

Økonomisk demokrati: En økonomisk analyse af mål og midler*

Niels Christian Nielsen

Ultimo 1972 kunne aktier i B & W's Skibsværft købes til kurs 144. Antallet af ansatte på det pågældende tidspunkt var ca. 3.600. Den samlede nominelle aktiekapital er 70 mill. kr., og markedsværdien af egenkapitalen var således 28.000 kr. pr. ansat. Ultimo 1975 var antallet af ansatte stadig ca. 3.600, men aktiekursen var 54. Markedsværdien af egenkapitalen var således ca. 10.500 kr. pr. ansat. Ultimo 1976 var kursen 212. Antallet af ansatte var ca. 2.600 og egenkapitalens markedsværdi var ca. 57.000 kr. pr. ansat.

1. Indledning

Ved økonomisk demokrati skal forstås et arrangement, hvor virksomhederne efter nærmere fastsatte regler indbetaler løbende bidrag til en eller flere fonde, hvorefter disse fonde efter nærmere fastsatte regler placerer de indbetalte bidrag. Fondsbidragene fra virksomhederne kan fastsættes som en brøkdel af overskuddet, en brøkdel af lønsummen eller på anden måde.

Lønmodtagerne får andelsbeviser for den kapital, som fondene råder over. Fondenes kapital tilhører altså lønmodtagerne og kan efter nærmere fastsatte regler på et eller andet tidspunkt frigives i form af fondsudbetalinger, om den enkelte lønmodtager så måtte ønske.

Den foretagne afgrænsning af økonomisk demokrati er således ret bred. Desuden vil en række af de i det følgende fremførte ræsonnementer gælde for forskellige andre former for »økonomisk demokratisering«, der ikke helt falder ind under den her givne afgrænsning, eksempelvis fordi også andre samfundsgrupper end egentlige lønmodtagere får ret til fondsandele. På den anden side er der en række afvigende former for »økonomisk demokratisering«, som falder uden for den her givne afgrænsning, og som i det store og hele ikke vil blive drøftet i det følgende. Det gælder primært såkaldte arbejderstyrede virksomheder, og det gælder også spredning af ejendomsretten via udstedelse af medarbejderaktier.

Som baggrund for den følgende diskussion af økonomisk demokrati (ØD) skal hovedprincipperne i et privatkapitalistisk systems funktionsmåde, herunder prismekanismens centrale rolle, kort skitseres¹). På kort sigt er kapitalinvesteringerne givet, og resourceallokeringen antages at ske ved tilpasning af udbud og priser

* Forfatteren er Johannes Mouritsen taknemmelig for konstruktive kommentarer.

1. For en detaljeret diskussion af virksomheden og dens rolle kan refereres til Coase (1937) og Alchian and Demsetz (1972).

til efterspørgslen. På langt sigt sker tilpasningen af kapitalinvesteringerne ved ekspansion eller kontraktion af de eksisterende virksomheder og via tilgang eller afgang af virksomheder. Priser spiller i disse tilpasningsprocesser en central rolle som informationssignaler til virksomhederne i forbindelse med deres dispositioner. Er der tale om fuldkommen konkurrence på de forskellige markeder, og er der ingen eksternaliteter i forbrug og produktion, kan det endvidere vises, at en eventuel ligevægtsallokering af samfundets givne ressourcer vil være Pareto optimal²⁾, dvs. det er umuligt ved en omfordeling af forbrug eller produktion at forbedre behovstilfredsstillelsen for nogle forbrugere uden samtidig at forringe den for andre forbrugere. Betydningen af denne form for effektivitet i det ideelle systems funktionsmåde begrænses naturligvis af den faktiske verdens afvigelser fra de nødvendige forudsætninger for dette ideelle system, dvs. af de eksternaliteter og andre former for mislykkede markeder («market failures»), der rent faktisk eksisterer, herunder også eksistensen af kollektive goder («public goods«).

For enkeltheds skyld vil aktieselskabsformen blive anvendt som reference-ramme i den følgende drøftelse. Herved opnås en præcis institutionel reference-ramme. Denne forudsætning er dog uden betydning for argumentationens principielle indhold. Ligeledes vil ordene lønmodtagere og arbejdere på den ene side, og ordene kapitalindskydere, ejere og aktionærer på den anden side, blive anvendt som synonymer.

Et af de mest sædvanlige argumenter for indførelse af økonomisk demokrati er, at lønmodtagerne i lige så høj grad som kapitalindskyderne bidrager til *virksomhedens kapitaltilvækst* og derfor på lige fod med kapitalen bør have andel i denne kapitaltilvækst³⁾. Ofte konkretiseres problemstillingen endnu mere, idet det eksempelvis hævdes, at afkastet ved *produktivitetsforbedringer*, tekniske fremskridt, rationaliseringer o.lign. tenderer mod alene at tilfalde kapitalejerne. Grunden hertil er bl. a., at de ansatte i den enkelte virksomhed gennemgående ikke vil kunne hæve deres lønninger over det almindelige lønniveau. Videre hævdes det, at arbejderne ved *løntilbageholdenhed* vil øge kapitalens afkast. Hvis det af beskæftigelsesmæssige hensyn er ønskværdigt at øge virksomhedernes pro-

2. For god ordens skyld skal det bemærkes, at en optimal allokering af samfundets ressourcer også kræver, at forskellige andre forudsætninger er opfyldt. Teoretisk set er en optimal allokering i øvrigt tænkelig, selv om der ikke er tale om, fuldkomne markeder.

3. Her og i den følgende oversigtsfremstilling af motiver, mål og argumenter i relation til ØD, vil der ofte blive anvendt en række ikke særligt præcist definerede termer som eksempelvis »kapitaltilvækst«. Den manglende præcision i terminologien afspejler tingenes tilstand i det meste af ØD-litteraturen bortset fra den mest seriøse del af denne og er også karakteristisk for argumentationsterminologien i den løbende debat. Endvidere vil der i det følgende intet forsøg blive gjort på at henføre de mange forskellige synspunkter og argumenter til bestemte kilder. De fleste af synspunkterne og argumenterne vil som regel kunne findes mange forskellige steder. Når der her og i det følgende refereres til det noget upræcise begreb »ØD-litteraturen«, tænkes desuden primært på de mange hjemlige bidrag i form af bøger, pjecer, debatoplæg, forslag fra diverse organisationer, avis-kronikker o. lign. og kun i mindre grad på artikler i fag-tidsskrifter.

fit for herved at stimulere oprettelsen af nye virksomheder, tilfalder den herved skabte merfortjeneste kapitalindskyderne. De beskæftigede arbejders beskæftigelsesmæssige solidaritet med de ubeskæftigede arbejdere øger altså kapitalindskydernes afkast, og - argumenteres det - derfor bør arbejderne have andel i denne kapitaltilvækst. Et andet beslægtet argument er, at en betydelig del af virksomhedernes kapitaltilvækst skyldes *offentlige subsidier*, eksempelvis i form af adgang til forskudsafskrivninger, generelt gunstige afskrivningsmuligheder (i forhold til den økonomiske værdiforringelse), adgang til investeringsfondshenlæggelser på gunstige vilkår samt forskellige former for tilskud til virksomhederne, som f. eks. egnsudviklingstilskud. Det hævdes derfor, at det på denne baggrund er urimeligt, at den herved skabte kapitaltilvækst alene skal tilfalde kapitalindskyderne. Mere generelt argumenteres det undertiden, at virksomhedernes kapitaltilvækst er skabt af en række forskellige *interessegrupper*, eksempelvis kunder, leverandører, kapitalindskydere og arbejdere, hvorfor denne tilvækst også på en eller anden måde bør fordeles mellem disse interessegrupper.

Et andet ofte fremført synspunkt er ønsket om en jævnere *formue- og indkomstfordeling*. Hvis økonomisk demokrati har omfordelende virkninger, må det med overvejende sandsynlighed være fra kapitalindskydere til arbejdere. Hvis formue- og indkomstfordelingen herved skulle blive mere jævn, må det være baseret på en antagelse om, at aktionærer gennemgående er økonomisk bedre stillede end lønmodtagere. Mere præcist må den implicitte forudsætning formentlig være, at livsindkomsterne gennemgående er højere for aktionærgruppen end for lønmodtagergruppen. Undertiden, omend relativt sjældent, går argumentationen på, at aktionærerne har opnået store *arbejdsfri afkast* i fortiden, og at dette er urimeligt, hvorfor disse afkast bør beskæres i fremtiden. Et andet hyppigt argument - som måske nok i visse henseender kan være i konflikt med en beskæring af kapitalafkastet - er at betragte økonomisk demokrati som et middel til at forøge virksomhedernes *tilførsel af kapital*, herunder specielt tilførslen af risikovillig kapital. Undertiden iklædes den stort set samme argumentation en lidt anden klædedragt, idet der tales om det ønskelige i at forøge den *samfundsmæssige opsparing*.

Den økonomiske fordeling omfatter ikke alene fordelingen mellem kapitalindskydere på den ene side og lønmodtagergruppen på den anden side, men vedrører også fordelingen mellem forskellige lønmodtagergrupper. *Den solidariske lønpolitik*s intention, at lønstigninger i særlig grad skal komme de lavest lønnede til gode, har i vidt omfang virket på den måde, at de større overenskomstmæssige lønstigninger for de lavest lønnede er blevet »opsvist« af større markedsmæssige lønstigninger for de højere aflønnede grupper, ligesom det er et ofte fremført argument, at den solidariske lønpolitik ved overenskomstforhandlingerne bidrager til at forøge den samlede lønstigning i overenskomstperioden. På den anden side hævdes det af lønmodtagerorganisationerne, at en øget løntilbageholdenhed vil bevirke øgede gevinster for kapitalindskyderne. Det til-

lægges derfor i dele af ØD-litteraturen stor vægt, at økonomisk demokrati kan bidrage til en mere solidarisk lønpolitik, idet ØD skal sikre, at de gevinster, der opstår ved højere aflønnedes tilbageholdenhed, ikke ubeskåret falder i kapitalens hænder. Samtidig kan ØD-fondene eventuelt også (ved hjælp af deres kapital og indflydelse) bidrage til, at beskæftigelsen så vidt muligt opretholdes hos de virksomheder, der rammes særlig hårdt af den solidariske lønpolitik.

Økonomisk demokrati i form af en eller anden form for spredning af aktiebesiddelse og af andre former for ejerkapital betyder naturligvis ikke alene, at ejerkapitalens formueegenskaber bliver mere spredt, men betyder også, at der sker en *spredning af ejendomsret og indflydelse*. Argumentationen i denne forbindelse spænder dog temmelig vidt, og uden at gå i detaljer kan som et yderpunkt nævnes ønsket om, at ØD-kapitalen samles i én *central lønmodtagerfond*, som så formentlig vil få relativ stor indflydelse. Her overfor står den mere pluralistiske opfattelse med ønsket om relativt mange og relativt *decentraliserede fonde*. Et yderpunkt af denne opfattelse er en fond for hver enkelt virksomhed. I fald deltagerne i lønmodtagerfonden alene er de ansatte i den pågældende virksomhed, og hvis fonden ejer hele virksomheden, fås - mere eller mindre - en såkaldt *arbejderstyret virksomhed*, altså en virksomhed hvor de, der indskyder arbejdskraft i forbindelse med virksomhedens produktion, også ejer virksomheden.

Et af argumenterne for, at arbejderne bør have medejendomsret og indflydelse, er, at produktionen herefter ikke alene behøver at ske på kapitalens betingelser, dvs. ud fra kravet om profit og forrentning af den investerede kapital. Tværtimod kan der herved i langt højere grad tages *samfundsmæssige hensyn*. Sådanne hensyn kan naturligvis være mange og vidt forskellige. Som eksempel kan nævnes beskæftigelsesmæssige hensyn ved ophørsovervejelser for »uren-table« virksomheder, herunder specielt mere hensyntagen til de ansattes alternative beskæftigelsesmuligheder og til den generelle beskæftigelsessituation. Videre kan nævnes sikkerhedsforhold i forbindelse med produktionen, arbejdstempoets fastlæggelse, valg af aflønningsform o. lign., som - hævdes det - ofte bestemmes af kapitalens krav om afkast, effektivitet og konkurrenceevne. Videre kan nævnes hele eksternalitetsproblematikken, herunder specielt det ønskelige i en mere omfattende hensyntagen til såkaldte negative eksternaliteter som f. eks forurening.

Endelig gælder det naturligvis, at aktuelle og centrale økonomisk-politiske problemstillinger, som ønsket om en øget *beskæftigelse* og en forbedret *betalingsbalance* samt et mere stabilt *prisniveau*, også på forskellig måde har været inddraget i ØD-diskussionen. På forskellig vis har der været argumenteret for, hvorledes ØD - og evt. også den heraf afledte forøgede samfundsøkonomiske solidaritet mellem interessegrupperne - kan bidrage til at løse disse påtrængende problemer.

Denne korte gennemgang her dels opridset rudimenter af en privat kapitalistisk-økonomisk samfundsopfattelse (markedsøkonomiens funktionsmåde), og

dels skitseret de væsentligste argumenter, formål og motiver, som har været fremført i de efterhånden ret mange bidrag herhjemme og i udlandet om økonomisk demokrati. I det følgende skal vi forsøge at samle diskussionen af disse problemer i tre hovedafsnit, nemlig først om kapitaltilførselsproblemet, dernæst om fordelingsproblemet og endelig til sidst om indflydelsesproblemet. Derefter vil diskussionen og de væsentligste argumenter blive forsøgt trukket sammen i en konklusion, som forhåbentlig giver nogenlunde præcise svar på i hvert fald nogle af de problemstillinger, der er rejst i ovenstående⁴.)

Der er ikke i det følgende foretaget nogen systematisk og konsekvent sondring mellem (og opdeling efter) de forskellige former for finansiering af ØD-fonde, dvs. profitafhængige bidrag, lønafhængige bidrag, merværdiafhængige bidrag etc. Dette kan måske umiddelbart forekomme en svaghed, men er dog bevidst, da hovedsigtet i højere grad er at belyse problemstillingen ikke-ØD kontra ØD end at sammenligne forskellige former for ØD. Heraf følger naturligvis på ingen måde, at der ikke undervejs, når behovet herfor bliver påtrængende, vil blive sondret mellem forskellige ØD-former.

2. Kapitaltilførsel

At et af de mere væsentlige formål med at indføre økonomisk demokrati er at styrke den enkelte virksomheds kapitaltilførsel fremgår klart af store dele af ØD-litteraturen. På makroplan tales tilsvarende om behovet for en forøgelse af den samfundsmæssige opsparing. Kapitaltilførselsproblemet er måske den konsekvens af økonomisk demokrati, som gennemgående er behandlet mest partielt og mest ufuldstændigt i store dele af ØD-litteraturen, bortset fra den mest seriøse del af denne. Undertiden får man nærmest indtryk af, at kapitalen ved indførelse af økonomisk demokrati vil vokse op af jorden som græs på en våd sommereng. Denne partielle og ufuldstændige behandling i litteraturen er uheldig, da kapitaltilførselsproblemet er et af de centrale og væsentlige aspekter ved økonomisk demokrati.

