

# Økonomisk demokrati

*Hans Brems*

*University of Illinois at Urbana-Champaign, U.S.A.*

*SUMMARY. Serving the dual purpose of giving labor a share of, first, the capital gains accruing to stockholders in an inflationary economy, and, second, the co-determination rights inherent in stock ownership, a wage earners' investment fund would work like this. Preferably in the form of corporate stock, employers would contribute a fraction of either their wage bill or their profits bill to the fund. The fund would belong to the employees and would issue nonnegotiable fund certificates to them, redeemable a specified number of years after the issue. The article examines macroeconomic and microeconomic effects of such a fund.*

---

I løbet af knapt tyve år er en ny idé gået gennem seks vesteuropæiske lande. Tyskerne kalder den »Vermögenspolitik«, hollænderne kalder den »bezitsvorming«, franskmændene kalder den »la participation«, danskerne kalder den »økonomisk demokrati«, englænderne kalder den »a workers' unit trust« og svenskerne kalder den »löntagarfonder«. Af de seks betegnelser synes den danske den mest bombastiske; men den har vist vundet borgerret og anvendes også af Det økonomiske Råd (1972). Selv ville jeg have foretrukket betegnelsen »lønmodtagerfond« – modstykket til den klare og nøgterne svenske betegnelse.

Helt så ny som diskussionen lader ane, er idéen nu ikke. Dens ophavsmand er såmænd Keynes (1940), men intetsteds i kontinentaleuropæisk diskussion kan jeg finde nogen henvisning til ophavsmanden.

Som bekendt tjener en lønmodtagerfond et dobbelt formål. Den skal give lønmodtagerne en andel i, for det første, de kapitalgevinster, som tilfalder aktionærer i en inflationistisk økonomi, og, for det andet, den medbestemmelsesret, der flyder af aktiebesiddelse. Dette dobbelte formål søges opfyldt på følgende måde. Fortrinsvis i form af aktier bidrager arbejdsgiverne til fonden med en brøkdel af enten deres lønsum eller deres overskud. I det første tilfælde taler vi om investeringsløn, i det sidste tilfælde taler vi om overskudsdeling. Fonden ejes af lønmodtagerne i fællesskab og udsteder ikke-negotiable fondsbeviser til de enkelte

---

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 3. februar 1975. Foredraget gengav nogle hovedpunkter i forfatterens omtrent samtidigt udkommende bog, Brems (1975c).

# Økonomisk demokrati

*Hans Brems*

*University of Illinois at Urbana-Champaign, U.S.A.*

*SUMMARY. Serving the dual purpose of giving labor a share of, first, the capital gains accruing to stockholders in an inflationary economy, and, second, the co-determination rights inherent in stock ownership, a wage earners' investment fund would work like this. Preferably in the form of corporate stock, employers would contribute a fraction of either their wage bill or their profits bill to the fund. The fund would belong to the employees and would issue nonnegotiable fund certificates to them, redeemable a specified number of years after the issue. The article examines macroeconomic and microeconomic effects of such a fund.*

---

I løbet af knapt tyve år er en ny idé gået gennem seks vesteuropæiske lande. Tyskerne kalder den »Vermögenspolitik«, hollænderne kalder den »bezitsvorming«, franskmændene kalder den »la participation«, danskerne kalder den »økonomisk demokrati«, englænderne kalder den »a workers' unit trust« og svenskerne kalder den »löntagarfonder«. Af de seks betegnelser synes den danske den mest bombastiske; men den har vist vundet borgerret og anvendes også af Det økonomiske Råd (1972). Selv ville jeg have foretrukket betegnelsen »lønmodtagerfond« – modstykket til den klare og nøgterne svenske betegnelse.

Helt så ny som diskussionen lader ane, er idéen nu ikke. Dens ophavsmand er såmænd Keynes (1940), men intetsteds i kontinentaleuropæisk diskussion kan jeg finde nogen henvisning til ophavsmanden.

Som bekendt tjener en lønmodtagerfond et dobbelt formål. Den skal give lønmodtagerne en andel i, for det første, de kapitalgevinster, som tilfalder aktionærer i en inflationistisk økonomi, og, for det andet, den medbestemmelsesret, der flyder af aktiebesiddelse. Dette dobbelte formål søges opfyldt på følgende måde. Fortrinsvis i form af aktier bidrager arbejdsgiverne til fonden med en brøkdel af enten deres lønsum eller deres overskud. I det første tilfælde taler vi om investeringsløn, i det sidste tilfælde taler vi om overskudsdeling. Fonden ejes af lønmodtagerne i fællesskab og udsteder ikke-negotiable fondsbeviser til de enkelte

---

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 3. februar 1975. Foredraget gengav nogle hovedpunkter i forfatterens omtrent samtidigt udkommende bog, Brems (1975c).

lønmodtagere. Med deres pålydende værdi plus indvunden fortjeneste er fondsbeviserne indløselige efter en bindingsperiode.

For et par år siden skrev jeg (Brems 1973*b*), at der kunne stilles mange pragtfulde eksamensopgaver i økonomisk demokrati, og at jeg som lærer misundte mine danske kolleger, der nu kunne stille sådanne opgaver! Jeg tror ikke, jeg ville kunne bestå en dansk statsvidenskabelig eksamen idag – kunsten er jo steget her som andetsteds. Men en eksamensopgave om virkningerne af økonomisk demokrati ville jeg ialtfald forsøge at besvare som følger.

