

# Kontraktsrätt och löntagarfonder

*I Ekonomisk Debatt nr 5 belystes löntagarfonder ur olika aspekter. Den kontraktsrättsliga aspekten kom därvid i skymundan, menar Johan Myhrman. Löntagarfondsägda företag kan förväntas ha andra mål än de nuvarande. Vårt blandekonomiska system kommer då i praktiken att förändras, även om avsikten vid införandet av löntagarfonder är att bibehålla nuvarande ekonomiska system.*

Debatten om löntagarfonder har nu rasat i över fem år. Alla argument borde vid det här laget vara ältade till leda. Varje ny rad om ämnet borde närmast ha negativt värde. Varför då fatta pennan? Min uppfattning är att även om Meidners förslag, som LO stödde, har fått rätt mycket motvind i debatten och hos den allmänna opinionen verkar det i alla fall som om man vann en betydande framgång. Man erövrade i stort sett problemformuleringsprivilegiet. Från den tiden har man i stor utsträckning lyckats hålla kvar debatten till frågan om i vilken utsträckning och i vilka former de anställda i ett företag skall få del i företagets vinst. Enligt min mening har debatten i Sverige fortgått med alltför litet analys av *grunderna* för ett sådant steg och *konsekvenserna* härav för *funktionssättet* hos vårt ekonomiska system.<sup>1</sup>

## Företagsteori

I neoklassisk nationalekonomisk teori antas företaget vara ett subjekt som anställer produktionsfaktorer (inputs),

*Docent JOHAN MYHRMAN är tf professor i nationalekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm. Hans forskningsinsatser har främst gällt stabiliseringspolitik i små öppna ekonomier.*

kombinerar dessa i produktionsprocessen och säljer den färdiga produkten, allt på ett sådant sätt att vinsten maximeras. På senare tid har denna bild av företaget börjat ifrågasättas. Vad är det egentligen som avgöra att man behöver ett företag för de här aktiviteterna? Varför kan de inte ske direkt via marknaden? Som exempel kan man ta det förindustriella skedet i England och det sk putting-out-systemet. En kapitalstark person kunde inköpa ett antal symaskiner som sedan hyrdes ut till hemsömmerskor. Alltefter som de blev färdiga köpte han deras varor vilka sedan såldes till konsumenterna. Vad är det som på ett fundamentalt sätt skiljer ett sådant produktions-sätt, där alla transaktioner går direkt via marknaden, och det fall där hela produktionsprocessen sker inom en fabrik? Kort sagt, varför finns det företag och hur fungerar dessa?

En av de första att ställa dessa frågor och att genomföra en djuplodande diskussion av problemet var Karl Marx. För honom var konkurrensen mellan företagen och marknadskrafterna av avgörande betydelse för transaktionerna mellan företagen och konsumenterna och för prispbildningen på de färdiga produkterna. I fråga om transaktionerna inom företaget och särskilt synen på arbets-

<sup>1</sup> Se dock Meyerson [1981], Lindbeck [1979] och Söderström [1981].

kraften och dess ställning utvecklade som bekant Marx en helt egen syn på saken. Den marxistiska synen på det kapitalistiska företaget är att det är hierarkiskt uppbyggt, det styrs genom order, och arbetarna har små möjligheter att göra sina röster hörda på grund av att det alltid finns en armé av reservarbetslösa. Ändå borde all makt och ersättning tillfalla arbetarna enligt arbetsvärdeläran. Själva produktionsprocessen har hos Marx ett mytiskt drag.

En orsak till den marxistiska skolans popularitet var nog den neoklassiska teoris totala tystnad ifråga om vad som tilldrar sig inom företaget. Det är överhuvudtaget utmärkande för den neoklassiska teoribildningen ända in i våra dagar att den inte har något att säga om institutioners roll i samhället. Den stiliserar verkligheten så hårt i dessa avseenden att institutionerna ej får någon förklaring. Därmed har den också fått svårt att handskas med sådana fenomen som de monetära processerna, med u-landsökonomi och med den dynamiske företagsledarens roll i industriell utveckling. I det senare avseendet har Schumpeter länge utgjort det enda alternativet till en marxistisk förklaring.

