrænse. Soete (1979) finder således bevis for førstnævnte, mens Scherer (1980) finder, at der er en overgrænse for den fordel størrelse giver med hensyn til F

og U. Denne overgrænse skulle omsætningsmæssigt være mellem 250 og 400 mill.USD i 1978 priser. Selv om en sådan overgrænse findes, er det under alle omstændigheder en stor virksomhed for danske forhold.

- 6) Se f.eks. Pugel (1985) og Swedenborg (1985).
- 7) Se Caves 1982 (kap. 4). I afsnit III omtalte vi, at en virksomheds størrelse kan have betydning for omfanget af direkte investeringer. Det skal understreges, at der ikke nødvendigvis er nogen sammenhæng mellem koncentrationen i en industri og antallet af store virksomheder, selv om dette ofte vil være tilfældet.

## Referencer:

- Biltoft-Jensen, K. og J.E. Larsen: *Branchefordeling af direkte investeringer*. Kvartalsoversigt - November 1988. Danmarks Nationalbank 1988.
- Caves, R.E.: *Multinational enterprise and economic analysis*. Cambridge University Press 1982.
- Dunning, J.H.: *Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach*. Weltwirtschaftliches Archiv 1981.
- Hennart, J.F.: *What is Internalisation?* Weltwirtschaftliches Archiv 1986.
- Larsen, J.E.: *Direkte investeringer - en oversigt*. Kvartalsoversigt - Maj 1987. Danmarks Nationalbank 1987.
- Michalet, C.A. og Chevallier, T.: *France (kap.3) i Multinational Enterprises, Economic Structure and International Competitiveness* ed. Dunning, J.H., John Wiley and Sons 1985.
- Pugel, T.A.: *The United States (kap. 2) i Multinational Enterprises, Economic Structure and International Competitiveness* ed. Dunning, J.H., John Wiley and Sons 1985.
- Scherer, F.M.: *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Houghton Mifflin Company 1980.
- Soete, L.L.G.: *Firm Size and Innovative Activity*.



*The Evidence Reconsidered.* European Economic Review 1979.  
Swedenborg, B. *Sweden (kap. 7) i Multinational*

*Enterprises, Economic Structure and International Competitiveness* ed. Dunning, J.H., John Wiley and Sons 1985.

*Tabel 1. Danske direkte investeringer i udlandet (brutto)*

| Branche for investeringsobjekt             | 1985                 | 1986  | 1987  | 1. halvår 1988 | 1985 til 1. halvår 1988 |
|--------------------------------------------|----------------------|-------|-------|----------------|-------------------------|
|                                            | ----- mill.kr. ----- |       |       |                | Pct.                    |
| Nærings- og nydelses-<br>middelindustri    | 615                  | 646   | 873   | 307            | 13,4                    |
| Papir- og grafisk<br>industri              | 120                  | 70    | 53    | 32             | 1,5                     |
| Medicinalindustri                          | 36                   | 101   | 162   | 76             | 2,1                     |
| Øvrige kemiske industri                    | 88                   | 483   | 194   | 374            | 6,3                     |
| Jern- og maskinindustri                    | 407                  | 362   | 248   | 302            | 7,2                     |
| Elektronik- og måle-<br>instrumentindustri | 39                   | 276   | 22    | 36             | 2,0                     |
| Øvrige industri                            | 43                   | 129   | 141   | 76             | 2,1                     |
| Industri i alt (brutto)                    | 1.348                | 2.067 | 1.693 | 1.203          | 34,6                    |
| Råstofudvinding<br>(herunder landbrug)     | 18                   | 79    | 69    | 20             | 1,0                     |
| Energiforsyning<br>(herunder vindmøller)   | -                    | 771   | 551   | 38             | 7,5                     |
| Bygge- og anlægs-<br>virksomhed            | 192                  | 143   | 169   | 84             | 3,2                     |
| Handel og Service                          | 820                  | 933   | 830   | 551            | 17,2                    |
| Transport og<br>kommunikation              | 341                  | 300   | 481   | 70             | 6,5                     |
| Hotelvirksomhed<br>og ejendomsadm.         | 148                  | 427   | 1.396 | 396            | 13,0                    |
| Bank- og forsik-<br>ringsvirksomhed        | 922                  | 1.145 | 711   | 300            | 16,7                    |
| I alt (brutto)                             | 3.789                | 5.866 | 5.900 | 2.661          | 100,0                   |

Anm.: Som følge af afrundinger kan der være mindre forskel mellem summen af de enkelte tal og totalbeløbene.  
Tallene for 1. halvår 1988 er foreløbige.

Kilde: Danmarks Nationalbank.



*Tabel 2. Udenlandske direkte investeringer i Danmark (brutto)*

| Branche for investeringsobjektet                      | 1985                 | 1986  | 1987  | 1. halvår 1988 | 1985 til 1. halvår 1988 |
|-------------------------------------------------------|----------------------|-------|-------|----------------|-------------------------|
|                                                       | ----- mill.kr. ----- |       |       |                | Pct.                    |
| Nærings- og nydelses-<br>middelindustri               | 25                   | 71    | 126   | 32             | 1,6                     |
| Papir- og grafisk<br>industri                         | 7                    | -     | 174   | 50             | 1,5                     |
| Medicinalindustri                                     | 13                   | 32    | 2     | 33             | 0,5                     |
| Øvrige kemiske industri                               | 10                   | 102   | 964   | 55             | 7,3                     |
| Jern- og maskinindustri                               | 217                  | 91    | 668   | 48             | 6,6                     |
| Elektronik- og måle-<br>instrumentindustri            | 63                   | 153   | 85    | 51             | 2,3                     |
| Øvrige industri                                       | 15                   | 124   | 84    | 30             | 1,6                     |
| Industri i alt (brutto)                               | 350                  | 573   | 2.103 | 299            | 21,6                    |
| Råstofudvinding<br>(herunder landbrug)                | 381                  | 282   | 155   | 251            | 6,9                     |
| Energiforsyning og<br>Bygge- og anlægs-<br>virksomhed | 24                   | 79    | 70    | 17             | 1,2                     |
| Handel og Service                                     | 865                  | 2.208 | 1.044 | 237            | 28,3                    |
| Transport og<br>kommunikation                         | 1.174                | 1.159 | 394   | 611            | 21,7                    |
| Hotelvirksomhed<br>og ejendomsadm.                    | 110                  | 89    | 197   | 100            | 3,2                     |
| Bank- og forsik-<br>ringsvirksomhed                   | 209                  | 499   | 728   | 1.193          | 17,1                    |
| I alt (brutto)                                        | 3.113                | 4.889 | 4.692 | 2.709          | 100,0                   |

Anm.: Som følge af afrundinger kan der være mindre forskel mellem summern af de enkelte tal og totalbeløbene.  
Tallene for 1. halvår 1988 er foreløbige.

Kilde: Danmarks Nationalbank.



*Tabel 3. Forholdet mellem ud- og indgående direkte investeringer (brutto) inden for industri i perioden 1985 til 1. halvår 1988 fordelt på brancher og landegrupper*

|                                                                        | EF    | Norden | Øvrige OECD | Øvrige lande | I<br>alt |
|------------------------------------------------------------------------|-------|--------|-------------|--------------|----------|
| Nærings- og nydel-<br>sesmiddelindustri                                | 20,9  | 0,44   | 25,7        | 7,4          | 9,6      |
| Papir- og grafisk<br>industri                                          | =     | 0,19   | 22,8        | -            | 1,2      |
| Medicinalindustri                                                      | 6,8   | 0,04   | =           | -            | 4,7      |
| Øvrige kemiske<br>industri                                             | 13,7  | 0,05   | 8,9         | =            | 1,0      |
| Jern- og maskin-<br>industri                                           | 2,0   | 0,41   | 2,0         | =            | 1,3      |
| Elektronik- og måle-<br>instrumentindustri                             | 1,6   | 0,37   | 0,7         | =            | 1,1      |
| Øvrige industri                                                        | 1,6   | 0,75   | 0,1         | 2,1          | 1,5      |
| Investeringer inden<br>for industri i alt                              | 4,5   | 0,22   | 4,9         | 5,2          | 1,9      |
| Udadgående inve-<br>steringer inden<br>for industri i alt<br>mill.kr.  | 2.787 | 452    | 2.670       | 400          | 6.309    |
| Indadgående inve-<br>steringer inden<br>for industri i alt<br>mill.kr. | 623   | 2.082  | 544         | 77           | 3.326    |

Anm.: Når forholdet er større end én betyder det, at danske direkte investeringer inden for den pågældende branche og til det pågældende område er større end områdets investeringer i Danmark inden for samme branche. Det modsatte er tilfældet for tal mindre end én. De tilfælde, hvor de udadgående investeringer er lig med nul, er markeret med -. De tilfælde, hvor de indgående investeringer er lig med nul, er markeret med =.

Kilde: Danmarks Nationalbank.



# Afskrivningsregler, investeringer og udlandsgæld <sup>1)</sup>

Lektor Peter Birch Sørensen, Økonomisk Institut, Københavns Universitet

## 1. Indledning

Fra Adam Smith til Karl Marx og videre op til moderne tid har økonomer af vidt forskellig observans været enige om, at kapitalakkumulationen er den fundamentale drivkraft i den kapitalistiske økonomis udvikling. I "Wealth of Nations" skrev Adam Smith bl.a.: "Every increase or diminution of capital... naturally tends to increase or di-

minish the real quantity of industry, the number of productive hands and consequently the exchangeable value of the annual produce of the land and labour of the country, the real wealth and revenue of all its inhabitants." Disse og lignende betragtninger hos Smith blev af Marx kommenteret med den berømte sætning: "Akkumuliert, Akkumuliert, das ist Moses und die Propheten!" (citeret efter Boserup (1976, ss.75-83)).

Figur 1. Bruttoinvesteringskvoten i Danmark og OECD 1960-86.



Anm.: Bruttoinvesteringskvoten er opgjort som summen af de private og offentlige faste bruttoinvesteringer i forhold til bruttonationalproduktet, begge dele regnet i 1980-priser og -valutakurser.

Kilde: OECD, National Accounts 1960-86, vol. I, Paris 1988.



På grund af investeringernes strategiske rolle som bærere af økonomisk vækst og tekniske fremskridt følges investeringsudviklingen med særlig interesse af økonomer og økonomisk-politiske beslutningstagere. Figur 1 viser, at investeringernes andel af den samlede produktion fra midten af 1960'erne til midten af 1970'erne lå relativt højt i Danmark sammenlignet med det øvrige OECD. Derefter skete der et dramatisk fald i den danske investeringskvote i slutningen 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne, primært som følge af faldende private investeringer, men også på grund af en væsentlig nedgang i de offentlige investeringer. Under den kraftige ekspansion fra 1983 til 1986 er den danske investeringskvote dog igen nået næsten op på det gennemsnitlige OECD-niveau.

Selvom den private investeringsefterspørgsel notorisk er den mest "ustyrliche" af alle efterspørgselskomponenter, har man ofte forsøgt at påvirke investeringerne via skatte- og afskrivningsreglerne. Under indtryk af den daværende investeringskrise vedtog man f.eks. i 1982 at tillade virksomhederne at pristalsregulere deres skattemæssige afskrivningsgrundlag, således at realværdien af afskrivningerne ikke længere udhules af inflationen. Denne ofte oversete lovændring var formentlig medvirkende til det kraftige løft i investeringerne efter 1982. I skrivende stund undersøger et sagkyndigt embedsmandsudvalg mulighederne for at "rationalisere" de danske afskrivningsregler, bl.a. ved at indføre såkaldte "straksafskrivninger", der indebærer ret for virksomhederne til at fradrage hele investeringsudgiften i anskaffelsesåret i modsætning til nu, hvor investeringsgodet skal afskrives over en årrække.

I denne artikel diskuteres ud fra en samfund-økonomisk synsvinkel, hvordan de skattemæssige afskrivningsregler bør udformes. Nogle vil måske mene, at dette er et rent teknisk spørgsmål, som er uden interesse for en

bredere offentlighed. Det er nok rigtigt, at de økonomiske virkninger af alternative afskrivningsregler kan være vanskelige at gennemskue og derfor mindre egnede som emne for en større offentlig debat, men det er ikke desto mindre nødvendigt at diskutere emnet, fordi afskrivningsreglerne har afgørende betydning for virksomhedernes incitamenter til at investere og for, i hvilket omfang kapitalafkast reelt kommer til beskattning. Det er således paradoksalt, at spørgsmålet om f.eks. selskabsskatteprocentens størrelse ofte er genstand for en ophidset politisk debat, mens afskrivningsreglerne derimod sjældent debatteres, selvom de er medbestemmende for, om der overhovedet fremkommer et skattepligtigt selskabsoverskud.

Artiklen søger at vurdere de investeringsincitamenter, der er indbygget i de nuværende danske skatteregler. En hovedkonklusion er, at de nuværende danske regler synes at indebære ret kraftige investeringsincitamenter set i historisk og internationalt perspektiv. På denne baggrund stiller artiklen det spørgsmål, om Danmark er gået for vidt i retning af investeringssubsidier, og der påpeges kort nogle sammenhænge mellem skattereglerne og det danske udlandsgældsproblem.

