



Kapitalets



Väldiga



Kropp



Den här texten är den första i en serie som går ut på att besvara några av de stora samhällsekonomiska frågorna som präglat vår nutidshistoria och genomsyrar den politiska debatten tills idag. Den handlar om storkapitalet; folkviljans makt i ljuset av globaliseringsdebatten; samt utrymmet för omfördelningsreformer och produktiva investeringar, i ett 20-tal som riskerar att bli ihågkommen som post-globaliseringens begynnelse. Istället för långrandiga pretentioner kastas läsaren rakt in i problematiken med en kort introduktionstext, frågeställningar, hypoteser och därefter en genomgång av datamaterialet. Varje avsnitt förutom det första börjar med sammanfattningar (4), för dem som inte har tid eller ork att läsa allt eller granska materialet i detalj. Det visar sig att flera av de stora frågorna antingen går att besvara direkt eller går att lösa entydigt med enkla medel.

Detta är inte en text om sensationella politikerlöner eller ersättningar till företagsledningen i *tio*-miljonersklassen. Sådana är förvisso viktiga med hög förväntad avkastning ur ett maktperspektiv. Magnituderna är dock helt obetydliga jämfört med existerande utdelningsbara volymer, intill storkapitalets väldiga kropp, i *hundra tusentals*-miljonersklassen – bara för delar av en bransch. De förra säkrar dock de senare som den här serien i sin helhet handlar om.

Globaliseringsdebatten som växte i styrka i slutet av förra århundradet har sedan dess kulminerat i en allmänt vedertagen diagnos som proklamerar folkviljans krympande makt, med nationalstaten som plattform, i takt med en växande transnationell ekonomi präglad av otyglade finansiella flöden och överstatliga institutioner.

I anknytning till denna historieskrivning har finansmarknaden förts fram som den nya tidens absoluta furste med makten att krossa hela länders ekonomier ifall de inte anpassar sig till dekret kodifierade som konvergenskrav bland överstatliga institutioner. Snart konkurrerade alla för att vinna den nya furstens gunst. I Sverige åberopades problematiken kring kronkursen, egentligen en snävare historia om växelkursregimer, som det slutgiltiga beviset för den nya ekonomins obestridliga urkraft.

Den starkes överlevnad gick något överraskande ut på att försvaga ekonomin, genom budgetbalans, som i sin tur motiverade utförsäljningar av allmännyttan och nedskärningar. Dessa ledde till precis de ökade klyftor och sociala konflikter som nästan alla förutspådde. Det lades fram hela doktriner som delade upp samhället i närande och tärande med fantastiska konsekvenser. Av någon dunkel anledning, som i skrivande stund aldrig har förklarats, kunde verksamhet som precis före utförsäljningsögonblicket dömdes ut som en improduktiv belastning, plötsligt bli en produktiv tillgång och välsignelse precis efter utförsäljningsögonblicket. De kanske mest ambitiösa ansatserna till förklaring handlade framförallt om att bokföringskonventionerna, när allt kommer omkring, ändå associerar offentliga tillgångar med utgifter och minustecken. När saker såldes ut så försvann ibland minustecken från den statliga bokföringen för att dyka upp som minustecken i den privata bokföringen istället. Då var det ingen fara med motiveringen att den nya råa välfärdskolan gick ut på att minska minustecknen i statsbudgeten. Ibland såg dock den nya råa skolan till att minustecknen stannade kvar i den offentliga bokföringen, men på ett annat ställe, samtidigt som de dök upp som plus i den privata bokföringen. Detta sågs som ännu bättre i vissa intellektuella och politiska kretsar men gick helt på tvären med föregående argument.

Logiskt sinnade ekonomer insåg snabbt detta och lade istället fram en idé som gick ut på att nyttomaximerande individer och vinstmaximerande företag skulle mötas på en marknad där utbud och efterfrågan skulle samspela i en evolutionär process. På så vis skulle de bästa exemplen vaskas fram och i förlängningen maximera samhällsnyttan. Effektiviteten och kvalitén skulle alltså öka. Då gick ekvationen ihop därför att för samma minusposter i statskassan, skulle fler eller bättre varor och tjänster kunna bjudas ut till nöjdare kunder. Trist nog var dessa ekonomiska teser varken särskilt robusta eller imponerande teoretiskt; svåra att testa; i vissa fall gick de inte ens ihop i teorin; i bästa fall godtagbara hypoteser från leksaksmodeller.

Tesen i den här serien är att saker hänger ihop precis så enkelt som jag antytt hittills. I skrivande stund har valen i den vinstdrivna men gemensamt finansierade offentliga sektorn kommit att handla om att fly från skräckexempel. Att medborgarna inte alls gynnas av det s.k. fria valet, i enlighet med hur utförsäljningsreformerna marknadsfördes, är inte någon nyhet idag. Profiten är dock fortfarande omdiskuterad. Exempelvis framförs skattesänkningar som en nödvändig reform för att ge bolagen svängrum.

Attityderna bland makthavare och opinionsbildare förmedlas i media-paket som når olika delar av befolkningen över tid. Detta sker fragmentariskt många gånger men bitarna bildar i sin helhet ett argument.

En bit är att det officiellt råder tvivel, bland politiker och ledarskribenter, kring huruvida vinstuttagen är skäliga. Nyanseringar efterfrågas ständigt. Kanske är det så att de får för lite ersättning; att de fick köpa loss resurserna till alldeles för höga priser; eller att driften blev oväntat hög för de privata aktörerna. Kanske har de tillfört förfärligt massa kapital åt en otacksam väljarkår. Den som är lyhörd kan skönja känsligare frågor som det gärna pratas om i mer bekväma eufemismer, men som inte sägs rakt ut. Det handlar förstas om kategorin *vuxna förhållningssätt till inkomst- och förmögenhetsfördelning*. Detta självutnämnt mogna sätt att se på saken erkänner att det finns stora ojämlikheter men att omfördelning är som att försöka fylla badkaret med champagne från en medianlön, pengarna räcker helt enkelt inte till alla på ett meningsfullt sätt.

Den andra biten framhärskar att den ofrånkomliga sidan av globaliseringen är finansmarknadens makt att bestraffa företag som inte tillfredsställer ägarna. I korthet: om profiten minskar så sjunker investeringarna och i förlängningen också tillväxten. Underförstått är att investeringarna i stora kapitalintensiva områden är känsliga för globala finansiella flöden.

Den tredje biten handlar om att godta de underförstådda slutsatserna av underförstådda premisser som många gånger är varianter av dessa två medie-paket. Slutsatserna utmynnar i att antingen krävs små justeringar

för att blidka intressenter i ett ofullkomligt system, som dock är så bra som den kan bli, under förutsättningar utom folkviljans kontroll; eller så krävs mer radikala reformer för att blidka ägarna i den järnhårda internationella konkurrensen. Konkret förordar den förra linjen reformer i stil med mer humana priser genom mindre interventioner eller ersättningar till åsidosatta medborgare. Den andra förordar istället framförallt skattesänkningar för att stärka konkurrenskraften till mer förmånliga priser.

Trots likheter, mellan dessa två reformpaket, finns en fundamental olikhet bortom gradskillnaden om synsätt på bolagens ekonomiska utrymme. Den förra vill säkra utfall genom att reglera, om det går till låg risk, eller omfördela om risken för direktintervention är för stor. Det senare handlar om en hypotes eller förväntning om att företagsledningen kommer att öka investeringarna om skatterna sänks, även om detta inte är säkert.

Den här artikeln ger raka besked om första biten i debatten och slutsatserna. Indirekt besvaras den andra biten om globaliseringen också men bara under vissa villkor. Dessutom fastställs att det går att ge ett rakt svar på återstående med mer information.

Den här serien tar sin utgångspunkt i svensk näringslivsdata¹ som är väl lämpad för ändamålet, då Sverige är en lite öppen ekonomi. Som sådan interagerar den genom komplexa ekonomiska relationer med omvärlden. Siffrorna kan jämföras med förvaltningsberättelserna för att kolla om historien går ihop med beskrivningar av konkreta insatser. Sådan tillsyn är mycket svårare att åstadkomma med nationalräkenskapernas poster.

Först ut är elbolagen *före prischocken*. Dessa har legat i fokus sedan flera år tillbaka – före kriget i Europa bröt ut bland experter som kunde läsa av spänningarna i elprisernas volatilitet – och dagarna efter att invasionen av Ukraina var ett faktum för nästan alla andra, som därmed kunde se sina eller grannars elräkning sticka i höjden i takt med pressens skrivelser.

¹ Den första i serien använder framförallt årsredovisningar men också kalkylbladens siffror från databasen Retriever Research Business åren 2012-2021, alltså före elpris-chocken.

Då bolagens årsredovisningar är späckade med teknikaliteter, så är det på sin plats att ge bokföringen ett samhällsvetenskapligt sammanhang. Bokföringen är en retorisk historia som går ut på att maximera fördelar givet branschspecifika socioekonomiska relationer och övergripande regelverk. Posternas benämningar eller kvantiteter behöver inte motsvara gemene mans föreställningar om sådant som forskning eller maskinparker.

Den som trodde att skillnaden mellan den s.k. reella och imaginära ekonomin började i kapitalmarknaden bör tänka om. Fiktionen börjar redan vid de mest grundläggande bokföringsoperationerna såsom avskrivning. Avskrivningen sägs ofta motsvara förslitning som redovisas som en kostnad tills värdet av förslitningen uppgår till tillgångens värde. I detta skede kan tillgången sägas ha upphört att existera, ur bokföringssynvinkel, när den i självverket fungerar som vanligt. Detta möjliggör scenarion där fortsatta betydelselösa investeringar kan framstå som långt mer produktiva än vad de faktiskt är, då produktionen egentligen förlitar sig på äldre tillgångar. Övervakning för att överbrygga den bokförda virtuella med den reella ekonomin kan i praktiken vara alltför kostsam.

Ytterst är redovisade kostnader, intäkter och vinst bokföringskonstruktioner under bolagsledningens kontroll men den största illusionen är förmodligen att allt är fiktion. Dessa fenomen är i själva verket uttryck för krassa underliggande ägar- och egendomsförhållanden som avspeglas i kodifierade uttryck för makt. Men i en tid då varuformen och dess nödvändiga produktionsvillkor är laddade med hela civilisationens intellektuella utveckling, samtidigt som kontrollen eller produkten från dessa är ojämlikt fördelade, så framstår siffrorna i storbolagens böcker alltmer ödesmättade.