Under den senare tiden har emellertid en ny ansats eller "paradigm" inom nationalekonomin visat sig fruktbar även vid tillämpning på företaget. På ett allmänt plan är det fråga om att överge antagandet om fullständig information på alla möjliga ställen i traditionell ekonomisk teori. Detta har visat sig leda fram mot nya hypoteser och slutsatser inom tex inflationsteori och public choice.<sup>2</sup>

I den nyare synen på företaget, eller för den delen även andra former av organisationer, utgår man från att preciseringen av de individuella rättigheterna kommer att bestämma hur fördelar och nackdelar, eller belöningar och bestraff-

ningar, kommer att fördelas mellan organisationens medlemmar. Specificeringen av rättigheterna åstadkommes i allmänhet genom kontrakt, både implicita och explicita, och därför kommer också individernas beteende inom organisationer, inklusive direktörens, att bero på innehållet eller karaktären hos dessa kontrakt.

Med denna utgångspunkt är det sedan naturligt att se företaget som en struktur av kontraktbundna relationer mellan olika individer. Leverantörer av produktionsfaktortjänster (arbete, råmaterial och kapital) och konsumenter ingår i en kedja av kontraktsmässiga förhållanden som fastställer deras rättigheter och skyldigheter i produktionsprocessen. Innehållet eller utformningen av dessa kontrakt, dvs intäkter och kostnader som följer därav, blir avgörande för produktionsprocessens utformning. Innebörden av detta är att produktionsfunktionen, som i traditionell teori bestämmer produktionsresultatet, också blir beroende av äganderattsförhållandena. Förändringar i kontraktens innehåll i fråga om rättigheter och skyldigheter kommer därför, till skillnad från den vanliga läroboksteorin, att direkt avspegla sig i produktionsresultatet.

Det är viktigt att här betona att begreppet äganderätt i detta sammanhang har en mycket vidare innebörd än vad som är vanligt i svenskt språkbruk. Ordet förfoganderätt kanske säger något mer om vad saken gäller. Det är alltså inte bara fråga om vem som äger ett visst föremål, utan också vad detta ägande innebär. Om jag äger en bil har detta olika innebörd beroende på om det råder hastighetsbegränsning, om bensinen är ransonerad osv. De kontraktsmässiga relationer som tidigare nämnts i allmänna ordalag gäller inte heller bara fysiska föremål utan över huvud alla rättigheter och skyldigheter mellan individer, mer eller mindre explicit utformade.

<sup>2</sup> Myhrman [1977 och 1980].

Ordet aganderätt har i svenskt språkbruk något av en negativ värdeladdning, medan tex mänskliga rättigheter har en positiv grundton. I själva verket är det hela tiden fråga om gradskillnader av principiellt samma problem, nämligen vilka rättigheter och skyldigheter jag har gentemot andra.

Staten har en central roll i detta sammanhang genom att fastställa spelreglerna, dvs att bestämma vilka individer som har vilka rättigheter. Den har också möjlighet att upphäva vissa rättigheter eller att förändra dem. En allt för snabb takt i en sådan förändringsprocess medför emellertid oftast mycket stora samhällsekonomiska kostnader därför att den medför ett mycket högt inslag av felplanerande.

Ett sätt att förklara företagets roll i ekonomin utifrån en sådan här ansats är den som lanserats av Alchian-Demsetz [1972]. Den grundar sig på observationen att i produktionsprocessen ingår ofta "team work". Vid "team work" är det svårt att urskilja vad som är den enes arbetsinsats och vad som är den andres. Det behövs därför en företagsledare för att bedöma de olika arbetsinsatserna och organisera och leda arbetet.

