

Tredje vägen

I detta nummer av Ekonomisk Debatt publiceras två artiklar som angriper frågor om ägande och makt i företagen från diametralt motsatta utgångspunkter. Ernst Jonsson driver tesen att löntagarna är i stort sett jämställda med kapitalägarna i riskhänseende. Löntagarnas risk för yrkesskador, samt arbetslöshet med följande kapitalförluster på företagsspecifik utbildning och egna hem måste anses ligga i samma storleksordning som kapitalägarnas risk för kapitalförlust och utebliven avkastning. Härtill kommer att löntagarens möjlighet att *sprida* sina risker är avsevärt mindre än kapitalägarens. I den mån som kapitalägarens rätt till inflytande och andel i vinst är härlett ur hans ställning som riskbärare så måste i konsekvensens namn samma rättigheter tillskrivas löntagaren — menar Ernst Jonsson. Det torde vara svårt att inte instämma.

Gabriel Urwitz, å andra sidan, pekar på den avgörande roll som en väl fungerande aktiemarknad spelar i en decentraliserad ekonomi. Kapitalmarknaden har naturligtvis en erkänt viktig funktion då det gäller att slussa nytt kapital till produktiva investeringar. Men Urwitz koncentrerar sig på den samhällsekonomiska funktion som marknaden för "gamla" aktier fyller. Den ger möjlighet att kontinuerligt omfördela det sparande och riskbärande som är förknippat med stora investeringar — ofta en förutsättning för att investeringen överhuvudtaget skall komma till stånd. Den ger en löpande värdering av olika företags framtidsutsikter och skötsel. Och den ger möjlighet att överföra misskötta företag i bättre händer. I denna roll — som övervakare av att tillgängligt riskkapital används där det bäst behövs — kan den förkättrade börsspekulanten betraktas som löntagarens (och konsumentens) bästa vän. Det är svårt att inte instämma med Urwitz — också.

Ur de perspektiv som här målats upp är det beklagligt att debatten om ägande och makt i företagen här i Sverige kommit att kretsa kring löntagarfonder av olika modeller. Dessa modeller har den avgörande svagheten att de gör en — av tradition betingad men teoretiskt helt godtycklig — koppling mellan å ena sidan frågan om beslutanderätt och vinstandel och å andra sidan frågan om ägandet av produktionsapparaten. Motstånd mot centralisering av kapitalägandet har därför kommit att framstå som motstånd mot ökat löntagarinflytande, och vice versa.

Är då en annan ordning tänkbar? Är det möjligt att införa löntagarstyre utan ägande, och på så vis bevara en marknadsstyrd kapitalförvaltning? Låt oss för att något belysa denna fråga göra ett extremt tankeexperiment. Sveriges Riksmöte stiftar i morgon en ny lag: "All makt inom företagen utgår från arbetskraften". Ingen beslutanderätt kan längre utövas i kraft av ägande. Vad blir följden?

Företagen övergår nu till att bli självstyrande arbetarkollektiv, vilka inom sig utser styrelse och företagsledning. Arbetskraften blir den part som sluter kontrakt med företagets övriga intressenter (inkl kapitalägare) och som kan

tillgodogöra sig de intäkter, som eventuellt blir över sedan dessa intressenter fått sin avtalade ersättning. Många har gjort förutsägelsen att tillförseln av riskvilligt kapital till sådana arbetarkollektiv helt skulle strypas. Detta är en osannolik utveckling. Så gott som allt kapital som i dag omsätts på kapitalmarknaden bär någon risk, utan att fördenskull vara förknippat med inflytande. Däremot skulle kapitalförsörjningen bli en dyrbar historia för arbetarkollektiven. Den effektiva avkastningen på industriobligationer ligger i dag i storleksordningen 10 procent. Det är inte orimligt att beräkna det genomsnittliga avkastningskravet på kapital i högsta riskklassen till cirka 15 procent. I vidstående tabell har angivits vad kapitalkostnaderna för riskkapitalet i några utvalda börsföretag skulle uppgå till, om motsvarande tillgångar skulle uppbringas på kapitalmarknaden i dag. Som synes skulle de löpande utbetalningarna till ägarna av riskkapitalet mångdubblas i de flesta fall, och i många fall skulle de väsentligt överstiga den nuvarande vinsten, varför arbetskraften skulle få betala för sin nya maktposition med en omedelbar sänkning av lönen.