Det är lätt att begripa att mystifikationen kan komma både från toppen, bland dem som vill göra uttolkningen av skrifterna till ett exklusivt privilegium; och springa ur de marginaliserades synvinkel, när livsvillkoren upplevs som en förbannelse som härstammar från sublimes symboler i ett gnistrande börsflimmer.

Gångse sammanfattande statistik är i alltför stor utsträckning okänslig för bolagens taktiska redovisning såsom skatteplanering. Hur årets resultat förhåller sig till olika kapitalinsatsdelar låter informativt men kan i själva verket vara mycket missvisande ifall bolaget konsekvent anstränger sig för att lägga undan pengar i skatteplaneringsfonden eller koncerntransaktioner för spektakulära utdelningskonvent i framtiden. Huvudsaken är vem som har kontroll över resurserna, hur och när. Hur mycket resurser som har och kommer att delas ut framöver är därför fokus jämte årsresultaten. *Utdelningar* och *utdelningsbart kapital* hamnar följaktligen i förgrunden. Det senare är här benämnd som *utdelningskapitalet*. Dessa är *kapital som redan överförts* till aktieägarnas konton eller *som står till deras förfogande* genom framtida utdelningar. Siffrorna jämförs med värden som indikerar vad motsvarande investeringar skulle kunna ha åstadkommit istället.

Debattens stora hypoteser, exempel inom parantes:

H1a: Det finns inget ekonomiskt utrymme för reformer som avviker kraftigt* från budgeten. (historiskt eller närtid)

H1b: Det finns inget investeringsutrymme för kraftiga avvikelser* från bolagens investeringsplaner/volymer.

H1b': Endast om ett ekonomiskt utrymme skapas genom att ge bolagen fler förmåner, kan större avsteg* från dagens investeringsvolymer göras. (subventioner/skattesänkningar/lönesänkningar)

H1c: Då inget ekonomiskt utrymme finns, så måste bolagen låna mer, sänka kostnaderna eller höja priserna för att klara sig. (löner/omfördelning)

*Magnituderna som avses är åtminstone tiotals miljarder kr/miljarder €.

H2a: Kapitalintensiv produktion är beroende av globala finansiella flöden.

H2b: Bolagen har inte råd att sänka profiten/utdelningarna, för då bestraffas de av globala finansiella flöden.

Som utlovats är det de stora frågorna i klartext som avgörs. Notera de enorma värdena på spel. **H1** handlar t.ex. om att arbetstidsförkortning är omöjlig; sysselsättningen måste öka kraftigt; pensionsåldern måste höjas; att omfördelning ovillkorligen medför att priserna måste öka etc. Mot dessa ställs följande hypotes som förstärks med monopolmakt:

H: Vinstmaximerande bolag internaliserar inte effekterna av sin verksamhet på tredje part om intressekonflikt råder, vilket leder till att utdelningar går före samhällsansvar. Speciellt vältras kostnader på resten av ekonomin; eller ger underinvesteringar, ifall de inte är i enlighet med vinstmotivet.

SAMMANFATTNING 1

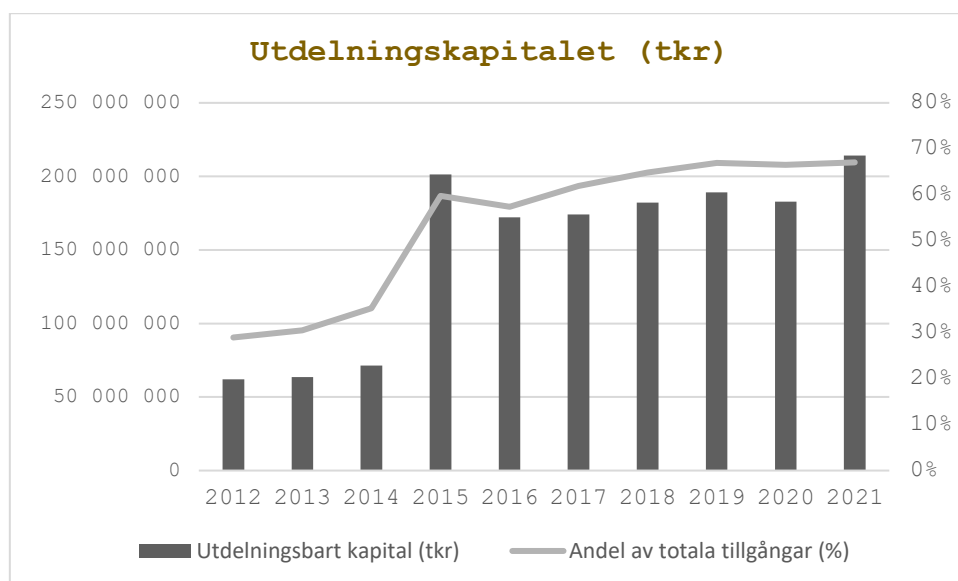
Summan av utdelningskapitalet och dubbelräknings-justerade utdelningar utgör *utdelningspotentialen*. Denna uppgick till 276 miljarder 2021. Magnituden motsvarar 56 års energianslag; eller 31 gånger el-stödet i Sveriges budget. ² **Ett resultat med långtgående samhälls-ekonomiska implikationer är att många bolag som redan är i rullning varken är beroende av aktieägartillskott/insättningar eller koncernbidrag. **Investeringarna** har dessutom stagnerat i stora delar av verksamheten. **Resultaten** innebär att det i betydande utsträckning råder en extraherande regim som överfört resurser från svenska elproducenter till stora koncerner utan jämförbara motprestationer, såsom aktiekapital, under ett decennium. Koncernbidragen flödar framförallt från dotterbolagen uppåt i hierarkin. Tesen om ett underdånigt finansmarknads- beroende i dagens globala ekonomi håller inte obetingat för samhällsbärande och kapitalintensiva delar i en liten öppen ekonomi. **Notera** att siffrorna är före kommande utdelningsunderlag på grundval av kraftigt höjda priser. Prognoser för vad som kan göras redovisas, utan avkall på faktumet om vad som kunde ha gjorts istället.**

² Utgiftsområde 21 (Energi) 4,9 miljarder 2023 som bl.a. inkluderar forskning, myndigheter och investeringar. Kompensation för höga elpriser fick en budget på 8,97 miljarder 2022.

Magnituden av det totala utdelningskapitalet med utdelningar motsvarar el-bidrag på över en miljon till 276 tusen av landets fattigaste pensionärer över en tioårsperiod. Betydande utjämnings- och inkomst- fördelningen är möjliga med överskott från en handfull bolag.

UTDELNINGSAKTIEBOLAGET SVERIGE AB

Utdelningsaktiebolaget Sverige AB består denna gång av moderbolagen EON Nordic, EON Sverige, Fortum Sweden & Sverige, Sydkraft och Statkraft Sverige AB. Utdelningar 2012-2021 uppgick till 165 miljarder. *Siffran är ca 33 gånger Sveriges energibudget* som bland annat inkluderar anslag till forskning, kompensation för höga elpriser, myndigheter och investeringar 2023³. I runda svängar hälso- sjukvård och social omsorg för 1,5 år⁴.



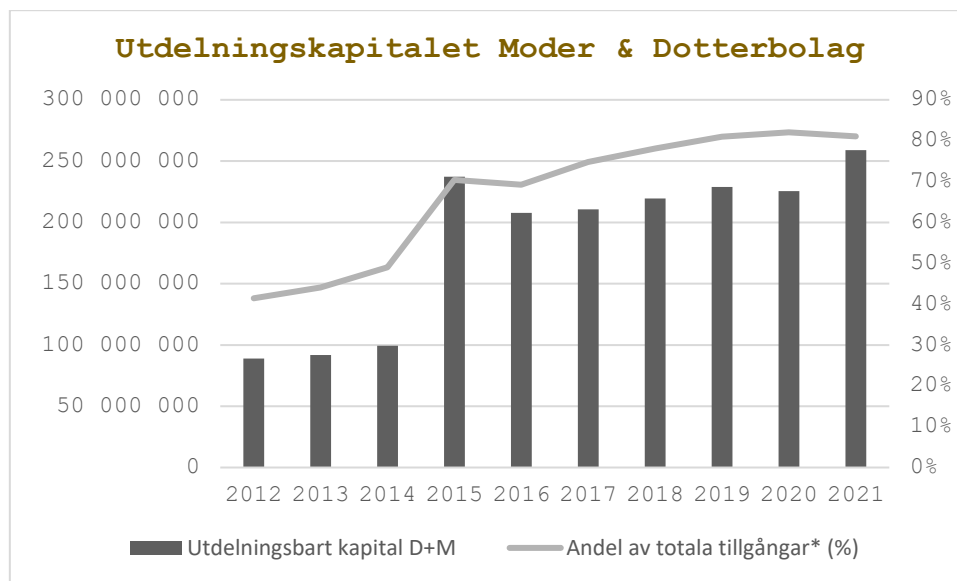
Utdelningskapitalet är en utdelningsfond. Många utdelningar innebär överföringar till ett annat moderbolag. Den som ensidigt insisterar på utdelningar kan därför avfärdas i debatten då det tekniskt sett inte är osant att utdelningar kan stanna inom verksamheten. 2021 var fonden 214 miljarder, omkring 67 % av det totala kapitalet sedan 2015 då Sydkraft

³ Avser budgetpropositionen för 2023 om inget annat anges framöver. Utgifter/anslag avser utgiftsområdena 1-27 i budgeten (tabell 1.1).

⁴ En krona bakåt i tiden tilltar i värde p.g.a. inflationen. 2012 års budget för hälso- sjukvård & omsorg är hälften av 2023 års budget i nominella siffror. Kvalitet är t.ex. också en faktor.

börjar redovisa siffror. Läsaren kanske undrar om bolagen samtidigt får finansiering dels från sina ägare genom aktiekapitaltillskott och dels koncernbidrag uppifrån. Utan Sydkraft är *aktieägartillskottet 1,3 miljarder under tioårsperioden*. Med Sydkraft är siffran 27,4 miljarder, ett initialt aktieägartillskott när bolaget bildas som får motsvara utdelningspotten. I praktiken *omfördelning – en EON/Uniper omorganisation*⁵.

När flertalet dotterbolag tas med blir utdelningskapitalet 259 miljarder.



Andelen av moderbolagens tillgångar är i genomsnitt 81 %, vilket är informativt då ägarandelar i dotterbolagen ingår. Magnituden motsvarar ca 52 års energianslag; alternativt 3 års försvars- eller arbetsmarknadsanslag.