Endvidere er det også et gennemgående træk ved behandlingen af kapitaltilførselsproblemet, at en forøgelse af den samfundsmæssige opsparing forudsættes at være noget i sig selv fordelagtigt. Det kan måske derfor være rimeligt indledningsvis at forsøge at indplacere denne forudsætning i en lidt bredere reference-ramme. For det første kan man gøre den selvfølgelige konstatering, at en forøgelse af den samfundsmæssige opsparing har en *beskæftigelseseffekt*. Alt andet lige kan resultatet af en indførelse af ØD, som stimulerer den samlede opsparing, derfor blive en lavere beskæftigelsesgrad. Dernæst kan man betragte en opspa-

4. I det omfang nogle af de rejste problemstillinger forbliver ubesvarede, må trøst søges i det forhold, at det altid er af vis værdi at formulere en problemstilling. Der er også adskillige, som - måske ikke ganske med urette - mener, at det at løse et problem hovedsagelig er et spørgsmål om at stille det korrekte spørgsmål.

ringsforøgelse i en *velfærdsteoretisk sammenhæng* og spørge, om de enkelte borgere egentlig ønsker at forøge deres opsparing. Det kunne jo tænkes, at de havde større præference for øget forbrug nu mod til gengæld at reducere det fremtidige forbrug. Hvis en af økonomisk demokrati bevirket opsparingsforøgelse er udtrykt for et frit valg fra den enkelte borgers side, er dette naturligvis intet problem. Men er opsparingsforøgelsen direkte eller indirekte fremtvunget ved forskellige former for restriktioner på den enkelte borgers intertemporale forbrugsvalg, er det i høj grad relevant at spørge, om en sådan fremtvunget opsparing forøger borgernes velfærd. Endelig, for det tredje, må en af økonomisk demokrati fremtvunget opsparingsforøgelse også ses som et indgreb i den intertemporale *forbrugsallokering mellem forskellige generationer*. Vi skal ikke gå nærmere ind på dette komplicerede problem, men det umiddelbart indlysende, at forholdet mellem nuværende og fremtidige generationer er en særdeles relevant synsvinkel ved vurdering af økonomisk demokrati og eventuelle heraf bevirkede ændringer i den samfundsmæssige opsparing.

Det privatkapitalistiske system løser - groft sagt - de to sidste problemer via kapitalmarkedets prismekanisme. Realrenten, dvs. markedsrenten korrigeret for forventede prisstigninger, antages at afspejle borgernes marginale afvejning mellem nuværende og fremtidig forbrug. Uden hermed at ville påstå, at der ikke er problemer vedrørende et effektivt kapitalmarkeds løsning af den enkelte borgers intertemporale forbrugsvalg, er det nok rimeligt at sige, at markedsmekanismeløsningen på afvejningen mellem nuværende og fremtidig forbrug er mest åben for kritik, hvad angår afvejningen mellem forskellige generationers forbrug.

Det primære spørgsmål, der skal søges besvaret i det følgende, er, hvad der egentlig sker med den samfundsmæssige opsparing ved indførelse af økonomisk demokrati. Det mest sædvanlige partielle ræsonnement er nogenlunde som følger: »Økonomisk demokrati fungerer stort set som en tvungen opsparing, der tilfalder lønmodtagerne. Hvis ikke lønmodtagerne reducerer deres øvrige opsparing tilsvarende, vil der ske en forøgelse af den samlede opsparing. Det værste der kan ske er, at lønmodtagernes øvrige opsparing reduceres præcist svarende til opsparingen i ØD-fonde, i hvilket tilfælde den samlede opsparing vil være uforandret. Men det forekommer imidlertid mere plausibelt at antage, at lønmodtagerne vil reducere deres øvrige opsparing mindre end svarende til opsparingen i ØD-fonde, hvorfor den forventelige konsekvens af indførelse af økonomisk demokrati er, at den samlede samfundsmæssige opsparing vil blive forøget«.

Her overfor kan man imidlertid anføre følgende modsatrettede ræsonnement. Som det skal vises senere, synes der ikke at være væsentlige grunde til at antage, at indførelse af økonomisk demokrati i sig selv vil forøge den samlede samfundsmæssige produktion. Derimod er det et klart sigte med indførelse af økonomisk demokrati, at det skal virke omfordelende og bidrage til udjævning af indkomst- og formuefordelingen. Antag derfor for enkeltheds skyld, at indfø-

relse af økonomisk demokrati ikke ændrer den samlede produktion, men bevirker en jævnere indkomstfordeling⁵). Det er en standardantagelse i økonomien, at den marginale forbrugskvote er en faldende funktion af indkomstens størrelse. Hvis indførelse af økonomisk demokrati medfører en udjævning af indkomstfordelingen, må dette derfor ved given nationalindkomst bevirke, at den gennemsnitlige forbrugskvote stiger, og at den samfundsmæssige opsparing falder. Hvis argumentationen skal suppleres med et af de mere psykologiske prægede forklaringslementer inden for forbrugsteorien, kan det yderligere anføres, at det ofte anses for betydeligt sværere at tilpasse forbruget til en indkomstnedgang end til en indkomstfremgang. I fald dette skulle have sin rigtighed, vil de borgere, der får deres indkomster forøget, gennemgående forøge deres forbrug mere, end borgere med reducerede indkomster vil reducere deres forbrug. Dette vil (på kort sigt) yderligere accentuere tendensen til en større gennemsnitlig forbrugskvote og et fald i den samfundsmæssige opsparing.

Hvis det forudsættes ikke alene, at økonomisk demokrati ikke påvirker den samlede produktion, men også at indkomsternes fordeling er uændret, kan det for det første konstateres, at de to fremførte ræsonnementer vil være nogenlunde forenelige. Ifølge tankegangen bag det sidste ræsonnement vil den samlede samfundsmæssige opsparing være uforandret, medens det første ræsonnement siger, at den samlede opsparing *måske* vil være uforandret, men antagelig vil stige noget, idet det tillægges vægt, at den af økonomisk demokrati bevirkede opsparing er tvungen. Som det senere skal argumenteres, er det sandsynligt, at indførelse af økonomisk demokrati ikke (på længere sigt) vil påvirke indkomstfordelingen, hvis finansieringen sker med bidrag, som fastsættes som en given procent af lønsummen og forudsat, at andele i lønmodtagerfondene fordeles i forhold til de af de enkelte lønmodtagere indbetalte bidrag.

Hvis økonomisk demokrati skal være andet og mere end en tvangsopsparing, må det dog givetvis forventes, at indkomstfordelingen påvirkes. Problemet med det første ræsonnement er i så fald, at det naturligvis nok er rimeligt at antage, at lønmodtagerne reducerer deres øvrige opsparing mindre end svarende til den opsparing, der foretages i form af indbetalinger til lønmodtagerfonde, men da disse indbetalinger i hvert fald delvis finansieres af en indkomstnedgang for ikke-lønmodtagergrupper, er denne sammenligning ikke tilstrækkelig til at påvise en stigning i den samlede samfundsmæssige opsparing. Tværtimod synes der, som tidligere anført, at være gode grunde til at forvente, at den samlede reduktion af lønmodtagernes »øvrige opsparing« og af ikke-lønmodtagernes opsparing vil mere end opveje opsparingen i form af ØD-fonde, således at nettoresultatet bliver et fald i den samlede samfundsmæssige opsparing. Ved en rent om-

5. Det er unødvendigt for ræsonnement at definere hvilken form for indkomst, det er, som udjævnes. Det kan være livsindkomsten, normalindkomsten (permanent income) eller et andet indkomstbegreb. Ræsonnementet kræver alene, at det er samme indkomstbegreb, hvis fordeling udjævnes, og som indgår i forbrugsfunktionen.

fordelende form for økonomisk demokrati, hvor den samlede produktion er uforandret, må man altid have for øje, at en indkomstnedgang for visse grupper modsvarer af en tilsvarende indkomstfremgang for alle øvrige grupper.

Hvis virkningerne af økonomisk demokrati er rent omfordelende, synes det derfor at være påkrævet med yderligere forudsætninger for at kunne etablere en større samfundsmæssig opsparing som en forventelig konsekvens. De to mest tænkbare muligheder synes at være, enten at »taberne« og »vinderne« ved ændringen i indkomstfordelingen oplever deres indkomstændring forskelligt, eller at forskellige former for restriktioner hindrer, at »taberne« og »vinderne« kan foretage ønskede forbrugstilpasninger til deres nye økonomiske situation.

Hvad angår den første mulighed, så skulle hypotesen altså være, at lønmodtagere ikke oplever en af økonomisk demokrati bevirket omfordeling som en indkomstforbedring i samme grad som aktionærer o. lign. oplever det som en indkomstnedgang. Det er imidlertid vanskeligt at finde gode holdepunkter for et sådant asymmetrisk reaktionsmønster. Det er meget vel tænkeligt, at lønmodtagere ikke oplever gevinster via økonomisk demokrati som normale indkomstforbedringer og derfor er tilbageholdende med at udvide forbruget. Men a priori forekommer det præcist lige så tænkeligt, at aktionærer o. lign. er tilbageholdende med at reducere forbruget. Teoretisk set er der ingen forskel mellem indkomst- og formuebegreber, men i praksis oplever de fleste vel, at der er en forskel, og empirisk er det også forsøgt konstateret, at den marginale forbrugstilbøjelighed er forskellig ved indkomststigninger og ved formueændringer (capital gains)⁶. Man kunne derfor tænke sig en argumentation, der gik på, at en del af de omfordelende virkninger af økonomisk demokrati primært opleves som formuegevinster og formuetab. Dette er højst sandsynligt tilfældet, men igen synes det vanskeligt at påpege en særlig plausibel asymmetri mellem »tabere« og »vinderne«, som vil kunne forklare en stigning i den samfundsmæssige opsparing. Alt i alt synes der derfor ikke at være særlig væsentlige grunde til at antage, at »taberne« og »vinderne« vil opleve deres »reelle« indkomstændringer forskelligt. Muligvis kan man forestille sig mindre forskydninger på kort sigt, men på længere sigt må det være realiteterne, der tæller. Dvs. det er de »reelle« indkomstforskydninger, der er afgørende. Selv om det er naturligt ved nærmere fastlæggelse af »reelle« indkomstændringer at associere til begreber som livsindkomst og nationalindkomst (permanent income), kræver det fremførte ræsonnement om, at indførelse af økonomisk demokrati vil bevirke en tendens til lavere samfundsmæssig opsparing, for så vidt ikke at indkomstbegrebet defineres nærmere. Det eneste, der kræves, er som tidligere nævnt, at det er det samme indkomstbegreb, der indgår som argument i forbrugsfunktionen, og hvis fordeling udjævnes. Et så vagt defineret indkomstbegreb kan man derfor indskrænke sig til at kalde den »reelle indkomst«.

6. Se f.eks. Bhatia (1972).

Hvad angår den anden mulighed, så kan det tænkes, at effekten af forskellige former for restriktioner i det mindste på kort sigt kan dominere tendensen til en større gennemsnitlig forbrugskvote og således bevirke en større samfundsmæssig opsparing. Der eksisterer allerede i forvejen en række kapitalmarkedsrestriktioner, som på forskellig måde begrænser borgernes frie intertemporale forbrugsvalg. Disse restriktioner vil naturligvis fortsat virke efter indførelse af økonomisk demokrati og vil dermed hæmme ønskede forbrugstilpasninger i en situation, hvor behovet herfor er særligt stort på grund af særligt store indkomst- og formueforskydninger. Dertil kommer, at tvangsmæssige indbetalinger til ØD-fonde i sig selv er at ligne med indførelsen af yderligere en kapitalmarkedsrestriktion. Det må i forbindelse med vurderingen af betydningen af kapitalmarkedsrestriktioner iagttages, at kravene, til at borgernes intertemporale forbrugsallokering ikke påvirkes af restriktionerne, er strenge. Det er ikke tilstrækkeligt, at restriktionerne ud fra en gennemsnitsbetragtning ikke påvirker det intertemporale forbrugsvalg. Det kræves i virkeligheden, at det for hver enkelt borger gælder, at restriktionerne ikke vil være effektive ved ønskede forbrugstilpasninger. Endvidere bør det også påpeges, at kapitalmarkedsrestriktioner så at sige altid virker asymmetrisk på borgernes intertemporale forbrugsvalg. De hindrer ønskede udvidelser af det nuværende forbrug, men hindrer normalt ikke ønskede forbrugstilpasninger i nedadgående retning. Af de fremførte årsager er det derfor højest tænkeligt, at kapitalmarkedsrestriktioner sammen med indførelse af økonomisk demokrati vil virke stimulerende på den samlede samfundsmæssige opsparing⁷). Som efterskrift til denne konklusion er det dog værd at påpege to forhold. For det første behøver en opsparingsforøgelse, der er fremskaffet ved hjælp af restriktioner på det frie intertemporale forbrugsvalg, som tidligere nævnt, ikke at være ensbetydende med en velfærdsforøgelse. For det andet betyder effektive kapitalmarkedsrestriktioner en forøgelse af de private formuer og en ophobning af potentiel forbrugsefterspørgsel, som må forventes på et eller andet senere tidspunkt enten at bevirke en rent faktisk stigning i forbrugsefterspørgslen, eller at skabe behov for indførelse af yderligere kapitalmarkedsrestriktioner⁸).

Konklusionen synes således at være, at hvis ikke restriktionerne for borgernes frie dispositioner er alt for snævre, vil indførelse af økonomisk demokrati have en reducerende effekt på den samfundsmæssige opsparing. Indførelse af økonomisk demokrati vil derfor virke som en finanspolitisk lempelse og vil medføre behov for, at finanspolitikken strammes på andre områder, hvis den samlede aggregerede forbrugsefterspørgsel ønskes uforandret. Effektive kapitalmarkeds-

7. Det kan i denne forbindelse bemærkes, at det synes at være en så godt som enstemmig opfattelse i den hjemlige litteratur om økonomisk demokrati, at resultatet af en indførelse af økonomisk demokrati alt andet lige vil være en forøgelse af den samlede opsparing.

8. På mange måder er det ikke en ganske upræcis karakteristik af den danske kapitalmarkedspolitik i det sidste tiår, at kapitalmarkedsrestriktioner på denne måde har skabt behov for og medført indførelse af yderligere kapitalmarkedsrestriktioner.

restriktioner kan imidlertid tænkes at forhindre dette resultat, således at den samfundsmæssige opsparring i stedet stiger. En sådan opsparingsforøgelse er dog ikke nødvendigvis ensbetydende med en velfærdsforøgelse. Mest sandsynlig er en opsparingsforøgelse, hvis den indførte form for økonomisk demokrati har små omfordelende virkninger. Dette er eksempelvis tilfældet med økonomisk demokrati finansieret med bidrag beregnet som en procentsats af lønsummen. I sådanne tilfælde vil indførelse af økonomisk demokrati fungere som en finanspolitisk stramning, der dog i virkeligheden effektueres ved hjælp af kapitalmarkedsrestriktioner. Den herved ophobede forbrugsefterspørgsel må formodes at komme til udtryk før eller senere, og vil da eventuelt skabe behov for yderligere restriktioner eller en finanspolitisk stramning. De ved indførelse af økonomisk demokrati skabte forøgede private formuer er desuden ikke alene en potentiel forbrugsefterspørgsel, der på et senere tidspunkt kan blive realiseret, men kan også begrænse den fremtidige finanspolitik effektivitet, idet borgerne får forbedrede muligheder for ved hjælp af formueforbrug at imødegå finanspolitiske stramninger eller andre former for kontraktive indgreb. De nødvendige indgreb bliver herved større, og mulighederne for at føre en effektiv og smidig økonomisk politik reduceres. De forøgede private formuer forøger borgernes suverænitet overfor det offentlige økonomisk-politiske foranstaltninger. I det hele taget må det nok siges, at en kun begrænset omfordelende form for økonomisk demokrati, som på grund af kapitalmarkedsrestriktioner virker kontraktiv, primært bør betragtes som et finanspolitisk indgreb, og som sådan bør afvejes med hensyn til fordele og ulemper overfor andre mulige finanspolitiske indgreb⁹⁾ 10).