### 1. Makroøkonomi

I makroøkonomien leger vi med et overmåde simplificeret verdensbillede. Lad kapitalisterne i et kapitalistisk samfund på én gang være driftsherrer og kapitalister. Lad disse driftsherrekapitalister producere én eneste vare ved hjælp af arbejde plus et kapitalforråd af denne vare. Varen har altså den magiske egenskab, at den enten kan forbruges eller investeres. Investering består i at sætte en del af årsproduktionen tilside og installere denne del som kapitalforråd.

I en sådan makroøkonomisk model reduceres indkomstfordelingen til fordeling mellem lønmodtagere og driftsherrekapitalister. Og ressourceanvendelsen reduceres til årsproduktionens fordeling mellem forbrug og investering. Lad os da se på en lønmodtagerfonds virkninger på denne indkomstfordeling og denne ressourceanvendelse. Vi letter vor opgave ved at betragte en forlængst oprettet fond under jævn<sup>1</sup> vækst.

### 2. Fondens vækst

En lønmodtagerfond under jævn vækst vil være voksende af to grunde. For det første vil bidragene til den være voksende: selve lønsummen eller overskuddet er jo voksende. For det andet vil vi antage, at lønmodtagerfonden har samme målsætning som driftsherrekapitalister – en antagelse, hvis realisme vi skal diskutere i afsnit 11 nedenfor. I så fald vil de indsatte bidrag blive anbragt på en sådan måde, at de afkaster både kapitalgevinster og udbytter. Lad enhver lønmodtager præsentere sine fondsbeviser til indløsning, såsnart bindingsperioden er

1. I definitionsanliggender bør man bekende kulør fra begyndelsen. Min sprogbrug er følgende:  
Jævn vækst = stationær vækstrate.

Ensartet vækst = samme vækstrate i alle sektorer.

Jævn vækst er altså det samme som »steady-state growth«, og ensartet vækst det samme som »balanced growth«, Brems (1973*a*, p. 2). Betegnelsen »guldaldervækst« undgår jeg. Det er jo nemlig, som Ølgaard (1969, p. 167*n*.) nævner, ikke helt klart, om »guldaldervækst« alene indebærer, at hver variabel vokser med en stationær vækstrate, eller tillige indebærer, at vækstraten er den samme for alle variable.

udløbet. Indløsningen består af oprindeligt bidrag plus indvunden fortjeneste i form af kapitalgevinster og udbytter i løbet af bindingsperioden.

### 3. Lønmodtagernes disponible indkomst

Lad os definere lønsummen således, at den indbefatter arbejdsgiverbidrag i form af eventuel investeringsløn. Under en investeringslønordning vil da lønmodtagernes disponible indkomst være lig med lønsum minus arbejdsgiverbidrag plus indløsning.

Lønsummen skal altså til enhver tid formindskes med arbejdsgiverbidraget og forøges med indløsningen. Hvilken er nu størst, formindskelsen eller forøgelsen? Hvad der indløses er jo det oprindelige bidrag for  $\rho$  år siden, hvor  $\rho$  er bindingsperioden, plus indvunden fortjeneste i form af kapitalgevinster og udbytter i løbet af de  $\rho$  år. Nu er lønsummen jo voksende, så det oprindelige bidrag for  $\rho$  år siden var jo mindre end det nuværende bidrag. Men i løbet af de  $\rho$  år skulle der under realistiske forudsætninger kunne indvindes en fortjeneste, der mere end opvejer det oprindelige bidrags lidenhed. Følgelig skulle det oprindelige bidrag for  $\rho$  år siden med påløben fortjeneste i løbet af de  $\rho$  år *overstige*<sup>2</sup> det nuværende bidrag. Forøgelsen er altså større end formindskelsen, og lønmodtagernes disponible indkomst altså større end den ville have været, hvis der ingen lønmodtagerfond havde eksisteret.

Dette gælder så meget mere under en overskudsdelingsordning. Her ville lønmodtagernes disponible indkomst jo være lig med lønsum plus indløsning. Der ville kun være forøgelse, ingen formindskelse!

### 4. Driftsherreakapitalisternes disponible indkomst

Lad os følge skik og brug og udelukke kapitalgevinster fra driftsherreakapitalisternes disponible indkomst. Under en investeringslønordning vil denne være lig med overskud på al kapital undtagen fondens. Driftsherreakapitalisternes disponible indkomst er altså mindre end den ville have været, hvis der ingen lønmodtagerfond havde eksisteret!

Dette gælder så meget mere under en overskudsdelingsordning. Her ville driftsherreakapitalisternes disponible indkomst være lig med overskud på al kapital undtagen fondens minus bidrag. Der ville altså være en yderligere formindskelse og ingen forøgelse!

---

2. Min antagelse er i modstrid med Landsorganisationens (1971, p. 40) og Det økonomiske Råds (1972, p. 61) antagelse, at et beløb anbragt i fonden vil forøges i *samme* takt som den årlige lønstigning. I appendiks går jeg nærmere ind på denne modstrid.