Nettoflödet av bidrag går merendels från dotterbolagen uppåt i hierarkin, i praktiken som utdelningar. Moderbolagen fick 25 miljarder mer i bidrag från dotterbolagen än vad de gav.

Moderbolagen är självständiga när de väl är i rullning genom sin omsättning och flöden från dotterbolagen med den egentliga kärnverksamheten. De förlitar sig inte på aktieägartillskott i den löpande verksamheten för att generera massiva utdelningar.

⁵ Utdelningen i EON Sverige 2015 motsvarar aktieägar-tillskott och utdelningsbart kapital i Sydkraft Sverige AB. Se appendix

Aktieägarflödet från moderbolagen till dotterbolagen är också begränsad, förutom vid nybildning som dock mest kan gå ut på omorganisation och justeringar inom koncernen. Då moderbolagen i urvalet tenderar att äga företag helt och hållet så blir slutsatsen att tillskjutet aktiekapital som finansieringsmedel är begränsad i klustret. Detta gäller också för distribution av resurser nedåt till dotterbolagens kärnverksamhet.⁶

Ägartransaktionerna ger en god översikt av dessa flöden då beräkningen är nettot av ägaruttag och ägarinsättningar. Om skatteplaneringsfonden *obeskattade reserver* ignoreras till att börja med, så är ägaruttagen från dotterbolagen ungefär fem miljarder. Om skatteplaneringsfonden tas med så blir ägarinsättningarna istället runt fyra miljarder. Alla bolag uppvisar dock fortsatt ett netto-ägaruttag, utom EON som lagt undan mångmiljardbelopp i skatteplaneringsfonden. Ägaruttagen är 120 miljarder i båda fallen för moderbolagen, vilket självfallet speglar utdelningarna. Utöver detta tillkommer lukrativa avyttringarna, i vissa fall hundratals procent över det bokförda värdet.

Den koncerninterna handeln utgör också en kanal för omfördelning av resurser till moderbolag *med renodlad förvaltningsprofil*. I vissa fall är nästan all försäljning av moderbolagens ledningstjänster koncernintern.

Finansnettot till koncernen är negativ under 9/10 år för *moderbolagen* men försumbar i sammanhanget (-5 miljarder). För *dotterbolagen* hamnar siffran på blygsamma -0,3 miljarder.

Gigantiska utdelningar och bidrag under en tioårsperiod från dessa produktionskluster (M-D) *har totalt sett ingen motsvarighet i investeringar genom aktiekapital under perioden*. Det finns alltså ingen underliggande akut strategisk hotbild⁷ i ett hypotetiskt scenario *där producenten är beroende av just aktiekapital* för att klara produktionen. Ett scenario som

⁶ I årsredovisningar finns dessutom angivet vart bidraget går. Vissa år går nettoflödet i motsatt riktning för ett fåtal men väger inte upp.

⁷ För läsare som är bekanta med spelteori går det alldeles utmärkt att tänka sig scenariot i termer av kooperativ spelteori, t.ex. "threat points" och "Nash bargaining" för ett mått på beroendeförhållandet. Icke-kooperativa ansatser är också relevanta.

på aggregerad nivå anknyter till det berömda hotet från finansmarknaden där producenterna måste lyda varje signal, för att undvika kapitalflykt, enligt den rådande dogmen.

Detta arbete ger ett begränsat men viktigt motexempel med följande konsekvens: Det är inte obetingat så att stor *resurs- och kapitalkrävande* produktion *nödvändigtvis* måste lyda under den globala aktiemarknadens diktat i dagens globala ekonomi, även under längre tidsperioder.

Nettouflöden från dotterbolagen i konjunktion med blygsamma aggregerade investeringar (se nedan), tyder på en extraktionsregim som utnyttjar äldre investeringar i koncernhierarkins tjänst. Detta är särskilt intressant i ljuset av debatter om kapacitetsbrist och tövande underhållsarbete som har sin utgångspunkt i mer sakliga utvärderingar (t.ex. SVK, 2023). Dessutom är verksamheten förknippad med gemensamma ansträngningar som tidigare tillhörde allmännyttan.

Modeller för ansvarstagande finansiering till välfärdsmaximerande kreditpriser är allmängods. Åberopande av mer färgstarka men framgångsrika exempel på utländska modeller såsom Japanska planeringsinstitutioner behövs knappast med tanke på Sveriges gedigna erfarenhet och traditionella kompetens inom området.

Fler motexempel inom andra domäner kan i förlängningen utmana tesen om finansmarknadens tvångsvälde som ett reellt globalt hot. Relevansen inom den politiska domänen är svår att underskatta då hela skalan i betydande utsträckning underhållit diskursen om finansiella flöden. Något tillspetsat är det också besvärligt att ursäkta kapitalism som knappt förmår att bidra med kapital eller generera investeringar. Det är märkvärdigt att politiker hittills auktoriserat överflödet, utan avgörande divergens, trots resursernas politiska potential inom demokratins räckvidd. Underlaget i denna artikel initierar ifrågasättande men vissa *följdfrågor* förutsätter ett större urval – samt en modern förståelse av statens och bankernas kreditskapande potential – och därmed utanför ramarna för seriens första.

UTDELNINGSPOTENTIALEN

Utdelningskapitalet är ingen engångsföreteelse utan en pott som genereras av årsresultat som inte delas ut. Närmare bestämt uppgår moderbolagens resultat till 98 % av det utdelningsbara kapitalet för samtliga bolag⁸. Om extremerna tas bort (standardavvikelse), så faller åren med mest utförsäljningar/fusioner bort och blir ca 10 miljarder i genomsnitt. Om 75 miljarder går till samhällsnyttan var tionde år, så blir alltså 25 miljarder över till aktieägarna – fortfarande 8 % av *totala tillgångar* för moderbolagen 2021. I verkligheten har dock årsresultaten varit närmare 25 miljarder i genomsnitt. Med den förra siffran tar det 10 år att ta igen en medborgarutdelning på 100 miljarder, men knappt 4 år i det senare.

Medelvärdet av dessa två genomsnitt är ca 18, ganska nära utdelningskapitalets genomsnittliga årliga tillväxt på 19 miljarder. Siffran möjliggör dock samhällsnyttiga insatser á 70 miljarder var femte år med en resterande utdelningspott som växer uppemot 25 miljarder om utdelningskapitalets tillväxt antas ligga mellan 18 och 19.

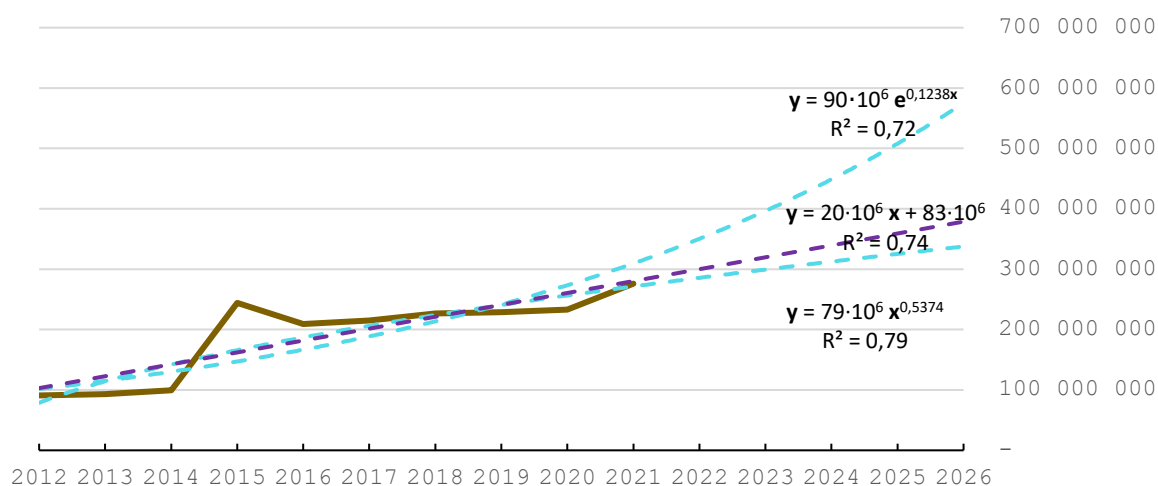
Utdelningspotentialen är summan av utdelningskapitalet från samtliga enheter i nätverket samt utdelningarna från dem högst upp i hierarkin över tid. Summan skiljer på vad som ackumuleras inom nätverket i fråga och det som flödar ut, vilket utesluter dubbelräkning (se appendix).

Periodens utdelningspotential är 276 miljarder.

Magnituden motsvarar utdelningar på över en miljon till 276 000 av landets fattigaste över en tioårsperiod. Utdelningspotentialen växer också med 21 miljarder i genomsnitt. Betrakta följande skattningar för ett ge föregående överslagsräkningar ett metodologiskt sammanhang i två grafer:

⁸ Årsresultatens *förändringar* för moderbolagen, från år till år, är högt korrelerade (79 %) med motsvarande för det utdelningsbara kapitalet som inkluderar dotterbolagen.

Utdelningspotentialen (tkr)

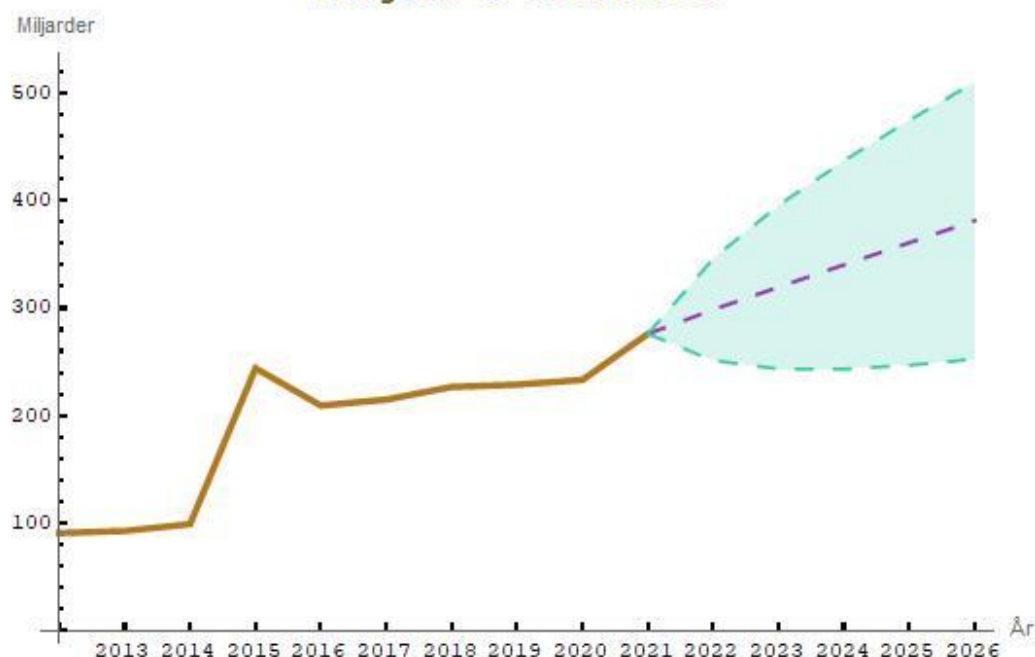


2020 skär de två icke-lineära prognoserna varandra (y1 & y2). Felskattningen är under 3 % för alla tre. 2021 är felskattningen 12 % (Y1) medan den är under 2 % för de två andra skattningarna. Prognosen som ligger närmast datamaterialet (Y3) anger ett värde på 338 miljarder 2026, ett påslag med 62 miljarder. *Ur statistisk synvinkel* behöver dock dessa kompletteras med en mer sofistikerad metod, såsom den i nästa graf.