## 2. Investeringsneutrale skatteregler

Som udgangspunkt for diskussionen er det nyttigt at vide, hvornår skatte- og afskrivningsreglerne *ikke* påvirker investerings tilbøjeligheden. Tabel 1 illustrerer derfor en række skattesystemer, som er *investeringsneutrale* i den forstand, at et investeringsprojekt, som lige akkurat kan betale sig i en situation uden skat, også lige netop vil være rentabelt i situationen med skat. I tabellens panel A betragtes situationen uden skat. Der er tale om et meget simpelt investeringsprojekt:



**Tabel 1. Eksempler på investeringsneutrale skatte- og afskrivningsregler \*) (nominel rente = 10%, inflationsrate = 5%, skattesats = 50%)**

| A. Situationen uden skat |                |               |                    |                        |                                   |                     |                              |                                      |
|--------------------------|----------------|---------------|--------------------|------------------------|-----------------------------------|---------------------|------------------------------|--------------------------------------|
| År                       | 1. Investering | 2. Låntagning | 3. Løbende indtægt | 4. Nominel renteudgift | 5. Nettoindbetaling = 2.+3.-4.-1. | 6. Real renteudgift | 7. Realekonomisk afskrivning | 8. Realekonomisk overskud = 3.-6.-7. |
| 0                        | 100            | 100           | 0                  | 0                      | 0                                 | 0                   | 0                            | 0                                    |
| 1                        | -100           | -100          | 10                 | 10                     | 0                                 | 5                   | 5                            | 0                                    |

| B. Konsekvent nominalistisk indkomstbeskatning |                |               |                    |                        |                        |                                   |                                      |
|------------------------------------------------|----------------|---------------|--------------------|------------------------|------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|
| År                                             | 1. Investering | 2. Låntagning | 3. Løbende indtægt | 4. Nominel renteudgift | 5. Nominel afskrivning | 6. Skat = $0,5 \times (3.-4.-5.)$ | 7. Nettoindbetaling = 2.+3.-4.-6.-1. |
| 0                                              | 100            | 100           | 0                  | 0                      | 0                      | 0                                 | 0                                    |
| 1                                              | -100           | -100          | 10                 | 10                     | 0                      | 0                                 | 0                                    |

| C. Konsekvent real indkomstbeskatning |                |               |                    |                        |                     |                              |                                   |                                      |
|---------------------------------------|----------------|---------------|--------------------|------------------------|---------------------|------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|
| År                                    | 1. Investering | 2. Låntagning | 3. Løbende indtægt | 4. Nominel renteudgift | 5. Real renteudgift | 6. Realekonomisk afskrivning | 7. Skat = $0,5 \times (3.-5.-6.)$ | 8. Nettoindbetaling = 2.+3.-4.-7.-1. |
| 0                                     | 100            | 100           | 0                  | 0                      | 0                   | 0                            | 0                                 | 0                                    |
| 1                                     | -100           | -100          | 10                 | 10                     | 5                   | 5                            | 0                                 | 0                                    |

| D. Straksafskrivning uden rentebeskatning/renteinddrag |                |               |                    |                        |                                |                                      |
|--------------------------------------------------------|----------------|---------------|--------------------|------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|
| År                                                     | 1. Investering | 2. Låntagning | 3. Løbende indtægt | 4. Nominel renteudgift | 5. Skat = $0,5 \times (3.-1.)$ | 6. Nettoindbetaling = 2.+3.-4.-5.-1. |
| 0                                                      | 100            | 50            | 0                  | 0                      | -50                            | 0                                    |
| 1                                                      | -100           | -50           | 10                 | 5                      | 55                             | 0                                    |

| E. Beskatning af betalingsoverskud |                |               |                    |                        |                                      |                                      |
|------------------------------------|----------------|---------------|--------------------|------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| År                                 | 1. Investering | 2. Låntagning | 3. Løbende indtægt | 4. Nominel renteudgift | 5. Skat = $0,5 \times (2.+3.-4.-1.)$ | 6. Nettoindbetaling = 2.+3.-4.-5.-1. |
| 0                                  | 100            | 100           | 0                  | 0                      | 0                                    | 0                                    |
| 1                                  | -100           | -100          | 10                 | 10                     | 0                                    | 0                                    |

\*) Anm.: Skemaerne beskriver en virksomhed, der køber et nyt kapitalgode i år 0 til en pris af 100 og afhænder kapitalgodet igen i år 1, ligeledes til en pris af 100. Genanskaffelsesprisen på et nyt kapitalgode er i år 1 steget til 105 som følge af inflationen.

Virksomheden optager ved udgangen af år nul et lån på 100, som anvendes til køb af et nyt kapitalgode. Der er således ingen løbende indtægter eller renteudgifter i forbindelse med projektet i år nul. I år 1 opnås en løbende indtægt af kapitalgodet på 10, men samtidigt skal der betales et tilsvarende beløb i renter, da renten forudsættes at være 10%. Ved udgangen af år 1 beslutter virksomheden at sælge kapitalgodet og afvikle lånet. Det viser sig, at det brugte kapitaludstyr i kraft af inflationen har bevaret sin nominelle værdi og således netop indbringer en salgspris på 100, hvorved den samlede nettoindbetaling til virksomheden også i år 1 lige akkurat bliver nul. Da inflationen antages at være på 5%, er genanskaffelsesprisen på et nyt kapitalgode af samme type lig med 105 ved udgangen af år 1, og virksomheden har derfor i løbet af året *realt* måttet afskrive 5 enheder på kapi-

talgodet, som jo kun indbragte 100 ved salg. Til gengæld har virksomheden i år 1 opnået en real debitorgevinst, fordi inflationen har udhulet realværdien af dens gæld med 5 enheder. Det reale kapitaltab på investeringsgodet går altså lige op med debitorgevinsten, og det reale økonomiske overskud af investeringen bliver derfor ligesom nettoindbetalingen lig med nul i begge år, jf. panel A. Projektet giver en real forrentning på 5% svarende til realrenten, og investeringen er således marginal i den forstand, at den lige nøjagtigt løber rundt.

I panel B antages nu, at der indføres en konsekvent nominalistisk indkomstbeskatning. Under et sådant system er såvel nominelle renteudgifter som nominelle kapitaltab på alle aktiver fuldt fradragsberettigede, mens alle nominelle kapitalgevinster er skatteplig-



tige. En eventuel nominel prisnedgang på virksomhedens kapitaludstyr i år 1 ville altså have været fradragsberettiget som afskrivninger, mens en eventuel nominel værdistigning betinget af inflationen ville have været en fuldt skattepligtig kapitalgevinst. I det betragtede tilfælde er der imidlertid ingen nominel værdiændring på kapitalgodet, og afskrivningerne i år 1 er derfor nul. Der fremkommer derfor ikke noget skattepligtigt overskud af investeringen i de to år, og følgelig bliver de samlede nettoindbetalinger i begge år fortsat lig med nul. Indførelsen af indkomstskatten har således hverken gjort investeringen mere eller mindre fordelagtig.

Alternativt kunne man som i panel C forestille sig, at indkomstskatten blev pålignet *real* indkomsten, således at kun reale renteudgifter og reale kapitaltab var fradragsberettigede, mens kun reale renteindtægter og reale kapitalgevinster blev underkastet beskatning. Virksomheden ville da i år 1 kun kunne fradrage den reale renteudgift på 5, men ville til gengæld kunne foretage en real afskrivning på kapitalgodet på ligeledes 5 enheder, svarende til forskellen mellem salgsprisen og genanskaffelsesprisen. Resultatet bliver som vist, at der heller ikke under dette system pålignes skat i nogle af de to år, hvorved projektet stadig netop er rentabelt.

En tredje mulighed er som vist i panel D, at man praktiserer straksafskrivninger og samtidigt holder renter uden for beskatningen. Virksomhedens investering i år nul giver derfor anledning til et fradrag i det skattepligtige overskud på 100, hvilket ved en skatteprocent på 50 medfører en skattebesparelse i investeringsåret på 50 enheder. Som følge af denne likviditetslettelse behøver virksomheden kun at optage et lån på 50 for at finansiere investeringen på 100, og derfor bliver renteudgiften i år 1 kun på 10% af 50, dvs. på 5. Når der tillades straksafskrivninger ved køb af investeringsgoder, må det fulde provenu ved salg af investeringsvarer imidlertid ind-

drages i skattegrundlaget, og virksomheden opnår følgelig kun et nettoprovenu på 50 ved salg af kapitalgodet i år 1, hvilket svarer til det beløb, der skal tilbagebetales til kreditorerne. Skattevæsenet inddrager endvidere halvdelen af den løbende indtægt i år 1, således at restbeløbet på 5 netop svarer til den ikke-fradragsberettigede renteudgift. Resultatet bliver som vist i panel D, at beskatningen er neutral overfor investeringsprojektet, der ligesom før giver en nettoindbetaling på nul i begge år.

Det skattesystem, der er illustreret i panel D, kan opfattes som en beskatning af virksomhedens "reale" betalingsoverskud, defineret som nettoindbetalingerne fra virksomhedens køb og salg af varer og tjenester, inklusive investeringsvarer. Et sådant system har sin fordel ved at være administrativt simpelt, men det favoriserer samtidigt virksomheder i den finansielle sektor, der indtjener en stor del af deres overskud ved køb og salg af finansielle aktiver. Dette problem kunne løses, hvis man som forudsat i panel E lægger skatten på *hele* virksomhedens betalingsoverskud inklusive de betalingsstrømme, der hidrører fra lånoptagelse og afdrag på lån.<sup>2)</sup> Virksomheden bliver således skattepligtig af låneprovenuet på 100 i år nul, men kan samtidigt fradrage den tilsvarende investeringssudgift, således at der ikke udløses beskatning i det første år. Heller ikke i det efterfølgende år sker der beskatning, fordi den løbende indtægt og den fradragsberettigede renteudgift går lige op, ligesom det skattepligtige salgsprovenu af kapitalgodet modsvares af fradragsret for tilbagebetalingen af lånet. Igen ser vi altså, at skattesystemet er investeringsneutralt, idet nettoindbetalingen hidrørende fra investeringsprojektet fortsat er nul i begge år.

Det investeringsprojekt, vi har betragtet, er naturligvis meget simpelt. Man kan imidlertid vise formelt, at de anførte neutralitetsresultater gælder under helt generelle forud-



sætninger om investeringens levetid og om tidsprofilen i ind- og udbetalinger. Neutralitetsresultaterne vil også holde, når investeringen finansieres med egenkapital, forudsat at virksomhedsoverskud og renteindtægter beskattes med samme sats. Alternativet til at foretage en realinvestering er jo at placere egenkapitalen passivt på kapitalmarkedet. Den rente, der derved kunne opnås, er den "offeromkostning" (dvs. den mistede alternative indtægt), som virksomhedsejerne pådrager sig ved at foretage realinvesteringen. Offeromkostningen svarer altså til den renteomkostning, der ville være forbundet med en lånefinansieret investering.

Mens de ovenfor beskrevne skattesystemer har det tilfælles, at de ikke påvirker virksomhedernes tilbøjelighed til at investere ved en given markedsrente før skat, så er det kun et system med straksafskrivninger, der sikrer overensstemmelse mellem investeringsafkastet før skat og nettoafkastet af privat opsparing. Dette forhold vil blive nærmere forklaret i afsnit 6 og 7, som også vil diskutere, om

et sådant system er ønskeligt. Man kan ligeledes spørge, om investeringsneutralitet overhovedet er en ønskelig egenskab ved et skattesystem? Vi skal vende tilbage til dette spørgsmål i afsnit 7. Forinden må vi dog undersøge virkningerne af de faktiske danske skatte- og afskrivningsregler.

### 3. De danske afskrivningsregler i principiel belysning

De danske skatte- og afskrivningsregler udgør en interessant blanding af nominalistiske og reale principper. På den ene side har virksomhederne fradragsret for hele den nominelle renteudgift inklusive den del, der repræsenterer compensation for inflationens udhuling af gældens realværdi. På den anden side har virksomhederne ret til løbende at opjustere deres skattemæssige afskrivningsgrundlag i takt med pristalsudviklingen, hvilket i princippet indebærer afskrivning på genanskaffelsespriser, svarende til afskrivningsprincippet under en rendyrket real indkomstbeskatning.

*Tabel 2. Investeringsincitamer under nominalistisk rentebeskatning og afskrivning på genanskaffelsespriser\*)*

| A. Situationen uden inflation (nominel rente = 5%, inflationsrate = 0%,<br>genanskaffelsespris år 1 = 100)                  |                |               |                    |                        |                              |                                   |                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|---------------|--------------------|------------------------|------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------|
| År                                                                                                                          | 1. Investering | 2. Låntagning | 3. Løbende indtægt | 4. Nominel renteudgift | 5. Realøkonomisk afskrivning | 6. Skat = $0,5 \times (3.-4.-5.)$ | 7. Nettoindbetaling = $2.+3.-4.-6.-1.$ |
| 0                                                                                                                           | 100            | 100           | 0                  | 0                      | 0                            | 0                                 | 0                                      |
| 1                                                                                                                           | -95            | -100          | 10                 | 5                      | 5                            | 0                                 | 0                                      |
| B. Inflation og konstant realrente før skat (nominel rente = 10%,<br>inflationsrate = 5%, genanskaffelsespris år 1 = 105)   |                |               |                    |                        |                              |                                   |                                        |
| År                                                                                                                          | 1. Investering | 2. Låntagning | 3. Løbende indtægt | 4. Nominel renteudgift | 5. Realøkonomisk afskrivning | 6. Skat = $0,5 \times (3.-4.-5.)$ | 7. Nettoindbetaling = $2.+3.-4.-6.-1.$ |
| 0                                                                                                                           | 100            | 100           | 0                  | 0                      | 0                            | 0                                 | 0                                      |
| 1                                                                                                                           | -100           | -100          | 10                 | 10                     | 5                            | -2,5                              | +2,5                                   |
| C. Inflation og konstant realrente efter skat (nominel rente = 15%,<br>inflationsrate = 5%, genanskaffelsespris år 1 = 105) |                |               |                    |                        |                              |                                   |                                        |
| År                                                                                                                          | 1. Investering | 2. Låntagning | 3. Løbende indtægt | 4. Nominel renteudgift | 5. Realøkonomisk afskrivning | 6. Skat = $0,5 \times (3.-4.-5.)$ | 7. Nettoindbetaling = $2.+3.-4.-6.-1.$ |
| 0                                                                                                                           | 100            | 100           | 0                  | 0                      | 0                            | 0                                 | 0                                      |
| 1                                                                                                                           | -100           | -100          | 10                 | 15                     | 5                            | -5                                | 0                                      |

\*) Det forudsættes i alle eksempler, at kapitalgodet undergår en real værdiforringelse på 5 enheder fra år 0 til år 1.