### 5. Disponibel nationalindkomst

En lønmodtagerfond vil altså forøge lønmodtagernes disponible indkomst og formindske driftsherrekapitalisternes. Men hvordan vil den påvirke den disponible nationalindkomst? Vil forøgelsen blive større end, lig med eller mindre end formindskelsen. Forøgelsen består altid i indløsning. Formindskelsen består for det første i overskuddet på den kapital, der tilhører fonden. Dette er jo ikke længere disponibelt. Formindskelsen består for det andet i fondsbidraget i form af enten investeringsløn eller overskudsdeling.

Om forøgelsen bliver større end, lig med eller mindre end formindskelsen lader sig ikke afgøre intuitivt. Når intuitionen svigter, må vi bygge numeriske modeller og prøve på at gøre dem så realistiske som muligt.

Andetsteds har jeg forsøgt at bygge sådanne modeller af en investeringsløn, Brems (1975*b*), så vel som overskudsdeling, Brems (1975*a*). Begge er undersøgt indenfor rammerne af en nyklassisk vækstmodel, Brems (1973*a*, kap. 5), med én vare, jævn vækst, udødeligt kapitalforråd, en Cobb-Douglas-produktionsfunktion med eksponenterne  $\frac{3}{4}$  for arbejdet og  $\frac{1}{4}$  for kapitalen, en tilbøjelighed til at forbruge disponibel real nationalindkomst på  $\frac{7}{8}$ , stationær arbejdsstyrke og et teknisk fremskridt på 3 % om året. Uden nogen lønmodtagerfond giver modellen så plausible resultater som en vækstrate for produkt og kapitalforråd på 4 % om året og en grænseproduktivitet for kapitalen på 8 % om året.

Indføjes en lønmodtagerfond, vil denne formindske driftsherrekapitalisternes disponible indkomst udtrykt som en brøkdel af nationalproduktet. Og den vil forøge lønmodtagernes disponible indkomst udtrykt som en brøkdel af nationalproduktet. Så langt kunne vi komme med intuition. Hvad vi ikke kunne se intuitivt var, at lønmodtagerne vinder mindre end driftsherrekapitalisterne taber, således at den disponible nationalindkomst udtrykt som brøkdel af nationalproduktet synker.

Sidstnævnte resultat er endnu mere bemærkelsesværdigt, når vi erindrer de anvendte definitioner på disponibel indkomst. For det første lod vi jo enhver lønmodtager præsentere sine fondsbeviser til indløsning, såsnart bindingsperioden var udløbet. For det andet lod vi lønmodtagerne betragte hele denne indløsning som disponibel indkomst – skønt indløsningen jo også indbefattede kapitalgevinster på det oprindelige bidrag.

Sandsynligvis undervurderer begge antagelser lønmodtagernes sparsommelighed. Lønmodtagerne kan jo indløse efter men aldrig før bindingsperiodens udløb. Og som disponibel indkomst kunne lønmodtagerne jo betragte mindre men aldrig mere end 100 % af det oprindelige bidrag plus indvunden fortjeneste i form af kapitalgevinster og udbytte. Lønmodtagerne kan med andre ord

let være mindre tilbøjelige til at indløse og mindre tilbøjelige til at forbruge det indløste, end vi har antaget. I så fald ville den disponible nationalindkomst udtrykt som en brøkdel af nationalproduktet være endnu lavere, end vi har fundet.

### **6. Investeringsløn kontra overskudsdeling**

Har en investeringsløn samme indkomstfordelende virkning som overskudsdeling? Vor model svarer nej: En investeringsløn har svagere indkomstfordelende virkning. Årsagen er ikke svær at få øje på. Ganske vist opkræves både en investeringsløn og en overskudsdeling hos arbejdsgiveren. Men under fuld beskæftigelse kan en investeringsløn overvælttes på vareprisen, og det kan en overskudsdeling ikke. Lad os se hvorfor.

Investeringslønnen er jo en brøkdel af lønnen. Altså koster en ikke-antaget lønmodtager ingen investeringsløn. Lad pengelønsatsen forøges med investeringslønnen pr. mandår. Kun hvis vareprisen forhøjes i samme forhold, kan pengelønsatsen forblive lig med værdien af arbejdets grænseproduktivitet ved fuld beskæftigelse. Under fuldkommen konkurrence må altså investeringslønnen overvælttes på vareprisen. Lignende ræsonnementer gælder under monopol, oligopol eller monopolistisk konkurrence.

Under overskudsdeling kunne ingen overvæltning finde sted. Lad fondsbidragskvoten være  $b$ . Ved at manipulere beskæftigelsen ville arbejdsgiveren nu maksimere overskuddet efter fondsbidrag men før udbytte, altså maksimere brøkdelen  $1 - b$  af overskuddet. Den samme beskæftigelse, som maksimerer selve overskuddet, vil også maksimere brøkdelen  $1 - b$  deraf.

Såvidt indkomstfordelingen. Lad os nu se på ressourceanvendelsen.

### **7. Ressourceanvendelsen**

Antag først, at tilbøjeligheden til at forbruge disponibel realindkomst er den samme for lønmodtagere og driftsherrekapitalister. Vi så, at lønmodtagerfonden ville sænke den disponible nationalindkomst udtrykt som brøkdel af nationalproduktet. Følgelig vil lønmodtagerfonden forøge tilbøjeligheden til at opspare nationalproduktet og forskyde ressourceanvendelsen fra forbrug til investering.