Utdelningspotentialen fördubblades under 10-talet och skattningarna tyder på en fyrdubbling 2026. Den lineära skattningen (Y2) ger ett årligt tillskott på 20 miljarder, vilket sammanfaller med den genomsnittliga förändringen för utdelnings-potentialen. Detta är också väldigt nära den bästa prognosen, bland en mängd generella modeller, med ett förväntat utfall som approximerar en linje med den genomsnittliga lutningen 21 miljarder.⁹

⁹ Tidsseriemodellen är generaliserad autoregressiv med rörligt medelvärde, utvald med ett statistiskt informations-kriterium (AIC). Streckade delen är svagt krökt (se Appendix).

Utdelningspotentialen Prognos & Osäkerhet



Prognosen för bokslutet 2025 är 381 miljarder inom ett intervall mellan [252,510] miljarder. Tabellen visar att sannolikheten för ett extremvärde avtar snabbt, givet datamaterialets historia fram till 2021.

	2022	2023	2024	2025	2026
Ö. gräns	346	396	437	475	510
Prognos	299	320	340	361	381
U. gräns	251	244	243	247	252
Snlh.extrm	21 %	5 %	1 %	0,4 %	0,1 %

Skillnaden mellan uppåt- och nedåtrisk, givet en historia på prognosvärdet, är försumbara förutom det första prognosåret med 2 procentenheter större nedåtrisk. Historievillkoren är per definition sanna för första året.

Notera dock att avståndet till gränserna är mindre 2022. Korridoren *Prognos ± 100 miljarder* ger en försumbar sannolikhet för extremer åt båda hållen, för samtliga år (högst 0,5 %), under samma historiebetingelser. Sannolikheten att utfallet blir större än prognosen givet att föregående år låg på den är 48 %. Om utfallet var på prognos-linjen, föregående år, så är sannolikheten 69 % att nästa års utfall blir större.

SAMMANFATTNING 2

Långtifrån allt som benämns som investeringar är det; och ibland en eufemism för monopolmakt. Måttet som används speglar begreppets betydelse i debatten. Moderbolagens *totala* icke-finansiella *investeringar* är bara 26 % större än bidragen, endast 68 % av två årsresultat. Dotterbolagen har en mer särpräglad produktionsprofil. Kontrasten blir större med justeringar för skrivbordsinvesteringar. Ett bolag gör mest investeringar men dess dotterbolag har också obeskattade reserver i jämförbar storlek.

INVESTERINGAR & KONCERNEN SVERIGE

Det är på sin plats med inledande källkritik och konsumentgranskning gällande påståenden om investeringar som en inramning till mer generella perspektiv. Allt som benämns som investeringar på diverse hemsidor eller t.o.m. förvaltningsberättelser kan inte vara det, helt enkelt för att det inte går ihop med bokslutens siffror. Det handlar snarare om uttryck för visioner, s.k. företagsvärderingar eller bara reklam där bolagen väljer att uttrycka sig oförsiktigt. Bolag med region-namn behöver inte bedriva verksamheten som antyds i namnet eller ens där huvudkontoret finns. Därtill kan den internationella koncernen heta i princip samma sak, som ett av företagen som bedriver verksamhet i en specifik region, trots att det rör sig om helt olika entiteter. Det finns dessutom en bokföringsregel som gör att *koncernbidrag* klassas som en *investering*, etc.

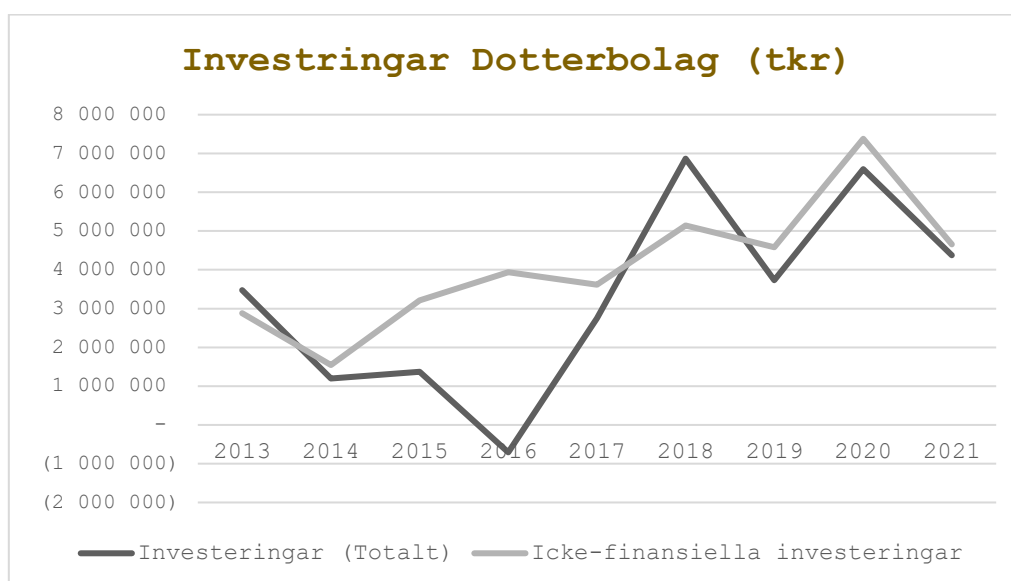
Det finns dock en mer djuplodande sida där ambitiösa investeringssiffror kan antas vara sanna men likväl missgynna medborgarna, trots att det rör sig om produktiva investeringar. Ur en koncerns synvinkel är nyförvärv i form av kärnverksamhet föredömliga investeringar. Få skulle påstå att en företagsledare med en sådan nyhet försöker vilseleda – det handlar inte om att flytta resurser inom koncernen för att snygga till siffrorna direkt.

Ur medborgarsynpunkt kan dock en hel region, närmare bestämt ett helt land, betraktas som en enda stor verksamhet. Ur den synvinkeln, kan köp från ett företag till ett annat ses som transaktioner inom koncernen som inte behöver beröra landet i sin helhet särskilt mycket utöver att det sker ett ägarbyte. I en marknad med få aktörer kan nyförvärv dessutom leda till att konsumenterna kan förvänta sig prisökningar i samband med ökad monopolmakt; eller kvalitetsförsämringar för att göra så stora vinster som möjligt när alternativen krymper jämte ett orubbligt vinstmotiv.

Det är bara om överföringen leder till att verksamheten utvecklas – så att ett mervärde uppstår för konsumenterna, löntagarna och andra intressenter – som det kan vara tal om en produktiv investering ur ett medborgarperspektiv. Det är viktigt att göra denna distinktion när investeringssiffror presenteras.

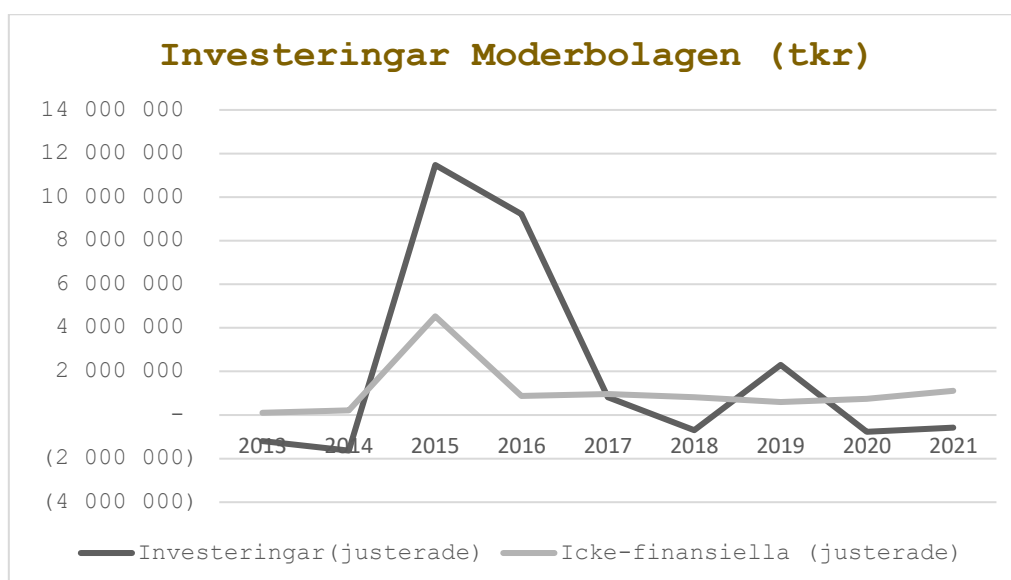
Moderbolagen sysslar ofta med annat än klassisk produktion, därför tas dotterbolagen med för en mer rättvis bild. De totala investeringarna inkluderar *andelar* i anläggningstillgångar men också finansiella instrument överlag. Icke-finansiella investeringar fokuserar snävare på hur befintliga materiella och icke-materiella tillgångar utvecklas (se Appendix).

Dotterbolagen har en mer utpräglad produktionsprofil med 80 % av anläggningstillgångarna som icke-finansiella i 20-taletes början.