At specielt erhvervslivets tilførsel af *risikovillig kapital* skulle stige ved indførelse af økonomisk demokrati er tvivlsom, hvis resultatet bliver, at den samlede opsparring falder uden supplement af forøget offentlig opsparring. Selv om den samlede opsparring skulle være uforandret eller stige, er det dog uhyre svært at sige noget om, hvad der ville ske med udbudet af risikovillig kapital. Partielle

9. Det er da også værd at påpege, at eksempelvis Meidner m. fl. (1975) søger at holde hele kapitaltilførselsproblemet udenfor deres diskussion af lønmodtagerfonde, idet det at skaffe den nødvendige samfundsmæssige opsparring er et separat og lønmodtagerfonde uvedkommende problem. Herhjemme har kapitaltilførselsproblemet imidlertid tværtimod haft en meget central placering i debatten om indførelse af økonomisk demokrati.
10. En af de ting, der eksempelvis adskiller en finanspolitisk stramning ved en skatteforhøjelse fra en (gennem økonomisk demokrati bevirket) forøgelse af den private opsparring, er netop det påpegede forhold, at der i sidste tilfælde sker en forøgelse af de eksplicitte private formuer. Til trods for at situationen fundamentalt set i mangt og meget er den samme i de to situationer, vil en sådan forøgelse af de eksplicitte private formuer kunne fungere som en ekstra restriktion på den fremtidige økonomiske politik. Heroverfor står dog den enkelte borgers forøgede velfærd ved at besidde eksplicit formue, idet der herved (i et ufuldkomment kapitalmarked) sker en frigørelse af de økonomiske dispositioner fra den løbende indkomst, ligesom de velfærdsmæssige konsekvenser af usikkerhed formodentlig også ændres. Sondringen mellem eksplicitte og implicitte formuer er i øvrigt ikke alene relevant ved sammenligning af beskatning og opsparring som økonomisk kontraktive midler. Formuer, der opsamles i sparekasser, statslige virksomheder, forbrugerkooperationen og andre andelsvirksomheder, samt hos kommunerne, opleves formodentlig heller ikke i særlig høj grad af borgerne som deres formue.

argumenter om, at tilførslen af risikovillig kapital stiger, fordi lønmodtagerne nu også direkte eller indirekte bliver medejere og aktionærer, er naturligvis utilstrækkelige. Muligvis kan der etableres en nogenlunde rigoristisk argumentation om, at risikospredningen i samfundet bliver mere effektiv, således at det krævede afkast for at stille risikovillig kapital til rådighed for erhvervslivet reduceres. Dette kræver, at risikospredningen hidtil har været begrænset af forskellige former for restriktioner. Modsat virker det dog, at mange af de fremførte forslag til økonomisk demokrati har indbyggede foranstaltninger, der sigter mod at begrænse den risiko, lønmodtagerne påtager sig ved deres nyerhvervede ejendomsret.

Det har i den forudgående diskussion været forudsat, at den *samlede produktion* er uforandret ved indførelse af økonomisk demokrati, da det forekommer at være den mest rimelige approksimation. Hvis den samlede produktion skulle blive påvirket af indførelse af økonomisk demokrati, forekommer der næppe at være særligt tungtvejende grunde til at forvente, at denne påvirkning er i positiv retning. Tværtimod synes den mest nærliggende mulighed at være, at den samlede produktion på grund af forskellige forvridninger i ressourceanvendelsen som følge af ændringer i prisstrukturen på kapitalmarkedet vil påvirkes i negativ retning. Eller som det også kunne tænkes udtrykt: Økonomisk demokrati er som enhver anden form for demokrati i sig selv et gode og har som alle andre goder en pris. Naturligt nok tillægges eventuelle ændringer i den samlede produktion da heller ikke større vægt i ØD-litteraturens diskussion af opsparings- og kapitaltilførselsproblematikken. Selv om man i øvrigt hypotetisk forestillede sig, at indførelse af økonomisk demokrati havde en positiv effekt på den samlede produktion, ville det næppe ændre det essentielle indhold af den tidligere argumentation. Det må naturligvis forventes, at den herved skabte indkomstforøgelse bevirker en forøgelse af den samlede opsparing, men der forekommer ikke at være særlige grunde til at forvente, at den gennemsnitlige opsparingstilbøjelighed (opsparingsens andel af nationalindkomsten) vil stige.

Konklusionen synes således at være, at nok vil opsparingen muligvis blive påvirket ved en række af de fremførte forslag til økonomisk demokrati, men dels kan denne påvirkning meget vel være den modsatte vej af den almindeligt forventede, og dels kan denne konsekvens af økonomisk demokrati fundamentalt set betragtes som et finanspolitisk problem, der ikke har så forfærdelig meget at gøre med intentionerne med økonomisk demokrati i øvrigt. Der er heller ikke i den hjemlige litteratur om økonomisk demokrati lagt nogen vægt på at begrunde, hvorfor det er bedre at regulere den samlede efterspørgsel med en af økonomisk demokrati bevirket opsparingsændring end med f. eks. skattepolitikken. Der synes endvidere heller ikke at være fremkommet konkrete argumenter for, at indførelse af økonomisk demokrati i særlig grad vil øge tilgangen af risikovillig kapital.

3. Fordeling

Hvorledes ØD konkret influerer på indkomstfordelingen afhænger naturligvis af, hvorledes ØD konkret indrettes, samt af hvorvidt forudsætningerne for den neoklassiske model, som normalt anvendes ved analyse af fordelingsproblemerne, i rimelig grad er opfyldt¹¹). Betydningen af ØD for den funktionelle indkomstfordeling er grundigt behandlet i litteraturen. Hovedsynspunkterne er, at ØD finansieret ved lønafhængige bidrag vil tendere mod at blive betalt af lønmodtagerne ved reducere af reallønnen (ekskl. andele i ØD-fonden), medens ØD baseret på profitaafhængige bidrag vil tendere mod at blive betalt fuldt ud af profitten. Diskussionen i det følgende burde således kunne gøres temmelig kortfattet og summarisk i form af en redegørelse for de etablerede synspunkter. Nærmere overvejelser viser imidlertid, at der specielt hvad angår de fordelingsmæssige konsekvenser af ØD baseret på profitaafhængige bidrag rejser sig særdeles komplicerede problemer. Der skal derfor foretages en ret omfattende argumentation omkring dette tilfælde. Endvidere vil forskellige andre fordelingsmæssige aspekter blive drøftet, herunder også konsekvenser for den personlige indkomstfordeling.

Et ofte fremhævet formål med ØD er etableringen af en jævnere (og mere retfærdig) økonomisk fordeling. Det umiddelbare spørgsmål er derfor, hvad det er, som skal fordeles mere jævnt. ØD-litteraturen er ikke særlig præcis på dette område: bl. a. tales undertiden om formueudjævning og til andre tider om indkomstudjævning, ligesom de anvendte indkomstbegreber også varierer. Umiddelbart kan denne frodighed i begrebsdannelserne virke forvirrende, men på den anden side forener den manglende konsekvente sondring mellem indkomstbegreber og formuebegreber sig for så vidt godt med det teoretiske synspunkt, at der ikke er nogen principiel forskel mellem indkomst og formue, eftersom den sidste er den kapitaliserede værdi af den første.

En anden mulighed - og måske den mest naturlige - er at operationalisere fordelingsproblemet som et spørgsmål om *fordeling af livsindkomster*. I livsindkomsten indgår både nuværende explicitte formuebestanddele (fordi de giver et fremtidigt afkast) og øvrige fremtidige indkomster inkl. f. eks. pensionsrettigheder. Principielt er det nok mest naturligt at anvende indkomst efter skat (dvs. den kapitaliserede værdi af forbruget samt den efterladte arv).

Ræsonnementet om, at ØD, som ønsket og tilsigtet, bidrager til en jævnere *personlig indkomstfordeling*, er groft skitseret baseret på følgende to forudsætninger: (1) ØD har en effekt på den funktionelle indkomstfordeling i form af en forskydning fra kapital til arbejde. (2) Lønmodtagerne har gennemgående lavere livsindkomster end aktionærer og andre kapitalejere. En ændring i indkomstfordelingen vil således primært være en forskydning fra aktionærer og an-

11. Jfr. de senere års kritik af den neoklassiske fordelingsteori og den såkaldte Cambridge-kontrovers.

dre kapitalejere til lønmodtagere. Indirekte kan der dog også være tale om en forskydning fra andre erhvervsgrupper til fordel for lønmodtagere, eksempelvis fordi finanspolitikken må strammes (højere skatter og / eller lavere offentlige ydelser) for at finansiere en af ØD bevirket tendens til forbrugsudvidelse, eller fordi et gennemført ØD-forslag er baseret på forskellige former for skattemæssige begunstigelser, således som det ofte er foreslået.

Hvad angår den første forudsætning for en mere jævn indkomstfordeling, så er det ikke nødvendigvis tilfældet, at den funktionelle indkomstfordeling ændres ved indførelse af ØD. Specielt betyder det forhold, at det umiddelbart er virksomhederne, som skal betale ØD-bidragene, naturligvis på ingen måde, at det også i sidste instans er ud af virksomhedernes profit, at ØD-bidragene betales. Der vil normalt ske en tilpasning af lønningerne, priser m. v., således at en række andre grupper indirekte vil komme til at bidrage til betalingen af ØD-bidragene. En fuldstændig analyse af fordelingsproblemet kræver en generel ligevægtsmodel. I det følgende anlægges en mere partiel synsvinkel, hvor der bl. a. ses bort fra den betydning, de af ØD bevirkede omfordelinger måtte have for ligevægtspriser.

Finansiering af ØD med bidrag, som er *proportionale med lønningerne*, må ifølge neoklassisk fordelingsteori ved uændret beskæftigelsesomfang blive betalt fuldt ud i form af lavere realløn, idet kapitalens grænseproduktivitet må formodes at være uforandret. ØD kommer altså her til at virke som en såkaldt lønskat. Og det kan således hævdes, at de fordelte lønmodtagerne får i retning af andele i en ØD-fond, har de selv betalt for i form af lavere realløn. Det betyder naturligvis ikke nødvendigvis, at ØD-systemet er indrettet således, at værdien af andele i ØD-fonden for den enkelte lønmodtager præcist modsvarer hans egne indbetalte bidrag.

På tilsvarende måde som et lønafhængigt ØD-bidrag betales fuldt ud i form af en reduceret udbetalt realløn, er det en almindelig antagelse, at under tilsvarende neoklassiske forudsætninger vil et *profitaafhængigt ØD-bidrag* fuldt ud blive betalt ud af profitten. Hvis f. eks. brøkdelen b af profitten skal indbetales til en ØD-fond, er ræsonnementet, at den beskæftigelse, som maksimerer profitten, før ØD introduceres, også vil maksimere brøkdelen $(1 \div b)$ af profitten, som er den del af profitten, der er tilbage efter betaling af ØD-bidraget¹²). Dette gælder på kort sigt, hvor kapitalindsatsen er konstant. Det gælder også på langt sigt, hvis der ikke ved introduktion af ØD opstår noget incitament til at ændre kapitalindsatsen i forhold til situationen uden ØD¹³).

12. Jfr. f. eks. Brems (1975): »Under overskudsdeling kunne ingen overvæltning finde sted. Lad fondsbidragskvoten være b . Ved at manipulere beskæftigelsen ville arbejdsgiveren nu maksimere brøkdelen $1-b$ af overskuddet. Den samme beskæftigelse, som maksimerer selve overskuddet, vil også maksimere brøkdelen $1-b$ heraf«.

13. Som i al anden litteratur om ØD ses der her bort fra eventuelle ændringer i ligevægtspriser som følge af en af ØD bevirket omfordeling. Specielt ses der bort fra betydningen af eventuelle ændringer i indkomst- og formuefordelingen for forbrugsefterspørgsel og renteniveau.

Det neoklassiske argument herfor er, at nok vil ØD-bidraget reducere det marginale afkast af en ændring i kapitalindsatsen, men der vil ske et tilsvarende fald i renten, således at de marginale rentabilitetsovervejelser ved en ændring i kapitalindsatsen er uforandrede¹⁴).

At et profitaafhængigt ØD-bidrag vil blive betalt fuldt ud af profitten på kort sigt er rigtigt, men ved et så omfattende indgreb, må det naturligt være konsekvenserne på langt sigt, der er mest i focus. Det kan derfor være rimeligt indledningsvis kort at illustrere, hvorfor et neoklassisk ræsonnement om ensartet fald i profitrate og rentefod ikke er holdbart. For enkeltheds skyld vil fuld sikkerhed blive forudsat. Antag at afkastet af en én-periode investering er r^* , og at rentefoden er r . Hvis $r^* = r$ er investor indifferent mellem, om investeringen skal foretages eller ej. Antag nu, at der indføres en ØD-fond finansieret med profitaafhængige bidrag. Ræsonnementet er da, at både r og r^* reduceres med indbetalingsbrøken b , og eftersom $(1-b)r^* = (1-b)r$ er investor stadig indifferent mellem, om investeringen skal foretages eller ej. Dette forudsætter imidlertid, at investeringen finansieres med egenkapital. Antag i stedet, at investeringen finansieres med fremmedkapital, i hvilket tilfælde afkastet efter rente, men før betaling af ØD-bidrag, bliver $(r^* - (1-b)r)$. Af dette overskud skal brøkdelen b betales til ØD-fonden, og overskuddet herefter bliver $[r^*(1-b) - (1-b)^2r] > 0$, dvs. investor er ikke længere indifferent, da investeringen er klart fordelagtig. Hvis forudsætningen om, at renten falder ved indførelse af ØD holder, vil investeringer, der ikke tidligere var fordelagtige, blive fordelagtige ved indførelse af ØD.

Det fremgår klart af det illustrerende eksempel, at det er rentefradragsretten, der spolerer det rendyrkede neoklassiske ræsonnement. Så vidt vides bygger dog alle eksisterende forslag til ØD-fonde finansieret med profitaafhængige bidrag på en forudsætning om, at renteudgifter er fradragsberettigede før ØD-bidraget beregnes som en brøkdel af overskuddet. I øvrigt løser det ikke problemet, om rentefradragsretten elimineres i forbindelse med beregning af ØD-bidraget, idet der så vil opstå andre forvridninger i økonomien som følge af, at en lang række renteindtægter og renteudgifter (uden for virksomheden) ikke berøres af ØD-afgifter. Selv bortset herfra vil det være en forudsætning for, at en fjernelse af rentefradragsretten ved beregning af ØD-bidraget ikke skal have en forvridende effekt på ressourceanvendelsen, at der samtidig indføres adgang til udgiftsføring (umiddelbar afskrivning) af investeringsudgifter. Dette kan vises ved en simpel analogi til virkningerne af en aktieselskabsskat¹⁵).

Det synes således at måtte konstateres, at hvis renten falder ved indførelse af ØD-fonde finansieret med profitaafhængige bidrag, vil dette medføre tendenser

14. Jfr. f. eks. Zeuthen (1975): »I princippet vil et profitaafhængigt ØD-bidrag under tilsvarende neoklassiske forudsætninger fuldt ud blive betalt ud af profitindkomsterne, og renteniveauet vil falde tilsvarende«.

15. Jfr. f. eks. Stiglitz (1976).

til ændrede reale dispositioner, og det kan derfor ikke på forhånd tages for givet, at profitaafhængige ØD-bidrag vil blive betalt fuldt ud af profitten.

Hvis renten ikke falder ved indførelse af ØD, er der imidlertid en redningsplanke for det standpunkt, at et profitaafhængigt ØD-bidrag betales fuldt ud af profitten¹⁶). Et ræsonnement om, at renten er uforandret, og at et profitaafhængigt ØD-bidrag betales fuldt ud af profitten, kan baseres på en analogi til en række nyere bidrag vedrørende virkningerne af en selskabsskat¹⁷). Præcist som det er tilfældet med en selskabsskat, diskriminerer et profitaafhængigt ØD-bidrag mellem finansiering med egenkapital og finansiering med fremmedkapital. Analogien vil ikke blive trukket i detaljer - selv om der er adskillige interessante aspekter eksempelvis med hensyn til innovationsincitament - men vil alene koncentrere sig om nogle få hovedsynspunkter. Endvidere skal der abstraheres fra en række særlige problemer, der opstår under usikkerhed. Hovedargumentationen kan groft skitseres som følger. Så længe summen af ØD-bidrag og aktieselskabsskattesats ikke overstiger den personlige marginale indkomstskattesats, og forudsat at det ønskede forbrug kan finansieres uden for selskabet (eventuelt ved låneoptagelse), vil det være fordelagtigt at lade virksomhedens overskud forblive i virksomheden. I det omfang det eksisterende overskud ikke er tilstrækkeligt til at finansiere nye investeringer, vil det være fordelagtigt at finansiere disse med fremmedkapital, som på grund af selskabsskat og ØD-afgift er billigere end egenkapital fremskaffet ved nymission. Omkostningerne til fremmedkapital vil derfor være virksomhedens marginale kapitalomkostning, eftersom fremmedfinansiering er det marginalt optimale finansieringsinstrument.