Lad os derpå se på et mindre simpelt alternativ. Vi så, at både en investeringsløn og en overskudsdeling vil omfordele den disponible nationalindkomst i lønmodtagernes favør. Hvis derfor lønmodtagerne har en væsentlig højere tilbøjelighed til at forbruge disponibel realindkomst end driftsherrekapitalisterne, så kan omfordelingen opveje sænkningen af den disponible nationalindkomst udtrykt som brøkdel af nationalproduktet, således at tilbøjeligheden til at opspare nationalproduktet formindskes. Ressourceanvendelsen vil i så fald forskydes fra

investering til forbrug. En sådan forskydning er mindre sandsynlig under en investeringslønordning end under en overskudsdelingsordning. Investeringslønnen har jo en svagere omfordelende virkning.

Såvidt ressourceanvendelsen og dermed makroøkonomien. Vore makroøkonomiske konklusioner er altså følgende. En lønmodtagerfond vil sænke den disponible nationalindkomst udtrykt som brøkdelen af nationalproduktet. Den vil omfordele den disponible nationalindkomst i lønmodtagernes favør; men en investeringsløn vil have en svagere omfordelende virkning end overskudsdeling. Endelig kan en lønmodtagerfond forskyde ressourceanvendelsen fra forbrug til investering, og det er mere sandsynligt, at en investeringsløn vil gøre det end at overskudsdeling vil gøre det – investeringslønnen har jo en svagere omfordelende virkning.

### 8. Mikroøkonomi

En makroøkonomisk model reducerede ressourceanvendelsen til årsproduktionens fordeling mellem forbrug og investering. Den virkelige verden har mere end én vare og rejser derfor et anderledes kompliceret ressourceanvendelsesproblem: Hvordan fordeles kapitalen mellem industrierne?

I et kapitalistisk samfund vil kapitalmarkedsdisciplinen kanalisere både egenkapital og fremmedkapital ind i netop de industrier og de projekter, som byder de højeste forventede afkast. Industrier og projekter, som byder lavere forventede afkast, vil blive nægtet kapital. Konkurrerende nyetablering i de mest lovende industrier og projekter vil sænke de højeste afkast. Nægtelsen af kapital og de deraf følgende fallitter og udvandring vil hæve de laveste afkast. I et helt idealt kapitalmarked ville kapitalen tilsidst få samme afkast i alle industrier.

Helt så fint virker virkelighedens kapitalmarkeder som bekendt ikke. Lad os måle kapitalens afkast som et selskabs driftsresultat divideret med dets egenkapital, hvor vi ved driftsresultat forstår nettooverskud efter rente og selskabsskat. Det er dette afkast, som et idealt kapitalmarked ville udjævne. For de 500 største industriselskaber i U.S.A. i 1973 har *Fortune* (1974) målt det og fordelt det efter 24 industrier. Udjævningen er ikke fuldkommen: Det højeste afkast 18,1 % (medicinalindustri) er godt dobbelt så højt som det laveste 8,2 % (tekstilindustri). For overskudsselskaber med mere end en kvart million kroners aktiekapital i Danmark i 1971 har Danmarks Statistik (1973) målt afkastet og fordelt det efter 11 industrier. Her er udjævningen endnu mindre fuldkommen end i U.S.A.: Det højeste afkast 16,9 % (andre transportmidler) er knapt fire gange så højt som det laveste 4,5 % (skibsværfter).

Der er jo andre måder at fordele kapitalen mellem industrierne på end den

kapitalistiske. For eksempel et diktatorisk byråkrati eller et demokratisk byråkrati. Men det er den kapitalistiske måde, som har skabt samfundene med de højeste reallønninger<sup>3</sup> – samfund, der har tiltrukket sig brede strømme af emigranter. Eksempler er U.S.A. i det halve århundrede før der lukkedes for indvandring i 1924, og Forbundsrepublikken Tyskland i det kvarte århundrede, der fulgte efter møntreformen i 1948.

Ville en lønmodtagerfond have mikroøkonomiske virkninger, der trængte helt ind i de ædlere dele af den kapitalistiske mekanik? Måske ikke, men ialtfald tre punkter er nok værd at undersøge nærmere: For det første fondens centraliseringsgrad, for det andet fondens målsætning, og for det tredje fondens virkning på industriens selvfinansiering.

### 9. Decentralisering og centralisering: Ydertilfældene

Måske kan vi bedst forstå centraliseringsspørgsmålet, hvis vi begynder med ydertilfældene.

Den yderste decentralisering må være en lønmodtagerfond, som er begrænset til den enkelte virksomhed – altså det, tysk litteratur kalder »betriebliche Ertragsbeteiligung«. Her ejer fonden en andel af virksomheden og kan hverken sælge denne andel eller købe andele i andre virksomheder. Fondens kan altså ikke sprede sin risiko over virksomheder, industrier eller landsdele. Fondens har ikke store muligheder for at maksimere sit afkast.