Ett sådant synsätt kan sedan byggas ut och generaliseras till att gälla många andra aspekter av företagets uppgifter. Man kan då helt allmänt tala om "agency costs"<sup>3</sup> som beteckning för alla de kostnader som är förenade med organisation och styrning av ett företag. Detta är kostnader som jämfört med den "perfekta" neoklassiska teorivärlden bottnar i bristen på fullständig information. Med detta angreppssätt kan Alchian-Demsetz övervakningsuppgift med avseende på arbetare och tjänsteman vid aktiebolagsformen också överflyttas till ägarnas övervakning av företagsledningen. Det

betyder även att företagets investeringsprogram innehåller åtskilligt risktagande vilket ger ägare och långgivare starka skäl för övervakning av företagets skötsel för att bevaka sina kontraktsenliga rättigheter.

Betydelsen av det här problemet underkattas ofta mycket grovt. Det är emellertid i själva verket den kanske viktigaste kanalen för styrning av företagets långsiktiga utveckling. Därmed blir utformningen av ägarförhållande och formerna för tillförsel av riskvilligt kapital en viktig ingrediens i utformningen av vårt ekonomiska system. Det är ett nödvändigt villkor för att detta system skall fungera effektivt att denna övervakningsfunktion är utformad på rätt sätt.

### Medbestämmande

Mot bakgrund av den tidigare analysen kan vi nu ta upp några förändringar som ägt rum i Sverige eller som föreslås bli genomförda till diskussion. Medbestämmandelagstiftningen har tex ändrat rättsystemet mellan de olika deltagarna i produktionsprocessen i företaget. Man har här lagstiftningssvägen gått in och ändrat förutsättningarna för kontraktsförhållandena mellan olika parter i företaget. Detta har medfört ändrade ekonomiska resultat för de inblandade. Särskilt för mindre företag har förhandlingskostnaderna ökat i relation till kapitalinsatsen, varför avkastningen på eget kapital i motsvarande utsträckning minskat. Detta påverkar resursallokeringen i samhället genom att minska incitamenten till investeringar i småföretag. Även i medelstora och större företag har följden blivit lägre avkastning även om storleken på de ökade kostnaderna här kanske är mindre allvarliga för företaget. I den utsträckning som medbestämmandet medför en mer positiv inställning hos de anställda och därmed ett bättre arbetsresultat finns naturligtvis även intäkter. På

<sup>3</sup> Se tex Jensen och Meckling [1976] och Fama [1980].

senare år har även frågan om ekonomisk demokrati blivit alltmer omdiskuterad. Innebörden i detta begrepp är oklar, men det förefaller som om man ofta avser något slags röstningsförfarande enligt en politisk modell med majoritetsbeslut.<sup>4</sup> En sådan tankegång står i ganska stark kontrast till en kontraktsrättslig ansats.

### Former för ekonomiska beslut

Vi måste här påminna om själva grunderna för en ekonomi byggd på marknadshushållningens principer. Enligt etablerad ekonomisk teori bygger marknadshushållningen på det fundamentala antagandet att konsumenterna själva bäst kan bedöma vad de vill konsumera och hur mycket de vill arbeta, och företagen hur mycket de önskar producera och på vilket sätt. Den andra sidan av detta antagande är att staten eller det offentliga normalt inte skall lägga sig i dessa beslut. Utöver vissa grundläggande funktioner såsom att garantera att ingångna kontrakt uppfylls, att försvar och polisväsen fungerar osv<sup>5</sup> skall de ekonomiska besluten fattas av de enskilda subjekten genom frivilliga avtal och inte genom kollektiva beslut av politiska församlingar. Det behövs klara indikationer på att de privata besluten på ett visst område skulle leda till ur samhällsekonomisk synvinkel sett dåliga lösningar för att man skall låta politiska beslut överta problemet.