Så længe summen af ØD-bidrag og selskabsskattesats ikke overstiger den personlige indkomstskattesats vil det forblive optimalt ikke at fjerne allerede eksisterende egenkapital fra virksomheden. Er der ikke andre investeringsmuligheder, kan overskydende egenkapital investeres i udlån. Uanset om lånefinansiering derfor rent faktisk er det marginale finansieringsinstrument, er lånerenten det marginale afkastkrav, og et profitaafhængigt ØD-bidrag vil fungere som en fast skat (lump sum tax) på afkastet af den eksisterende egenkapital. Virksomhedens gennemsnitlige afkast efter skat og gennemsnitlige kapitalomkostning vil falde, men det marginale afkastkrav, renten, vil være uforandret. Og da lånefinansiering direkte eller indirekte er det relevante sammenligningsgrundlag ved nye investeringer, vil de reale dispositioner også være uforandrede.

Den skitserede økonomi fungerer altså groft taget, som følger. Så længe summen af ØD-bidrag og aktieselskabsskattesats ikke overstiger den personlige indkomstskattesats, betaler det sig ikke at tage egenkapital ud af virksomheden.

16. Der ses stadig bort fra eventuelle virkninger på renten fra ændringer i indkomst- og formuefordelingen og i den samlede opsparingstilbøjelighed.

17. Se f. eks. Stiglitz (1973 og 1976), King (1975) og Flemming (1976). For overvæltningensmuligheder for en ØD-afgift på ren jordrente kan endvidere refereres til Feldstein's (1977) analyse af virkningerne af en skat på jordrente.

Som følge af asymmetrien i den eksisterende skattelovgivning betaler det sig dog på den anden side heller ikke (undtagen i visse specielle tilfælde) at stoppe egenkapital ind i virksomheden. Egenkapitalen bliver herved relativ umobil, og der sker ikke nødvendigvis en udligning af egenkapitalens afkast i forskellige sektorer, specielt ikke mellem aktieselskaber og ikke-aktieselskaber. På den anden side medfører denne manglende mobilitet af egenkapitalen ikke en ineffektivitet i resourceallokeringen, idet lånefinansiering er det marginalt optimale finansieringsinstrument, og en Pareto optimal allokering sikres via lånemarkedet. Det er altså afgørende for den skitserede økonomis effektivitet, at lånemarkedet er et fuldkomment marked. Virksomhedernes egenkapital vil være en passiv variabel, som bestemmes af afkastet af den eksisterende egenkapital, som det er fordelagtigt at henlægge fremfor at udbetale den til aktionærerne, samt af mængden af nye investeringsprojekter og disses rentabilitet¹⁸).

Nye aktieselskaber kan det skattemæssigt være fordelagtigt at oprette, hvis der foreligger en idé, en innovation eller lign., som har en kapitaliseret værdi, der overstiger de nødvendige investeringer. I så fald kan den samlede beskatning tænkes at blive lavere ved et aktieselskab end ved et personligt selskab. Fordelene ved at oprette et aktieselskab reduceres naturligvis ved et profitaafhængigt ØD-bidrag, som skal betales fuldt ud af profitten. Indirekte betyder dette mindre incitament til dannelse af aktieselskaber også en reduktion af det økonomiske incitament til innovationer, udvikling af nye patenter o. lign.¹⁹).

Diskussionen, af hvem der egentlig betaler profitaafhængig ØD-bidrag, har været lang. En række af de fremførte ræsonnementer har dog mere almen værdi. Diskussionen kan summeres op, som følger. Der findes to mulige udgangspunkter for at diskutere overvæltningsproblematikken i relation til profitaafhængige ØD-bidrag. Man kan forudsætte, at virksomhedens gennemsnitlige kapitalomkostninger - defineret som et passende vejet gennemsnit af omkostningerne til egenkapital og omkostningerne til fremmedkapital - også er et udtryk for de marginale kapitalomkostninger og derfor er afgørende for de reale dispositioner. I så fald sker der givetvis en ændring i virksomhedens afkastkrav og reale

18. Forudsætningerne bag hele det skitserede ræsonnement er naturligvis ret så restriktive. På den anden side er ræsonnementet dog konsistent med optimal adfærd. At lånerenten er den marginale kapitalomkostning understøttes endvidere også af det forhold, at nymissioner rent faktisk anvendes meget lidt som finansieringskilde. Banker har hidtil udgjort en undtagelse, men det skyldes givetvis banklovgivningens særlige krav, hvilket også ses af det forhold, at den nylige liberalisering af kravet til egenkapitalfinansiering øjeblikkelig medførte en overgang til betydelig lånefinansiering (konvertible fordringer, ansvarlig fremmedkapital m.v.). På den anden side bør det dog også pointeres, at ræsonnementet ikke kan forklare det forhold, at de fleste større aktieselskaber rent faktisk udbetaler en del af overskuddet som dividende. For at forklare dette fænomen kræves en supplerende teoridannelse, f.eks. teorien om dividendens informationsværdi.

19. For god ondens skyld skal det gentages, at der abstraheres fra usikkerhed og en række andre særlige faktorer af betydning for dannelse af aktieselskaber, herunder muligheden for begrænset ansvar. Det forudgående er altså alene en partiel analyse af sammenhængen mellem skatteregler og rentabilitet, samt implikationerne heraf for virksomhedens finansierings- og investeringsovervejelser.

dispositioner ved indførelse af profitaafhængige ØD-bidrag, og der er ingen grund til at forvente, at sådanne bidrag fuldt ud skulle blive betalt ud af profitten²⁰).

Alternativt kan man argumentere, at ved de eksisterende institutionelle forhold vil fremmedkapitalfinansiering altid være det relevante sammenligningsgrundlag ved en rentabilitetsvurdering af marginale investeringsprojekter. I så fald forekommer det rimeligt at antage, at renten vil være uforandret, samt at profitaafhængige ØD-bidrag ikke vil have nogen marginal effekt. Følgelig vil de reale dispositioner være uforandrede og profitaafhængige ØD-bidrag vil virke som en fast skat (lump-sum tax) på afkastet af den eksisterende egenkapital²¹).

Derimod er det ikke konsistent at forudsætte, både at renten falder svarende til ØD-bidraget, og at ØD-bidraget betales fuldt ud af profitten. Disse to antagelser er klart i strid med hinanden. Bemærk endvidere, at hvis profitaafhængige ØD-bidrag betales fuldt ud af profitten, og renten er uforandret, således som det følger fra den ene af de to skitserede teorier, vil dette for fremmedkapitalens vedkommende eliminere den risiko for kapitalflugt til udlandet, som har været tilagt stor betydning i litteraturen om profitaafhængige ØD-bidrag. Derimod er der ved indførelse af profitaafhængige ØD-bidrag et øget incitament til at bevæge egenkapitalen til udlandet i det omfang, man herved kan undgå ØD-afgiften.

Den forudgående diskussion har været med udgangspunkt i aktieselskabsformen. Hovedårsagen hertil er de veldefinerede institutionelle forhold, som gør diskussionen mere præcis. Lignende forhold gør sig dog gældende for personlige selskaber. Her kræves imidlertid først en præcis definition af det overskudsbegreb, der skal være udgangspunkt for beregningen af profitaafhængige ØD-bidrag. Da de principielle problemer er de samme som for et aktieselskab, skal vi dog ikke gå nærmere ind på konsekvenserne af profitaafhængige ØD-bidrag for personlige selskaber. Kun skal det lige pointeres, at profitaafhængige ØD-bidrag virker som en skærpelse af beskattningen af afkast af egenkapital placeret i virksomhed, hvorfor det vil være fordelagtigt at trække egenkapitalen ud af virksomheden og erstatte den med fremmedkapital. Den personlige formue kan så i stedet placeres i udlån, f. eks. obligationer eller endog udlån til egen virksomhed. Det er umiddelbart indlysende, at man ved profitaafhængige ØD-bidrag for personlige selskaber vil komme til at stå overfor særdeles kompli-

20. Denne model for virksomhedens afkastkrav ved nye investeringer svarer til Modigliani og Millers model både i forbindelse med deres oprindelige analyse uden hensyntagen til skat og i deres senere skattekorrektion (jfr. Modigliani og Miller 1958 og 1961). Stort set samme model anvendes af Dale Jorgensen i hans forskellige økonometriske analyser af investeringsaktiviteten og genfindes i Harbergers (1962) klassiske diskussion af overvæltningsproblemet for en selskabsskat.

21. Og som en skat på innovationer, opfindelser o. lign., da det kan være økonomisk fordelagtigt at udnytte disse ved hjælp af aktieselskabsformen.

cerede praktiske problemer, da egenkapitalen her ikke har samme immobilitet, som det var tilfældet for egenkapitalen i aktieselskaber²²).

I det forudgående har betydningen af ØD for den funktionelle indkomstfordeling været drøftet. En af forudsætningerne for, at ØD skulle medføre en jævner fordeling af de personlige livsindkomster, er, at den funktionelle indkomstfordeling påvirkes. En anden præmis for en jævner fordeling af de personlige livsindkomster er, at *aktionærer gennemgående er mere velstående end lønmodtagere*. Denne forudsætning er muligvis plausibel, omend den ikke er særlig veldokumenteret. Bl. a. må det iagttages, at lønmodtagernes livsindkomster ofte indeholder betydelige pensionstilsagn og desuden gennemgående er karakteriseret af en mindre risiko end afkastet af en erhvervsmæssig kapitalinvestering. Desuden holdes betydelige aktiemængder af institutionelle investorer og er således indirekte spredt mellem mange investorer, uden at det i øvrigt er særlig veloplyst, hvordan denne spredning er relateret til den personlige fordeling af livsindkomster. Dertil kommer to andre principielle problemer. For det første kan man ikke adskille lønmodtagere og kapitalister i to separate grupper. Tværtimod er betydelige aktiemængder direkte eller indirekte ejet af personer, der har deres overvejende indtægt som lønmodtager. Og på den anden side har aktionærer og andre virksomhedsejere ofte ved siden af kapitalafkastet en lønmodtagerindkomst. Hvis man tager fra kapitalisterne og giver til lønmodtagerne, er det derfor ofte de samme personer, der både mister og vinder, når den funktionelle indkomstfordeling ændres. Dertil kommer det forhold, at det, som i alle andre tilfælde, hvor der skal opstilles samfundsmæssige præferencefunktioner, principielt er vanskeligt at sammenligne to forskellige indkomstfordelinger. Der findes givetvis særdeles fattige aktionærer, og på den anden side findes der lønmodtagere med særdeles høje indkomster. En omfordeling fra kapital til arbejde kan derfor aldrig betyde en entydig jævner indkomstfordeling. Tværtimod kan det udmærket tænkes, at hvis indkomstfordelingens jævnhed måles med eksempelvis en Lorenzkurve, så vil Lorenzkurverne før og efter indførelse af en ØD-ordning skære hinanden, således at der ikke er tale om absolut dominans. Og selv om Lorenzkurverne ikke skulle skære hinanden, betyder dette naturligvis ikke nødvendigvis, at indkomstfordelingen på individniveau er blevet mere jævn. Der kan stadig være dårligt stillede, der er blevet endnu dårligere stillet og bedre stillede, der er blevet endnu bedre stillet.

Dertil kommer, som tidligere drøftet, at enhver omfordeling, der påvirker ressourcernes marginale afkast, ikke alene omfordeler afkastet af de eksisterende ressourcer, men også påvirker ressourcernes allokering, hvorfor en fordelingsmæssig gevinst altid må afvejes med eventuelle produktionsmæssige tab.

Selv om en væsentlig del af ØD-litteraturen beskæftiger sig med (det ønsk-

22. I mangt og meget minder en del af disse problemer om de problemer, man ved fjernelse af rentefradragsretten for personlig gæld vil komme til at stå overfor, når man for selvstændige næringsdrivende skal sondre mellem personlig og erhvervsmæssig gæld.

værdige i) omfordeling fra aktionærer til lønmodtagere, er det måske værd at pointere, at der kun i meget få tilfælde argumenteres med, at aktionærer historisk har haft store indtægter. Rent faktisk her *afkastet af aktieinvesteringer* været af en relativ moderat størrelsesorden. En undersøgelse af 37 af de mest omsatte børsnoterede aktier viser et gennemsnitligt årligt afkast på 10,8% i perioden 1950-1975. Hvis perioden underopdeles i 5-års perioder, varierer det gennemsnitlige årlige afkast mellem 15,6% i den bedste 5-års periode og 7,2% i den dårligste 5-års periode.

I betragtning af det begrænsede afkast, der historisk set har været tale om for aktieinvesteringer, er det for så vidt forbavsende, at det tillægges så stor vægt, at lønmodtagerne får andel i virksomhedens kapitaltilvækst, og at de nuværende aktionærers afkast begrænses tilsvarende²³). Grunden til at det anses for ønskværdigt at reducere aktionærernes formue og indtjening, som det sker ved en omfordelende ØD-ordning, skal formentlig ikke så meget søges i troen på unormalt store kapitalafkast ved erhvervsmæssige investeringer, som i det forhold, at ØD-problematikken ofte betragtes i specielle situationer og sammenhænge, hvor lønmodtagerne forekommer i særlig grad at bidrage til virksomhedens indtjening og kapitaltilvækst. Det kan være ved produktivitsforbedringer og tekniske fremskridt eller ved løntilbageholdenhed, tilfælde hvor det af mange anses for urimeligt, om hele gevinsten skal tilfalde kapitalejerne.

Produktivitsgevinster vil give sig udslag i øget kapitalafkast og / eller lønstigninger. Et af argumenterne for, at produktivitsgevinster umiddelbart (indtil de måtte blive elimineret) skal tilfalde kapitalen, er, at det unormalt høje kapitalafkast vil tiltrække mere kapital til branchen, hvorved kapitalafkastet konkurreres ned og tenderer mod at blive det samme i alle brancher²⁴) ²⁵).

Dette argument er dog ikke i sig selv tilstrækkelig, idet det også ville være rentabelt for nye virksomheder at starte i branchen, selv om produktivitsgevinster - midlertidigt - bliver udbetalt i form af højere lønninger. Dette kræver alene, at nye virksomheder kun skal betale normallønninger. Ligeledes kunne man tænke sig, at såkaldte arbejderstyrede virksomheder blev attraheret af høje lønninger. Selv om en hensigtsmæssig langtidstilpasning således principielt kan opnås, uanset om produktivitsgevinsten midlertidigt udbetales i form af højere lønninger, kræver ekspansionen af de eksisterende virksomheder og tilgangen af nye virksomheder dog en betydelig større nedadgående lønfleksibili-

23. Undertiden bliver det fremført, at de nuværende ejere ikke rammes, da det kun er det fremtidige afkast, der beskæres.

24. Ved produktivitsgevinster tænkes her på gevinster fra produktivitsforbedringer, der er særlig store og går ud over den generelle produktivitsudvikling i samfundet. Arbejdskraftens aflønning stiger naturligvis i almindelighed ved forøgelse af dens grænseproduktivitet.

25. Argumentet kan føres endnu videre, idet forudsigelige muligheder for produktivitsforbedringer kan tiltrække kapital inden disse forbedringer er indtruffet. I så fald opnår kapitalen ikke et overnormalt afkast, men alene det forventede normalt afkast, når produktivitsforbedringen - som forventet - indtræffer. Offentliggørelse af information, der giver anledning til forventninger om produktivitsforbedringer, vil dog give sig udslag i kapitalgevinster,

tet, end man i almindelighed associerer med arbejdsmarkedet. Desuden vil »den for høje prisfastsættelse« for arbejdskraft på kort sigt bevirke en underbeskæftigelse af arbejdskraft i forhold til andre produktionsfaktorer, og den samlede ressourceudnyttelse vil ikke være optimal. Udbetalingen af store produktivetsgevinster i form af højere lønninger vil derfor på kort sigt medføre ineffektivitet i ressourceudnyttelsen, herunder især en uhensigtsmæssig lille anvendelse af arbejdskraft i de pågældende virksomheder, men hindrer ikke nødvendigvis, at der på langt sigt sker en samfundsmæssig optimal udnyttelse af ressourcerne. I så fald vil informationssignalet i forbindelse med kapitalallokeringen ikke alene være det hidtidige kapitalafkast, men også om der alt andet lige betales høje lønninger.