En mulighed står dog åben. Den enkelte lønmodtager kunne forøge sin arbejdsproduktivitet. Som medejer af lønmodtagerfonden ville han få fordel af en sådan forøgelse.

Argumentet lader sig høre, men det er vigtigt at gøre sig klart, hvad det er for en arbejdsproduktivitet, der her forøges. Forøgelsen består i, at arbejdskvaliteten hæves, og dette sker på selve værkstedsgulvet på håndgribelige måder. Der lægges større omhu i forarbejdningen, materialespild ved skødesløshed eller ødelæggelseslyst undgås, arbejdsstandsninger i utide undgås o.s.v. Der er altså tale om forøgelse af arbejdsproduktiviteten indenfor den enkelte virksomhed i det korte løb.

Lad os derpå betragte den modsatte yderlighed. Den yderste centralisering må være en lønmodtagerfond, som omfatter hele samfundet – det, tysk litteratur kalder »überbetriebliche Ertragsbeteiligung«. Her ejer fonden en andel af alle virksomheder i alle industrier og i alle landsdele. Fondens kan frit sælge sine andele

---

3. Udenfor økonomernes kreds råder der ringe forståelse af kapitalmarkedsmeknikken. Det er vist symptomatisk, at da man for tyve år siden skabte det frie nordiske arbejdsmarked, tænkte øjensynligt ingen på at forfølge successen med et frit nordisk kapitalmarked!



og købe andre andele. Den kan altså sprede sin risiko og har rige muligheder for at maksimere sit afkast.

Til forøgelse af arbejdsproduktiviteten på selve værkstedsgulvet vil en sådan centraliseret fond næppe kunne bidrage. Højst kunne det tænkes, at den kunne bidrage til større tolerance for kapitalistisk profit eller for statens indkomspolitik, som antydnet af Lundberg (1973, p. 30), OECD (1970, p. 27) eller Det økonomiske Råd (1972, p. 18).

Derimod kunne den centrale fond bidrage til forøgelse af arbejdsproduktiviteten på en mindre håndgribelig måde – en måde, som lægmanden ikke lægger mærke til, men som økonomen må tillægge stor betydning. Det, der sker i en vækstproces, er jo, at arbejdsproduktiviteten til stadighed forøges gennem en kombination af (1) ny teknik, som nødvendiggør (2) mere fysisk kapital pr. mand og (3) mere menneskelig kapital pr. mand, investeret i form af bedre uddannelse af folk, som nu er overflødiggjort på selve værkstedsgulvet – eller af deres børn – så de kan deltage i tegning og konstruktion af al den nye fysiske kapital eller deltage i alle de nye serviceindustrier.

Her er altså tale om forøgelse af arbejdsproduktiviteten indenfor hele samfundet i det lange løb. Forøgelsen kræver bestandig ny ressourceanvendelse svarende til ny teknik, og i et kapitalistisk samfund sørger et frit kapitalmarked og et frit arbejdsmarked derfor. Her kunne en centraliseret lønmodtagerfond hjælpe til ved at forøge kapitalens mobilitet mellem industrierne. Derimod ville lønmodtagerfonds, som var begrænsede til de enkelte virksomheder, snarere være en hindring. Bidrag til sådanne fonds måtte blive stående i de bidragende virksomheder. Af frygt for at miste deres andel ville de enkelte lønmodtagere tøve med at søge arbejde andetsteds. Både kapital og arbejde ville altså knyttes fastere til virksomheden, og både kapitalens og arbejdets mobilitet ville altså være forringet.

### **10. Mellemtilfældene**

Såvidt yderlighederne. Lad os nu se på den grå mellemvare. Her må vi sondre mellem to helt forskellige former for decentralisering.

Først kunne man tænke sig et antal konkurrerende fonds, blandt hvilke den enkelte lønmodtager frit kunne vælge. Hver fond kunne eje andele i en hvilken-somhelst virksomhed i en hvilken-somhelst industri og en hvilken-somhelst landsdel. Fonden kunne frit sælge sine andele og købe andre andele – akkurat som den centraliserede fond. Ligesom denne kunne fonden altså sprede sin risiko og have rige muligheder for at maksimere sit afkast. Den ville måske endda være under større pres til at gøre det end den centraliserede fond. Et system af konkurrerende fonds ville nemlig højst sandsynligt konkurrere på det lovede afkast.

Hvis blot nogle af dem valgte at gøre dette, ville resten næppe have andet valg end at følge trop.

På grund af dette konkurrencepres ville et system af konkurrerende fonds sandsynligvis forøge kapitalens mobilitet endnu mere, end en centraliseret fond kunne have gjort. Desuden ville den enkelte fond ikke være helt så stor en fisk i dammen, som en centraliseret fond ville være, og dens fejltagelser ville derfor heller ikke automatisk være kæmpefejltagelser uden modvægt.