Icke-finansiella har en uppåtgående trend med årliga investeringarna på 3,7 miljarder i genomsnitt som är volatila (2 miljarder), 37 miljarder totalt – vilket är omkring 19 % av utdelningarna och bidragen, endast 72 % av två årsresultat. *EON står för 93 % av investeringarna.*¹⁰

Motsvarande icke-finansiella anläggningsgrad är 20 % för moderbolagen. Anläggningstillgångarna stegrar bl.a. med en Statkraft-omorganisation men är måttliga annars. Det handlar om en fusion där bolaget får resurser i registret efter ett par namnteckningar. Om korrigerigering görs blir bara 4 % registrerade som icke-finansiella tillgångar. Moderbolagens icke-finansiella investeringar under decenniet krymper till 5 % av utdelningar och bidrag.¹¹



EON:s dotterbolag har haft betydande investeringar men detta matchas också av en utdelningspott i samma storleksordning, på 34 miljarder 2021, som utgör omkring 46 % av dess totala tillgångar i genomsnitt. Den består till största delen av skatteplaneringsposten *obeskattade reserver*.

¹⁰ Graferna avspeglar investeringar justerade för avskrivningar och nettoförsäljningen av tillgångar. Volatiliteten mäts som den genomsnittliga avvikelser från medelvärdet. Årsresultaten avser genomsnittet under tioårsperioden för moderbolagen.

¹¹ Liknande sak händer för Fortum Sverige AB:s fusion. Dotterbolagen smälter formellt sett ihop med moderbolaget i en papperskonstruktion. Därför redovisas ett medelvärde för åren före och efter i detta fall. Bolagets inverkan på investeringarna är då blygsam. Om Statkraft (2015) hade redovisats på detta mer rättvisande sätt hade grafen planat ut ytterligare.

SAMMANFATTNING 3

Den politiska debattens dominerande premisser de senaste decennierna förkastas. Utdelningskapitalet från en handfull bolag räcker till en fond med täckning för återkommande reformer motsvarande hela utgiftsposter i statsbudgeten. Samtidigt kunde statsskuldräntorna betalas av och ansevärd profit genereras. Inget tyder på att bolagen behöver utöka sitt ekonomiska utrymme med hjälp av statskassan, prisökningar eller kostnadsbesparingar. Det finns inte heller några bevis för ett trovärdigt hot från oregelbundna globala flöden som tvingar finansberoende bolag att snåla. Tvärtom råder en extraktionsregim där stora belopp suges ut från dotterbolag närmare involverade i den faktiska produktionen.

Slutsatsen är att bolagen varken behöver fler förmåner eller att politiken är bunden till mindre justeringar av den rådande ekonomiska modellen. Inkongruenser mellan bolagsexterna samhällsintressen och handelshusen genererar förluster som tenderar att förstärkas med bolagens makt. Följande stora samhällsrisker kan identifieras: 1) Utförsäljningar till underpriser 2) Samhällets försakande av vinster 3) Bolagens oförmåga att agera i enlighet med viktiga långsiktiga samhällsintressen.

UTDELNINGSKAPITALET & SLUTSATSEN

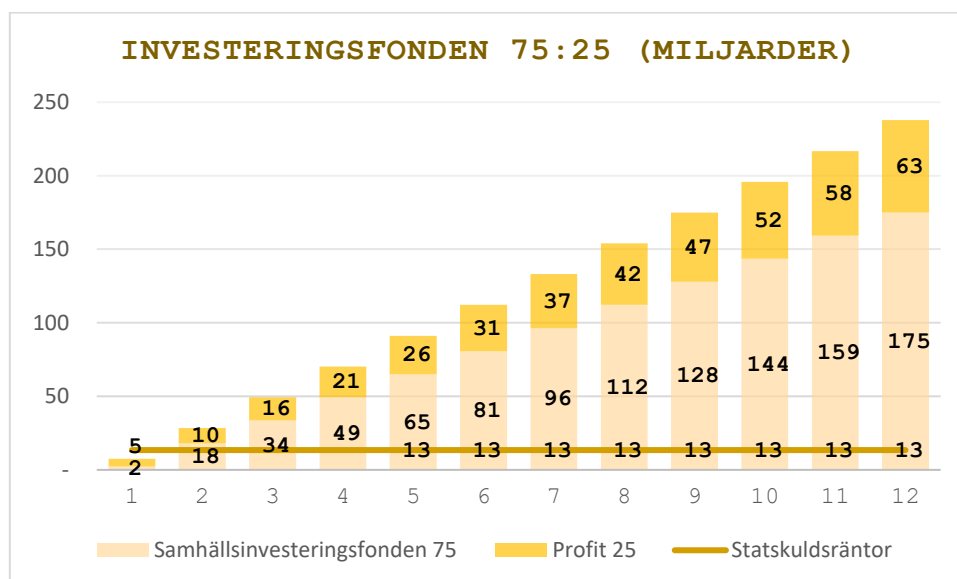
Inledningsvis gjordes en sammanfattning, av frågeställningarna som är samhällsdebattens giganter, i tre delar. De två första utgör premisserna och den sista, slutsatserna. **Den första** delen handlar om att bolagen kanske inte har ett tillräckligt ekonomiskt utrymme. **Den andra** handlar ytterst om att även om utrymme finns, så går det inte att göra mycket mer då bolagen är beroende av krävande globala finansiella flöden till sin verksamhet. **Den tredje** går ut på att antingen så är det justeringar i termer av mindre kompensatoriska reformer som gäller; eller så bör företagen få mer för att blidka ägarna i den grymma konkurrensen.

Nedan besvaras debattens stora hypoteser i tur och ordning. Svaren relaterar till vad som kunde ha gjorts eller kan göras.

H1a: Det finns inget ekonomiskt utrymme för reformer som avviker kraftigt från budgeten.

Hypotesen förkastas redan i inledningen, stora avsteg kan göras. Den är likväl en av grundbultarna i dagens diskurs, en överideologi som det råder en bred samsyn om i t.ex. partiledardebatterna. Den utgör utgångspunkten för diskussioner angående statsbudgeten. Politikens reformutrymme har dömts till att handla om prioriteringar givet en budgetram som vanligtvis bara tillåts ha ett par procents flexibilitet. Utgifternas andel av inkomsterna i 2022 års borgerliga budgetproposition är 104 %, vilket gör den underbalanserad. 2018 års mittenvänster- budget har ett överskott med motsvarande siffra på 96 %. Energianslagets andel av de totala utgifterna har nästan samma siffra: 0,4 % respektive 0,36 %. Borgerlighetens utgifter är bara marginellt större med inflationsjusterade siffror i detta hänseende.

Utdelningspotentialens magnitud under 20-talets början motsvarar en fjärdedel av statens inkomster; 3 års anslag till forskning och utbildning; eller 21 års statsskuld räntor. Om utdelningspotentialen administreras som en fond, med tillväxt som i skattningarna ovan, så kan statsskuld räntorna betalas varje år och ändå lämna betydande reformutrymme och profit.



Upplägget avser 75 % till samhällsnyttan, inklusive räntor, 25 % profit. Efter tio år skulle följande upplägg generera reformutrymme på 144 miljarder, som också kan återinvesteras; samt en säkrad profit på 52 miljarder.

H1b: Det finns inget investeringsutrymme för kraftiga avvikelser från bolagens investeringsplaner/volymer.

Denna hypotes förkastas också. Bara profiten från fonden är jämförbar med *samtliga* icke-finansiella investeringar efter 10 år (73 %). **En årsvinst** täcker 70 % av *samtliga dotterbolags* icke-finansiella investeringar *under ett decennium*. Dessa har en samhällsbärande funktion i Sveriges produktion och utgör därmed ett konsiderabelt motexempel.

H1b': Endast om ett ekonomiskt utrymme skapas genom att ge bolagen fler förmåner, kan större avsteg från dagens investeringsvolymer göras.

Mycket större avsteg från 10-talets investeringsvolymer kunde ha gjorts och kan göras i närtid med marginalerna vid 20-talets början. Subventioner, skattesänkningar eller lönesänkningar för arbetare och tjänstemän etc. behövs inte. Ett tillskott på 18 miljarder om året skulle femdubbla icke-finansiella investeringar bland dotterbolagen och ändå generera 3 miljarder om året till annat, i enlighet med den mer försiktiga inledande överslagsräkningen som dock är mindre än utdelningskapitalets historiska tillväxt. Därmed kan också följdhypoteserna förkastas på samma vis.

Mycket tyder på att slutsatserna gäller för fler viktiga ekonomiska områden.

H2a: Kapitalintensiv produktion är beroende av globala finansiella flöden.

Hypotesen är falsk i sin kategoriska form och *det är tveksamt ifall det finns något nämnvärt beroende överhuvudtaget*. Inget tyder på att den löpande produktionen kräver tillskott av aktiekapital eller överföringar uppifrån stora koncerner överlag. **Tvärtom** har stora nettoöverföringar strömmat från dotterbolagen uppåt till moderbolagen i form av utdelningar och koncernbidrag. Bidragen från dotterbolagen (netto 25 miljarder) och moderbolagens utdelningar är på över 190 miljarder. Koncerninternt

finansnettot är försumbar, liksom handeln som gynnat moderbolagen i mångmiljardklassen. Bara moderbolagen har ett utdelningsbart kapital som i genomsnitt varit på 188 miljarder sedan 2015. Resultaten *från deras ägande* är 159 miljarder. Här etableras det som förmodades i inledningen. Undersökningen av resterande premisser och slutsatserna, säger indirekt en del om beroendet av globala kapitalflöden.

Bildandet av Sydkraft (Uniper) 2015 var framförallt en omorganisation som *registrerades* i termer av kapitaltillskott och i vilket fall bara en bråkdel av utdelningsmassan. Mycket tyder på att bolagen dessutom kan ha gjort klipp när de sålt verksamhet som en gång tillhörde allmännyttan, med stor förtjänst i relation till bokföringsvärdet av tillgångarna.

H2b: Bolagen har inte råd att sänka profiten/utdelningarna, för då bestraffas de av globala finansiella flöden.

Förkastas för den löpande verksamheten, inga exotiska antaganden krävs.

Ytterst finns en *utdelningspotential* på över 276 miljarder, 86 % av moderbolagens samlade tillgångar, i sig ett gott skydd mot globala flöden. Det är tveksamt ifall bolagen hade ett sådant beroende ens när de bildades.