Vid behov av riskkapitaltillskott skulle arbetarkollektiven kunna vända sig till aktiemarknaden och erbjuda en kontraktbunden ersättning på det nya kapitalet. De nya aktierna skulle omsättas på aktiebörsen till värden som motsvarar marknadens bedömning av projektens räntabilitet och risk. Företag med högräntabla projekt skulle få låga kapitalkostnader, eftersom aktiemarknaden skulle bedöma risken för fallissemang som liten. Arbetarkollektiv som huvudsakligen satsade på investeringar för personalens trivsel skulle drabbas av allt högre kapitalkostnader, då marknaden började betvivla kollektivets möjlighet att framledes lämna avkastning på investerat kapital. På så vis skulle aktiemarknaden tvinga även arbetarkollektiven till det lönsamhetstänkande som är nödvändigt för en effektiv hushållning med samhällets sparande.

Faktisk och hypotetisk ersättning till riskkapitalet i några börsföretag.

| Företag | Nettotillgångar per aktie,* kr 1977 | Utdelning per aktie, kr 1977 | Vinst per aktie kr 1976 (före skatt) | Hypotetisk kapitalkostnad per aktie,** kr |
|------------------|---|------------------------------------|--|---|
| ASEA | 200 | 5 | 42 | 30 |
| Atlas Copco | 130 | 6 | 28 | 20 |
| SKF | 300 | 4,5 | 6 | 45 |
| Volvo | 220 | 6 | 32 | 33 |
| Cellulosa | 650 | 10 | 84 | 98 |
| MoDo | 450 | 6,5 | 14 | 68 |
| Stora Kopparberg | 850 | 10,5 | 20 | 128 |
| Astra | 170 | 6 | 40 | 26 |
| Gränges | 320 | 0 | neg | 48 |
| Hufvudstaden | 210 | 5 | 14 | 32 |
| SE-banken | 320 | 16 | 78 | 48 |

* Aktieägarnas nettotillgångar har här approximerats med företagens substansvärde enligt Affärsvärlden. ** Beräknad som 15 procent på nettotillgångarna.

Frågan är dock om inte "kapitalismen" — kapitalägarens maktposition — skulle smyga in bakvägen i dessa decentraliserade arbetarkollektiv via kapitalkostnaderna. Antag att Arbetarkollektivet Sjötransporter vände sig till aktiemarknaden för ett kapitaltillskott. Marknaden skulle tillgodoräkna sig ett risktillägg, där bl a sannolikheten för att Sjötransporter använde pengarna till fritidsbåtar åt personalen måste vägas in. Sjötransporters kapitalkostnader skulle följaktligen kunna sänkas, om man var villig att i kontraktet med kapitalägarna skriva in att kapitalet endast finge användas till investeringar i linjefartyg. Men här är man på väg tillbaka till utgångspunkten. Nästa steg vore att ytterligare sänka kapitalkostnaderna genom att tillåta kapitalägarna ange restriktioner om rutter, frakter, priser, fartygsunderhåll, anställningsförhållanden, etc i kontrakten. Härifrån är steget inte långt till att släppa in "kapitalägarkonsulter" i företagsledningarna, och slutligen att tillerkänna kapitalägarna rätten att avlägsna de företagsledningar, som i alltför hög grad bortsåg från avkastningskraven.

Hur långt denna process skulle gå beror enkelt uttryckt på hur mycket arbetskraften är beredd att betala för att behålla beslutanderätten. Men poängen med detta exempel är att vi från en extrem utgångspunkt mycket väl skulle kunna hamna i ett "jämviktsläge" som har vissa likheter med dagens situation.

A andra sidan är det naturligtvis möjligt att vi nu närmar oss samma jämviktsläge från vår egen institutionella struktur. Vi ser kapitalägarnas formella makt alltmer kringskäras av MBL och förhandlingsmässiga uppgörelser mellan parterna på arbetsmarknaden. Vi ser vinstandelssystem växa fram i allt fler företag. Ett exempel finns hittills på kontraktsbunden ersättning av riskkapitalet — Handelsbankens indexaktier. I förlängningen av denna utveckling är det lätt att tänka sig den framtida börslistan bestå av ett antal ägarstyrda leasingföretag, som hyr ut kapitalutrustning till arbetarkollektiven, och ett antal rörelsedrivande arbetarkollektiv med kontraktsbunden ersättning av rörelsekapitalet.

Kapitalism eller löntagarfonder? Med den tredje väg (beslutanderätt utan ägande) som här skisserats har jag främst velat påvisa att frågan är olyckligt formulerad. Vilken intressentgrupp som ska tilldelas den formella beslutanderätten i företagen är en fråga som inte behöver — och enligt min mening inte bör — direkt sammankopplas med frågorna om kapitalförsörjning och inkomstfördelning. En frampressad "totallösning" enligt exempelvis någon viss löntagarfondsmodell riskerar däremot att effektivt blockera det nytänkande som är nödvändigt för att åstadkomma ekonomisk demokrati med bevarande av marknadssystemets fördelar.

Jan Vän Jönsson