Problemstillingen er noget anderledes ved *løntilbageholdenhed* for herved at forbedre konkurrenceevnen overfor udlandet og stimulere beskæftigelsen. Formålet er her helt klart at forøge profitten, således at eksisterende virksomheder får et forøget incitament til at ekspandere, og nye virksomheder finder det tilstrækkeligt profitabelt at påbegynde en aktivitet. Dette formål vil mere eller mindre blive tabt på gulvet, hvis løntilbageholdenheden skal kompenseres i form af en ØD-ordning, uanset om der er tale om lønafhængige eller profitaafhængige ØD-bidrag. Hvis en omfordeling anses for ønskelig, må man derfor gå ad andre veje, eksempelvis anvende den offentlige skatte- og subsidiepolitik.

Omfordelingsproblemet vedrører imidlertid ikke alene fordelingen på arbejde og kapital, eller omfordelingen fra aktionær til lønmodtager, men er også et spørgsmål om en indbyrdes omfordeling mellem forskellige lønmodtagergrupper, således at de relative lønforskelte udlignes. Dette betegnes normalt som *den solidariske lønpolitik*. Problemet formuleres her på den måde, at en øget løntilbageholdenhed for de højest aflønnede ikke vil forøge de lavest lønnedes indkomster, men i stedet vil forøge virksomhedernes profitter. Et væsentligt formål med ØD i denne sammenhæng bliver derfor, at denne profitforøgelse ikke skal tilfalde virksomhederne, men i stedet skal tilfalde lønmodtagerklassen. For at en ØD-ordning skal virke omfordelende mellem lønmodtagerne indbyrdes, bør den naturligvis ikke indrettes således, at andele i fonde finansieret med lønafhængige ØD-bidrag fordeles i forhold til den enkelte lønmodtagers ØD-indbetalinger. I stedet må der være tale om eksempelvis en ligelig fordeling mellem lønmodtagerne af profitaafhængige ØD-indbetalinger, eller lønafhængige ØD-indbetalinger må fordeles mellem lønmodtagerne på en anden måde end efter størrelsen af de enkelte lønmodtagers ØD-indbetalinger. Dette sidste kræver, at en ØD-ordning er tvungen eller skattemæssigt begunstiget, idet de højest aflønnede ellers ved en sådan reduktion af deres realløn vil foretrække at søge beskæftigelse uden ØD-ordninger. En frivillig ordning vil derfor teoretisk set

ikke have nogen ligevægt, idet de bedst aflønnede altid vil opnå en økonomisk fordel ved at søge ud af ØD-ordningen²⁶).

De fordelingsmæssige fordele for visse grupper ved en ØD-ordning afhænger ikke alene af ændringerne i den relative fordeling, men også af ØD's konsekvenser for den samlede produktion. Såfremt en ØD-ordning ikke er baseret på rent lønafhængige indbetalinger, er det mest sandsynlige resultat formentlig, at der i større eller mindre grad vil blive tale om ændringer i relative priser og forskellige forvridende effekter på ressourceudnyttelsen, således at det samlede produktionsresultat ved et givet forbrug af produktionsressourcer herved reduceres. Dette vil reducere fordelene for de af økonomisk demokrati begunstigede grupper, og de betalende grupper vil blive ramt tilsvarende hårdere. Disse effekter kan dog tænkes opvejet, hvis der i et ØD-system er indeholdt incitamenter til produktivitetsforbedringer. Om dette er tilfældet, er en af de ting, der skal drøftes i det følgende afsnit om indflydelse.

4. Indflydelse

Den følgende fremstilling har alene til hensigt at forsøge at etablere en generel og strukturerende oversigt over indflydelsesproblematikken. De to spørgsmål, der mest umiddelbart rejser sig, er (1) hvordan får lønmodtagerfonde indflydelse?, og (2) hvad skal denne indflydelse anvendes til? Indledningsvis skal det derfor forsøges skitseret, hvilke former for indflydelse lønmodtagerfonde må forventes at ville opnå. Dernæst drøftes det måske nok så interessante problem, hvad den skitserede indflydelse skal anvendes til. Diskussionen af anvendelsen af indflydelsen vil først beskæftige sig med, hvordan de *mål*, der ligger til grund for virksomhedsdrift, kan tænkes at blive påvirket. Dernæst drøftes det, hvorvidt *informationsgrundlaget* for de dispositioner, der skal træffes, ændres. Og endelig drøftes det, hvorledes *realiseringen* af de tilsigtede mål må forventes at ville blive påvirket. En sådan opdeling kan naturligvis ikke altid fungere helt skarpt. Eksempelvis vil mål-diskussionen beskæftige sig med målene med virksomhedsdrift på et relativt abstrakt plan, men realiseringen af forskellige handlinger for at opnå de tilsigtede mål vil i vidt omfang bestå i formulering og realisering af delmål på et lavere niveau. Det er derfor i betydelig grad en arbitrær sontring, hvilke problemstillinger, der henføres til drøftelsen af mål, og hvilke problemstillinger, der henføres til drøftelsen af realiseringsproblematikken.

Hvis det antages, at de dannede fonde hovedsagelig placerer deres kapital i aktier, er den mest direkte form for indflydelse erhvervelse af stemmeret på generalforsamlingen. Det må i denne forbindelse påpeges, at det ved stor spredning af aktierne ofte kun er nødvendig med en relativ mindre aktiepost for at få betydelig indflydelse. På den anden side kan den enkelte akties stemmeret

26. Jfr. i øvrigt Akerlofs (1970) behandling af ligevægtsproblemet for brugtbilsmarkedet.

være begrænset på forskellig måde. Dels kan det være tilfældet, at de aktier, der omsættes frit, har væsentlig mindre stemmeret, end de øvrige ikke frit omsættelige aktier. Dels har en række selskaber en maksimumgrænse for, hvor stor en stemmepost en enkelt aktionær må udøve. Der er dog alt i alt næppe tvivl om, at med den store spredning i aktiebesiddelse, som karakteriserer de fleste danske børsnoterede selskaber, vil aktive fonde efterhånden få stor indflydelse. Det gælder ikke mindst, fordi de andre aktionærer, som har store aktieposter, i mange tilfælde vil være institutionelle investorer, som ofte af forskellige grunde ikke udnytter deres stemmeindflydelse. Hermed vil de øvrige store aktionærers indflydelse blive endnu større.

Store aktionærers indflydelse vil normalt blive yderligere styrket gennem opnåelse af bestyrelsesposter. Den indflydelse, der opnås her igennem, er dels af mere uformel art og dels stærkt afhængig af de valgte personers personlighed. I almindelighed må det vel forventes, at bestyrelsesmedlemmer udset af lønmodtagerfonde opnår yderligere styrke gennem en påregnelig opbakning af virksomhedens lønmodtagergrupper, ligesom det i denne forbindelse må forventes, at de i et vist omfang vil samarbejde med bestyrelsesmedlemmer udset af arbejdstagerne i den enkelte virksomhed. Det kan vel desuden også påregnes, at bestyrelsesrepræsentanter udset af lønmodtagerfonde i et vist omfang vil samarbejde med arbejdstagernes faglige organisationer, specielt L. O. og de herunder hørende fagforbund²⁷).

Samtidig med at tilknytningen til lønmodtagerne i den enkelte virksomhed og til disses faglige organisationer styrker indflydelsen for bestyrelsesrepræsentanter udset af lønmodtagerfonde, medfører den også helt naturligt en begrænsning i deres frie stillingtagen²⁸). Modsat virker det dog, specielt ved en ØD-ordning med få centrale fonde, at de pågældende personer ofte vil have et bredt kontaktnet. Den pågældende lønmodtagerfond vil ofte være repræsenteret i en række forskellige virksomheders bestyrelser. Dette skaber ikke alene et bredt informationsgrundlag, men bidrager formentlig også til anlæggelse af videre perspektiver ved stillingtagen til konkrete dispositioner²⁹).

I det følgende skal det drøftes, hvorledes en forøget lønmodtagerindflydelse må forventes at ville udmønte sig³⁰).

27. Graden af samarbejde og solidaritet mellem på den ene side bestyrelsesrepræsentanter udset af lønmodtagerfonde og på den anden side lønmodtagerne i den enkelte virksomhed og lønmodtagernes faglige organisationer, må naturligvis forventes at ville afhænge af den konkrete udformning af økonomisk demokrati, herunder specielt om der er tale om få centrale eller mange decentrale fonde.

28. Tilsvarende begrænsninger bestemt af forholdet til andre interessegrupper gælder naturligvis som regel også for en række af de øvrige bestyrelsesmedlemmer.

29. Jfr. f. eks. den senere diskussion af eksterne effekter.

30. Det er muligt, at dele af argumentationen i den efterfølgende diskussion af, hvorledes lønmodtagernes nyhvervede indflydelse kan tænkes at udmønte sig, forekommer »presset til sit yderste«. Hele diskussionen af indflydelsesproblematikken skal dog ses på baggrund af, at til trods for den alt afgørende rolle lønmodtagerindflydelsen tildeles i den løbende debat om økonomisk demokrati og i det meste af litteraturen om økonomisk demokrati, findes der i den hjemlige litteratur om økonomisk demokrati så godt som intet om de mere konkrete konsekvenser af en øget lønmodtagerindflydelse.

4. A. Mål

Måldiskussionen vil først beskæftige sig med, hvad der løseligt udtrykt kan kaldes samfundsmæssige hensyn. Dernæst analyseres lønmodtagernes interesser, først i form af lønmodtagerklassens interesser og dernæst i form af interesserne for lønmodtagerne i den enkelte virksomhed. Endelig drøftes til sidst afvejningen mellem kortfristede og langfristede mål.

4. A. 1. Samfundsmæssige hensyn

Det er velkendt, at manglende opfyldelse af forudsætningerne for den neoklassiske ligevægtsmodel kan medføre forskellige former for misallokeringer. De bristede forudsætninger kan skyldes forskellige former for eksterne effekter, idet der kan være afhængighed både på produktionssiden og i præferencefunktionerne. Videre kan der være tale om kollektive goder (»public goods«), hvor den enes forbrug ikke behøver at reducere de øvrige konsumenters forbrug. Eller konveksitetsforudsætningerne er eventuelt ikke opfyldt, eksempelvis på grund af faste omkostninger i forbindelse med produktionen. Spørgsmålet er derfor, om en øget lønmodtagerindflydelse i form af fondsdannelser kan bidrage til en bedre allokering i sådanne tilfælde af mislykkede markeder (»market failures«).

Misallokeringer medfører forskellige former for velfærdstab. Produceres en vare af en enkelt producent, vil de med denne vares produktion forbundne velfærdstab normalt overvejende skulle bæres af andre end producenten. Netop herfor vil dispositionerne ikke blive velfærdsmæssigt optimale. Eksempelvis vil eksterne effekter ikke blive internaliserede.

Spredning af ejendomsbesiddelse kan imidlertid medføre, at velfærdstabene i højere grad vil blive fordelt (mere ligeligt) mellem de samme personer, som profitten tilfalder. Dette kan tænkes at øge muligheden for en samfundsmæssigt mere korrekt afvejning af de samlede fordele og ulemper ved en given disposition. Profitmaksimering vil stadig ikke være det velfærdsmæssigt korrekte beslutningskriterium, men ejerne kan tænkes at være enige (et langt stykke ad vejen) om en fra gevinstmaksimering afvigende beslutning³¹).

Hidtil her problemstillingen været formuleret generelt som et tilfælde med misallokering og velfærdstab på grund af, at prissystemet ikke fungerer tilstrækkelig godt. Sådanne problemer er antagelig langt mere udbredte end almindeligt antaget. I det følgende skal det forsøges at konkretisere problemstillingen lidt mere i form af nogle eksempler. Som det første eksempel skal anvendes *valg af kvalitetsniveau*. Dårlig kvalitet medfører mindre behovstilfreds-

31. Eksempelvis gælder det, at hvis man i et fuldkomment og komplet marked har identiske individer med identiske initialformuer, så vil alle forbrugere i en ligevægtssituation eje en lige stor andel af alle virksomheder. Og trods tilstedeværelsen af eksterne effekter i f. eks. produktionen, må det forventes, at disse forbrugere som virksomhedsejere vil være enige om den optimale politik, som desuden vil afvige fra gevinstmaksimering. Der synes god grund til at forvente, at samme konklusion gælder under væsentligt svagere forudsætninger.

stillelse end god kvalitet. Dette forhold betyder naturligvis ikke i sig selv en ineffektivitet i ressourceudnyttelsen. I en fuldkommen neoklassisk ligevægtsmodel vil forbrugerne få den kvalitet, som de pris og omkostninger taget i betragtning ønsker. Den højere kvalitet vil blive udbudt, hvis der er forbrugere, der er villige til at betale den hertil svarende højere pris. Den neoklassiske model forudsætter imidlertid, at forbrugerne har fuldkommen information. Denne forudsætning er åbenbar i strid med de faktiske forhold³²), hvor forbrugerne i almindelighed i manglen på fuldkommen information må forlade sig på forskellige former for indikatorvariable. Eksempelvis kan det tænkes, at *prisen* anvendes som indikatorvariabel, således at høj pris associeres med god kvalitet³³). Det er umiddelbart indlysende, at en sådan konsumentadfærd rejser en række problemer i forbindelse med selve eksistensen af en ligevægtssituation samt med hensyn til antallet af eventuelle ligevægtssituationer og stabiliteten af disse ligevægte, ligesom der også må ske en afklaring af, hvilken form for producentadfærd en sådan forbrugeradfærd inducerer³⁴). En særlig rolle under ufuldkommen information spiller *repetitive købsprocesser*, hvor forbrugerne fra tidligere køb har høstet en erfaring vedrørende kvalitetsforhold, som udgør en del af informationsgrundlaget ved kommende køb. Modsat den neoklassiske model med fuldkommen information og fuldkommen konkurrence er det altså her ikke ligegyldigt, om man køber den ene eller den anden producents vare. Det er naturligvis også her, man skal søge en del af forklaringen på eksistensen af såkaldte mærkevarer. En anden form for information ligger i selve det forhold, at man *vil købe eller sælge*. Den der efterspørger en eller anden form for forsikring, må alt andet lige antages at udgøre en større risiko end befolkningen i almindelighed («Adverse self-selection»), og den, der udbyder sin bil til salg, må alt andet lige antages at have en bil af ringere kvalitet, end det er gennemsnittet for den pågældende model og årgang og ved andre ens konstaterbare forhold³⁵).

Det problem, der rejser sig under ufuldkommen information, er, at hvis der hos producenten er omkostninger forbundet med at demonstrere den bedre kvalitet, eller det tager tid og / eller koster penge for forbrugeren at verificere kvaliteten, vil der opstå en tendens til, at den dårligere kvalitet konkurrerer den bedre kvalitet ud (Greshams lov). Derved vil der ske en forringelse af velfærd i forhold til en situation med fuldkommen information.

32. For den som har svært ved at forestille sig, at der kan være større problemer ved at vurdere kvaliteten af en service kan det måske være en hjælp at forestille sig selv siddende i tandlægestolen hørende på »-6, -4, -1, +3, --«, opfulgt af snurrende lyde fra et bor og indstopning af diverse materialer.

33. En rigoristisk udvikling af denne antagelse for værdipapirer er teorierne om effektive kapitalmarkeder.

34. Jfr. f. eks. Akerlof's (1970) diskussion af nogle af disse problemer.

35. Bl. a. herfor bliver motivet til at sælge en væsentlig faktor. Sælges en bil på grund af et forestående udlandsophold, må oplysning herom betragtes som et gunstigt informationssignal.