Slutsatsen är att det egentligen inte finns utrymme för den debatt som dominerat, de senaste decennierna, då ekonomiskt utrymme finns för massiva välfärdshöjande insatser. Utdelningspotentialen kan ses som ett flöde som varje fyraårsperiod ackumuleras till 8 års statsskuldräntor eller 22 energibudgetar. Statens anslag kan öka med *hela utgiftsområden* varje mandatperiod; *investeringsvolymer* för energibranschen mångdubblas; eller så kan de *verksamma* elpriserna dumpas, t.ex. genom kompensation om exportmarknadspriset är förmånlig. Förvånansvärt mycket av detta är möjligt – med medel från ett fåtal av de stora elbolagen – och ändå generera flera miljarder profit om året. Dessa bolag utgör i sin tur bara ett filament av Sveriges storkapital. Hotet från globala kapitalflöden eller betydande beroende är inte bindande i detta viktiga fall.

H1c: Då inget ekonomiskt utrymme finns, så måste bolagen låna mer, sänka kostnaderna eller höja priserna för att klara sig.

Hypotesen kan förkastas – Ekonomiskt utrymme finns för att fortsätta bedriva en framgångsrik verksamhet som förmår att möta efterfrågan; och bolagen behöver varken låna mer, sänka kostnaderna eller höja priserna för att klara sig. Hypotesen framstår som komiskt i detta skede men det är dock värt att poängtera följande:

Vinstmarginalerna påverkar kostnaderna för resten av ekonomin och är därmed inflationsdrivande med stora potentiella samhällskostnader som följd. Ytterst kan tillväxten påverkas negativt men det finns andra viktiga samband och följder.

Bolagen internaliserar inte effekten på tredje part (externaliteter). Utdelningar sätts framför samhällsansvar.

Tre stora samhällsförluster kan identifieras. Samhället kan ha förlorat initialt på att sälja lukrativ verksamhet till underpriser; samhället förlorar över tid då mångmiljardbelopp överförs från produktionen i Sverige till vinstdrivande koncerner; slutligen förlorar samhället på att bolagen inte tar tillräckligt ansvar för konsekvenserna av sitt agerande på resten av samhället. Den sista punkten behöver inte bara handla om priser för övriga företag och konsumenter, den handlar också om underinvesteringar.

H: Vinstmaximerande bolag internaliserar inte effekterna av sin verksamhet på tredje part om intressekonflikt råder, vilket leder till att utdelningar går före samhällsansvar. Speciellt vältras kostnader på resten av ekonomin; eller ger underinvesteringar, ifall de inte är i enlighet med vinstmotivet.

Kan inte förkastas, utan finner stöd i data.

Ett relaterat teori-schema värd att testa framöver är huruvida bolagen också är *strategiskt ojämlikhetsdrivande*. Följande diskussion utgår från allmängods men utvecklas till en självständig teori om strategier för utdelningspotentialens expansion.

SAMMANFATTNING 4 & INLEDANDE SLUTDISKUSSION

Den välkända inkongruensen mellan bolagsintresse bolagsextern omgivning ger samhällsförluster. Bolagen tenderar att vältra över kostnader eller avstår samhällsnyttig produktion så länge de tjänar på det.

Bolagens svar på beteendeförändringar, såsom konsumtionsminskningar, strejker eller negativ publicitet ger drivkrafter till kontroll över domäner där motstrategier blir hanterbara. Konsumentgrupper och producenter med liten förhandlingsstyrka; eller domäner där information om brister är svåra att verifiera, exemplifierar vad som kan utnyttjas i konkurrensdugliga etableringsstrategier. Ytterst finns drivkrafter till monopol för att framkalla likartade villkor, även inom områden som saknar sådana sårbarhetstecken till att börja med.

Monopolmakten implicerar att kostnaden för alternativ i praktiken blir för stor men ger också ett strategiskt mervärde baserad på information. Osäkerheten minskar med kontrollen, vilket stärker incitamenten till expansionism.

Vid ett visst utvecklingsstadium börjar bolagen kalkylera beslutens politiska effekter, givet andra makthavares förväntade motstrategier. Investeringslöften, nedskärningar, kvalitetsförsämringar, förvärv och prispförändringar övergår från snävt ekonomiska spörsmål, till förhandlingsstrategier på det politiska planet. Då det är enklare att skapa karteller med färre aktörer än fler, så finns tidiga incitament för samarbete mellan formellt sett rivaliserande bolagskluster, vilket ytterligare ökar expansionstrycket. På detta stadium upphör kvantitetsteorierna för makt att vara helt rättvisande.

Utdelningspotentialen är också en grund för förhandlingsutrymme och långsiktiga planer, utöver den klassiska erans rollbeskrivning som flyktig allmän värdeekvivalent. Varianter på klassiska kvantitetsteorier om kapitalets maktgenerande flöden, liksom samtida diskurser om hotfulla finansiella flöden, ifrågasätts både av data och teoretiska överväganden.

Kapitalet planerar strategier mot sig självt och anpassar sig därefter över tid. Detta kan vara en av rötterna till att den inte utgör ett akut strategiskt hot mot bolagen, i datamaterialet, som står skyddade mot kapitalflykt. De klassiska kvantitetsteorierna bidrar också till förklaringen. Kapitalet omdanade världen efter sin egen avbild och minimerade slutligen ledarskiktens avstånd, till sina mest avlägsna domäner, till ett enda steg som är kodifierad i lagen. Med detta förändrades dock kvantiteternas plats som övergick till ett positionsspel för strategiskt ägande på det globala bolagsnätverket.

Den överväldigande komplexiteten i diskursen om den nya tiden infinner sig inte bland prydliga hierarkier knutna till nationalstater, trots att detta länge dömdes ut som en anakronism av inflytelserika tänkare.

I skrivande stund framstår det som troligt att positionsspelets geopolitiska återverkningar snart myntas som början på en postglobal era. Terror och identitetspolitik infann sig, likt omen för en stundande kollaps, precis som globaliseringsteoretiker postulerat. Identitetskrisens geist frammanades. Förutsägelsena fastslog att den alstrades av traumatiska friktioner när den nya dynamiken slingrade sig loss, från den förlegade socioekonomins kadaver, en generation efter att den kläckts. I efterhand framstår flertalet teorier som eufemismer för utförsäljningen av civilisationers gemensamma ansträngningar; gammaldags statsterror och nya blodflöden. Till deras försvar, så kvästes vissa lovande tendenser av ålderstigen toppstyrning ungefär samtidigt som staket restes för att monopolisera nätet.

Diskussionen har två delar. Dels en förmodan att bolagen är *strategiskt ojämlikhetsdrivande*. Detta innebär att bolagen till att börja med har konventionella incitament som kan spä på ojämlikheten och att det finns en dynamik som gör ett ojämlikt utfall plausibel. Därtill finns förutsättningar för att bolagen skall ta politiska hänsyn i sina kalkyler, *som i sig är ojämlikhetsdrivande*, vilket förstärker det strategiska momentet. Den andra delen fokuserar på den senare aspekten i allmänhet.

För det första finns resurssvaga personer och företag med karaktärsdrag som gör dem känsligare för vissa effekter av bolagens beslut. Ökade kostnader tar större andel av resurssvagas budget; och de kan ha sämre möjligheter att hitta alternativ vid kvalitetsförsämringar eller prisökningar till att börja med. På motsvarande sätt har bolagen vissa kännetecken:

Bolagens beslut grundar sig på kalkyler om vad som är möjligt, som uppdateras, för att expandera utdelningspotentialen. Om inte kostnader eller vinster för det övriga bolagsexterna samhället finns i kalkylerna, så kommer bolagen inte agera för att främja samhällsnyttan i situationer där intressekonflikt råder.

Justeringar av pris och kvalitet motsvarar kvantitetsanpassningar om möjligt, annars måste villkoren accepteras eller motprestationer göras. Det finns en fördelning över hur lätt beroendet från monopolmakten kan brytas. Ökad monopolmakt gör att allt större segment av det bolagsexterna samhället blir oförmögna att undgå konsekvenserna av bolagens beslut, till ett rimligt pris, helt enkelt därför att få andra reella alternativ finns.

Ur bolagets synvinkel minskar osäkerheten när allt fler blir oförmögna att undgå dess domän. Informationsvinsten stärker viljan till monopolmakt. Ojämligheten blir föremål för bolagsstrategier i ett ojämnbördigt spel som utnyttjar motspelarnas specifika sårbarheter. Det är relevant att tala om *bolagens* monopolmakt dels därför att oligopolsituationer, som de brukligen också begrips i konventionell ekonomisk teori, implicerar sådan makt. Sedan ekonomiämnets bildande har också kartellbildning och liknande arrangemang en framträdande roll. Sådana är i många sammanhang enklare att åstadkomma med färre aktörer en fler.

Storbolagens beslut är impulser som propageras i produktions- och konsumtionsnätverken. Företag som drabbas av besluten får incitament att i sin tur höja *sina* priser eller göra motsvarande kostnadsbesparingar. Ojämlighetseffekten förstärks ytterligare om de som höjer priserna framförallt producerar åt låg- och medelinkomsttagare. Antingen höjs

priserna p.g.a. behov, monopolmakt eller kartellbildning. Första fallet kan röra sig om utslagning som i förlängningen driver det senare. Företag tvingas sälja verksamheten eller blir kreditberoende till utsagningspriser. Bolag med tillräckligt starka positioner tar in sådana konsekvenser i kalkylen och agerar strategiskt därefter genom prismekanismen, inflytande över produkternas kvalitet och distribution.

Om samhällsbärande delar av ekonomin tillåts vara vinstdrivande bolag, så riskerar externaliteterna att bli strategiskt självförstärkande. Sådan verksamhet förmedlar ofta varor och tjänster som få klarar sig utan eller förmår att hitta rimliga alternativ till, varför följderna ofta kan förväntas bli i enlighet med ovanstående resonemang.

Bolagen har alltså incitament att expandera i samhällsbärande sektorer och vältra över kostnader för att därefter livnära sig på motprestationer eller vinster som uppstår i frånvaro av effektiva motstrategier. Om inflytandet över den samhällsbärande sektorn är tillräckligt stor kan bolagen underinvestera, med förväntningen att staten eller regional förvaltning kommer att göra kompensande investeringar, som de kan dra nytta av. Den negativa effekten förstärks ifall det inte går att verifiera eller skapa effektiva kontrakt för styrning till samhällsnyttiga ändamål. Urholkandet av utbildningsväsendet eller underinvesteringar i infrastruktur kan vara därför vara strategiskt ojämlikhetsdrivande över generationer.