Umiddelbart kunne man tro, at dette system ved positive inflationsrater indebærer et positivt investeringsincitament sammenlignet med en situation uden skat. Hvorvidt dette faktisk er tilfældet, afhænger imidlertid af, hvordan den nominelle rente før skat varierer med inflationsraten. Lad os prøve at illustrere dette ved hjælp af tabel 2. I panel A betragtes en investering af samme type som i tabel 1 med den forskel, at inflationen nu forudsættes at være nul samtidigt med, at den nominelle rente kun er 5%. Ved salg af kapitalgodet i år 1 opnår virksomheden kun en salgsspris på 95, og da genanskaffelsesprisen på et nyt kapitalgode er 100, medfører skattemæssige afskrivninger efter genanskaffelsesprincippet, at virksomheden i år 1 kan fradrage en afskrivning på 5, som sammen med rentefradraget på 5 netop modsvarer den løbende skattepligtige indtægt på 10. Beskatningen ses således at være neutral, idet investeringen lige akkurat kan betale sig, ganske som det ville være tilfældet i en situation uden skat.

Neutraliteten brydes imidlertid i panel B, hvor inflationen antages at være steget til 5% samtidigt med, at den nominelle rente er steget til 10%, således at realrenten *før skat* er uændret. På grund af inflationen kan virksomheden nu sælge kapitalgodet i år 1 uden et nominelt værditab, men da genanskaffelsesprisen samtidigt er steget til 105, er den fradragsberettigede afskrivning til genanskaffelsespris fortsat 5. Da de danske regler endvidere indebærer fradragsret for hele den nominelle renteudgift på 10, ser man, at investeringen i år 1 giver et skattemæssigt underskud, som reducerer beskatningen af virksomhedens øvrige aktiviteter, således at der nu opnås *positiv* nettoindbetaling. Modsætningsvis ville nettoindbetalingen i en situation uden skat (vist i tabel 1, panel A) have været nul i begge år. Et skattesystem efter de danske principper medfører altså i et inflationssamfund en subsidiering

af investeringerne, når inflationen kun overvæltes en gang i den nominelle rente.

Anderledes forholder det sig, når inflationen bevirker en sådan stigning i den nominelle rente før skat, at realrenten *efter skat* forbliver uændret. Vi får da situationen i panel C, tabel 2, hvor skattebesparelsen i år 2 kun lige akkurat er stor nok til at dække forskellen mellem den nominelle renteudgift og den løbende indtægt, og hvor nettoindbetalingen derfor igen er nul i begge år, således at skattesystemet ikke indebærer et ekstra investeringsincitament.

I en lukket økonomi, hvor virksomhedsoverskud og renteindtægter beskattes med samme proportionale sats, må man antage, at den nominelle rente tilpasser sig inflationen på en sådan måde, at realrenten efter skat er uændret, når virksomhederne kan afskrive på genanskaffelsespriser og fradrage hele den nominelle renteudgift. Som vist i panel C vil virksomhedernes investeringstilbøjelighed da være uændret samtidigt med, at sparerne vil opnå det samme disponible realafkast som før og dermed være villige til at udbyde den samme opsparing som tidligere. Hvis der var ligevægt mellem investering og opsparing, før inflationen steg, vil der således også være ligevægt mellem de to størrelser, efter at inflationsstigningen er indtruffet.

I en lille åben økonomi med frie kapitalbevægelser som den danske kan man derimod ikke regne med, at inflationen overvæltes i den nominelle rente i et omfang, der sikrer en uændret realrente efter skat. Ligevægt på kapitalmarkedet kræver nemlig nu, at investorerne opnår samme forventede afkast af indenlandske og udenlandske fordringer. Dette betyder, at den indenlandske rente skal være lig med den udenlandske rente plus en eventuel forventet procentvis valutakursgevinst på udenlandske fordringer som en føl-



ge af en indenlandsk devaluering. I det lange løb vil der være en tendens til, at den indenlandske devalueringsprocent svarer til den indenlandske merinflation i forhold til udlandet, dvs. på langt sigt vil en stigning i den indenlandske inflation på 1 procentpoint også hæve den indenlandske nominelle rente med ca. 1 procentpoints.<sup>3)</sup> Hvis inflationsstigningen kommer fra udlandet, afhænger virkningen på den indenlandske nominelle rente af, hvor kraftigt den højere internationale prisstigningstakt slår igennem på den udenlandske nominelle rente, idet den indenlandske rente i dette tilfælde vil stige nogenlunde svarende til stigningen i udlandsrenten. Udenlandske undersøgelser, f.eks. Feldstein og Summers (1978), tyder på, at inflationen typisk overvæltes en gang i den nominelle rente i et toneangivende land som USA.<sup>4)</sup> I en nylig undersøgelse finder Meldgaard (1987, kap. 4) ligeledes, at en 1 procent stigning i den danske inflation overvæltes ca. 1 gang i den danske nominelle obligationsrente.

Situationen i panel B i tabel 2 må således regnes for at være langt mere realistisk end eksemplet i panel C, og vi kan derfor konkludere, at det danske system med blandet nominalistisk og real beskatning af virksomhedsoverskud givetvis indebærer en skattemæssig subsidiering af realinvesteringer.

#### 4. Kapitalomkostninger i Danmark og udlandet

Danmark er ikke enestående ved at yde skattesubsidier til virksomhedernes realinvesteringer. Dette er søgt illustreret i tabel 3, der præsenterer forfatterens skøn over kapitalomkostningen ved en "typisk" lånefinansieret maskininvestering i selskabssektoren i forskellige lande, under hensyntagen til de faktiske skatte- og afskrivningsregler omkring 1987 og under forudsætning af de rentesatser og inflationsrater, der var gældende

i disse lande i samme år. Kapitalomkostningen er defineret som det realafkast *før* skat, som en "sikker" investering mindst skal give for at være rentabel for selskabet. Den beregnede kapitalomkostning inkluderer altså ikke den risikopræmie, der normalt kræves af mere risikobetonede investeringer. Dette begrundes med, at risikopræmien kan variere fra branche til branche og fra land til land, hvilket kan vanskeliggøre en international sammenligning af skattereglernes betydning for kapitalomkostningerne. En anden begrundelse er, at risikopræmien ikke kan betragtes som en del af det egentlige kapitalafkast, men derimod må ses som en omkostning, der er nødvendig for at lokke risikobetonede investeringer frem.

Den anvendte formel til beregning af kapitalomkostningen er nærmere beskrevet i Sørensen (1988.a). Benyttelse af formlen kræver bl.a., at der gøres en antagelse om den økonomiske levetid for en gennemsnitlig maskininvestering. Denne levetid er sat til ca. 15 år, hvilket svarer ret nøje til de skøn, der findes i de omfattende undersøgelser af Hulten og Wykoff (1981) og Egebo (1988). Landene i tabel 3 er udvalgt ud fra det kriterium, at de har ensartede afskrivningsregler for et så bredt spektrum af maskininvesteringer, at det efter forfatterens vurdering har mening at tale om en i skattemæssig henseende "typisk" maskininvestering. Der er alene taget hensyn til de ordinære skattemæssige afskrivninger samt eventuelle generelle investeringsfradrag og -tilskud, mens mere selektive investeringsincitamentter til udvalgte aktivtyper og udvalgte regioner ikke er inddraget. Beregningerne inkluderer heller ikke virkningen af eventuelle formueskatter på selskaber, men disse må dog skønnes at have meget begrænset betydning. Da det kan være særdeles vanskeligt at kvantificere effekten af de ofte stærkt komplicerede skatte- og afskrivningsregler, bør tallene i tabel 3 ikke opfattes som andet end grove skøn.



I tabel 1 illustrerede vi, at det krævede realafkast af den marginale investering (dvs. kapitalomkostningen) i en situation uden skat såvel som under et investeringsneutralt skattesystem netop ville svare til realrenten før skat. Forskellen mellem denne størrelse og den faktiske kapitalomkostning kan derfor betragtes som et mål for omfanget af de skattemæssige investeringssubsidier. Ud fra denne målestok ser man af sidste søjle i tabel 3, at alle de betragtede lande ydede større eller mindre investeringssubsidier i 1987. Hvis vi et øjeblik ser bort fra Danmark, er disse subsidier et nettoresultat af modsatrettede faktorer. På den ene side tillader ingen af de

øvrige lande en pristalsregulering af virksomhedernes skattemæssige afskrivningsgrundlag, hvilket isoleret set trækker i retning af at hæve kapitalomkostningen op over realrenten før skat. I modsat retning virker imidlertid, at de skattemæssige afskrivningsrater typisk sættes væsentligt højere end den "sande" økonomiske afskrivningsrate, som ville være gældende i en situation uden inflation, og at virksomhederne har fradragsret ikke blot for realrenten, men for hele den nominelle renteudgift. Nettoeffekten bliver som sagt, at kapitalomkostningen drives ned under realrenten før skat.

*Tabel 3. International sammenligning af kapitalomkostninger ved lånefinansierede maskininvesteringer i selskabssektoren ca. 1987.*

| Land         | Lang rente (%) | Inflationsrate (%)<br>(BNP-deflator) | Selskabsskattesats (%) | Nutidsværdi af skattefradrag for afskrivninger m.v. a) | Kapitalomkostning (%) b) | Investeringsubsidie (%)<br>(realrente minus kapitalomkostning) |
|--------------|----------------|--------------------------------------|------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------|----------------------------------------------------------------|
| Holland      | 6,4            | -1,3                                 | 42,0                   | 1,13                                                   | 3,2                      | 4,5                                                            |
| Belgien      | 7,8            | 1,4                                  | 43,0                   | 0,94                                                   | 3,8                      | 2,6                                                            |
| Vesttyskland | 5,8            | 2,1                                  | 52,5 1)                | 0,91                                                   | 2,0                      | 1,7                                                            |
| U.K.         | 9,5            | 4,4                                  | 35,0                   | 0,85                                                   | 3,0                      | 2,1                                                            |
| Canada       | 10,0           | 4,6                                  | 43,0                   | 0,78                                                   | 3,5                      | 1,9                                                            |
| Norge        | 13,2           | 6,7                                  | 50,8                   | 0,84                                                   | 1,9                      | 4,6                                                            |
| Sverige      | 11,4           | 5,1                                  | 52,0                   | 0,85                                                   | 2,7 2)                   | 3,6                                                            |
| Finland      | 7,9            | 4,5                                  | 49,0                   | 0,88                                                   | 1,0                      | 2,4                                                            |
| Schweiz      | 4,2            | 2,3                                  | 28,0 3)                | 0,91                                                   | 1,2                      | 0,7                                                            |
| Danmark      | 11,9           | 5,7                                  | 50,0                   | 1,01                                                   | 0,1                      | 6,1                                                            |

a) Nutidsværdi af ordinære skattemæssige afskrivninger plus eventuelle generelle investeringsfradrag og -tilskud ved en »typisk« maskininvestering på 1 møntenhed. Direkte investeringstilskud er omregnet til en ækvivalent fradragsværdi.

b) Beregnet under forudsætning af en gennemsnitlig økonomisk levetid på ca. 15 år.

1) Simpelt gennemsnit af satserne for uddelte og tilbageholdte overskud.

2) Der er ikke taget hensyn til det særlige investeringsfondssystem og den særlige midlertidige »overskudsdelingsskat«.

3) Gennemsnit over kantonen (forfatterens skøn).

Kilder: OECD Economic Outlook, June 1988; Price Waterhouse: Corporate Taxes: A Worldwide Summary, New York 1987; samt Alworth (1987) og Mersi (1988).

Et andet hovedresultat i tabel 3 er, at Danmark øjensynligt yder langt kraftigere investeringssubsidier end de andre lande, således at kapitalomkostningen i Danmark presses ned under niveauet i udlandet. En hovedårsag hertil er, at Danmark er det eneste

OECD-land (bortset fra Island), som tillader en indeksering af det skattemæssige afskrivningsgrundlag. Paradoksalt nok er den relativt høje danske selskabsskattesats også medvirkende til at sænke kapitalomkostningen ved lånefinansierede investeringer. Den



høje skattesats øger nemlig værdien af det subsidium, der ligger i fradragets retten for inflationspræmien i den nominelle rente og i fremskyndelsen af de skattemæssige afskrivninger i forhold til de sande økonomiske levetidsafskrivninger.

De aktuelle danske skatteincitamenter til investering er ikke blot gunstige set i international sammenhæng, men også set i et historisk, dansk perspektiv. I Sørensen (1988.a) og (1988.b) er det således påvist, at firsernes reformer af afkastbeskatningen har medført en betragtelig reduktion af danske virksom-

heders kapitalomkostninger ved såvel lånefinansierede som egenkapitalfinansierede investeringer, når man sammenligner med situationen under det skattesystem, der var gældende i 1980.

## 5. Principielle fordele ved straksafskrivninger

På baggrund af det foregående vil vi nu diskutere, om det er ønskværdigt at indføre straksafskrivninger i Danmark, sådan som det for tiden overvejes i et udvalg under Skatteministeriet.

*Tabel 4. Kapitalomkostninger i den danske selskabssektor ved alternative afskrivningsregler og inflationsrater (realrente før skat=5%, levetid for maskiner=15 år, levetid for bygninger=40 år) \*)*

| Investering i | Inflationsrate | KAPITALOMKOSTNING (%)        |                                                         |                                                           |
|---------------|----------------|------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
|               |                | Nuværende afskrivningsregler | Straksafskrivninger samt bevarelse af investeringsfonds | Straksafskrivninger samt afskaffelse af investeringsfonds |
| Maskiner      | 0%             | 4,4                          | 3,0                                                     | 3,1                                                       |
|               | 5%             | 1,1                          | 0,7                                                     | 1,0                                                       |
|               | 10%            | -1,8                         | -1,5                                                    | -1,0                                                      |
| Bygninger     | 0%             | 4,7                          | 2,9                                                     | 3,2                                                       |
|               | 5%             | 1,0                          | 0,6                                                     | 1,0                                                       |
|               | 10%            | -1,8                         | -1,6                                                    | -1,0                                                      |

\*) Afrundede procenttal. Tallene er vejede gennemsnit over finansieringsformerne lån, nyemissioner og henlæggelser. Den anvendte beregningsmetode er nærmere beskrevet i Sørensen (1988.a).