Hvis ejerkredsen udvides, kan man forestille sig en fra et samfundsmæssigt synspunkt mere hensigtsmæssig virksomhedspolitik, eftersom ejerne nu som konsumenter også er med til at bære det eventuelle velfærdstab, der fremkommer ved misallokering af ressourcer. Ejerne må derfor forventes at være indstillet på - og via deres bestyrelsesrepræsentation, stemmeret m. v. at ville medvirke til - en samfundsmæssigt mere hensigtsmæssig afvejning af samlede fordele og ulemper. Man skal dog være forsigtig ved denne type af ræsonnementer. Problemets løsning er ikke bare, at nogle virksomheder inden for branchen producerer (mere af) den bedre kvalitet. Omkostningerne ved at informere er reelle og vil stadig bestå efter dannelsen af lønmodtagerfonde, og tages disse omkostninger i betragtning, vil det ikke være optimalt blot at udbyde mere af god kvalitet eller at udbyde en bedre kvalitet. Den dårlige kvalitet vil stadig konkurrere den gode kvalitet ud, eller informationsomkostningerne vil være højere end forbrugerne (i deres kombinerede rolle som ejere og forbrugere) vil være villige til at betale. Snarere synes en hensigtsmæssig (second-best) fremgangsmåde at være eksempelvis ophør af produktionen af den dårlige kvalitet samt undladelse af informationsomkostninger. Taberne ved denne »velfærdsforbedring« vil naturligvis være de forbrugere, der rent faktisk foretrækker de dårligere kvaliteter til de lavere priser³⁶).

Selv om det i den illustrerede sammenhæng er tænkbart med allokeringsmæssige fordele ved dannelse af lønmodtagerfonde, må det dog påpeges, at tilsvarende fordele vil være et resultat af en almindelig spredning af ejendomsrettigheder (andele i residualafkast), eksempelvis ved at virksomhederne har mange og stærkt diversificerede ejere. Fordelene må desuden ofte forventes at blive endnu større, hvis ejerkredsen udvides til også at omfatte andre samfundsgrupper end lønmodtagerne, f. eks. pensionister, hjemmegående husmødre og selvstændige næringsdrivende.

Desuden kan de påpegede mulige positive konsekvenser af lønmodtagerfonde også opnås ved andre fremgangsmåder, som muligvis ud fra en helhedsbetragtning kan vise sig at være endnu mere hensigtsmæssige. Eksempelvis kan det offentlige fastsætte minimumsgrænser for kvalitetsniveauet³⁷). Man kan også tænke sig, at der er omkostningsmæssige stordriftsfordele ved i stedet at satse på en offentlig forbrugervejledning, således at de nødvendige omkostninger til at orientere om kvalitetsforskelle afholdes af det offentlige³⁸). Det vil imidlertid

36. Priserne er lavere såvel på grund af de lavere produktionsomkostninger som på grund af det manglende behov for at afholde informationsomkostninger vedrørende kvalitetsniveauet.

37. De, som rent faktisk ønsker den lavere kvalitet, vil her stadig blive tabere. En af de åbenbare analogier i denne sammenhæng er til professioner. F. eks. medfører minimumskrav til tandlægeuddannelse, at en række personer udelukkes fra markedet og derved får forringet deres tadmæssige sundhedstilstand. Ligeledes medfører sikkerhedsmæssige minimumskrav i forbindelse med lufttransport, at der er potentielle lufttransportbrugere, der udelukkes fra markedet.

38. Dette er for så vidt meget naturligt også af den grund, at information er et kollektivt gode, og derfor naturligt - omend ikke nødvendigvis - produceres af den offentlige sektor.

føre for vidt at komme nærmere ind på disse problemområder. Det væsentlige i denne sammenhæng er at konstatere, at der ved indførelse af økonomisk demokrati kan tænkes at opstå visse allokeringsforbedringer i form af en bedre afvejning mellem interne profithensyn og eksterne fordele og ulemper i tilfælde, hvor en sådan afvejning som følge af mislykkede markeder ikke løses samfundsmæssigt optimalt af prissystemet.

En række andre tilsvarende eksempler kunne anføres. Eksempelvis opstår der lignende problemer ved markedsmekanismens løsning af produktdifferentieringsproblemet, hvis der er faste omkostninger forbundet med udviklingen af hver produktvariant³⁹). Ligeledes gør lignende forhold sig gældende ved *eksterne effekter i forbindelse med produktionen*. Vi skal indskrænke os til kort at skitsere den sidste problemstilling. Antag, at der er tale om den sædvanlige eksternalitetssituation, hvor størrelsen af produktionen i en virksomhed influerer på omkostningerne i andre virksomheder, eksempelvis i form af besparelser, hvis der er tale om en faldende brancheomkostningsfunktion. Det er velkendt, at samfundsmæssigt set vil profitmaksimerende virksomheder i så fald producere for lidt. For diversificerede lønmodtagerfonde vedkommende, som for andre diversificerede investorer, vil de eksterne effekter imidlertid være interne effekter, hvis de også har aktier i de andre virksomheder i branchen. Selv om gevinstmaksimering naturligvis stadig ikke vil være samfundsmæssigt optimal, vil der kunne eksistere en fra gevinstmaksimering afvigende politik, som lønmodtagerfonde og andre diversificerede investorer i samstemmighed vil foretrække⁴⁰). Lønmodtagerfonde kan således i fællesskab med andre diversificerede investorer bidrage til at reducere de velfærdstab, der fremkommer på grund af eksterne effekter i produktionen. Samtidigt må det naturligvis skyndsomt tilføjes, at der findes andre tænkbare fremgangsmåder til reducere eller eliminering af sådanne eksternaliteter⁴¹).

39. Jfr. diskussionen af dette problem i almindelighed hos Spence (1976).

40. Samstemmighed om en optimal politik kræver naturligvis, at substitutionsforholdet mellem fordele og ulemper er det samme for alle ejere, dvs. at hver ejer har samme relative andel både af den pågældende virksomhed og af de virksomheder, hvis omkostninger påvirkes af de eksterne effekter. Selv om disse krav ikke er opfyldt, kan der dog godt opstå enstemmighed om en politikforbedring (i forhold til en gevinstmaksimerende politik). Endvidere kan det noteres, at selv om det ikke er optimalt at maksimere den enkelte virksomheds gevinst, vil det, under visse forudsætninger og ved givne priser, være samfundsmæssigt optimalt at maksimere hele branchens gevinst.

41. Ved eksterne effekter som f.eks. luftforurening og støjproblemer stiller problemet sig lidt anderledes. Her er nærmest tale om en symmetri til det klassiske eksternalitetstilfælde, hvor en enkelt producent indtjener profitten, og de eksterne effekter rammer mange andre. I disse tilfælde rammer de eksterne effekter en relativ begrænset gruppe af borgere (boende omkring produktionsaktiviten), medens profitten ved stor spredning af ejendomsrettighederne tilfalder mange forskellige. Det er derfor ikke i det store flertal af ejeres interesse at undgå de eksterne effekter. En ideal model ved eksterne effekter ville kræve, at ejergruppen og eksternalitetsgruppe (forbrugere, andre producenter, eller de som rammes af forurening og støj) er nogenlunde sammenfaldende og, løseligt udtrykt, at hvert medlem marginalt har nogenlunde samme andel i eksternalitet og profit.

Et andet beslægtet problem opstår i en *arbejdsløshedssituation*. Hvis alternativet er uproduktiv ledighed, vil arbejdskraftens alternativomkostninger være nul. Imidlertid vil lønmodtagere i en profitmaksimerende virksomhed blive afskediget, hvis værdien af deres grænseprodukt er mindre end lønnen. Muligvis er der ikke megen grund til at forvente, at virksomhederne vil reagere så forfærdelig meget anderledes, fordi der oprettes lønmodtagerfonde. Dog burde der kunne tænkes en vis effekt fra det forhold, at der nu i stedet skal betales arbejdsløshedsunderstøttelse, og at denne arbejdsløshedsunderstøttelse i al væsentlighed skal betales af de samme personer, som opnår en forøget profit ved den pågældende afskedigelse. Problemstillingen kompliceres imidlertid af en række forhold, herunder lønsystemets stivhed i nedadgående retning, sammenhængen mellem arbejdsløshed og lønstigning (Phillips-kurven), indvirkninger på arbejdskraftens mobilitet samt afvejningen af kortfristet optimal adfærd med løsningen af langfristede tilpasningsproblemer⁴²). Det vil føre for vidt at komme nærmere ind på dette komplicerede samspil, og vi skal derfor indskrænke os til at påpege, at det forhold, at omkostningerne ved alternativ ledighed i et væsentligt omfang skal bæres af de samme personer, som opnår virksomhedens forøgede profit, kan spille en rolle for virksomhedernes dispositioner i en økonomi domineret af lønmodtagerfonde og med stor spredning af aktiebesiddelse. Økonomisk demokrati kan således kompensere for de ulemper og misallokeringer, som forårsages af lønningernes manglende fleksibilitet i nedadgående retning eller de andre faktorer, der måtte forklare eksistensen af arbejdsløshed. Som langtidsfænomen er det dog naturligvis ensbetydende med et velfærdstab at beskæftige arbejdskraft med en grænseproduktværdi, der er lavere end lønnen, hvis grænseproduktets værdi er højere i andre anvendelser (omend muligvis stadig lavere end lønnen), eller hvis oprettelse af nye arbejdspladser med større værdi af arbejdernes produktion herved hindres⁴³).

Argumentationen i det forudgående om, at dannelse af lønmodtagerfonde eventuelt kan have en positiv effekt på den samfundsmæssige allokering af resourcer, har hele tiden været baseret på ejernes interesser. Ejerne udøver normalt deres indflydelse på generalforsamlingen og via den på denne valgte bestyrelse. Den daglige ledelse varetages derimod normalt af en eller flere ansatte di-

42. I det rendyrkede tilfælde uden sådanne komplicerende faktorer vil det være optimalt aldrig at afskedige arbejdskraft (hvis alternativet er arbejdsløshed), da arbejdskraftens grænseprodukt altid har en vis positiv værdi. Men det svarer jo blot til det forhold, at i den sædvanlige neoklassiske ligevægtsmodel vil der aldrig være arbejdsløshed.

43. I øvrigt må det formodes, at kombinationen af arbejdsløshed og stive lønninger bevirker en tendens til underinvestering i det interne arbejdsmiljø. Dvs. at de ansatte ville foretrække lavere løn og bedre arbejdsforhold. Dette forhold vil næppe ændres af lønmodtagerfonde, medmindre disse bliver meget decentrale og kommer til at svare til noget i retning af en lønmodtagerfond for hver virksomhed, således at de ansatte får afgørende indflydelse på deres egen virksomhed. Misforholdet opstår endvidere ikke, fordi markedsmekanismen i sig selv ikke fungerer, men fordi organisationerne griber ind i markedsmekanismen. Disse indgreb sker formentlig ud fra den betragtning, at de velfærdstab, sådanne indgreb medfører på nogle områder, vil blive mere end opvejet af velfærdsgevinster på andre områder.

rektører. Det er et almindeligt argument i tiden, at der sker en større og større adskillelse mellem ejere og ledelse, samt at det er ledelsen og dennes teknokrater, som har den afgørende indflydelse. Der er imidlertid intet i den forudgående argumentation, der går på ledelsens incitament til at træffe beslutninger bedre i overensstemmelse med samfundsmæssige hensyn. Hvis ledelsens indtjening og overlevelsesmuligheder afhænger af virksomhedens indtjening, vil ledelsen tværtimod have et incitament til ikke at handle samfundsmæssigt optimalt. Hvis ledelsen har afgørende indflydelse, er det derfor af central betydning, hvorledes ledelsens ansættelseskontrakt og belønningssystem udformes.

Det kan måske også være relevant afslutningsvis at pointere et par væsentlige aspekter ved den tidligere argumentation. Drejer det sig om eksterne effekter, som rammer forbrugerne, er det væsentligt, at der er mange ejere, således at ejergruppen og forbrugergruppen er nogenlunde sammenfaldende. Drejer det sig om eksterne effekter, som rammer andre producenter, er det væsentligt, at hver enkelt ejer er diversificeret i et tilstrækkeligt omfang, således at de eksterne effekter opfanges. Derimod er det intet krav, at der er mange ejere. En lønmodtagerfonds eventuelle fordele er derfor i det ene tilfælde baseret på, at den har mange medlemmer, medens det afgørende i det andet tilfælde er en forudsætning om, at fonden har diversificeret sine investeringer⁴⁴).

4. A. 2. Lønmodtagernes interesser

Set ud fra lønmodtagerklassens synsvinkel synes to væsentlige formål at være, (1) at den samlede produktion bliver størst mulig, og (2) at lønmodtagerklassen får den størst mulige andel af denne produktion⁴⁵). Hvad angår det sidste problem, så opnås den største omfordeling givetvis, hvis lønmodtagerfonde skabt som led i økonomisk demokrati finansieres ved hjælp af profitaafhængige

44. For god ordens skyld skal det pointeres, at hele den forudgående diskussion af eksterne effekter m. v. naturligvis er af tentativ karakter. Der er ikke tale om nogen egentlig rigoristisk analyse, og de fremførte synspunkter skal derfor i et vist omfang opfattes som begrundede forslag til tænkbare hypoteser, hvor udviklingen af mere præciserede udsagn om betingelser for velfærdsforbedringer m. v. kræver en betydelig mere præciseret model.

45. Det er et for tiden udbredt synspunkt, at produktionsvæksten bør reduceres. De fleste af de argumenter, der anføres mod væksten, synes dog i virkeligheden ikke at være rettet mod det ønskelige i økonomisk vækst, men snarere at være en kritik af den måde produktionsværdien opgøres på. Målet synes derfor ikke så meget at være en reduktion af den økonomiske vækst som en mere korrekt opgørelse af den samfundsmæssige produktion, hvori naturligvis må indgå en hensyntagen til forskellige samfundsmæssige omkostninger som forurening, støj, miljøproblemer, børnenes sikkerhed og opvækstvilkår, transporttider til og fra arbejde osv. F.eks. indgår transportproduktionen som en del af nationalproduktet. Transporttiden til og fra arbejde betragtes vel derimod af de fleste som en omkostning ved at arbejde og tjene penge). Det er helt givet, at officielle nationalregnskaber o.lign. er endog særdeles mangelfulde ved en sådan samfundsmæssig opgørelse af produktionen. Det er derfor lidt synd, at de problemer, der vit-terlig er til stede, har konkretiseret sig som en kritik af den økonomiske vækst i stedet for som en kritik af den måde væksten opgøres på, hvilket synes at være en langt mere frugtbar problemstilling. En bedre opgørelse af den samfundsmæssige produktion vil givetvis også, da det udgør et forbedret informationsgrundlag, få konsekvenser for det offentliges indgreb i ressourceallokeringen. For en ordens skyld skal det også pointeres, at når et af lønmodtagerklassens mål antages at være den størst mulige samlede produktion, så forudsætter dette naturligvis, at værdien af fritid indgår i denne produktionsopgørelse.

bidrag. Hvis egenkapital er et marginalt relevant finansieringsinstrument, vil profitaafhængige bidrag imidlertid påvirke ressourceallokeringen. Resultatet vil derfor blive en mindre effektiv udnyttelse af de givne ressourcer. Modsat vil lønafhængige bidrag have små omfordelende virkninger på længere sigt, men vil til gengæld heller ikke have uheldige effekter på ressourceallokeringen. Lønmodtagerklassens problem er derfor i væsentlig grad en afvejning mellem omfordelingens størrelse og produktionens størrelse.

For *lønmodtagerne i den enkelte virksomhed* fås en noget afvigende problemstilling. Er det lønmodtagerorganisationerne, der skal have afgørende indflydelse, skal der være få centrale fonde. Skal lønmodtagerne i den enkelte virksomhed derimod have afgørende indflydelse på deres egen virksomhed, skal fondene være stærkt decentraliserede, således at man får noget i retning af en fond for hver virksomhed. Størst mulig indflydelse kræver desuden, at disse fonde overvejende investerer i medlemmernes egen virksomhed. Herved øges lønmodtagernes risiko imidlertid af to grunde. Dels øges risikoen, fordi fondenes porteføljer er stærkt udiversificerede. Desuden øges risikoen, fordi lønmodtagerfondens afkast bliver stærkt korreleret med erhvervsindtægten. Går det virksomheden dårligt, er der risiko både for arbejdsindtægten og afkastet af lønmodtagerkapitalen. Hvad der tabes på karrusellerne sættes til på gyngerne. En central problemstilling for lønmodtagerne i den enkelte virksomhed er derfor afvejningen mellem risiko og indflydelse.