En helt anden form for decentralisering ville være et antal fonds, af hvilke hver enkelt var bundet til en bestemt industri eller en bestemt landsdel. Blandt sådanne fonds kunne den enkelte lønmodtager naturligvis ikke vælge frit: I kraft af sit arbejdssted eller sin bopæl ville han jo automatisk høre til én og kun én fond. Om noget konkurrenceforhold mellem fondene kunne der derfor ikke være tale. Hver fond ville eje andele af virksomheder i en bestemt industri eller landsdel. Måske kunne fonden sælge sine andele og købe andre andele. Men en ægte industrifond eller landsdelsfond ville næppe have lov at købe andele i virksomheder i andre industrier eller landsdele. Fondens muligheder for risikospredning og for maksimering af afkastet ville altså være begrænsede. Dens bidrag til forøgelse af kapitalens mobilitet – og derigennem til forøgelse af arbejdsproduktiviteten i hele samfundet i det lange løb – ville derfor også være begrænsede.

Såvidt centraliseringsspørgsmålet. Lad os derpå se på det beslægtede spørgsmål om fondens målsætning.

### **II. Fondens målsætning**

Ville en lønmodtagerfond ønske at maksimere sit afkast?

En sådan maksimering kan være direkte påbudt. I den danske Landsorganisations (1971) forslag stod der for eksempel i § 14, at placeringen af fondens frie midler skal ske »på en sådan måde, at der opnås andel i den almindelige værdistigning og størst muligt udbytte«. I det danske lovforslag, Arbejdsministeriet (1973), stod der i § 22, at de frie midler »i videst muligt omfang anbringes aktivt i erhvervslivet«. I Arbejdsministeriets bemærkninger til § 22 stod der, at der ved fondens vurdering af dens samlede udlånsaktivitet skulle »anlægges forretningsmæssige kriterier, således at der sker en vis risikospredning samt opnås såvel en rimelig forrentning som en rimelig grad af sikkerhed i den samlede udlånsplacering«. Men i de danske forslag var de frie midler jo små.

Selv om en maksimering ikke er direkte påbudt, kunne en lønmodtagerfond jo godt ønske at maksimere sit afkast. Et sådant ønske ville nok især næres af et system af konkurrerende fonds, blandt hvilke den enkelte lønmodtager frit kunne vælge – som tilfældet var i Forbundsrepublikken Tysklands (1974) lovforslags-

skitse. Tilhængere af en centraliseret fond vil måske endda pådrage sig den mistanke, at de ikke ønsker at maksimere afkastet. Hvorfor skulle de ellers frygte konkurrence?

Selvom en maksimering principielt ønskes, kan den jo støde på forhindringer. En særlig forhindring opstår under en investeringslønordning. Her vil en indbygget skævhed i ordningen stille store krav til fondens køb og salg af aktier. Efter sin definition er en investeringsløn jo en brøkdel af lønsummen. Følgelig vil mindre kapitalintensive virksomheder (med ringere investeringsbehov) bidrage forholdsvist mere end mere kapitalintensive virksomheder (med større investeringsbehov). Maksimering af afkastet ville altså kræve, at fonden købte aktier i mere kapitalintensive virksomheder og solgte aktier i mindre kapitalintensive. Når man ved, hvor stærkt kapitalintensiteten varierer fra industri til industri, er man klar over, at sådanne køb og salg ville løbe op i store beløb – for slet ikke at tale om de køb og salg, der ville blive nødvendige for at flytte kapital fra langsomt voksende eller dårligt ledede virksomheder til hastigt voksende eller dygtigt ledede virksomheder. Sidstnævnte flytning ville jo blive nødvendig både under investeringsløn og overskudsdeling.

Ville fonden mon få lov at foretage disse kapitalflytninger? Lønmodtagerne i mindre kapitalintensive, i langsomt voksende, eller i dårligt ledede virksomheder kunne jo føle sig truede. Og de kunne føle sig fristede til at udøve den medbestemmelsesret, der flyder af aktiebesiddelse, til at beskytte deres arbejdsplads. Derfor skulle de meget have sig frabedt, at fonden solgte aktier i deres virksomhed. I bemærkningerne til det danske lovforslags § 23 lover Arbejdsministeriet (1973) da også sådanne lønmodtagere en høring. Her foreligger altså en konflikt mellem lønmodtagerens interesse qua medejer af lønmodtagerfonden og hans interesse qua indehaver af en bestemt arbejdsplads. En sådan konflikt kunne føre til, at mindre kapitalintensive, langsomt voksende eller dårligt ledede virksomheder blev holdt i live på bekostning af mere kapitalintensive, hastigt voksende eller dygtigt ledede virksomheder.

## 12. Selvfinansiering

Det er velkendt, at kapital, der rejses ved aktieudstedelse, ved lån og ved selvfinansiering ikke har samme pris. Hvis aktier skal kunne afsættes, må de love udbytte og kapitalgevinster. Hvis lån skal rejses, må der betales rente – man mindes Benjamin Franklins ord fra 1758: »If you would know the Value of Money, go and try to borrow some«. Med selvfinansiering er det en anden sag. Trods alt, hvad økonomerne kan fortælle ham om *opportunity cost*, anser praktikerne

hårdnakket selvfinansiering for at være gratis! Og meget risikable investeringer indlader han sig kun på, hvis han kan klare dem ved selvfinansiering.