Förespråkarna för "ekonomisk demokrati" har i valet av begreppsformulering och i argumentering fått det att framstå som om något slags omröstningsförfarande i företagen skulle vara mer demokratisk än ett förhållande byggt på kontraktsrättsliga grunder. Ett sådant resonemang måste emellertid utredas ytterligare. Ett frivilligt avtal mellan två parter

innebär ju att båda parter är nöjda med villkoren. Det måste därför rimligen uppfylla alla de krav man kan ställa på att vara demokratisk. Ett omröstningsförfarande med majoritetsbeslut är däremot normalt inte enhälligt och då finns det alltid en större eller mindre minoritet som har en annan uppfattning än majoriteten, men som tvingas föga sig efter majoritetens vilja.<sup>6</sup>

En verkligt fundamental fråga i detta sammanhang är också på vilka grunder sådana majoritetsbeslut skall fattas i företaget och i vilka frågor. Här kan det då vara lämpligt att anknyta till resonemangen i början av artikeln om företaget som ett centrum för ett antal kontraktsenliga ekonomiska relationer. Enligt ett sådant synsätt är det ägarna som styr företaget, antingen direkt genom att vara verksamma i företaget eller indirekt genom att utse styrelse och verkställande direktör. Detta beror på att ägarnas kontrakt består av tillskjutande av kapitalet och ersättningen för detta är att man erhåller "the residual claim", dvs man får vad som blivit över i rörelsen sedan alla andra kontraktsbundna parter erhållit vad som stipulerats i deras kontrakt. Eftersom det kan bli både vinst och förlust talar man om det riskvilliga kapitalet.

I den allmänna debatten talas det ofta om dessa frågor i sådana ordalag att man får intrycket att alla som deltar i produktionsprocessen borde ha del i företagets vinst. Det är lätt att förstå en sådan tankegång ifråga om ett sedan länge etablerat företag som är välskött och går med stadig vinst. Att det ändå är en felsyn inses kanske lättast genom ett exempel.

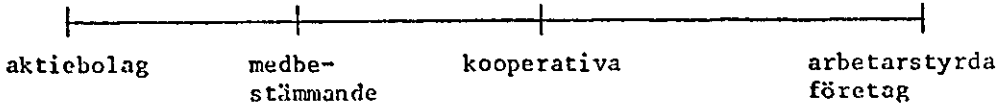
Antag att en person får en idé om en ny produkt som han är övertygad om att konsumenterna skulle uppskatta. Han har under årens lopp sparat ihop 500 000. Med denna summa som insats köper han maskiner, som kan framställa hans pro-

<sup>4</sup> Se Viotti [1980].

<sup>5</sup> Se Myhrman [1980] för en utförligare diskussion av detta.

<sup>6</sup> Se Westholm [1976].

Figur 1.



dukt, och anställer några arbetare till normal lön och köper råvaror till gängse priser och startar produktionen. Efter några år visar det sig att produkten inte var tillräckligt bra. Försäljningen går dåligt och till slut måste han gå i konkurs. Företaget läggs ned. Arbetarna blir arbetslösa. I en ekonomi som i dagens Sverige, med någorlunda full sysselsättning, får de relativt snart nya arbeten. Företagsledaren däremot har förlorat hela sitt sparkapital.

Frågan är nu om arbetarna verkligen hade velat vara med på vinstdelningsbasis. De hade då kunnat skriva ett sådant kontrakt med företagsledaren från början. I så fall hade de emellertid inte bara förlorat sin anställning utan även sina sparade medel. Är det sannolikt att de velat ingå i en sådan förbindelse? Med andra ord, det är inget som hindrar löntagare att delta i vinsten genom att gå in som delägare i företag om man satsar tillräckligt kapital och är beredd att ta de risker det innebär.

Såvitt jag vet är det bara en marxistisk syn på saken som teoretiskt ifrågasätter ett sådant resonemang. Arbetsvärde läran tillerkänner som bekant ej kapitalet någon existens som självständig produktionsfaktor. All ersättning till kapitalet är därför utsugning av arbetskraften. Arbetskraften är den enda faktor som skapar nytt värde och därför bör all ersättning tillfalla arbetet.