Trods dannelse af lønmodtagerfonde, vil lønmodtagernes langt væsentligste indtægt under normale omstændigheder stadigvæk være arbejdsindtægten. Når der skal foretages en afvejning mellem virksomhedens muligheder på *kort og langt sigt*, er det derfor naturligt, at kortsigtede muligheder prioriteres relativt højt. Dette sker ikke alene af hensyn til arbejdsindtægten, men også af hensyn til fondsbidragene. Hvis fondsbidragene eksempelvis er profitaafhængige, er det væsentlige for en lønmodtager, at virksomhedens gevinst er stor i den periode, han er tilknyttet virksomheden, hvorimod det ingen betydning har, hvad gevinsten herefter bliver. Det er derfor helt naturligt, at lønmodtagere ved valget mellem forskellige handlingsalternativer vil foretrække de alternativer, der relativt hurtigt bevirker øget indtjening, medens alternativer med betydelige omkostninger i en lang årrække, inden afkastet begynder at komme, vil være af mindre interesse. Det følger heraf, at i det omfang lønmodtagerne gennem økonomisk demokrati får øget indflydelse, må der forventes at ske en omprioritering af handlingsalternativer, herunder specielt af investeringsplaner. Almindelige aktionærer må derimod forventes i almindelighed at ville anlægge en betydelig mere langsigtet synsvinkel, ikke fordi de er bedre mennesker, eller fordi de har medfødte videre perspektiver, men fordi det svarer til deres belønningsmekanisme. Aktionærerne får øjeblikkelig belønning for en øget indtjening, også selv om den først falder langt ude i fremtiden. Aktionærernes formue er baseret på aktiernes kursværdi, og denne stiger ved forbedrede indtjeningsmuligheder,

også selv om forbedringen ligger langt ude i fremtiden. Fra en samfundsmæssig ressourceallokeringsvinkel er aktionærernes belønningsmekanisme bedre, og den vil i et fuldkomment marked uden eksternaliteter o. lign. problemer medføre en Pareto optimal udnyttelse af samfundets ressourcer. Restriktionerne på lønmodtagerfondenes interessehorisont vil derimod normalt medføre en fra en paretosynsvinkel inoptimal udnyttelse af ressourserne⁴⁶).

4. B. Information

Det er en ofte fremført kritik af virksomhederne, at de disponerer forkert. Når efterspørgslen falder, bugner lagrene, og når efterspørgslen stiger, er lagrene tomme og arbejdskraften afskediget. I al væsentlighed er denne kritik naturligvis et udslag af en almindelig menneskelig hang til efterrationaliseringer. Derimod er det vitterlig, at der træffes mange ex post forkerte beslutninger, og det er derfor et relevant spørgsmål i denne sammenhæng, om økonomisk demokrati vil bidrage til at reducere mængden af fejlpositioner og størrelsen af de begåede fejl.

For det første kan man spørge, om virksomhedernes *prognoser* vil blive bedre? Da virksomhederne imidlertid i forvejen har al mulig incitament til at lave de bedst mulige prognoser, omkostningerne til informationsfremskaffelse taget i betragtning, er der næppe grund til at forvente, at der her vil ske større forbedringer. Naturligvis kan det tænkes, at fondenes bestyrelsesrepræsentanter i en virksomhed opnår prognoserelevant insider-information fra deres tilknytning til andre virksomheder og til de faglige organisationer, men det er særdeles tvivlsomt, om de vil have lov at stille denne information til rådighed for den pågældende virksomhed.

Dernæst kan man spørge, om indførelse af økonomisk demokrati vil bidrage til bedre *konsekvensvurderinger*. I det omfang økonomisk demokrati medfører forøget involvering af de ansatte i beslutningsprocessen, er det naturligvis tænkeligt, at denne deltagelse i beslutningsprocessen medfører, at der fremkommer mere information, og at informationsgrundlaget kan gøres mere detaljeret og mindre fordrejet, således at der alt i alt kan foretages en bedre konsekvensvurdering. Sådanne tænkelige fordele synes dog mere at være relateret til industriel demokrati, medens de kun i mindre grad vedrører økonomisk demokrati, dvs. allokeringen af ejendomsrettigheder og kapitalandele.

Alt i alt synes der ikke at være afgørende argumenter til fordel for, at virk-

46. En måde, hvorpå denne uheldige indflydelse på ressourceallokeringen kunne undgås, ville være at knytte fondsbidragene til aktiekurserne i stedet for til den løbende gevinst. Dette svarer til de såkaldte stock-options, som undertiden anvendes som belønningsmekanisme for ledelsen. En anden mulighed ville være at fondenes indflydelse ikke udøves af medlemmerne, men af fondenes ledelse og medlemmernes faglige organisationer, samt at disse handler i »samfundets interesser« og ikke i de nuværende medlemmers interesser. Det vil bl. a. sige, at de maksimerer værdien af virksomhedens langsigtede indtjening, uanset om dette måtte gå ud over de nuværende medlemmers ØD-opsparring.

somhederne vil fungere væsentligt mere fejlfrit, fordi der indføres økonomisk demokrati. Erfaringer fra f. eks. Sverige vedrørende en øget centralstyring af virksomhederne gennem offentlige indgreb og dannelse af statslige virksomheder tyder heller ikke på, at man herved får virksomheder og industrier, der fungerer mere fejlfrit og som bedre og hurtigere tilpasser sig ændrede ydre forhold. Bag ved virksomhedernes fejldisponeringer synes at ligge fundamentale vanskeligheder med hensyn til at prognosticere fremtiden, herunder specielt den fremtidige konjunkturudvikling, og denne prognosevanskelighed vil være den samme, uanset hvorledes ejerandele måtte blive omfordelt ved hjælp af økonomisk demokrati⁴⁷).

Samfundsmæssige fordele kan dog ikke alene opstå ved, at virksomhederne disponerer bedre. Det kunne også tænkes, at den samfundsmæssige udnyttelse af ressourcerne bliver bedre, fordi fondene via deres placeringspolitik bidrager til en bedre *allokering af kapitalen*. Der er dog intet, der tyder på, at fonde systematisk kan foretage særlig gode kapitalplaceringer. Undersøgelser i mange lande af eksisterende fondes placeringspolitik indikerer klart, at disse i almindelighed ikke er i stand til at opnå et større afkast, end hvad der kunne opnås ved en tilfældig sammensætning af en portefølje med samme grad af risiko. Tværtimod synes fondsledelserne i vidt omfang, og til skade for deres medlemmer, at indlade sig på unødigt mange transaktioner i troen på, at de herved kan opnå et overnormalt afkast. Desuden skal de jo også selv have deres gode betaling for at være ledelse.

Forudsat at prisdannelsen på det danske kapitalmarked blot har en nogenlunde rimelig grad af effektivitet, vil lønmodtagerfonde næppe i væsentlig grad bidrage til en forbedret kapitalallokering⁴⁸). Tværtimod synes den afgørende lære, som kan drages af eksisterende undersøgelser af kapitalmarkedet, at være, at hvis fondene agter at handle i deres medlemmers interesse, skal de købe på langt sigt og ikke foretage kortsigtede og spekulative omplaceringer. De skal i det hele taget efter bedste evne søge at modstå deres egne fristelser med hensyn til køb af, hvad de synes er billige værdipapirer, og i stedet koncentrere sig om at minimere administrations- og transaktionsomkostninger⁴⁹). Desuden skal de diversificere mest muligt for herved at reducere den samlede risiko. Øget risiko vil være den omkostning, der skal bæres af medlemmerne, hvis man som følge af ønsket om indflydelse *holder særligt store aktieposter* i nogle selskaber.

47. Der synes at være en umiddelbar analogi til random-walk teorierne for værdipapirers kursudvikling. Som ved konjunkturændringer mener praktikerne også her, at det er muligt at prognosticere kursændringer. Empiriske undersøgelser synes dog at tyde på, at kursændringer i vældig høj grad er »white-noise«, og måske er der lignende problemer ved konjunkturændringer.

48. Hvis samfundet af forskellige årsager ønsker en kapitalstyring, der er forskellig fra den kapitalallokering, der følger af gevinstmaksimering, kan lønmodtagerfonde dog være et instrument for denne kapitalstyring. Det må dog i denne forbindelse påpeges, at det i så fald også bliver lønmodtagerfondenes medlemmer, der betaler prisen for denne gevinstafvigende kapitalstyring.

49. Skattemæssige forhold kan dog være begrundelse for kortfristede omplaceringer.

4. C. Realisering

Det synes næppe muligt at etablere nogen generel teori for sammenhængen mellem økonomisk demokrati og den måde, hvorpå de stillede mål forsøges realiseret. I almindelighed må der vel forventes, at effekterne er færrest og mindst ved centrale fonde, idet fondene her i mange henseender vil fungere som kapitalister blandt alle andre kapitalister. Hvis derimod fondene er mange og decentrale, således at arbejderne i den enkelte virksomhed får afgørende indflydelse på deres egen virksomhed, vil der formentlig fås tendenser i retning af de former for misallokeringer, der er velkendte fra teorierne for arbejderstyrede virksomheder, f.eks. tendenser til underbeskæftigelse af produktionsfaktoren arbejdskraft.

Tilsyneladende er der ingen umiddelbar logisk struktur for beskrivelse af, hvorledes lønmodtagerfonde influerer på virksomhedens drift. Den følgende fremstilling vil blive bygget op omkring følgende struktur: Først betragtes den enkelte virksomhed, og der indledes med en drøftelse af *indsatsen af produktionsfaktorer* og eventuelle ændringer heri. Dernæst drøftes selve *produktions-situationen*, dvs. valget mellem f. eks. samlebåndsproduktion eller andre former for arbejdets tilrettelæggelse, fastsættelse af arbejdstid, fastlæggelse af arbejds-tempoet o.lign. Endelig fokuseres der derefter på *effektiviteten* i produktionen. Afslutningsvis anlægges et lidt bredere perspektiv, idet hele industrien eller branchen sættes i fokus. Diskussionen vil i særlig grad dreje sig om struktur-rationalisering, fusioner, samt forskellige andre former for tilpasning til ændrede ydre forhold.

Hvad angår den *enkelte virksomheds* anvendelse af produktionsfaktorer, kan disse produktionsfaktorer forenklet antages alene at udgøres af realkapital og arbejdskraft, som begge kan variere i kvalitet. Som tilnærmelse fås altså følgende opdeling af *indsatsen af produktionsfaktorer*:

1. Arbejdskraft
 - a. Antal
 - b. Kvalitet

2. Realkapital
 - a. Mængde
 - b. Kvalitet

Spørgsmålet er således, om der vil være tendenser til ændringer i den relative kombination af produktionsfaktorer. Det er velkendt, at risikoen for, at de ansatte på et eller andet fremtidigt tidspunkt vil forlade virksomheden, medfører en tendens til, at virksomheden samfundsmæssigt set underinvesterer i arbejdskraftens uddannelse. Man kan sige, at uddannelsesinvesteringer fungerer som en eksternalitet, idet afkastet ved skift af arbejdsplads tilfalder en anden virksomhed. Dertil kommer, at det selv her udover kan være vanskeligt for en virksomhed at tilegne sig afkastet af uddannelsesinvesteringer. Er lønningerne fleksible opad, vil den arbejder, der er bibragt en forøget produktivitet gennem uddannelsesinvesteringer, kunne opnå en tilsvarende højere løn ved at flytte til en anden virksomhed. Og følgelig kan han også opnå en højere løn uden at

flytte til en anden virksomhed. Ved fleksible lønninger tenderer afkastet af uddannelsesinvesteringer (forudsat at disse ikke er mere specifikke, end at de også har en anvendelsesværdi udenfor virksomheden) mod at tilfalde den uddannede arbejder. Følgelig er det for så vidt også ham, der burde betale for uddannelsen. Modsat sker der en tilsvarende reduktion af virksomhedens incitament til at foretage uddannelsesinvesteringer. Dette ræsonnement skal dog modificeres for virkningerne af en række institutionelle faktorer. Som nogle af de væsentligste kan nævnes beskatningsreglerne. Virksomhederne kan fradrage uddannelsesomkostninger som en driftsomkostning. De ansatte medarbejdere kan derimod kun fradrage uddannelsesomkostninger, der er nødvendige for at opretholde indtjeningsevnen, hvorimod uddannelsesomkostninger, der forbedrer indtjeningsevnen, ikke er fradragsberettigede.

Uanset hvordan den relative fordeling af uddannelsesinvesteringer er på virksomheden og de pågældende selv, er der imidlertid to tænkelige grunde til, at virksomhedernes uddannelsesinvesteringer måtte blive forøget ved indførelse af økonomisk demokrati. For det første kan der, specielt ved decentraliserede fonde, tænkes skabt en forøget solidaritet mellem arbejderne og virksomheden, således at den gennemsnitlige ansættelsestid i virksomheden forøges. Herved bliver investering i uddannelse naturligvis alt andet lige mere rentabelt⁵⁰). Dernæst er der analogien til den tidligere drøftelse af eksterne effekter. Det må anses for givet, at indførelse af økonomisk demokrati vil medføre en forøget spredning af ejendomsrettigheder til produktionens residualafkast, hvorved uddannelsesinvesteringers eksterne effekter i et forøget omfang vil blive internaliseret af ejergruppen. Herved øges muligheden for, at der kan blive enighed om en samfundsmæssigt set mere hensigtsmæssig uddannelsespolitik i virksomhederne. Eller udtrykt på en anden måde, det bliver relativt billigere at anvende mere kvalificeret arbejdskraft.

Uddannelsesinvesteringer afholdes naturligvis ikke alene af virksomhederne, men også af den offentlige sektor. Det forekommer en rimelig hypotese, at den offentlige uddannelse er mere generel og virksomhedernes uddannelse mere specifik og snæver (erhvervsorienteret). I det omfang det øgede incitament til uddannelsesinvesteringer i virksomhederne resulterer i en substitution af offentlig uddannelse med uddannelse i virksomhederne, sker der altså samtidig en forskydning fra en generel til en mere specifik uddannelse. Allerede i forvejen synes der at være en tydelig tendens til, at virksomhederne og disses organisationer i et stigende omfang overtager en betydelig del af deres medarbejders uddannelse.

Uddannelsesproblematikken har også et andet nært relateret aspekt. Der har i de senere år været en livlig diskussion af formålet med de højere uddannelses-

50. Den gennemsnitlige ansættelsestid i virksomhederne vil muligvis også forøges som følge af, at lønmodtagerfondenes tilknytning til de ansatte og disses organisationer vil gøre det vanskeligere at afskedige arbejdskraft.

institutioner, specielt om det væsentlige formål er at *producere*, således at de, som kommer ud af uddannelsessystemet, er bedre målt i produktionsevne, eller om det væsentlige formål er at *sortere* og informere, således at de, der kommer ud af systemet, måske ikke er så forfærdelig meget bedre i produktiv henseende, men til gengæld har et eller flere informationssignaler knyttet til sig, som bedre udtrykker deres anvendelsesmuligheder og derved bidrager til en bedre samlet allokering af arbejdskraften⁵¹). Det må formodes, at sorteringsfunktionen er af størst betydning for mindre virksomheder. Disse har sværere ved selv at afholde søgeomkostninger, bl. a. fordi der som oftest vil være betydelige stor-driftsfordele i søgefunktionen, og desuden vil de have sværere ved at finde alternative anvendelsesmuligheder for personer, hvis egenskaber ikke helt svarer til de forventede. Store virksomheder vil derimod i et betydeligt omfang kunne omplacere folk efter ansættelsen, hvis deres egenskaber ikke helt svarer til de forventede. Dvs. sorteringsfunktionen kan i vidt omfang foregå internt i virksomheden. Hvis derfor økonomisk demokrati, som det senere skal argumenteres er tænkeligt, medfører en tendens til større økonomiske enheder, vil det medføre, at behovet for, at de offentlige uddannelsesinstitutioner varetager en sortering-funktion, bliver tilsvarende mindre. Det vil derfor være hensigtsmæssigt for den offentlige uddannelse at lægge større vægt på bibringelse af produktive egenskaber og mindre på at sortere og informere.