Denne forskel mellem finansieringsmådernes pris får betydning under en lønmodtagerfondsordning. Ganske vist skal fondsbidragene principielt ikke indbetales kontant, så virksomhedens likviditet påvirkes tilsyneladende ikke. Men fondsbidraget nødvendiggør ialtfald aktieudstedelse. Lad os anskue sagen på følgende måde: Lad først virksomheden indbetale fondsbidraget kontant, og lad den derpå udstede nye aktier, som den sælger til fonden for at få de tabte kontanter tilbage. Virksomheden ender med at besidde kontanterne, og fonden ender med at besidde aktierne, som de begge to skal. Men det er blevet mere gennemskueligt, at lønmodtagerfonden har tvunget virksomheden til at opgive noget af sin selvfinansiering og klare sig med aktiefinansiering.

En sådan substitution mellem finansieringsmåder kunne man betragte ud fra to helt forskellige synsvinkler. Man kunne beklage den, fordi den kunne tvinge virksomheden til at opgive meget risikable investeringer. En sådan opgivelse kunne i værste fald hæmme det tekniske fremskridt. Men man kunne også byde substitutionen velkommen, fordi den styrker kapitalmarkedsdisciplinen. Kapital, der før unddrog sig kapitalmarkedets prøvning, må nu underkaste sig prøven på lige fod med anden kapital. Til syvende og sidst må jo enhver aktie finde en ejer, og det gør den kun, hvis den lover udbytte og kapitalgevinster.

Såvidt mikroøkonomien. Vore mikroøkonomiske konklusioner er altså følgende. En lønmodtagerfond kunne på tre måder tænkes at påvirke kapitalens fordeling mellem industrierne. For det første kunne den formindske eller forøge kapitalens mobilitet. Yderligt decentraliserede lønmodtagerfonds, som var begrænsede til de enkelte virksomheder, ville formindske kapitalens mobilitet. En yderligt centraliseret fond kunne tænkes at forøge kapitalens mobilitet, men den ville ikke være under noget særligt pres til at gøre det. Desuden ville den være en kæmpefisk i dammen, og dens fejltagelser ville være kæmpefejtagelser uden modvægt. Størst chance for at forøge kapitalens mobilitet ville et antal konkurrerende fonds have, blandt hvilke den enkelte lønmodtager frit kunne vælge.

For det andet: Enten en lønmodtagerfond var centraliseret eller decentraliseret, ville den på grund af sin ikke helt klare målsætning kunne holde liv i mindre kapitalintensive, langsomt voksende eller dårligt ledede virksomheder på bekostning af mere kapitalintensive, hastigt voksende eller dygtigt ledede virksomheder. En sådan forvridding af ressourceanvendelsen ville være mere sandsynlig under en investeringsløn end under overskudsdeling.

For det tredje ville en lønmodtagerfond indsnævre spillerummet for selvfinansiering. I værste fald kunne en sådan indsnævring hæmme det tekniske

fremskridt. Men på den anden side måtte kapital, der før unddrog sig kapitalmarkedets prøvning, nu underkaste sig prøven på lige fod med anden kapital. Dette kunne forøge kapitalens mobilitet.

#### APPENDIX:

Uden brug af en formel vækstmodel antog Landsorganisationen (1971, p. 40) og Det økonomiske Råd (1972, p. 61), at et beløb anbragt i en lønmodtagerfond vil forøges i *samme* takt som den årlige lønstigning. Ordet »løn« fortolker jeg som pengelønsatsen (men da både Landsorganisationen, Rådet og jeg selv forudsætter en stationær arbejdsstyrke, vil pengelønsats og pengelønsum hos os alle tre have samme vækstrate).

Mine egne beregninger er baseret på den i afsnit 5 ovenfor omtalte nyklassiske vækstmodel, Brems (1975a) og (1975b). Denne har bl.a. som variabler:

- $g_P$  = inflationsraten
- $\iota$  = internrenten
- $\kappa$  = kapitalens grænseproduktivitet

Modellen har bl. a. som parametre:

- $\alpha$  = produktets elasticitet m.h.t. arbejde
- $g_M$  = teknisk fremskridt
- $g_w$  = pengelønsatsens vækstrate

Under jævn vækst og fuldt forudset inflation bliver

$$\begin{aligned}\iota &= \kappa + g_P \\ g_P &= g_w - g_M/\alpha\end{aligned}$$

hvoraf følger, at

$$\iota - g_w = \kappa - g_M/\alpha$$

Kan, som antaget af Landsorganisationen og Rådet, internrenten  $\iota$  og pengelønsatsens vækstrate  $g_w$  være lige store, således at forskellen mellem dem antager værdien nul? For samfund af nordvesteuropæisk type bruger jeg parameterverdierne  $\alpha = 3/4$  og  $g_M = 3\%$ . Regnemaskineløsninger for  $\kappa$  ligger på en 7-8% alt efter fondsbidragskvotens størrelse og bindingsperiodens længde. Forskellen  $\iota - g_w$  ligger da på en 3-4% og er altså ingenlunde nul. Læg mærke til, at i udtrykket for  $\iota - g_w$  forsvinder pengelønsatsens vækstrate  $g_w$ . Modstriden mellem Landsorganisationen og Rådet på den ene side og mig selv på den anden side beror altså ikke på, hvor megen løninflation vi forestiller os.