Der kan fremhæves flere principielle fordele ved straksafskrivninger. En af dem er som vist i tabel 4, at straksafskrivninger vil gøre virksomhedernes kapitalomkostninger mindre følsomme overfor udsving i inflationsraten. Estimerne i tabellen er beregnet ved hjælp af en model, der er nærmere beskrevet i Sørensen (1988.a). De anførte skøn over kapitalomkostningerne repræsenterer vejede gennemsnit over alternative finansieringsformer og investorgrupper, idet der er taget hensyn til, at skattereglerne er forskellige alt efter, om der er tale om lånefinansiering eller

egenkapitalfinansiering, og alt efter om investoren er en almindelig husholdning eller en institutionel investor. Beregningerne forudsætter som anført en konstant realrente før skat på 5% p.a. Tabellen sammenligner kapitalomkostningernes inflationsfølsomhed under de nuværende afskrivningsregler med inflationsfølsomheden under to alternativer med straksafskrivninger. I begge alternativer antages rentefradraget og rentebeskatningen opretholdt. I det første alternativ regnes der endvidere med en bevarelse af de eksisterende regler om fradrag for henlæggelser til in-



vesteringsfonds, mens det andet alternativ forudsætter en afskaffelse af reglerne om investeringsfonds. Når der kan være grund til at overveje den sidstnævnte mulighed, skyldes det dels, at der derved opstår et mindre provenutab, dels at der opnås en større forenkling af skattereglerne, og endelig at kapitalomkostningernes inflationsfølsomhed reduceres noget ved en afskaffelse af investeringsfondssystemet. Dette system indebærer nemlig, at virksomhederne senest efter 6 år skal anvende tidligere henlagte (og altså ubeskattede) investeringsfondsmidler til forlods afskrivning på ny erhvervede afskrivningsberettigede aktiver. Systemet virker altså som en art forskudsafskrivninger, og nutidsværdien af disse forskudsafskrivninger varierer med realrenten efter skat, som igen varierer med inflationsraten. Derfor vil en afskaffelse af investeringsfondssystemet formindske kapitalomkostningernes inflationsfølsomhed.

En anden fordel ved straksafskrivninger kombineret med en afskaffelse af investeringsfonds er, at kapitalomkostningen under et sådant regelsæt vil blive den samme for alle investeringer uanset deres levetid, så der opnås større neutralitet i beskatningen. Årsagen til denne neutralitet er, at den private investor under rendyrkede straksafskrivninger altid vil opnå samme forrentning af sin investering som i situationen uden skat. Er skatteprocenten f.eks. 50, betaler skattevæsenet halvdelen af investeringen i form af en skattelettelse (ved en investering på 100 opnås jo et tilsvarende fradrag og dermed en skattereduktion på 50), men til gengæld indruges halvdelen af investeringsprojektets indtægter i skat. Det offentlige deltager således som passiv kapitalist i ethvert investeringsprojekt med en andel svarende til skatteprocenten, og forholdet mellem den private investors investeringsudgift og hans disponible indtægt - dvs. hans forrentningsprocent - bliver nøjagtigt den samme som i den

situation, hvor virksomhedsoverskud ikke beskattes. Hvis renteindtægter ikke beskattes, og renteudgifter ikke er fradragsberettigede, kan det uanset investeringens levetid betale sig for den private investor at investere, indtil projektets afkast før skat netop svarer til renten før skat. Er der derimod rentebeskatning og rentefradrag, vil det uanset projektets levetid være optimalt at investere, indtil forrentningsprocenten svarer til renten *efter* skat.

Under rendyrkede straksafskrivninger gælder altså, at kapitalomkostningen bliver lig med renten før skat, når renter holdes udenfor beskatningsgrundlaget, mens kapitalomkostningen bliver lig med renten efter skat, når renter inddrages under beskatning. Straksafskrivninger indebærer derfor den yderligere principielle fordel, at det privatøkonomiske afkast af opsparing altid bliver identisk med før-skat afkastet af den marginale investering, der groft sagt svarer til det samfundsøkonomiske afkast af øget kapitaldannelse.<sup>5)</sup> I modsætning hertil driver den traditionelle indkomstskat en kile ind mellem det samfundsøkonomiske afkast af en ekstra investering og det privatøkonomiske afkast af en ekstra opsparing, hvilket medfører en tendens til, at opsparingen ud fra en effektivitetsbetragtning får et "forkert" omfang.

## 6. Straksafskrivninger i en åben økonomi

Selvom straksafskrivninger altså indebærer nogle åbenlyse fordele, så er de dog ikke uden problemer. For det første kan man nævne, at de ovenfor omtalte neutralitetsfordele kun opnås, hvis virksomhederne faktisk er i stand til at udnytte det fulde fradrag for deres investeringsudgifter i anskaffelsesåret. En fuldstændig neutralitet kræver enten, at skattevæsenet direkte udbetaler skatteværdien af eventuelle uudnyttede investeringsfrad-



rag i anskaffelsesåret, eller at det uudnyttede fradrag kan fremføres til senere år *med tillæg af renter*, så virksomheden ikke påføres et likviditetstab. Den første metode kan muligvis give anledning til misbrug, og den anden metode vil betyde visse administrative komplikationer, men hvis man kun tillader fremførsel af underskud uden tillæg af renter, vil man diskriminere mod ekspansive virksomheder eller virksomheder, der ved hjælp af investeringer søger at arbejde sig ud af en situation med negativ indtjening.

Dertil kommer et andet problem, som er nok så væsentligt: Vi har ovenfor set, at straksafskrivninger sikrer overensstemmelse mellem afkastet af den marginale investering og afkastet af den marginale opsparring. I en lille åben økonomi med frie kapitalbevægelser er det imidlertid afgørende for kapitalmarkedets samfundsøkonomiske effektivitet, på hvilket *niveau* denne udligning af afkastene finder sted. Der opnås kun effektivitet, hvis afkastet af såvel investering som opsparring svarer til den udefra givne internationale rente. Fra et samfundsøkonomisk synspunkt er alternativet til at foretage en indenlandsk realinvestering jo at afdrage på udlandsgælden eller at placere midlerne på det internationale kapitalmarked. Under dette alternativ indtjener det danske samfund som helhed et beløb svarende til den internationale rente *før skat*, og fra en samfundsmæssig betragtning kan det derfor normalt ikke betale sig at gennemføre den indenlandske realinvestering, hvis denne giver et (risikokorrigeret) afkast før skat, som er lavere end den internationale rente. Analogt hermed gælder, at hvis det privatøkonomiske afkast af opsparring afviger fra den internationale rente før skat, så bliver det indenlandske opsparingsomfang "forkert".

Da en investor i OECD-området typisk beskattes med samme sats af sine indenlandske og udenlandske renteindtægter, medfører de

frie internationale kapitalbevægelser en tendens til udligning af de enkelte landes rentesatser *før skat*. Det danske renteniveau tenderer altså at følge det gennemsnitlige udenlandske niveau.<sup>6)</sup> Hvis Danmark i denne situation gennemfører straksafskrivninger og samtidigt bevarer rentebeskatningen og rentefradraget, vil forrentningskravet til den marginale indenlandske realinvestering og nettoafkastet af den marginale indenlandske opsparring som tidligere vist svare til renten *efter skat*, som altså vil ligge *under* den internationale rente før skat. Der vil derfor være en tendens til, at der ud fra et samfundsøkonomisk effektivitetssynspunkt investeres for meget og opspares for lidt i den indenlandske økonomi, og skattereglerne vil tilskynde til kapitalimport og opbygning af udlandsgæld.

På grund af de tidligere beskrevne investeringssubsidier i det nuværende danske skattesystem har vi allerede i dag det problem, at den privatøkonomiske kapitalomkostning er væsentligt lavere end den internationale realrente før skat. Faktisk fremgår det af tabel 4, at hvis man afskaffede investeringsfondssystemet samtidigt med indførelsen af straksafskrivninger, ville virksomhedernes kapitalomkostninger ved den nuværende inflationstakt på ca. 5% stort set ikke blive påvirket. En sådan afskrivningsreform ville således ikke øge forvridningen af virksomhedernes kapitalomkostninger, men ville altså heller ikke mindske problemet. En principiel løsning ville være at kombinere indførelsen af straksafskrivninger med en fuldstændig afskaffelse af rentefradrag og rentebeskatning, idet såvel kapitalomkostningen som nettoafkastet af opsparring derved ville blive tilnærmet den internationale rente før skat. På baggrund af Danmarks situation med et nærmest permanent opsparingsunderskud og et deraf følgende betalingsbalanceunderskud kunne der være god grund til at stille mod en sådan reform som en langsigtet mål-



sætning. Det er dog klart, at fjernelse af rentebeskatning og rentefradrag er forbundet med betydelige overgangsproblemer, hvortil kommer, at man næppe så kort tid efter den seneste skattereform vil overveje at gennemføre nye omfattende ændringer i skatteloven.

I princippet findes der en anden metode til eliminering af de skattebetingede forvriddinger på kapitalmarkedet, som er forenelig med bevarelsen af rentebeskatning og rentefradrag kombineret med indførelsen af straksafskrivninger. Metoden består i at forlade det nuværende bopælskriterium i rentebeskatningen til fordel for et såkaldt kildeprincip, der indebærer, at de danske skattemyndigheder alene beskatter renteindtægter indtjent her i landet. Danskeres renteindtægter fra udlandet skulle således være skattef-

rie, og udlændinges renteindtægter hidrørende fra Danmark, der i dag som hovedregel beskattes i de pågældende skatteyderes hjemlande, skulle derudover tillige beskattes af den danske stat. Under disse forhold ville investorerne i ind- og udland i princippet kun være villige til at investere i Danmark, hvis den danske rente *efter* skat svarede til den udenlandske rente *før* skat, og på denne måde kunne man sikre, at danske virksomheders kapitalomkostning og nettoafkastet af danskernes opsparing blev udlignet på det samfundsøkonomisk "korrekte" niveau. En sådan reform støder imidlertid på den meget væsentlige forhindring, at den strider mod dobbeltbeskatningsoverenskomsterne mellem OECD-landene, der stort set alle bygger på bopælskriteriet for beskatning af renteindkomster.

*Tabel 5. Kapitalomkostninger og opsparingsafkast i en lille åben økonomi med fuldkommen kapitalbevægelighed \*)*

| Afskrivningsregler                  | Rentebeskatningsregler                            | Indenlandsk ligevegtsrente | Privatøkonomisk kapitalomkostning (c) | Privatøkonomisk opsparingsafkast (s) | Efficiens i investeringsbeslutninger (c=i <sup>u</sup> ) | Efficiens i opsparingsbeslutninger (s=i <sup>u</sup> ) |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------|----------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| Økonomiske levetidsafskrivninger a) | Rentebeskatning og rentefradrag, bopælsprincippet | i <sup>u</sup>             | i <sup>u</sup>                        | i <sup>u</sup> (1-t)                 | Ja                                                       | Nej                                                    |
| Straksafskrivninger                 | Rentebeskatning og rentefradrag, bopælsprincippet | i <sup>u</sup>             | i <sup>u</sup> (1-t)                  | i <sup>u</sup> (1-t)                 | Nej                                                      | Nej                                                    |
| Straksafskrivninger                 | Ingen rentebeskatning og rentefradrag             | i <sup>u</sup>             | i <sup>u</sup>                        | i <sup>u</sup>                       | Ja                                                       | Ja                                                     |
| Straksafskrivninger                 | Rentebeskatning og rentefradrag, kildeprincippet  | i <sup>u</sup> /(1-t)      | i <sup>u</sup>                        | i <sup>u</sup>                       | Ja                                                       | Ja                                                     |

\*) i<sup>u</sup> = udenlandsk rente før skat; t = indenlandsk skattesats for kapitalindkomst.

a) Under nominalistisk rentebeskatning/rentefradrag, ydes kun fradrag for nominal værdiforringelse; under real rentebeskatning/rentefradrag ydes fradrag for real værdiforringelse.

Tabel 5 søger at opsummere resultaterne af den lidt tekniske diskussion i dette afsnit. Tabellen resumerer egenskaberne ved de tre omtalte skattesystemer med straksafskriv-

ninger, og som sammenligningsgrundlag medtager den tillige et rendyrket indkomstskattesystem.



## 7. Argumenter for og imod investeringssubsidier

Konklusionen på det foregående afsnit var, at en eventuel indførelse af straksafskrivninger i Danmark på kortere sigt næppe kan kombineres med tiltag, der eliminerer de skattebetingede forvridninger på kapitalmarkedet, herunder de skattemæssige investeringssubsidier. Inden artiklen afrundes, kan der derfor være grund til nærmere at overveje, om der da ikke kan gives samfundsøkonomiske begrundelser for at yde investeringssubsidier?

Det er klart, at der foreligger et argument for investeringssubsidier, når en investering er forbundet med såkaldte "positive eksterne effekter", som investoren ikke selv nyder godt af. F.eks. kan investeringer i en enkelt virksomhed undertiden have positive afsmittende effekter på den teknologiske udvikling i andre virksomheder og på erhvervsudviklingen og uddannelsesniveaue i lokalområdet i det hele taget. Tror man på eksistensen af sådanne positive eksternaliteter, forekommer det dog mere rationelt at sætte ind med mere selektive støtteforanstaltninger frem for at yde helt generelle investeringssubsidier, der jo også favoriserer investeringer uden positive eksterne effekter. I øvrigt er det svært at se, at de nævnte eksternaliteter skulle kunne berettige investeringssubsidier af et omfang som de danske.

Fra velfærdsteorien kan der hentes andre eksempler på situationer, hvor investeringssubsidier kan forsvares: Hvis en stor og dominerende virksomhed gennemfører en omkostningsbesparende investering, som medfører et fald i markedsprisen på virksomhedens produkter, så vil dette prisfald indebære en velfærdsforøgelse for forbrugerne - en stigning i det såkaldte konsumentoverskud - som virksomheden ikke indregner i sine kalkuler, og der vil derfor være en tendens til, at

der under sådanne markedsforhold gennemføres for få investeringer, når disse ikke subsidieres. Igen gælder dog, at dette er et argument for selektive snarere end for helt generelle subsidier.