### Arbetsstyrda företag

Framställningen har hittills behandlat synen på företaget på ett principiellt plan. Därvid har särskilt betonats behovet av ett mer institutionellt betraktelsesätt än i traditionell mikro teori för vissa

slag av problemställningar. Ett sådant synsätt har också applicerats på den vanligaste företagsformen i marknadshushållningsekonomi, aktiebolaget. Om man ordnar alla företagsformer efter en linje (figur 1) får vi det arbetarstyrda företaget som ett slags motpol till aktiebolaget. Låt oss analysera detta företag.

Det har skrivits en hel del om sådana företag,<sup>7</sup> men i många fall har man underlåtit att närmare precisera den institutionella ramen för dessa företag. Arbetarstyrda företag kan tex inte gärna betyda att arbetarna äger företaget i den traditionella meningen att arbetarna köpt upp alla aktier i företaget på aktiemarknaden och därmed övertagit kontrollen av hur det styrs. Inget hindrar arbetarna att idag göra detta inom ramen för existerande ekonomiska system och det leder därför inte heller till någon ändring i detta systems funktionssätt. *Med arbetarstyrt företag måste vi mena ett företag där det råder förbud mot att sälja fordringar på företagets framtida överskott till någon som ej är anställd på samma företag.*

I den teoretiska litteraturen brukar denna sorts företag definieras på ett speciellt sätt som renodlar vissa egenskaper,<sup>8</sup> Enligt dessa definitioner är en arbetarstyrd ekonomi en ekonomi där produktionen utförs av företag som är organiserade av arbetare som går samman och bildar kollektiv i någon form. Dessa företag hyr alla produktionsfaktorer utom arbetskraft, dvs inklusive kapital, och de säljer sedan sina produkter till marknadspris. Företagets målsättning

<sup>7</sup> Se Pejovich [1976].

<sup>8</sup> Se särskilt Meade [1972] och Dreze [1976].

antas vara att maximera nettointäkterna per anställd. Kapitalet kan antingen ägas privat eller av staten.

Under dessa förutsättningar, och några till av mer teknisk karaktär, anser sig Meade [1972] och senare även Dreze [1976] ha kunnat bevisa att arbetarstyrda företag är lika "effektiva" (pareto-optimala) som en ekonomi befolkad av kapitalistiska företag. Problemet med dessa utmärkta ekonomer är emellertid att de båda arbetar helt inom ramen för en rent neoklassisk modell som de försöker vrida på tills företagen styrs av arbetarna i stället för av ägarna av kapitalet. Min kritik mot detta modellval är att den modellen, i sin traditionella utformning, är ovanligt olämplig för den problemställning som är föremål för vår analys genom att bortse från några viktiga egenskaper som skiljer de båda företagsformerna åt.

Genom att tex anta exakt samma produktionsfunktion i båda fallen uppfattas produktionsprocessen som en rent teknisk-ekonomisk fråga om att pussla ihop maskiner och arbetare till lägsta kostnad per producerad enhet. Som påpekades i början av artikeln bör emellertid även äganderättsförhållandena ingå i produktionsfunktionen och eftersom det är dessa som är fundamentalt olika i de två fallen borde det vara ganska sannolikt att produktionsresultatet skiljer sig åt.

Kritik kan alltså riktas mot denna uppläggning av jämförelsen. Antag tex att några arbetare bestämmer sig för att starta ett nytt företag. För att kunna göra det behöver de medel för att hyra maskiner. Det kapital de behöver består emellertid inte bara av maskiner, utan de behöver också idéer om tillverkning och utformning av produkten, av distributionssystem, marknadsföring osv. Många av dessa tjänster hör ihop med "human capital". En del av dem går att hyra, men i grund och botten är det fråga om koordinationen, styrningen och led-

ningen av företaget, vilket är ett "immateriellt kapital" som är företagsspecifikt och som därför till sin natur inte kan hyras utan måste inköpas, investeras. Även ifråga om vanliga kapitalföremål är förhållandena ofta sådana att det är klart billigare att inköpa dem än att hyra dem.