På liknande sätt finns ekonomiska incitament att t.ex. skära ner på personal ifall detta ger högre förväntade utdelningar på grundval av en allt större andel utdelningsbart kapital. Då underinvesteringar uppstår som följd av externaliteter och monopolräntor, skapas ytterligare villkor för ojämlikhetsdrivande arbetslöshet vilket försvagar löntagarnas förhandlingsposition. Nedskärningar, investeringar, prisförändringar, försämringar, anställningar och löften – övergår från att ha varit en mekanisk kortsiktig marknadsreflex – till en plan för att försvaga motspelarnas förhandlingssituation; exkludera, sända missnöjes-signaler till politiker; och slutligen öka sannolikheten för utdelningspotentialen långsiktiga tillväxt.

Nästa del fördjupar sig i själva omvandlingsprocessen då bolagen får en förhöjd politisk dimension. Att pengar eller kapital är lika med makt som ackumuleras har varit ett stort tema åtminstone sedan den klassiska ekonomiska eran. Sedan dess har varianter på schemat $K - I - K'$ diskuterats, d.v.s. kapital omsatt till institutionell makt som i sin tur leder till mer kapital. Dessa kan kallas för *kvantitetsteorier om makt*. Det räcker dock att konstatera att bolagens nuvarande globala makt är kodifierad i lagen, som om de var medförfattare till lagtexterna, i syfte att understödja deras svängrum och kontroll inom centrala områden. Det mest utmärkande uttrycket för storkapitalets makt är lagarna som reglerar *bestämmande inflytande* genom indirekt ägande.

Stora ägare kan bestämma över ett myller dotterbolag genom strategiskt majoritetsägande av ett enda moderbolag som dessa är kopplade till. De underordnade bolagen är därefter bundna att lyda i alla viktiga ekonomiska avseenden. Lagen är anpassad till nätverksstrukturen då den maximerar storkapitalisternas räckvidd för maktutövande inom nätverket. Den kan användas för att krympa vilket avstånd som helst, inom ägarklustret, till ett enda steg. Sådana ägarförhållanden är hierarkier av till synes självständiga bolag som lyder under ett fåtal aktörer genom en ägar-kedja.

Strukturen möjliggör att hela ekonomier kan domineras av en handfull direktörer via ett fåtal strategiska noder i nätverket. Noggranna studier av ledarskiktet som röjer täta band inom små kluster, matchar ovanstående övervägningar. Interaktionsmönstren som kodifieras i lagen upprätthålls av institutioner som i praktiken förenklar toppstyrning. Då det är enklare att bilda karteller med färre än med många, så förenklas också kartellbildning mellan fristående konglomerat globalt. Dessa är med råge tillräckligt stora och erfarna för att inse sin makt och kommer därför att ta politiska hänsyn i sina kalkyler i enlighet med det inledande resonemanget.

Detta teori-schema skiljer sig från kvantitetsteorier på så vis att kapitalets cirkulation och hastighet; samt dess omvandling till lagar, regler och ideologi, inte har obetingat förklaringsföreträde i alla faser.

Analysens utgångspunkt är att strategisk positionering i det ekonomiska nätverket kan kompensera för kvantitet. Nätverksansatsen kom dock tidigt att förknippas med att sätta globala finansiella flöden i förgrunden. Denna diskurs kom att upprätthållas av så gott som hela den politiska skalan som skrev under på diagnosen om nationalstatens krympande makt.

Fynden visar att det behövs komplement till kvantitetsansatserna, särskilt till dem som betonar de globala finansiella flödenas tyranni. Dotterbolagen i datamaterialet är helt enkelt inte beroende av aktiekapital eller globala flöden som påverkar deras förhandlingsstyrka avsevärt. Flödet tenderar att strömma från dotterbolagen uppåt i hierarkin, över tid utan jämförbara motprestationer, för stora kluster. Moderbolagens bestämmande inflytande reglerar också ett ojämlikt utbyte genom internhandeln. Koncernhierarkin säkrar att moderbolagens tjänster, som i vissa fall knappt säljs på bolagsexterna marknader, får bytas mot värdefulla resurser eller produkter för utdelningspotentialens expansion. Produktionsrelationerna i materialet påminner snarare om välbekanta exploateringscheman, från mitten av det förra århundradet, som utmynnade i beroendeteorier för hur den ekonomiska kärnan suger ut den underutvecklade världen. Komplexiteten i den svindlande kvantiteten interagerande bolag tyglas av klart prydligare och överblickbara koncernhierarkier.

1900-tals kapitalismens struktur med ekonomier knutna till nationalstater är inte en anakronism utan en kvarleva som trivs med integrerade globala finansmarknader.

En naturlig följd av denna analys är att staters återkommande stödpaket till fallerande bolag inte bara handlar om att rädda den inhemska ekonomin eller vänskapskorruption. Staters fantastiska insatser för att rädda vissa toppar bör också förstås som ett sätt för bakomliggande maktkluster att upprätthålla positioner inom det globala nätverket. Uppgång och fall på börserna blir alltså en fråga om storpolitik och successionsordning.

Vid närmare betraktelse, med detta perspektiv, tycks ledande kapitalistiska stater under ledning av USA snarare ha uppdaterat reglerna för mellanstatlig diplomati, resursanspråk, priser och produktion – genom ett samarbete – som sedan blev benämnd som den nya globala ekonomin.

Det är snarare politiska faktorer som kan tänkas vara i vägen för större reformer, inte ekonomiska. I skrivande stund framstår dock inte en omförhandling av den rådande ekonomiska modellen som en omöjlighet. Likväl föranleder diskussionen formuleringen av hypoteser angående motstrategier som syftar till att hindra fundamentala samhällsförändringar.

Om ett fåtal ägare styr länders ekonomier, via en mindre grupp direktörer inom ramen för ett system med incitament för en övergripande kartell, så kan samarbeten komma till stånd även om spelplanen annars präglas av ett nollsummespel. Sådan maktaltruism involverar kostsamma insatser för att skydda det övergripande systemet och kväsa initiativ som kan utmana deras makt. Modern samhällsteori och experiment visar att täta kontakter och interaktion över tid underlättar arrangemang likt maktaltruismen. Det är därför väntat att maktpersoner som framhärdar nollsummespelets logik, till den grad att maktaltruismen undergrävs, utesluts ur etablissementskretsen. Fördelningsstatistikens extravaganta ojämlikheter i egendom och inkomst vore omöjliga utan den på lång sikt.

Varför skulle en utländsk aktör äga liknande produktion i ett annat land när den till synes lika gärna, eller rentav något hellre, skulle kunna äga den inhemska motsvarigheten? Hypotesen i denna text är att det i vissa fall kan röra sig om enkla rockader, som förenklas av toppstyrningen, för att skydda den övergripande plattformen. Globala kapitalflöden som reagerar i enlighet med samhällsvetenskapliga lagar är inte den primära förklaringen. Genom att låta utländska ägare expandera, i den inhemska ägargruppens sfär, i utbyte mot en strategisk motsvarighet i utlandet, skyddar ägargrupperna sitt kapital mot respektive länders befolkningar med hänvisning till internationella relationer och lag. Denna omväg är också förenlig med att runda inhemskt regelverk och skapa priser genom kartell-intrahandel.

Motstrategin är enkel. Bolagens politiska strategier bör tas med i kalkylen för att förbättra förhandlingspositionen över tid. Förhållningssättet motiveras av försiktighetsprincipens tillämpning, när den är fördelaktig, i ljuset av data. Gränserna för utdelningspotentialens expansion bör vara tydliga, liksom investerings-målen. Incitament bör induceras via kompensationskrav om dessa inte uppfylls. Utredningar om de initiala utförsäljningarna var skäliga bör sättas i relation till konkreta konsekvenser för underprestation. Offentligt ägande bör också värderas i termer av strategiska positioner, som skydd mot storkapitalet, med insikten att ökad vinstdrivenkonkurrens kan förvärra problemen. En återgång till offentlig regi så bör kräva att återköps-priserna skall justeras för oskäliga utförsäljningspriser samt överexpansion av utdelningspotentialen.

APPENDIX

Här ges principerna för när det är tillåtet att *addera utdelningar* med *utdelningsbart kapital* för att t.ex. få fram *utdelningspotentialen*.

(1) Överföring i detta sammanhang innebär – på ett ställe och + på ett annat. Alltså har den egenskapen att summan blir 0.

(2) Utdelningar registreras som – och + med ett års fördröjning i bolagens räkningar jämfört med data i kalkylbladen.

(3) Utdelningar går till ägarna.

Alltså skall inte utdelningar från underordnade moderbolag till ägarna, de överordnade moderbolagen, läggas till summan av utdelningskapitalet för att få potentialen. Dubbelräkning uppstår om principen bryts. (*)

Däremot skall utdelningar till utlandet eller bolag som inte är med i databasen tas med för annars uppstår ett minus utan ett plus, vilket är en motsägelse (1). Detta måste ske med ett års fördröjning enligt (2).

Följande stiliserade nätverksstruktur finns i datamaterialet.

FI – Fortum Sweden AB – ~~Fortum Sverige AB~~ – Dotterbolagen AB

DE – EON Nordic – ~~EON Sverige AB~~ – Dotterbolagen AB

Uniper Holding GmbH – Sydkraft AB (Uniper) – Dotterbolagen AB

NO – Statkraft Sverige AB – Dotterbolagen AB

Förklaring: Dotterbolagens utdelningar och övriga transaktioner med moderbolagen kommer att registreras och återspeglas i bolagens räkningar, speciellt i det som utgör utdelningsbart kapital som bara kan avläsas och återges. (*) appliceras och utdelningar från underordnade bolag stryks för att undvika dubbelräkning. Resonemanget kan generaliseras.

Kort om terminologin

Eget kapital sönderfaller i bundet och utdelningsbart. Det senare består av differensen mellan de två första plus obeskattade reserver efter bolagsskatten (0,206). Bundet kapital är aktiekapitalet, uppskrivningsfond och övrigt bundet kapital i data. *Utdelningsbart kapital* domineras vanligtvis av *balanserat resultat* som är årsresultaten som inte redan delats ut.

Investeringar bidrar till förändringen av tillgångar. Beräkningen involverar följaktligen skillnader mellan två tidpunkter. Avskrivningar läggs till, annars speglas inte deras negativa inverkan. Förändringen blir då framförallt investeringar samt nettot av försäljning och förvärv. **Urvalets bolag** är en del av nationalekonomin. Analysen intresserar sig inte särskilt för bolagens formella revir eller varumärke, även om vissa självklart är mer relaterade än andra. Bolagsnamnen benämns framförallt när de avviker från resten.