Det er ligeledes velkendt fra velfærdsteorien, at den samfundsøkonomiske pris på arbejdskraft er lavere end den markeds løn, der indgår i virksomhedernes investeringskalkuler, når der er ufrivillig arbejdsløshed. Da der utvivlsomt har eksisteret omfattende ufrivillig ledighed i Danmark i mange år, kunne man mene, at der heri ligger et overbevisende argument for generelle, permanente investeringssubsidier. Dette forudsætter imidlertid, at man rent faktisk kan sikre en permanent forøgelse af beskæftigelsen via investeringsubsidier, der sænker virksomhedernes kapitalomkostninger. På kort sigt vil en øget investeringsefterspørgsel naturligvis medføre øget beskæftigelse i de erhverv, der producerer kapitalgoder, omend en stor del af investeringsefterspørgslen retter sig mod importerede kapitalgoder i en økonomi som den danske. Efterhånden som virksomhederne får tilpasset deres kapitalapparat opad til det nye ønskede niveau, vil størstedelen af denne merbeskæftigelse dog bortfalde, selvom der vil fremkomme en vis permanent beskæftigelsesstigning i kraft af de reinvesteringer, der er nødvendige for at vedligeholde det øgede kapitalapparat. På længere sigt vil beskæftigelsesvirkningen imidlertid primært afhænge af to modsatrettede effekter: På den ene side vil de lavere kapitalomkostninger i princippet sætte virksomhederne i stand til at sænke deres enhedspriser, og denne positive konkurrenceevneeffekt skulle kunne sikre en udvidelse af beskæftigelsen i de udlandskonkurrerende erhverv. På den anden side medfører den lavere kapitalomkostning, at virksomhederne tilskyndes til at erstatte arbejdskraft med kapital i produktionsprocessen, således at beskæftigelsen ved ethvert givet produktionsniveau bliver lavere



end før (substitutionseffekten). Skønsmæssige beregninger i Sørensen (1988.c) tyder på, at nettovirkningen på beskæftigelsen vil være positiv, *hvis* der er permanent overudbud af arbejdskraft, som umiddelbart kan inddrages i produktionen, og *hvis* lønudviklingen er upåvirket af den forbedrede beskæftigelsessituation. Denne "gammelkeynesianske" antagelse anfægtes imidlertid af nyere makroteori og de nyere makroøkonometriske modeller, jf. f.eks. oversigten i Callesen (1988). Ud fra disse nyere teorier og modeller ville man forvente, at investeringssubsidier i det lange løb primært ville afsætte sig i højere reallønninger (på grund af en øget kapitalintensitet i produktionen) uden at medføre en nævneværdig forbedring af beskæftigelsen.

Selvom "sandheden" om økonomiens funktionsmåde eventuelt måtte ligge et sted mellem den gammelkeynesianske og den nyere monetaristisk og neoklassisk inspirerede opfattelse, så der det altså med vor nuværende viden særdeles usikkert, om investeringssubsidier kan sikre en betydelig *varig* forbedring af beskæftigelsen. Investeringssubsidier kan dog være en rationel *midlertidig* foranstaltning under en nedgangskonjunktur eller i en situation, hvor en beskæftigelsesstigning bremses af mangel på ledig kapacitet i erhvervslivet, fordi virksomhederne under en forudgående lavkonjunktur har været meget tilbageholdende med investeringer.

## 8. Konklusioner og betragtninger om skattepolitik og udlandsgæld

Jeg har i denne artikel forsøgt at påvise, at de nuværende danske skatte- og afskrivningsregler indeholder ganske gunstige investeringsincitamenter set i historisk og internationalt perspektiv. Samtidigt har jeg andetsteds (Sørensen, 1988.a og b) søgt at dokumentere, at firsernes skattereformer har medført en vis skærpelse af den samlede be-

skatning af afkastet af privat opsparing. De senere års skattepolitik har derfor formentlig bidraget til at forøge det danske private opsparingsunderskud og den deraf følgende opbygning af udlandsgæld.

På denne baggrund må der advares mod en yderligere lempelse af de danske afskrivningsregler. Som det udtrykkes i en nylig OECD-publikation af Hagemann m.fl. (1987, p. 27), så gælder det at "...countries providing large investment incentives can eventually face an erosion of their balance of payments position if the marginal product of (tax-induced) investments cannot cover the before-tax cost of funds...". Hvis man af forenklings- og neutralitetshensyn vælger at indføre straksafskrivninger i Danmark, bør man derfor samtidigt afskaffe investeringsfondssystemet, således at man i det mindste ikke *forøger* de samlede investeringssubsidier, jf. afsnit 5. Et andet argument mod at lempe afskrivningsreglerne er, at dette ville udhule skattegrundlaget og dermed forøge de omstillingsproblemer i skattesystemet, som realiseringen af EF's indre marked må forventes at medføre. Hvis et svækket skattegrundlag fører til en højere beskatningsprocent for almindelig skattepligtig indkomst, vil borgernes opsparingsincitament endvidere blive yderligere forringet, og kombinationen af øget investeringstilbøjelighed og lavere opsparingstilbøjelighed vil cementere betalingsbalanceunderskuddet. Det er i øvrigt værd at bemærke, at en række andre lande, f.eks. USA og Storbritannien, i de seneste år faktisk har *skærpet* deres afskrivningsregler netop med henblik på at udvide skattegrundlaget og sænke skattesatserne.

Man kan spørge, hvordan vor konklusion om kraftige investeringsincitamenter i det nuværende skattesystem kan harmonere med, at den danske investeringskvote ifølge figur 1 ikke ligger specielt højt i OECD-sammenhæng? Hertil er at sige, at de danske investe-



ringer faktisk *er* steget kraftigt siden 1982, og at en konjunkturbetinget afmatning derfor før eller siden måtte indtræffe. Dertil kommer, at den aggregerede investeringskvote i figur 1 formentlig undervurderer det danske private erhvervslivs investeringstilbøjelighed sammenlignet med udlandets. Den aggregerede investeringskvote inkluderer jo den offentlige sektor, som vejer relativt tungt i Danmark, og de senere års lave offentlige investeringer trækker derfor den danske investeringskvote ned. Endelig kan man sige, at *hvis* figur 1 er vidnesbyrd om, at kapitalomkostningerne er af underordnet betydning for investeringsaktiviteten, så er dette et yderligere argument mod at give skattesubsidier til investeringerne, idet man da blot vil lide et provenutab uden at opnå nævneværdig effekt på kapitaldannelsen.<sup>7)</sup>

Betragtningerne ovenfor vedrørte det kortere sigt. På baggrund af det kroniske danske opsparings- og betalingsbalanceunderskud burde man på langt sigt overveje at kombinere straksafskrivninger med en fuldstændig afskaffelse af rentebeskatning og rentefradrag. Dermed ville man som vist i afsnit 6 bringe overensstemmelse mellem den private økonomiske og den samfundsøkonomiske kapitalomkostning og mellem det private og det samfundsmæssige afkast af opsparing, ligesom man i øvrigt også ville kunne afskaffe den upopulære beskatning af lejeværdien af ejerboliger. Hvis man finder, at en sådan reform af afkastbeskatningen er for vidtgående eller praktisk uigennemførlig, og hvis man samtidigt ønsker at opnå den forenkling, som straksafskrivninger indebærer, kunne man alternativt søge at tilnærme den private kapitalomkostning til den samfundsmæssige ved at operere med straksafskrivninger på mindre end 100% af anskaffelsprisen, som det f.eks. er foreslået af Auerbach og Jorgenson (1980).

Som det gerne skulle være fremgået, har ud-

formningen af de skattemæssige afskrivningsregler ganske stor samfundsøkonomisk betydning. Afskrivningsreglerne må ses i sammenhæng med de øvrige regler for beskatning af kapitalafkast og bør udformes som led i en langsigtet skattepolitisk strategi, hvor målsætningen om at sikre et effektivt fungerende kapitalmarked, der ikke tilskynder til opbygning af udlandsgæld, må indgå som et vigtigt led.

## Noter

- 1) Ved udarbejdelsen af dette papir har jeg draget stor nytte af diskussioner med Torben Andersen, Christian Groth og Søren Bo Nielsen, som dog ikke hæfter for indholdet.
- 2) Man kan vise, at dette system svarer til at beskatte nettoudbetalingerne fra virksomheden til dens ejere, jf. Meade (1978, kap. 12). Som fremhævet af Meade-kommissionen ville beskatning af selskabers betalingsoverskud være et naturligt supplement til en personlig direkte forbrugsskat, hvor lånoptagelse er skattepligtig, mens afdrag på lån er fradragsberettigede.
- 3) Dette forudsætter strengt taget, at valutakursgevinster beskattes med samme sats som almindelige renteindtægter. I Danmark er denne forudsætning ikke helt opfyldt. Se evt. nærmere om sammenhængen mellem rente, infla-



tion og skat i en åben økonomi i Sørensen (1986).

- 4) Ved at udvide undersøgelsesperioden fandt Summers (1983) faktisk senere, at inflationen i USA historisk er blevet overvæltet *mindre* end en gang i renten. Dette styrker dog blot vor konklusion om, at situationen i panel B i tabel 2 i hvert fald er mere relevant end situationen i panel C.
- 5) De nødvendige modifikationer til dette udsagn vil blive diskuteret i afsnit 7.
- 6) Forventninger om valutakursændringer kan bryde denne sammenhæng, men som nærmere forklaret i Sørensen (1988.a) vil der selv i en sådan situation være en tendens til, at den indenlandske *realrente* følger den udenlandske *realrente*, hvilket er det afgørende for gyldigheden af vore ræsonnementer.
- 7) Alternativt kunne man tolke figur 1 sådan, at den positive investeringseffekt af de danske skattesubsidier modvirkes af den usikkerhed om fremtiden, der følger af den politiske ustabilitet og den alvorlige samfundsøkonomiske situation.

## Referencer

- Alworth, J., 1987. "Taxation and the cost of capital: A Comparison of Six EC countries". I S. Cnossen (ed.): *Tax Coordination in the European Community*, Kluwer.
- Andersen, T. og P. Overgaard, 1988. "Demand and capacity constraints on Danish employment". Arbejdspapir, Økonomisk Institut, Århus Universitet.
- Auerbach, A. and D. Jorgenson, 1980. "Inflation-proof depreciation of assets". *Harvard Business Review*, September-October.
- Boserup, M., 1976. *Deres egne ord. En antologi over den økonomiske videnskabs historie*. Akademisk Forlag.
- Callesen, P., 1988. "Budgetdepartementets anvendelse og udbygning af ADAM". *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, nr. 2.
- Egebo, T., 1988. "Produktionskapacitet, kapacitetsudnyttelse og betydningen for den økonomiske politik". Afsluttende afhandling ved det statsvidenskabelige kandidatstudium, Københavns Universitets Økonomiske Institut.
- Feldstein, M. og L. Summers, 1978. "Inflation, tax rules and the longer term interest rate". *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1.
- Hagemann, R., B. Jones and R. Montador, 1987. "Tax reform in OECD countries: Economic rationale and consequences". OECD Department of Economics and Statistics, Working Paper no. 40.
- Hulten, C. and F. Wykoff, 1981. "The measurement of economic depreciation". I C. Hulten (ed.): *Depreciation, inflation and the taxation of income from capital* Washington D.C., The Urban Institute Press.
- Meade, J. et alia, 1978. *The structure and reform of direct taxation*, Institute for Fiscal Studies, George Allen and Unwin.
- Meldgaard, H., 1987. *Beskatning af kapitalafkast - Problematik efter skattereformen*. Afsluttende afhandling ved det statsvidenskabelige kandidatstudium, Københavns Universitets Økonomiske Institut.
- Mersi, P., 1988. Annex to paper by K. Messere and J. Owens on "The impact of different tax systems on international flows of capital, services and technology". Paper presented at the IIPF Congress in Istanbul, August 1988.
- Summers, L., 1983. "The nonadjustment of nominal interest rates: A study of the Fisher effect". I J. Tobin (ed.): *Macro economics, prices, and quantities. Essays in Memory of Arthur M. Okun*. Basil Blackwell.
- Sørensen, P.B., 1986. "Taxation, inflation, and asset accumulation in a small open economy". *European Economic Review*, vol. 30.
- Sørensen, P.B., 1988.a. "Reformer af afkastbeskatningen i firsernes Danmark: En kvantitativ vurdering". Fremkommer i Københavns Universitets Økonomiske Instituts Blå Memoiserie.
- Sørensen, P.B., 1988.b. "Skatteincitament til opsparing og investering: En vurdering af firsernes skattereformer". *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, nr. 3.
- Sørensen, P.B., 1988.c. "En note om beskæftigelseseffekten af investeringssubsidier". Arbejdspapir, Københavns Universitets Økonomiske Institut.



# Økonomisk kronik efterår 1988

Fondschef Jeppe Christiansen, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

## Sammenfatning

Lav aktivitet kendetegner fortsat dansk økonomi på et tidspunkt, hvor væksten i stort set alle andre OECD-lande kører i "højeste gear". Arbejdsløsheden er på et halvt år vokset med 25.000, og de nye nationalregnskabstal for første halvår af 1988 vidner om en dansk nul-vækst. Et lyspunkt er selvfølgelig, at den danske eksport udvikler sig meget positivt med en vækstrate på over 7 procent målt i værdi. Med dette er naturligvis fulgt en beskedne forbedring af virksomhedernes indtjening set i forhold til katastrofeåret 1987. Forklaringen herpå er uden tvivl den stærke internationale vækst, og desværre er det ikke udtryk for, at dansk eksport vinder markedsandele.