Det här resonemanget leder fram till slutsatsen att en ren "hyresekonomi" egentligen inte är ekonomiskt möjlig. Det arbetarstyrda företaget måste investera. För att få medel härtill måste företaget låna i någon form, banklån, aktier eller obligationer. Eftersom avkastningen på investeringar i företaget tillfaller arbetarna i företaget, men endast så länge de är anställda, och om investeringstidens längd överstiger förväntad anställningstid i företaget uppkommer en tendens till underinvestering och alltför korta investeringar. Av detta skäl finns det också en risk för att man tar ut för stora inkomster på bekostnad av tillräckliga avskrivningar.

I normalfallet kommer det arbetarstyrda företaget inte att kunna eller vilja spara ihop till investeringarna själva utan måste låna från utomstående. Så snart man står inför ett sådant alternativ uppkommer frågan om någon skulle vara villig att låna ut kapital till det arbetarstyrda företaget där arbetarna har fullständig kontroll och där långivarna inte har någon kontroll över hur medlen används. Det är alldeles uppenbart att här föreligger själva kärnfrågan i hela komplexet om betydelsen ur samhällsekonomisk synvinkel av olika företagskonstruktioner. *Det är till syvende og sidst en fråga om optimal styrning av ekonomiska resurser under risktagande.*

Om alla arbetarstyrda företag skulle spara och investera själva skulle det ej finnas någon marknad på vilken de anställdas fordringar på framtida intäkter kunde kapitaliseras och köpas och säljas. I aktiebolagsformen finns det en sådan marknad, aktiemarknaden. Därmed

blir det lönsamt för specialister att söka komma underfund med vilka företag som är under- respektive övervärderade. Värderingen av olika företagsledningars förmåga att sköta företaget kommer att avspeglas i aktiekursen. Förekomsten av en effektiv andrahandsmarknad för aktier är således en indirekt men mycket effektiv metod för att kontinuerligt kontrollera företagsledningen.

### Dynamiska aspekter

Det är mycket svårt att jämföra olika ekonomiska system bla därför att jämförelsenormen är så svår att precisera. Det gäller emellertid inte bara att jämföra två väl preciserade system i en viss tidpunkt. Det är också en fråga om a) hur man kommer dit och b) hur systemet sedan utvecklas över tiden. Den senare frågan består av två delar. Den första delen gäller huruvida kvalitén på nytt kapital i vid mening kommer att påverkas. Med andra ord: kommer ett system med arbetarstyrda företag att leda till bättre eller sämre uppfinningar, fler eller färre nya idéer om företagets organisation, marknadsföring, försäljning etc? Det är svårt att yttra sig med säkerhet om detta, men det förefaller sannolikt att om "the residual claim" stannar i företaget och endast tillfaller dess arbetare kommer incitamenten för uppfinningar och liknande och deras finansiella lansering att minska.

Den andra delen av frågan gäller hur riskvilligt sparande allokteras mellan företag. Stannar sparandet inom företagen? Om så inte är fallet, hur fördelas sparandet mellan olika företag om spararna, dvs kapitalägarna, inte får något att säga till om när det gäller sättet på vilket deras sparande används. I arbetarstyrda företag bestämmer arbetarna ensamma över kapitalanvändningen. Vilken sparare vill frivilligt placera sina medel i ett sådant företag? Varför inte banksparande istället?

Den sista frågan är liksom i fråga om många andra ekonomisk-politiska förslag ofta förbisedd, men inte desto mindre av stor betydelse. Det gäller hur övergången från ett system till ett annat skall gå till och kostnaden för detta samt fördelningen av dessa kostnader mellan olika individer i samhället.