Hvad angår anvendelsen af *realkapital*, er det svært at finde faste holdepunkter for større ændringer, ud over hvad der tidligere er omtalt. Anvendelsen af realkapital er bestemt af almindelige rentabilitetsovervejelser, og langt den væsentligste effekt synes at være det tidligere påpegede forhold, at i det omfang indførelse af økonomisk demokrati påvirker disse marginale rentabilitetsovervejelser, vil ressourceallokeringen påvirkes. Ved f. eks. profitaafhængige bidragsbetalinger vil dette være tilfældet, hvis marginale investeringsprojekter giver et overnormalt afkast ud over rentefoden, eller hvis egenkapital er et marginalt relevant finansieringsinstrument.

Selve *produktionssituationen* kan naturligvis også tænkes at blive påvirket af en indførelse af økonomisk demokrati. Ved decentrale lønmodtagerfonde med en betydelig indflydelse på de enkelte virksomheder vil disse i stigende grad komme til at fungere som såkaldte arbejderstyrede virksomheder. I det omfang fonden opnår tilstrækkelig indflydelse vil arbejderne således få indflydelse på arbejdets tilrettelæggelse, arbejdstider (muligheder for deltidsbeskæftigelse), arbejdstempoet, etc. Naturligvis er arbejderstyrede virksomheder som alle andre virksomheder underkastet kravene om effektivitet, konkurrencedygtighed og kapitalafkast, men ønskede fordele på de nævnte områder vil kunne opnås ved at reducere de ansattes indtjening. I virkeligheden udspringer kravene til effektivitet, konkurrencedygtighed osv. ikke af den kapitalistiske markedsmodel alene,

51. Jfr. Arrow (1973) og Stiglitz (1975).

men opstår ved at denne konkurrencemodell konfronteret med minimumslønninger⁵²). Kun ved at bryde disse minimumslønninger kan en forøget frihed opnås på andre områder. Det er tænkeligt, at mulighederne herfor efterhånden vil blive forøget ved mange decentrale fonde. Man kunne også forestille sig, at der ville ske en vis specialisering mellem virksomhederne, således at visse virksomheder f. eks. betaler mindre lønninger, men til gengæld kan tilbyde et væsentligt bedre arbejdsmiljø. Det må dog påpeges, at en sådan udvikling strider klart mod de faglige organisationers ønsker om ensartede aftalevilkår.

Et hyppigt argument for at økonomisk demokrati virker *produktivitetsfremmende* er, at de ansatte får andel i deres eget merprodukt. Selv om argumentet ikke helt kan afvises, skal man nok tildele det en ret så begrænset vægt. Hvis en virksomhed har 1000 ansatte, vil den enkelte arbejder således maksimalt - forudsat at kapitalisterne slet ikke får noget - få 1/1000 af den merværdi, han skaber ved at anstrenge sig ekstra eller på anden måde. Dette er trods alt nok en relativt begrænset spore for den enkelte til at være mere produktiv. Derimod er det tænkeligt, at effektiviteten vil påvirkes af de tidligere drøftede incitamenter til ændringer i produktionsfaktorindsatsen. En positiv effekt er i så fald det forøgede incitament til uddannelsesinvesteringer, medens en negativ effekt opstår i det omfang ØD-bidrag virker som en marginal skat i forbindelse med anvendelse af egenkapital. Herudover kan tænkes forskellige organisatoriske og psykologiske effekter. Om noget sådant har stor betydning, er svært at vurdere. Her er vi ovre i grænselandet til industriel demokrati. Økonomisk demokrati vedrører primært allokeringen af ejendomsrettigheder, hvorimod den enkeltes medindflydelse på sin egen arbejdsplads hører under industriel demokrati. Hvis der er betydelige organisatoriske og psykologiske konsekvenser, vil de formentlig opstå i forbindelse med indførelse af industriel demokrati. Som diskussionen i det forudgående har vist, er det dog altid svært helt konsekvent at sondre mellem økonomisk demokrati og industriel demokrati.

Afslutningsvis skal vi kort tage et lidt videre perspektiv op ved i stedet for den enkelte virksomhed at fokusere på hele *industrien* eller branchen. Hovedindholdet i det følgende er en påpegning af forskellige faktorer, som kan tænkes at bidrage til øget stordrift i forbindelse med indførelse af økonomisk demokrati. For det første medfører decentrale fonde, hvor de ansatte i den enkelte virksomhed får afgørende indflydelse på produktionsbeslutninger i deres egen virksomhed, forskellige tendenser til misallokeringer, således som det er demonstreret i en omfattende litteratur om arbejderstyrede virksomheder. Disse misallokeringer medfører alt andet lige, at der vil være økonomiske fordele ved at slå virksomhederne sammen til større enheder. Det kan således siges, at der fås centraliseringstendenser både ved centrale og ved decentrale fonde. Ved

52. I virkeligheden er der tale om optimering under restriktioner. Og optimaliteten af den samfundsøkonomiske allokering bliver følgelig også en optimalitet under hensyntagen til restriktioner (constrained efficiency).

centrale fonde sker centraliseringen umiddelbart på fondsniveau. Ved decentrale fonde opstår centraliseringsincitamentene på virksomhedsniveau.

Centrale lønmodtagerfonde må imidlertid også forventes at ville medføre forstærkede tendenser til strukturrationaliseringer og virksomhedssammenslutninger. Udover af ydre pres synes fusioner og strukturrationaliseringer ofte at være initieret og fremhjulpet af personer eller institutioner med en bred virksomhedskontaktflade. Det kan være en Wallenberg, der sidder i mange bestyrelser og har nær kontakt med mange andre personer, der sidder i andre bestyrelser. Eller det kan være en bank, som har adgang til information vedrørende mange virksomheder, og som derfor ser kombinations- og rationaliseringsmuligheder, som den enkelte virksomhed ikke selv ser. I mangt og meget kan centrale fonde tænkes at virke på samme måde, forudsat at ledelserne har det fornødne perspektiv og engagement, og forudsat at de samtidig er i stand til at frigøre sig fra hensyntagen til eventuelle modvirkende interesser og interessegrupper. Specielt er lønmodtagerfondenes ledelser naturligvis afhængig af lønmodtagerne, og det kan være vanskeligt at overbevise disse om perspektiverne i fusioner og strukturrationaliseringer, eftersom de forventelige gode konsekvenser for samfundet som helhed på længere sigt ofte på kort sigt vil være en beskæftigelsesmæssig ugunstig udvikling for de nuværende ansatte⁵³).

Et andet økonomisk incitament til stordrift vil være den forøgede administrative byrde for virksomhederne, som indførelse af økonomisk demokrati vil medføre. Eftersom der i denne sammenhæng må formodes at være betydelige stordriftsfordele, må de mindre virksomheder formodes at blive ramt relativt hårdest. I det hele taget vil fondenes indflydelse formodentlig opleves stærkest af mindre selvstændigt næringsdrivende, forudsat at disse også er omfattet af ordningen. De, som i første omgang rammes ved indførelse af økonomisk demokrati, er ejerne og ikke ledelsen. I større virksomheder er der en betydelig grad af adskillelse mellem ejerne og den professionelle ledelse. For ledelsen vil lønmodtagerfonde i vidt omfang blot være en ny ejergruppe blandt alle andre ejergrupper. For mindre virksomheders vedkommende er ejere og ledelse derimod som oftest sammenfaldende.

53. Herudover vil strukturrationaliseringer og fusioner ofte medføre en øget monopolisering. Den herved bevirkede mindre konkurrence kan være uheldig set fra et forbrugersynspunkt. Ved en betydelig spredning af ejendomsrettigheder som følge af økonomisk demokrati er konsekvenserne af en øget monopolisering dog ikke alene, at lønmodtagerne rammes som forbrugere af monopolprisindestillingen. De får også som medejere af virksomheden andel i den herved skabte mergevinst. Situationen synes således trods alt at være bedre end den typiske lærebogsdiskussion af monopoltilfældet.

5. Konklusion

Vi skal her kort prøve at trække nogle af de centrale problemstillinger lidt skarpere op, end det er sket i det forudgående. De måske også noget mere kritiske formuleringer tilsigter at pointere, at der stadig er betydelige uløste problemer.

Hvad angår *kapitaltilførslen*, så synes det væsentligste aspekt at være en forøgelse af den samfundsmæssige opsparring. Der er derfor behov for en dokumentation af, at økonomisk demokrati vil forøge den samfundsmæssige opsparring, samt af at en opsparingsforøgelse er ønskelig. I øvrigt er de centrale problemstillinger i forbindelse med kapitaltilførselsproblematikken mere eller mindre ensbetydende med at betragte økonomisk demokrati som et finanspolitisk instrument, og der er derfor behov for en analyse af økonomisk demokrati's egenskaber som finanspolitisk instrument sammenlignet med andre finanspolitiske midler, som f. eks. forskellige former for beskatning. Hvis f. eks. essensen af en konkret form for økonomisk demokrati er en tvangsopsparing blandt lønmodtagerne, hvad er da begrundelsen for og retfærdiggørelsen af denne tvangsopsparing?

Hvad angår de *fordelingsmæssige konsekvenser*, er der behov for yderligere dokumentation vedrørende de grundlæggende præmisser. De gælder både den eksplicite præmis, at der vil ske visse ændringer i forholdet mellem afkastet af kapital og afkastet af arbejde, og den implicite præmis at ejerne gennemgående er mere velstående end lønmodtagerne. Alt i alt er det stadig ganske uklart, hvorledes indførelse af økonomisk demokrati vil påvirke den personlige fordeling af livsindkomster. Enhver gevinst for nogle samfundsgrupper er i det store og hele ensbetydende med et tilsvarende tab for de øvrige samfundsgrupper, da intet kommer ud af intet. Udover ønskerne om, at nogle skal have mere, er der derfor også behov for begrundelser for og retfærdiggørelse af, at andre skal have mindre. Endvidere er det ved analyse af fordelingsproblemerne afgørende at få klarlagt, om omfordelingen i givet fald skal og vil ske ved »konfiskation« af dele af nogle gruppers formueværdier, som så i stedet (én gang for alle) tildeles andre grupper, eller om der i stedet skal ske en løbende omfordeling i forbindelse med den fremtidige indtjening. Det første skurrer formentlig mest i ørerne på de fleste, men medfører samfundsmæssigt set den bedste udnyttelse af ressourcerne. I sidste tilfælde må det forventes, at marginale rentabilitetsovervejelser vil blive påvirket, således at resultatet vil blive en mindre effektiv udnyttelse af samfundets ressourcer.

Hvis de faglige organisationer skal have afgørende *indflydelse* i bestemte virksomheder, vil det kræve få centrale fonde med relativt udiversificerede porteføljer. Etableringen af centrale fonde vil imidlertid tendere mod at eliminere det decentrale og pluralistiske samfund. Udiversificerede porteføljer medfører desuden et velfærdstab, da lønmodtagerne kommer til at bære en større risiko end nødvendigt. Der er intet, der tyder på, at indførelse af økonomisk demo-

krati i væsentlig grad vil bidrage til, at virksomhederne vil træffe bedre beslutninger. Der er endnu mindre, der tyder på, at fondene via deres kapitalplaceringer vil bidrage til en samfundsmæssigt set bedre kapitalallokering. En række tænkelige organisatoriske og psykologiske effekter i virksomhederne synes mere relateret til industriel demokrati end til økonomisk demokrati.

Hvis man skulle forsøge at opsummere hovedindtrykket fra læsning af store dele af den hjemlige litteratur om økonomisk demokrati, må det - lidt skarpt formuleret - nærmest være noget i retning af følgende. Der lægges megen vægt på diskussionen af mål. Der lægges meget lidt vægt på at forsøge at dokumentere sammenhængen mellem de tilsigtede mål og de foreslåede midler. Der lægges endnu mindre vægt på at vurdere, om indførelse af økonomisk demokrati har konsekvenser og bieffekter, der er forskellige fra de tilsigtede mål. Endvidere forekommer diskussionen i en betydelig grad at være postulerende og formuleret i generelle og uoperationelle termer, så man ikke helt konkret ved, hvad der egentlig menes. Hvad menes der f. eks. helt præcist med den stadig igen kommende formulering, at lønmodtagerne skal have andel i virksomhedernes kapitaltilvækst? Og hvad menes der mere konkret med, at økonomisk demokrati skal forøge virksomhedernes kapitaltilførsel; skal kapital tilføres virksomhederne uden at disse efterspørger den, eller er det renten, der skal falde, så kapitalen bliver billigere? For alle parter skyld forekommer det væsentligt, at den offentlige debat mindst muligt bliver mystificeret af værdiladede ord, så man ikke glemmer at beskæftige sig med de mere kontante realiteter. Desuden forekommer det væsentligt, at man i højere grad lægger vægt på at analysere sammenhængen mellem de tilsigtede mål og de foreslåede midler, samt seriøst forsøger at vurdere de bieffekter, der vil opstå i forbindelse med indførelse af økonomisk demokrati.

Uklarheden vedrører i øvrigt det helt fundamentale forhold, om økonomisk demokrati overvejende skal betragtes som et mål, eller om det overvejende skal betragtes som et middel. Et *middel* er noget, som bevirker visse fordele, dvs. afkaster noget. Et *mål* er noget ønskværdigt, altså noget som koster noget, medmindre der skulle være tale om et såkaldt frit gode. Et middel er noget, som kan være brugbart og egnet i en vanskelig situation til løsning af nogle påtrængende problemer. Et mål er noget, som normalt realiseres i gode tider, hvor man mener at have råd til at gøre det bedre for sig selv. Essensen af hele den forudgående drøftelse er vel nærmest, at økonomisk demokrati i højere grad er et mål end et middel.

Litteraturoversigt

- Akerlof, Georg A. 1970. »The Market for »Lemons«: Quality Uncertainty and the Market Mechanism«. *The Quarterly Journal of Economics*.
- Alchian, A. og H. Demsetz. 1972. »Produktion, Information Costs and Economic Organization«. *American Economic Review*, årg 62 nr. 5.
- Arrow, K. 1973. »Higher Education as a Filter«. *Journal of Public Economics*, nr. 3.
- Bhatia, K. B. 1972. »Capital Gains and the Aggregate Consumption Function«. *American Economic Review*, årg. 62.
- Brems, Hans. 1975. »An Investment Wage and a Wage Earners' Investment Fund under Steady-State Growth«. *The Swedish Journal of Economics*.
- Brems, Hans. 1975. »Økonomisk Demokrati«. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, nr. 2.
- Coase, R. H. 1937. »The Nature of the Firm«. *Economica*.
- Feldstein, Martin. 1977. »The Surprising Incidence of a Tax on Pure Rent: A New Answer to an Old Question«. *Journal of Political Economy*, nr. 2.
- Flemming, J. S. 1976. »A Reappraisal of the Corporate Income Tax«. *Journal of Public Economics*.
- Harberger, A. 1962. »The Incidence of the Corporation Income Tax«. *Journal of Political Economy*, årg. 70.
- King, Mervyn A. 1975. »Taxation, Corporate Financial Policy, and the Cost of Capital. A Comment«. *Journal of Public Economics*.
- Meidner, Rudolf i samarbejde med Anna Hedborg og Gunnar Fond. 1975. »Löntagerfonder«. Nacka.
- Modigliani, F. og M. H. Miller. 1958. »The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment«. *American Economic Review*, årg. 48.
- Modigliani, F. og M. H. Miller. 1963. »Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction«. *American Economic Review*, årg. 53.
- Spence, Michael. 1976. »Product Selection, Fixed Cost, and Monopolistic Competition. *Review of Economics Studies*.
- Stiglitz, Joseph E. 1973. »Taxation, Corporate Financial Policy, and the Cost of Capital«. *Journal of Public Economics*.
- Stiglitz, Joseph E. 1975. »The Theory of »Screening«, Education and the Distribution of Income«. *American Economic Review*, årg 65 nr. 3.
- Stiglitz, Joseph E. 1976. »The Corporation Tax«. *Journal of Public Economics*.
- Zeuthen, Hans E. 1975. »Økonomiske konsekvenser af ØD«. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, nr. 1.