Landsorganisationens og Rådets fondsinternrente  $\iota$  er for beskeden i forhold til pengelønsatsens vækstrate  $g_w$ . Men endnu mere beskeden er den fondsinternrente, som Arbejdsministeriet (1973, pp. 26-29) regnede med, liggende etsteds mellem en 9% rente af udlån og et 4½% aktieudbytte. Beskedenheden skyldtes, at Arbejdsministeriet i modsætning til Landsorganisationen og Rådet udelukkede kapitalgevinsterne fra internrenten.

*Litteratur*

- ARBEJDSMINISTERIET. 1973. *Forslag til lov om lønmodtagernes medejendomsret*. København.
- BREMS, HANS. 1973a. *Labor, capital, and growth*. Lexington, Mass., Toronto, London.
- BREMS, HANS. 1973b. Økonomi og økonomisk demokrati, III. *Sparekassen*, maj: 160.
- BREMS, HANS. 1975a. Profit sharing and a wage earners' investment fund under steady-state growth. *Kyklos* 29:
- BREMS, HANS. 1975b. An investment wage and a wage earners' investment fund under steady-state growth. *Swedish Journal of Economics* 77:
- BREMS, HANS. 1975c. *A wage earners' investment fund, forms and economic effects*. Stockholm.
- DANMARKS STATISTIK. 1973. *Statistisk årbog 1973*. København.
- FORBUNDSREPUBLIKKEN TYSKLAND. 1974. *Grundlinien eines Vermögensbeteiligungsgesetzes*. 19. januar (duplikeret). Bonn.
- FORTUNE. 1974. Fortune's directory of the 500 largest industrial corporations. *Fortune* maj: 254.
- KEYNES, J. M. 1940. *How to pay for the war*. London, New York.
- LANDSORGANISATIONEN. 1971. *Økonomisk demokrati*. København.
- LUNDBERG, E. 1973. Vår ekonomiska politik i stöpsleven – farhågor och förhoppningar. *Vårt ekonomiska läge 1973*: 10–34. Stockholm.
- OECD. 1970. *Workers' negotiated savings plans for capital formation*. Paris.
- DET ØKONOMISKE RÅD. 1972. *Økonomisk demokrati i samfundsøkonomisk belysning*. København.
- ØLGAARD, A. 1969. Modeller vedrørende økonomisk vækst. I N. Thygesen og P. Nørregaard Rasmussen, red.: *Udviklingslinjer i makroøkonomisk teori*, kap. 6. København.

fremskridt. Men på den anden side måtte kapital, der før unddrog sig kapitalmarkedets prøvning, nu underkaste sig prøven på lige fod med anden kapital. Dette kunne forøge kapitalens mobilitet.

#### APPENDIX:

Uden brug af en formel vækstmodel antog Landsorganisationen (1971, p. 40) og Det økonomiske Råd (1972, p. 61), at et beløb anbragt i en lønmodtagerfond vil forøges i *samme* takt som den årlige lønstigning. Ordet »løn« fortolker jeg som pengelønsatsen (men da både Landsorganisationen, Rådet og jeg selv forudsætter en stationær arbejdsstyrke, vil pengelønsats og pengelønsum hos os alle tre have samme vækstrate).

Mine egne beregninger er baseret på den i afsnit 5 ovenfor omtalte nyklassiske vækstmodel, Brems (1975a) og (1975b). Denne har bl.a. som variabler:

- $g_P$  = inflationsraten
- $\iota$  = internrenten
- $\kappa$  = kapitalens grænseproduktivitet

Modellen har bl. a. som parametre:

- $\alpha$  = produktets elasticitet m.h.t. arbejde
- $g_M$  = teknisk fremskridt
- $g_w$  = pengelønsatsens vækstrate

Under jævn vækst og fuldt forudset inflation bliver

$$\begin{aligned}\iota &= \kappa + g_P \\ g_P &= g_w - g_M/\alpha\end{aligned}$$

hvoraf følger, at

$$\iota - g_w = \kappa - g_M/\alpha$$

Kan, som antaget af Landsorganisationen og Rådet, internrenten  $\iota$  og pengelønsatsens vækstrate  $g_w$  være lige store, således at forskellen mellem dem antager værdien nul? For samfund af nordvesteuropæisk type bruger jeg parameter værdierne  $\alpha = 3/4$  og  $g_M = 3\%$ . Regnemaskineløsninger for  $\kappa$  ligger på en 7-8 % alt efter fondsbidragskvotens størrelse og bindingsperiodens længde. Forskellen  $\iota - g_w$  ligger da på en 3-4 % og er altså ingenlunde nul. Læg mærke til, at i udtrykket for  $\iota - g_w$  forsvinder pengelønsatsens vækstrate  $g_w$ . Modstriden mellem Landsorganisationen og Rådet på den ene side og mig selv på den anden side beror altså ikke på, hvor megen løninflation vi forestiller os.

Landsorganisationens og Rådets fondsinternrente  $\iota$  er for beskeden i forhold til pengelønsatsens vækstrate  $g_w$ . Men endnu mere beskeden er den fondsinternrente, som Arbejdsministeriet (1973, pp. 26-29) regnede med, liggende etsteds mellem en 9 % rente af udlån og et 4½ % aktieudbytte. Beskedenheden skyldtes, at Arbejdsministeriet i modsætning til Landsorganisationen og Rådet udelukkede kapitalgevinsterne fra internrenten.