Prognosen (ARIMA) speglar hur data kan förväntas se ut framöver givet dess historia flera perioder bakåt i tiden. *Förändringen* av kapitalet tycks säga något om hur trenden ser ut enligt enkla överslagsräkningar och prognoserna närmast data, av de tre inledande i första grafen, är inte så långt ifrån. Problemet handlar framförallt om att statistik använder sig av varianter på den genomsnittliga avvikelser från medelvärdet (variansen) för diverse slutledningar om hur tillförlitliga skattningarna är.

Då kurvorna tycks öka över tid, så växer medelvärdet och därmed variansen – som kan sticka iväg och ställa till det. ARIMA-modellen tar hand om detta genom att utgå från förändringarna av det som studeras, om så behövs, tills data förändras utan att ha en (stigande) trend. Sådan omarbetad data speglar helt enkelt hastigheter eller accelerationer, vilket redan överslagsräkningen antydde.

ARIMA(1,1,1) har valts ut bland en lång lista generella tidsseriemodeller, genom ett kriterium (AIC), som dels viktar hur nära skattningarna ligger data-punkterna och dels hur enkel modellen är.

Alternativen: AR, ARCH, ARIMA, ARMA, GARCH, SARMA, SARIMA

Samtliga Moderbolag	2020	2021
Utdelningspotentialen	233 298 155	276 052 472
Utdelningar	19 200 000	57 400 000
Totala tillgångar	274 776 624	319 254 639
Eget kapital	197 620 914	228 849 830
Bundet kapital	14 801 794	14 780 794
Utdelningsbart kapital (tkr)	182 819 120	214 069 036
Andel av totala tillgångar (%)	67 %	67 %
Anläggningsgrad* (Moder)	19 %	19 %
Årets resultat (D+M)	10 883 451	61 618 514
Kumulativt resultat (D+M)	198 351 483	259 969 997
Utdelningsbart K (Döttrar)	42 629 034	44 783 436
Utdelningsbart K (D+M)	225 448 155	258 852 472
Andel av totala tillgångar* (%)	82 %	81 %
Anläggningsgrad (Döttrar)	79 %	80 %

*Moderbolagens tillgångar

Totala kapitalet är större än i en koncernredovisning som stryker flera interna poster. Tesen om utdelningspotentialens betydelse undergrävs.

Anläggningsgraden är icke-finansiella tillgångars andel av anläggnings-tillgångarna. Den sjunker till 4 % för moderbolagen när justeringar görs för en av fusionerna/omorganisationerna som registreras som investeringar.

REFERENSER

Finansdepartementet (2022). *Budgetpropositionen för 2023*

Finansdepartementet (2017). *Budgetpropositionen för 2018*

Finansdepartementet (2011). *Budgetpropositionen för 2012*

Svenska Kraftnät (2023). *Elförsörjningen och omvärldsläget -*

Lägesbedömning <https://www.svk.se/sakerhet-och-beredskap/>

ÅRSREDOVISNINGAR MODERBOLAG

E.ON Nordic AB [556468-1574]. (2022) *Årsredovisning 2021*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Nordic AB [556468-1574]. (2021) *Årsredovisning 2020*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Nordic AB [556468-1574]. (2020) *Årsredovisning 2019*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Nordic AB [556468-1574]. (2019) *Årsredovisning 2018*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Nordic AB [556468-1574]. (2018) *Årsredovisning 2017*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Nordic AB [556468-1574]. (2017) *Årsredovisning 2016*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Nordic AB [556468-1574]. (2016) *Årsredovisning 2015*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Nordic AB [556468-1574]. (2015) *Årsredovisning 2014*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Nordic AB [556468-1574]. (2014) *Årsredovisning 2013*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Nordic AB [556468-1574]. (2013) *Årsredovisning 2012*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Sverige AB [556006-8420]. (2022) *Årsredovisning 2021*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Sverige AB [556006-8420]. (2021) *Årsredovisning 2020*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Sverige AB [556006-8420]. (2020) *Årsredovisning 2019*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Sverige AB [556006-8420]. (2019) *Årsredovisning 2018*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Sverige AB [556006-8420]. (2018) *Årsredovisning 2017*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Sverige AB [556006-8420]. (2017) *Årsredovisning 2016*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Sverige AB [556006-8420]. (2016) *Årsredovisning 2015*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Sverige AB [556006-8420]. (2015) *Årsredovisning 2014*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Sverige AB [556006-8420]. (2014) *Årsredovisning 2013*. Nedladdad från Retriever Business.

E.ON Sverige AB [556006-8420]. (2013) *Årsredovisning 2012*. Nedladdad från Retriever Business.

Fortum Sweden AB [556478-9674]. (2022) *Årsredovisning 2021*. Nedladdad från Retriever Business.

Fortum Sweden AB [556478-9674]. (2021) *Årsredovisning 2020*. Nedladdad från Retriever Business.

Fortum Sweden AB [556478-9674]. (2020) *Årsredovisning 2019*. Nedladdad från Retriever Business.

Fortum Sweden AB [556478-9674]. (2019) *Årsredovisning 2018*. Nedladdad från Retriever Business.

Fortum Sweden AB [556478-9674]. (2018) *Årsredovisning 2017*. Nedladdad från Retriever Business.

Fortum Sweden AB [556478-9674]. (2017) *Årsredovisning 2016*. Nedladdad från Retriever Business.

Fortum Sweden AB [556478-9674]. (2016) *Årsredovisning 2015*. Nedladdad från Retriever Business.

Fortum Sweden AB [556478-9674]. (2015) *Årsredovisning 2014*. Nedladdad från Retriever Business.

Fortum Sweden AB [556478-9674]. (2014) *Årsredovisning 2013*. Nedladdad från Retriever Business.

Fortum Sweden AB [556478-9674]. (2013) *Årsredovisning 2012*. Nedladdad från Retriever Business.

Statkraft Sverige AB [556730-7904]. (2022) *Årsredovisning 2021*. Nedladdad från Retriever Business.

Statkraft Sverige AB [556730-7904]. (2021) *Årsredovisning 2020*. Nedladdad från Retriever Business.

Statkraft Sverige AB [556730-7904]. (2020) *Årsredovisning 2019*. Nedladdad från Retriever Business.

Statkraft Sverige AB [556730-7904]. (2019) *Årsredovisning 2018*. Nedladdad från Retriever Business.

Statkraft Sverige AB [556730-7904]. (2018) *Årsredovisning 2017*. Nedladdad från Retriever Business.

Statkraft Sverige AB [556730-7904]. (2017) *Årsredovisning 2016*. Nedladdad från Retriever Business.

Statkraft Sverige AB [556730-7904]. (2016) *Årsredovisning 2015*. Nedladdad från Retriever Business.

Statkraft Sverige AB [556730-7904]. (2015) *Årsredovisning 2014*. Nedladdad från Retriever Business.

Statkraft Sverige AB [556730-7904]. (2014) *Årsredovisning 2013*. Nedladdad från Retriever Business.

Statkraft Sverige AB [556730-7904]. (2013) *Årsredovisning 2012*. Nedladdad från Retriever Business.

Sydkraft AB [559012-0316]. (2022) *Årsredovisning 2021*. Nedladdad från Retriever Business.

Sydkraft AB [559012-0316]. (2021) *Årsredovisning 2020*. Nedladdad från Retriever Business.

Sydkraft AB [559012-0316]. (2020) *Årsredovisning 2019*. Nedladdad från Retriever Business.

Sydkraft AB [559012-0316]. (2019) *Årsredovisning 2018*. Nedladdad från Retriever Business.

Sydkraft AB [559012-0316]. (2018) *Årsredovisning 2017*. Nedladdad från Retriever Business.

Sydskraft AB [559012-0316]. (2017) *Årsredovisning 2016*. Nedladdad från Retriever Business.

Sydskraft AB [559012-0316]. (2016) *Årsredovisning 2015*. Nedladdad från Retriever Business.

Sydskraft AB [559012-0316]. (2015) *Årsredovisning 2014*. Nedladdad från Retriever Business.

Sydskraft AB [559012-0316]. (2014) *Årsredovisning 2013*. Nedladdad från Retriever Business.

Sydskraft AB [559012-0316]. (2013) *Årsredovisning 2012*. Nedladdad från Retriever Business.

Data Excel-format. Nedladdad från Retriever Business.

Dotterbolag 2012-2021

EON

Org. nr	Företagsnamn
5568529498	Coromatic Holding AB
5560706060	E.ON Energidistribution Aktiebolag
5561461814	E.ON Energiinfrastruktur AB
5560555970	E.ON Fastigheter Sverige Aktiebolag
5567444301	E.ON Kundsupport Sverige AB
5560565599	E.ON Gashandel Sverige Aktiebolag
5560145889	E.ON Energilösningar Aktiebolag
5565370912	E.ON Nord Sverige Aktiebolag

Fortum

Org. nr	Företagsnamn
5560176678	Brännälven Kraft AB
5560364514	Bullerforsens Kraft Aktiebolag
5592889439	Fortum Power AB
5593137432	Salviken Solpark AB
5565291258	Fortum Fastigheter AB

5567175061 Fortum Produktionsnät AB
5560182379 Värmlandskraft-OKG-delägarna Aktiebolag
5560005539 Uddeholm Kraft Aktiebolag
5593137440 Borgvik Vindkraft AB
5591020101 Sävar Vindkraft AB
5560657826 Blybergs Kraftaktiebolag
5561389643 Mellansvensk Kraftgrupp Aktiebolag
5562101245 Oreälvens Kraftaktiebolag
5593137309 Fortum Vindkraft Sverige 3 AB

Sydkraft

Org. nr	Företagsnamn
5560263120	Sydkraft Hydropower AB
5561326371	Sydkraft Nuclear Power AB
5561125666	Sydkraft Thermal Power AB
5567309058	AB Kraftleveranser Tre KOLBÄCKENS KRAFT
9165785107	KOMMANDITBOLAG
5164016551	Sydkraft Försäkring AB

Statkraft

Org. nr	Företagsnamn
5560160953	Gidekraft Aktiebolag
5560369398	Harrsele Aktiebolag

Årsredovisningar användes för kontroller och uppskattningar med hjälp av upplysningar och förvaltningsberättelser. När data i årsredovisningar kunde användas för att ifrågasätta slutsatserna baserade på kalkylbladen i någon utsträckning, så har dessa lyfts fram i diskussionen i enlighet med en försiktighetsprincip för att vinkla analysen till slutsatsernas nackdel.

Nyckelord:

Kapital; Bolagsstrategi;

Ekonomi; Elbolag;

Deskriptiv statistik