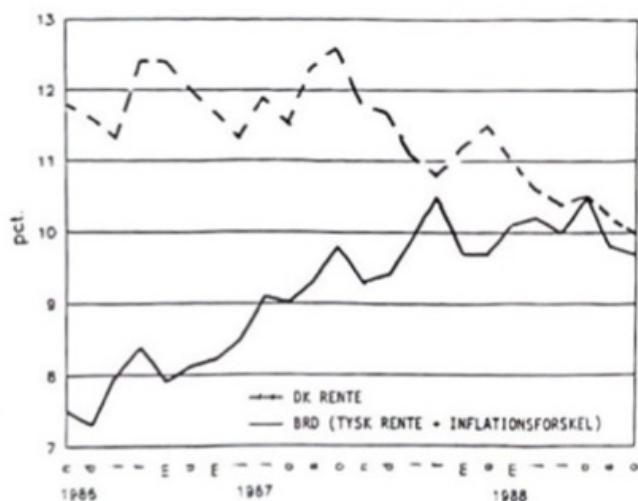
En naturlig følge af nul-væksten er, at statsfinansierne forværres. At der bliver tale om en årlig forværring på 5 mia. eller mere, er slået fast i den seneste budgetfremskrivning fra finansministeriet.

Til gengæld har den lavere aktivitet givet anledning til en stor forbedring af betalingsbalancen. Et andet positivt træk er, at der - med stigende arbejdsløshed - blandt arbejdsmarkedets parter er fulgt en betydelig større erkendelse af, hvor betydeligt konkurrenceevne-problemet er. Der er med andre ord udsigt til en mere realistisk omkostningsudvikling, og dermed et faldende behov for de "spekulationsskabende" kronekurs-justeringer.

Da man samtidig har gennemført de sidste liberaliseringer af kapitalbevægelserne, der

skal føre Danmark direkte ind i det "indre marked", har konsekvensen været, at aktørerne på de finansielle markeder har fået en næsten fuldstændig tillid til, at inflationsforskellen mellem Danmark og Tyskland udgør en øvre grænse for justeringen af den danske krone. Dette har indsnævret rentespændet over for Tyskland fra 6-7 pct. til et niveau omkring 4 pct. I figur 1 er dette søgt illustreret. Figuren viser 2 grafer, der udtrykker henholdsvis den danske rente og den tyske rente tillagt inflationsforskellen mellem Danmark og Tyskland. Det tilbageværende rentespænd må således udtrykke den risikopræmie, som modsvarer de finansielle markeds frygt for store ændringer i den økonomiske politik - først og fremmest en stor devaluering. Denne risikopræmie er - som det fremgår - elimineret.

Figur 1. Inflationskorrigeret rentespænd. Dansk rente og tysk rente + inflationsforskel.





En lav rente sænker selvstændigt erhvervslivets finansieringsudgifter - men er næppe tilstrækkeligt grundlag for en stigning i dansk industris aktivitet. Den svage fremgang i eksport og indtjening, der er konstateret i første halvår af 1988, kan måske tilfredsstille aktiemarkedet - men er langt fra tilstrækkelig til at vende udsigterne for industrien.

## 1. Den internationale situation

Den væksthøj, som har kunnet konstateres i første halvår af 1988, har overrasket stort set alle økonomer og internationale rådgivere. Efter aktiemarkedets sammenbrud i oktober 1987 var den generelle vurdering, at det private forbrug i de store OECD-lande ville lide kraftigt under den medfølgende formuereduktion. Det har langt fra været tilfældet. Da de førende OECD-lande samtidig har ført ekspansiv økonomisk politik, er resultatet blevet en ganske stor væksthøj.

Set for OECD-landene under eet har væksten i første halvår været omkring 4 procent. I USA har det ført en stærkt stigende beskæftigelse med sig, og arbejdsløsheden er faldet til et niveau omkring 5 1/2 pct. Den forøgede kapacitetsudnyttelse har givet et større lønpres, og hen over sommeren har man strammet pengepolitikken en del for at imødegå en eventuel inflationsstigning. I Tyskland har man set en tilsvarende udvikling med en vækst omkring 4 pct. i første halvår, og det forklares for Tysklands vedkommende af en stærk indenlandsk efterspørgsel.

I Sverige og England har man set en lignende udvikling, hvorfor de danske eksportmarkeder set under eet har udviklet sig langt bedre end forudset i 1987. Væksten på vore eksportmarkeder i gennemsnit har således været på godt 7 procent. Da dollarkursen samtidig er steget og har trukket både den svenske krone og det engelske pund med op, svarer

det til en devaluering af den effektive krone på adskillige procent. Kombinationen af eksportpakken og denne valutariske udvikling har styrket eksporterhvervenes indtjening betydeligt i forhold til 1987. Eksporterhvervenes udgangspunkt var dog meget dårligt set i lyset af den store konkurrenceevneforværring i perioden 1985-1987.

## 2. Nye danske kvartalstal

Danmarks Statistik har den 10. oktober for første gang offentliggjort kvartalsvise nationalregnskabstal for 1987 og de 2 første kvartaler af 1988. Hermed er det i fremtiden muligt, at få et nuanceret billede af konjunkturudviklingen på et tidligt tidspunkt, hvor man førhen var henvist til at følge de enkelte tidsserier. Kvartalstallene er baseret på udviklingen i 1700 forskellige tidsserier for økonomien.

Kvartalstallene taler deres tydelige sprog. Den økonomiske vækst er gået i stå, beskæftigelsen falder kraftigt, og desværre synes også investeringerne på tilbagetog.

*Tabel 1: Nationalregnskabet for 1. halvår 1988 (mængdemæssig vækstrate p.a.).*

|                                            | 1.kvt 1988 | 2.kvt 1988 |
|--------------------------------------------|------------|------------|
| Import                                     | -0.5       | 1.5        |
| Eksport                                    | 7.1        | -0.8       |
| Privat forbrug                             | 0.2        | -3.0       |
| Investeringer                              | -5.7       | -3.2       |
| BNP                                        | 1.4        | -2.3       |
| Merbeskæftigelse i fremstillingsvirksomhed | -14.900    | -13.200    |
| Merskæftigelse ialt                        | 17.200     | -14.300    |

Kilde: Nyt fra Danmarks Statistik nr. 254. Merbeskæftigelsen udtrykker ændringen i beskæftigelsen i forhold til et år tidligere.

Af tabel 1 fremgår, at udviklingen i årets 2 første kvartaler har været ret forskelligartet. I første kvartal var der tale om en positiv realvækst på knap 1,5 pct., mens realvæksten i andet kvartal blev -2,3 pct. Det forklares af,



at eksporten i første kvartal steg med godt 7 pct. i mængder, mens den stagnerede i andet kvartal. Samtidig holdt privatforbruget sig uændret i første kvartal mængdemæssigt, hvorefter det faldt med hele 3 pct. i andet kvartal.

Konsekvenserne for beskæftigelsen har været markante. I første kvartal lå den samlede beskæftigelse ialt 17.000 over niveauet i samme periode af 1987, mens beskæftigelsen i andet kvartal lå 14.000 under 1987 niveauet.

Denne udvikling har selvfølgelig givet sig udslag i en stærkt stigende arbejdsløshed. Hen over sommeren har arbejdsløsheden ligget knap 1 pct. (svarende til ca. 25.000 personer) over niveauet et år tidligere.

Tilbagegangen i fremstillingsvirksomhed har haft ensartet styrke i begge kvartaler. Beskæftigelsen har i begge kvartaler ligget knap 15.000 under niveauet et år tidligere, og bruttofaktorindkomsten er kun steget med 0.5 pct. i gennemsnit. Omvendt er der tale om en fremgang i forhold til 1987, hvor industriproduktionen faldt med omkring 3 pct. målt i mængder.

Tallene bekræfter ganske klart, at den lavkonjunktur, der startede i 1987, er fortsat med næsten uformindsket styrke i 1988 på trods af en meget gunstig udenlandsk konjunktur. Der synes på den baggrund ikke grundlag for at forvente en nævneværdig ændring af vækstforløbet i 1989.

### 3. Industriudviklingen

Hele industrien har i de første 8 måneder af 1988 været præget af en vis fremgang set i forhold til udviklingen i 1987. Den mængdemæssige omsætning er steget med omkring 2 pct., hvor den i 1987 faldt med 3 pct. Til gengæld er det karakteristisk, at beskæftigelsen i industrien falder med samme hast som i 1987. Således er beskæftigelsen reduceret med omkring 15.000 fuldtidsbeskæftigede,

hvilket indikerer en ganske pæn stigning i produktiviteten.

### 4. Stor fremgang i kemisk og medicinalisk industri

Af tabel 2 fremgår, hvorledes fremgangen i industriproduktionen, målt ved den mængdemæssige omsætning - har fordelt sig på de forskellige brancher. Som det fremgår, er fremgangen stor i den kemiske/medicinaliske industri og i træ- og møbelindustrien. Jern- og metalindustrien klarer sig også ganske godt, mens nærings- og nydelsesmiddelindustrien stagnerer.

Helt ringe er udviklingen i sten-, ler- og glasindustrien, hvilket kun kan forklares af den stærke nedgang i byggeriet. Også tekstilindustrien er inde i en kriseagtig udvikling. I 1987 faldt produktionen med knap 7 procent. Dette fald er fortsat ind i 1988, hvor produktionen er faldet med 8 procent målt på første halvår. Forklaringen på dette skal i nogen grad søges i det forhold, at lønandelen er meget stor i tekstilindustrien, hvilket betyder, at den danske konkurrenceevnes forværring rammer særlig hårdt i denne branche.

*Tabel 2. Væksten i branchernes mængdemæssige omsætning.*

|                                         | 1988 1. halvår<br>(pct) |
|-----------------------------------------|-------------------------|
| Nærings- og nydelses-<br>middelindustri | 0                       |
| Tekstilindustri                         | -8                      |
| Træ/møbel industri                      | 5                       |
| Kemisk industri                         | 7                       |
| Papir/grafisk industri                  | 1                       |
| Sten/ler industri                       | -9                      |
| Jern/metal industri                     | 3                       |
| Industri ialt                           | 2                       |

Kilde: Danmarks statistik månedshæfte nr. 10 1988.

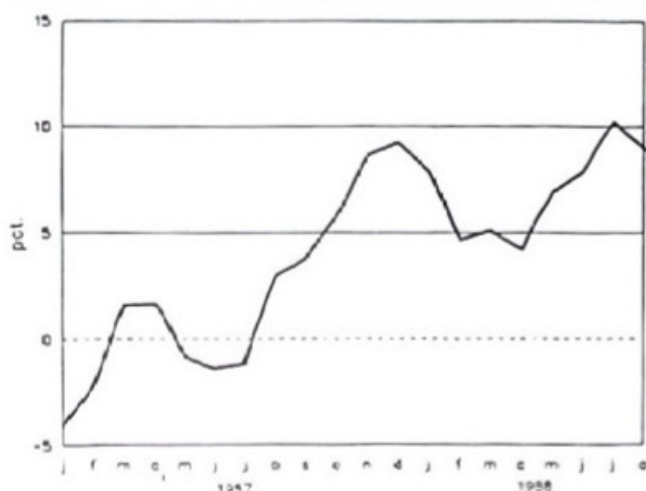
### 5. Eksporten "trækker læsset"

Som det ganske klart fremgår af figur 2, er der sket et niveauskift for industrieksporten - siden efteråret 1987 har vækstraten svinget



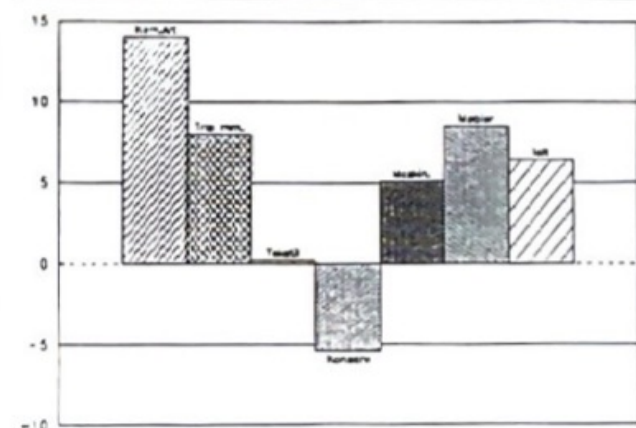
mellem 5 og 10 pct. målt i løbende priser. Det må være udtryk for, at den ringe danske konkurrenceevne i nogen grad opvejes af en stigende dansk produktivitet og højere udenlandsk vækst.

**Figur 2. Vækstrate i industrieksporten 1987 og 1988. 3 mdr.s glid gennemsnit (pct.vis månedlig stigning)**



Af figur 2 fremgår, hvordan eksportfremgangen er fordelt på produktgrupper - målt i løbende priser. Det er her iøjnefaldende, at væksten i eksporten af kemiske/medicinalske produkter er knap 15 pct. Møbeleksporten er vokset med 8 pct., mens maskineksporten er gået frem med 5 pct. Tekstil- og konserveseksporten har - som det fremgår - meget store problemer.

**Figur 3. Eksportudviklingen 1. halvår 1988. Procentvis vækst.**



## 6. "Elendig" indtjening i industrien

Regnskabsstatistikken for 1987 er nu offentliggjort fra Danmarks Statistik, og ikke overraskende vidner tallene om en rent ud sagt elendig indtjening i stort set hele industrien. I gennemsnit er egenkapitalforrentningen faldet fra et niveau på 21 pct. i 1985 til godt 15 pct. i 1986 og videre til knap 14 pct. i 1987. Forrentningen har derfor svært ved at konkurrere med obligationsrenten, hvis der skal betales en rimelig risikopræmie. For 1988 ser de foreløbige tal lidt bedre ud - det vender vi tilbage til.

Ser vi på de enkelte industrigrene er der nogen forskel i udviklingen. Som det fremgår af tabellen herunder, er det alene inden for den kemiske industri og drikkevareindustrien, at der har været en indtjeningsfremgang 1987. I alle andre brancher er der tale om en tilbagegang, mest iøjnefaldende er tilbagegangen i møbelbranchen og beklædningsindustrien. Værst ser det dog ud i maskinindustrien, hvor egenkapitalforrentningen for andet år i træk er negativ.

**Tabel 3. udviklingen i egenkapitalforrentning 1986-1987.**

| Industribranche       | 1986 | 1987          |
|-----------------------|------|---------------|
| Slagterier            | 23.0 | 20.1          |
| Næringsmidler iøvrigt | 17.4 | 11.9          |
| Drikkevarer           | 19.0 | 22.7 stigning |
| Tekstil               | 21.3 | 19.3          |
| Beklædning            | 21.0 | 6.9           |
| Møbler                | 27.6 | 8.7           |
| Grafisk               | 31.2 | 21.8          |
| Kemisk råstof         | 12.2 | 16.8          |
| Kemisk iøvrigt        | 15.4 | 15.5 stigning |
| Plast                 | 26.0 | 23.4          |
| Tegl- cement          | 30.4 | 23.0          |
| Maskin                | -0.2 | -2.0          |
| Elektronik            | 10.9 | 5.8           |
| Måleinstrumenter      | 15.6 | 4.1           |

Kilde: Nyt fra Danmarks Statistik nr. 222 1988. Det skal bemærkes, at egenkapitalforrentningen giver et mangelfuldt billede i de tilfælde, hvor der er tale om store skjulte værdier i selskaberne.



Udviklingen i virksomhedernes indtjening i 1988 er endnu kun belyst igennem selskabernes halvårsresultater. Der er tale om en meget uensartet udvikling, men det er generelt således, at indtjeningen er gået frem med omkring 20-30 pct. målt efter skat.

Dansk industri har således klare problemer med indtjeningen, også selvom det er gået fremad i 1988. En undersøgelse af Nordens største virksomheder refereret i Børsens Nyhedsmagasin viser, at der ikke er et eneste dansk selskab blandt de 25 nordiske selskaber med størst overskud i 1987. Til gengæld er der 6 danske virksomheder blandt de 25 selskaber med størst underskud.

I den sammenhæng skal bemærkes, at der fortsat kun er 11 danske selskaber blandt nordens 100 største virksomheder. Til gengæld er der 14 danske selskaber blandt de 25 selskaber med højest soliditet. Det er derfor svært at se bort fra den mulighed, at den lave indtjening i dansk industri skyldes, at danske virksomheder er for små - og måske også at virksomhederne er for små, fordi de bruger for mange ressourcer på at sikre en høj soliditet.

## 7. Isoleret dansk rentefald

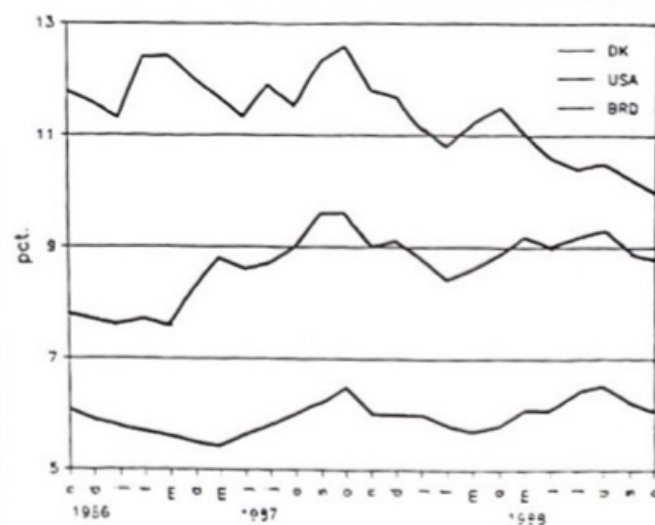
Mens renteutviklingen i det store udland har været præget af en stigende tendens, er det gået modsat i Danmark. Den lange rente er stort set faldet uden afbrud siden folketingsvalget i foråret. I realiteten startede rentefaldet allerede ved udgangen af 1987, men usikkerheden omkring valget betød kortvarigt, at risikopræmien steg en smule. Målt i procent har der været tale om et fald fra godt 13 pct. primo året til niveauet, som nu er knap 11 pct.

Hele foråret holdt både den tyske og amerikanske rente sig stort set uændret. Over sommeren stod det dog klart, at den økonomiske

vækst var ganske stærk, og specielt i USA var der tegn på inflationære tendenser. Konsekvensen blev, at man strammede pengepolitikken og tvang renten op for at tage toppen af væksten. Den rentestigning, det afstedkom, bredte sig til alle førende OECD-lande, men i Danmark oplevede vi trods dette en fortsættelse af rentefaldet. Da inflationsfrygten i USA - omkring september - viste sig ubegrundet, slækkede man på pengepolitikken, og renten faldt tilbage.

Som det fremgår af figuren, er rentespændet over for udlandet indsnævret med godt 2 pct., hvorfor den lange danske rente ultimo oktober ligger 4 pct. over den tilsvarende tyske rente.

*Figur 4. Renteudviklingen i Danmark, Tyskland og USA. Lange obligationer.*



Denne renteutvikling skal selvfølgelig ses i sammenhæng med, at frygten for en stor dansk ensidig devaluering ikke længere er til stede. EMS samarbejdet fungerer tilfredsstillende, og der synes ikke at være nogen grund til at tro på større EMS-justeringer. Alle EMS-landenes pengepolitiske myndigheder synes indstillet på, at justeringer kun skal finde sted i den udstrækning, der er tale om vedvarende inflationsforskelle.



Konsekvensen heraf bliver/er selvsagt, at inflations-forskellen mellem Danmark og Tyskland bliver over grænsen for rentespændet. Hvis myndighederne samtidig sikrer, at justeringerne aldrig bliver større, end at der er overlapning mellem det ny og gamle bånd for kursudsvingene, vil der ikke kunne spekuleres i justeringerne.

Endelig skal i relation til rentefaldet nævnes, at forskydningen i det danske balanceproblem har spillet en rolle. Betalingsbalanceunderskuddet er reduceret kraftigt, og der er udsigt til, at de danske lønstigninger kommer på niveau med vore konkurrenters - dette vil isoleret set mindske risikoen for kronejusteringer.

Hertil kommer, at den ny situation med en "stærk" dollar får som konsekvens, at den effektive kronekurs ikke længere stiger. Det har inden for det seneste halve år givet en markant forbedring i konkurrenceevnen over for svensk, norsk og engelsk industri.

En konsekvens af dette er, at den danske rente er blevet mere afhængig af den udenlandske. Ændringer i udlandet vil slå kraftigere igennem på den danske rente, efter at rentespændet er blevet indsnævret. Risikopræmien er blevet mindre, i takt med at der er større tillid til, at EMS-justeringer kun anvendes i meget lille omfang. Der spekuleres ikke længere så kraftigt i de politiske spændinger. Ej heller spekuleres der i, om en eventuel socialdemokratisk regering vil gennemføre en stordevaluering. Sagt på en anden måde er konsekvenserne af politiske regimeskift mindre, og dermed bliver "den politiske risikopræmie" mindre.

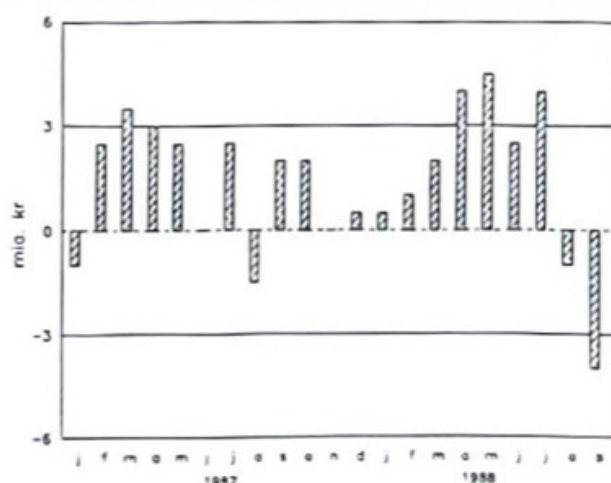
## 8. Er rentespændet på plads?

Efter 8 måneder med rentefald kan der være grund til at overveje, om renten er faldet tilstrækkeligt. Er rentespændet over for Tysk-

land "på plads"? Det hænger som ovenfor nævnt snævert sammen med, i hvilken udstrækning agenterne på de finansielle markeder forventer EMS-justeringer.

Kapitalbevægelserne overfor udlandet giver et meget godt indtryk af de forventninger, som ligger i markedet. Ser vi på udviklingen over de sidste 2 år, tegner der sig et meget karakteristisk billede. Nettosalget af obligationer har ligget højt og stabilt i hele 1987. I starten af 1988 steg nettosalget yderligere, således at salget i enkelte måneder var oppe på næsten 5 mia. I takt med rentefaldet hen over sommeren er nettosalget faldet, og i august/september har der været tale om et nettotilbage salg af obligationer. Dette tyder på, at de udenlandske finansielle agenter, der spekulerer i rentespændet mellem Danmark og udlandet, er af den opfattelse, at rentespændet er blevet en smule for lille.

Figur 5. Nettosalg af kroneobligationer til udlandet. Mia. kr. månedstal.





# Anmeldelser og kommentarer

**Karl-Henrik Bentzon (red): Fra vækst til omstilling - moderniseringen af den offentlige sektor. København, Nyt fra Samfundsvidenskaberne 1988.**

I 1987 blev centeret for offentlig organisation og styring, COS, oprettet for en 5-årig periode, baseret på en samlet bevilling på 4 mio. kr. fra Statens Samfundsvidenskabelige Forskningsråd, der ønskede at fremme forskning inden for temaet "den offentlige sektor og samfundsøkonomien". COS blev oprettet på initiativ af politologer og organisationssociologer; et søster-center er oprettet af økonomer ved Københavns Universitet, således at det overordnede tema ialt får 8 mio. kr. over 5 år.

**Fra vækst til omstilling** er den første større publikation fra COS; der er tale om et samleværk - 11 forskere giver forskellige indfaldsvinkler til at diskutere, i hvilket omfang den offentlige sektor er blevet omstillet under firkløverregeringen, specielt i lyset af de principper, regeringen lancerede i moderniseringsprogrammet fra november 1983. Da anmeldelser næsten altid er fulde af kritik, skal jeg ile med at sige, at bogen må hilses velkommen, dens tema er aktuelt, den belyser emnet nuanceret, de fleste artikler er velskrevne og forskningsmæssigt dokumenterede. Men, som vi skal se, forholder nogle sig ret løsagtigt til det overordnede tema, som det præsenteres på omslagets bagside.

Fire kapitler holder sig forholdsvis snævert til moderniseringsprogrammet: Først fortælles programmets historie (K-H Bentzon); læseren får her en redelig indføring i programmet og får nogle interessante bud på forskellene mellem før og nu: moderniseringsprogrammet udmærker sig ved en højere inddragelse af politikere og en nedtoning af den "rationelle" model af organisationsændringer. Dernæst analyseres programmet sprogligt (M. Høyrup), og intentionerne bag ved teksten afdekkes og diskuteres i forhold til de senere års management-litteratur (J. Pedersen). Samlet får læseren her "food for thought" - novicen får et bredere perspektiv, og insideren bliver behørigt

provokeret; anmelderen fik i hvert fald krydderen galt halsen ved at læse at "... markedet er det styringssystem, der synes at udnytte ressourcerne mere effektivt end noget andet styringssystem." Punktum. Konklusion på kapitel 5. Ingen reference, ingen forudgående analyse, ingen diskussion af situationsafhængighed.

Borgerne og den offentlige sektor belyses i to kapitler. Skønlitteraturens billeder af forvaltning og borger (T. Beck Jørgensen) siger overvejende, at myndigheden er autoritet, og borgeren er suppliant; borgeren må underkaste sig. Kan dette grundtræk moderniseres? Det kan man jo kun spekulere om. Vælgernes holdninger til den offentlige udgiftspolitik (J. Goul Andersen) belyses fra en række surveyundersøgelser. Men det er holdningerne til en række velfærdsstatstyper og til besparelser, artiklen siger noget om, ikke om en omstilling, og det gør den noget problematisk i forhold til det generelle tema.

Tre kapitler kommer ganske grundigt ind på nogle organisationsmæssige sider af moderniseringsprogrammet. To bygger på cases fra forskellige statslige organisationer under omformning. I modsætning til så megen samfundsvidenskabelig forskning, som fokuserer på fiaskoer, leder et erfaringsbaseret syn på ændringer i organisation og ledelse (M. Moesgaard Andersen) frem til 10 kriterier for succes, som deltagerne bevidst eller ubevidst har brugt. Organisatoriske ændringer med henblik på belysning af, hvordan livet i organisationerne har ændret sig (Ry Helkiær og Ry Nielsen), tager udgangspunkt i videreuddannelse som et væsentligt led i moderniseringsprogrammet, men kommer ganske grundigt ind på omorganiseringer i fire ministerier. Ry giver ikke moderniseringsprogrammet nogen høj karakter som ændringsskaber - programmet kan højst have haft en vis "katalysator"effekt. Moesgaard Andersen er mere positiv; programmet kan have været grundlag for en "politisk opbakning" eller en "anledning" til, at et reorganiseringssarbejde blev igangsat. Men for anmelderen er dette det samme - det interessante er da, at den ene iagttager nedtoner



betydningen, medens den anden understreger den. Jeg overlader til læseren at gætte, hvem af forfatterne, der har været aktiv deltager i moderniseringsbestræbelserne – men en bedre forklaring er nok, at den negative vurdering tager udgangspunkt i medarbejderniveauet, medens den positive bygger på en overordnet synsvinkel, nærmere ledelsen, nærmere registreringen af ressourcetilforbrug og omprioriteringer. Et tredje kapitel diskuterer budgetreformens virkninger i de udførende statslige organisationer (P.Melander). Han viser, at ideen om en bedre økonomistyring, et ledelsesredskab, ikke er slået igennem i praksis. Dertil er den traditionelle budgetadfærd alt for stærk, den er orienteret hen imod kontrol, ikke fremadrettet styring. Hertil kommer, at "utidige" nedskæringer har ødelagt forsøg på en økonomistyring – noget, de fleste nok kan nikke genkende til.

De sidste to artikler diskuterer den økonomiske politik under firkloverregeringen: dels den overordnede økonomisk-politiske strategi (K.Nielsen), dels politikken over for kommunerne (B.Schou). Begge artikler giver udmærkede empiriske oversigter over udviklingen og markerer regeringens succes mht. at opnå bestemte politiske mål såsom balance på de offentlige budgetter og en stærk styring af den kommunale økonomi. Forfatternes indvendinger imod nogle negative effekter af disse succeser er spagfærdige – og det er de, fordi krudtet er blevet brugt på den empiriske fremstilling af udviklingen; indvendingerne forudsætter egentlige analyser, hvilket artiklerne ikke levner plads til.

Metodisk er mange af artiklerne interessante ved, at de er hermeneutisk-fortolkende og induktive frem for at bygge på deduktioner og testninger af hypoteser. Men overgangen til ren spekulativ tankevirksomhed er meget tæt på i et par tilfælde, desværre også i artikler med mængder af traditionelle data. Det kræver selvdisciplin ikke at kommentere forhold, man som forfatter mener bør kritiseres, men her er det, at forskere må formulere deres problemstillinger og bruge deres metoder, således at normative mål opnås. Halvsure bemærkninger i afslutningsafsnittet tæller ikke og provokerer læseren til modargumenter over for noget perifert i stedet for at koncentrere interessen om den analyse, der faktisk er foretaget.

Hver for sig er de fleste artikler som sagt velskrevne og velargumenterede. Men nogle af dem – om borger og offentlig sektor – hører ikke rigtig hjemme i bogen, hvilket må falde tilbage på redaktionen. En af de mest citerede beslutningsmodeller er som bekendt "garbage can" modellen; et af dens kendetegn er, at nogle beslutningstagere har problemer, som de vil have løst, andre beslutningstagere har løsninger, de vil have anvendt. Forskere har det på samme måde – nogle har problemstillinger, de vil have belyst, andre har forskningsresultater, de vil have publiceret. En redaktør skal styre sit samlede produkt med hård hånd – i hvert fald, hvis han vil undgå kritik.

Bogen er nyttig for den, som vil have indsigt specielt i den statslige sektor under forandring, der er mange gode iagttagelser og opsummeringer af udviklingen i 1980'erne.

Peter Bogason,  
Institut for Samfundsfag og Forvaltning  
Københavns Universitet

### **Boligmarkedet og Boligpolitikken – et debatoplæg**

I Sommeren 88 afgav Ølgaard-udvalget bestående af professorerne Ellen Andersen, Poul Christian Matthiessen og Anders Ølgaard med sidstnævnte som formand en betænkning om fremtidens boligpolitik. På det organisatoriske plan er der tale om en nyskabelse. Den normale praksis ved udfærdigelsen af betænkningen er, at et udvalg får et kommisorium, udarbejder en betænkning og bliver takket af ministeren. Dette er imidlertid ikke tilfældet her. Udvalget er ment som en mere eller mindre permanent "tænketaut", hvor den foreliggende betænkning forudses at være den første i en række betænkninger, og det mærkes naturligvis på fremstillingen.

Udvalget har valgt at gå ret grundigt til værks med hensyn til en fremstilling af en række grundlæggende oplysninger (som det jo så har at trække på i kommende betænkninger). Der bliver dermed



tale om en ganske kompakt og særdeles informationsmættet fremstilling, som næppe kan undgå at gøre de fleste læsere klogere, men som heller ikke er afslappet læsning. Angrebsvinklen er i hovedsagen den beskrivende med vægten lagt på statistiske kilder, hvorimod referencer til den danske boligpolitiske litteratur er ganske sparsomme og internationale forhold eksplicit udelukkes.

I det første substanskapitel gennemgås de demografiske forhold, og det påvises – hvad der burde kunne vække interesse for betænkningen langt ud over udvalgets senere, mere kontroversielle forslag – at med en forholdsvis beskeden nettotilgang af boliger på 20.000 om året vil der allerede i 1990 være en bolig til alle samboende par eller enlige over 25 år, omkring årtusindskiftet en bolig til alle over 20 år. I den forstand er det faktisk lykkedes Danmark at bygge sig ud af den bolignød, som var et centralt politisk emne for et par årtier siden.

I de næste kapitler gives der en grundig fremstilling af den boligpolitiske lovgivning, i sig selv en nyttig oversigt, og en gennemgang af boligfinansieringssystemer. Den mest dybtgående behandling gives begrebet *huslejespænd*, hvor udvalget viser, hvorledes huslejen for sammenlignelige lejligheder varierer langt stærkere med alderen, end kvalitetsforskelle kan forklare. En betydelig del af lejlighederne i såvel det private udlejningsbyggeri såvel som det almennyttige boligbyggeri er af myndighederne prisfastsat (langt) under markedsprisen – en god illustration af lærebogens påvisninger om kødannelser og ventelister. Udvalget taler direkte om *boligløtteri*, er man heldig og har familie eller forbindelser, kan man få en billig lejlighed og dermed en betragtelig forøgelse af sin levestandard på bekostning af boligsøgende uden for systemet, typisk de unge.

Udvalget vover da også pelsen og stiller forslag om betydelige forhøjelser af huslejerne i den gamle boligmasse og modsvarende en forhøjelse af lejeværdien af egen bolig fra 2,5 til 5 pct. af vurderingen over en 5-årig periode. Det er kaldt et debatoplæg, og den slags forslag er da også velegnet til debat eller i hvert fald modsigelse. Umiddelbart efter betænkningens fremsættelse var en lang række partier, organisationer og privatpersoner da heller ikke sene med deres kommentarer: Sjældent havde de hørt noget så tåbeligt. Disse reakti-

oner er imidlertid ikke så underlige; spørger man folk, om de har lyst til at betale mere i skat eller husleje, svarer de jævnt hen nej. Og det er nok på dette punkt, at jeg mener, at udvalget kunne have solgt sit budskab bedre.

Udvalget har i alt væsentligt anlagt en partiel synsvinkel på boligpolitikken, medens koblingerne til den øvrige økonomi kun er flygtigt berørt. På især 3 punkter mener jeg, at udvalget kunne og burde have uddybet dets overvejelser. For det første savner jeg en vurdering af byggeriets makroøkonomiske belastning set i forhold til andre offentlige og private aktiviteter: Har vi "råd" til at bygge 20.000 nye boliger om året, når vi i forvejen har måske verdens bedste boligforsyning, men til gengæld også en meget betydelig valutagæld. Og i forlængelse heraf: Når boligforsyningen trods alt er så god, som den er, vil da ikke de ofte fremførte merit-gode argumenter for boliger (forbedring af sundhedstilstanden, nedsættelse af kriminalitet osv.) efterhånden blive undermineret, så det reelt bliver vanskeligt at argumentere for subsidier til boligsektoren? For det andet belyser udvalget ikke direkte konsekvenserne af en nedskæring af byggeriet. Hvad ville en sådan nedskæring spare i import? Vil en nedskæring blot betyde arbejdsløshed i byggesektoren, eller er der i praksis rimelige substitutionsmuligheder for arbejdskraft og kapital? I hvilken udstrækning vil beskæftigelsen blive fremmet ved udvalgets forslag om, at reparationer kan fradrages på selvangivelsen? For det tredje savnes der en understregning af, at f.eks. øget lejeværdi samtidigt, i hvert fald i teorien, kan betyde formindskede skatteprocenter, men hvor meget ville skatteprocenten kunne nedsættes med, hvis udvalgets forslag blev vedtaget? Og i forlængelse heraf en understregning af, at skattetrykket efterhånden har nået et niveau, hvor allokeringstabene må anses for betydelige, så enhver forøgelse af skattegrundlaget må anses for velkommen.

Udvalget behøver ikke at blive arbejdsløst et godt stykke tid fremover.

Christian Hjort-Andersen  
Økonomisk Institut  
Københavns Universitet



**Gunnar Viby Mogensen: Historie og Økonomi. Samfundsvidenskabelige synsvinkler på dansk historieforskning efter 1970. Institut for økonomisk historie, Publikation nr. 21. (Akademisk Forlag, 1987)**

Økonomen Gunnar Viby Mogensens velskrevne bog om Historie og Økonomi er en fyldig og interessant gennemgang af de metode- og teoriproblemer, der møder den, der forsker i grænseområdet mellem historie og samfundsvidenskab, her repræsenteret ved økonomifaget. Målgruppen er nærmest universiteternes økonomistuderende på overbygningniveau. Lærebogskarakteren er dog ikke mere påfaldende, end at bogen bør have en potentiel læserkreds blandt alle med interesse for forskningsproblematikken i forholdet historie/samfundsvidenskab.

I et indledende kapitel skitseres en historiedefinition, stort set i overensstemmelse med den i H.P. Clausens bog om historisk metode, og derefter følger fem kapitler, i hvilke de metodiske problemer, dvs. kildekritikken hhs. teoriens rolle i historieforskningen fremlægges, eksemplificeres og diskuteres i forhold til den i hvert fald delvist anderledes opfattelse af disse emner i samfundsvidenskaberne. Både ligheder og uligheder mellem de to faggruppers holdning påpeges.

Der gives oplysninger om praktiske hjælpemidler ved kildesøgning, men vi får også en nøje pædagogisk gennemgang af de forskellige led i kildekritikken med korte præcise definitioner af elementære begreber – Hvad er forskellen mellem lævning og beretning? Hvad siger ophavssituationen om en kildes indholdsmæssige tendens? Etc.

Men forfatteren har også en mere bred gennemgang. Det gælder ting som Marx og Rostow som udviklingsteoretikere; en moderne paradigmedebat blandt danske historikere; New Economic History-skolen; tre nordiske forskeres – Adamsson, Elster, Steensgaard – behandling af en met teori og historie. Muligvis kan man undre sig over, at moderne forsøg på teoretisering omkring lange bølger i den nyeste økonomiske historie ikke er kommet med.

Bogen afsluttes med en meget fyldig historieografisk oversigt i kap. 7 over dansk økonomisk histo-

risk forskning siden 1970. Forfatteren diskuterer specielt forholdene på et par i hans mening forsmåede forskningsområder. Han forholder sig f.eks. meget kritisk til Bjerke/Ussings og Sv.Aa. Hansens værker om nationalproduktet og den økonomiske vækst. Behovet for et bedre datagrundlag er på dette felt stort. Hvad angår indkomstfordelingsproblemer er forskningsbehovet til og med endnu større, idet man der ikke engang har et kvantitativt udgangspunkt for en revision, men i høj grad er nødt til at starte fra scratch.

Bogen er altså langt fra ukontroversiel. For nærværende anmelder giver bl.a. teoribehandlingen anledning til en del kritiske bemærkninger. Forfatterens grundholdning ses af følgende citat: "næppe noget principielt emne skiller imidlertid historien fra samfundsvidenskaberne mere end opfattelsen af forholdet mellem metode og det, der i *samfundsskaberne* (min.udh.) kaldes teorien". Og i indledningen til kap. 6 præsenteres denne slags teori som en udelukkende logisk-deduktiv, hypoteseafprøvende aktivitet.

Nu påpeger dog forfatteren, at svælgat måske alligevel ikke er så stort. En række historikere har interesseret sig for og benyttet marxistisk teori – mange vil nok blive overraskede over at se sine navne på forfatterens liste – en række økonomer har beskæftiget sig med historisk empiri – også her er forfatteren meget generøs i sin definition – man har en paradigmedebat blandt danske historikere, og der kan nævnes tre betydningsfulde bidrag fra nordiske lande til "belysning af spørgsmålet om forholdet mellem samfundsvidenskabelig teori og historie" (s. 142). Alt dette giver forfatteren anledning til den konklusion, at "der bag de terminologiske forskelle ligger en realitet, der i mange henseender er mindre problematisk" (s. 153). Faktisk har forfatteren dermed fjernet sig temmelig langt fra sin egen grundholdning og sin egen teoridefinition. Det fremgår, at det til sidst nærmest bliver tale om forsøg på at arbejde teoretisk i historieforskningen helt uafhængig af samfundsvidenskaberne. Om Steensgaard skriver forfatteren selv, "at løsningen på teoriproblemet efter hans mening ikke ligger i samfundsvidenskaben" (s. 150).

Det hænger sammen med, at forfatteren så stærkt tager afstand fra Douglas Norths forsøg på praktisk at definere disciplinen økonomisk historie ved



at dele den op i to dele, en mere teoretisk (samfundsvidenskabelig) og en mere konkret (historisk). Forfatterens grundholdning er jo den, at der er et svælg mellem historie og samfundsvidenskab, og at man egentlig blot kan overstige svælget ved at arbejde tværvidenskabeligt. Det er også sjældent, at ordet økonomisk historie bruges i kap. 1-6, og det er typisk, at Rostows teori omtales som samfundsvidenskabelig og ikke som den økonomisk-historiske teori, den åbenbart er. Den alternative mulighed ville være, at man i lighed med North definerer en selvstændig disciplin økonomisk historie dualistisk, dvs. indeholdende elementer fra både historie og økonomisk teori, hvilke hos den enkelte forsker eller i det enkelte forskningsmiljø kan eksistere med mange varianter og med forskellige tyngdepunkter i historie eller teori.

Ved ikke at acceptere dette synspunkt har forfatteren også valgt ikke at ville se sin egen gennemgang i forlængelse af den ret intense debat, der foregik i 1930-erne og i 1940-erne mellem Eli F. Heckscher i Sverige, der netop havde en dualistisk opfattelse, og danske historieprofessorer. De sidstnævnte deltog på tværvidenskabelig basis i arbejdet ved Institut for Historie og Samfundsøkonomi – og dermed givetvis det foreliggende tidsskrift – ifølge Niels Steensgaard, uden at det synes at have givet ”anledning til anfægtelser med hensyn til deres kritisk-empiriske grundsyn”.

Nu skal det i retfærdighedens navn siges, at Gunnar Viby Mogensen er tilstrækkeligt meget påvirket af sin økonomisk-historiske tilknytning til ikke at kunne leve op til sine egne idealer. Det fremgår med al ønskelig tydelighed af kap. 7, at det i realiteten er Heckschers opfattelse fra den gamle debat, der har sejret i den moderne historiografi.

Carl-Axel Nilsson