### Löntagarfonder

Hittills har ordet löntagarfonder inte nämnts i artikeln. Anledningen härtill är att enligt min mening är begreppet meningslöst innan det ges en konkret innebörd i form av en beskrivning av dess konstruktion. De förslag som cirkulerat i debatten sträcker sig från strängt centraliserade, kollektivt ägda fonder ända till fonder med individuella andelar och frivilligt sparande som inte ligger särskilt långt från dagens system.

När man som ekonom vill granska ett visst förslag till löntagarfonder och bedöma effekterna av dess införande faller det sig naturligt att fråga sig vilka mål som finns uppställda i samhället och hur dessa påverkas av förslaget i fråga. Målen i samhället brukar från nationalekonomisk synpunkt normalt indelas i stabiliseringspolitiska mål, inkomstfördelningsmål och resursallokeringsmål. Dessutom finns ett antal icke-ekonomiska mål som i fråga om löntagarfonder kan gälla tex makten i företaget eller makten i samhället.

Traditionellt anser sig nationalekonomen inte ha särskilt mycket att säga om målen och deras inbördes relationer utan överlämnar detta åt politikerna. Vad ekonomen anser sig kunna göra är att analysera verkningarna av en viss åtgärd på ett eller flera mål.

Med föreliggande artikel har jag velat betona att ett införande av löntagarfonder innebär en större eller mindre ändring av innebörden av nuvarande kontraktsrättsliga system i samhället. Slutsatsen av denna analys är att ett infö-

rande av löntagarfonder av ett slag som i praktiken ger arbetarstyre i företagen i stället för kapitalägarstyre innebär fundamentala ändringar av vårt ekonomiska system. Detta gäller framför allt effektiviteten i bevakningen av företagsledningen och effektiviteten i fördelningen av riskvilligt kapital på ur samhällets synpunkt bästa sätt.

När det gäller de förslag till löntagarfonder som nu föreligger kan man konstatera att de ej går ut på att införa arbetarstyrda företag. Problemet reduceras då till frågan om hur sannolikt det är att de olika fondkonstruktionerna leder fram till att man i praktiken får en effektiv konkurrens om riskvilligt sparande där avkastningskravet får en dominerande ställning. Här är det också på sin plats att betona risken för att vissa konstruktioner har sådana egenskaper att de med tiden utvecklas mot ett helt annat innehåll än vad som sades vara avsett från början.

Det är viktigt att framhålla att det också är en fråga om förmögenhetsfördelning och övergången från ett system till ett annat. Med nuvarande system finns ackumulerat sparande nedlagt i olika företag och utgör deras kapitalstock. Spararna har fordringar på den framtida avkastningen från detta kapital i form av sitt aktieinnehav. I samma ögonblick som man beslutar om löntagarfonder har innehållet i dessa kontrakt ändrats. Hur mycket beror på fondsystemets utformning. Det är framför allt två typer av förändringar. Den ena är att avsättningarna till fonderna i praktiken inte sker genom tillräckligt avstående från lön så att i stället vinsterna naggas i kanten. Den andra är att fondförvaltningen inte utförs marknadsmässigt effektivt. I båda fallen blir aktieägarna drabbade.

Vår slutsats är att ägarstruktur och effektiv kapitalallokering kan hållas i sär i analysen men att de ofta inte är oberoende. I fallet med arbetarstyrda företag ta-

lar mycket för att effektiviteten blir lägre. I övriga fall, där det finns en andrahandsmarknad för aktier är det omöjligt att säga något generellt. Det beror på den institutionella utformningen i övriga avseenden hur effektivt systemet kommer att fungera. Det mesta talar dock för att kollektiva fonder i praktiken leder till en klart försämrad övervakningsfunktion, sämre effektivitet i företagen och alltmer utbredda tecken på stagnation, som i Jugoslavien. Där har man inte heller fått det lugn i löneökningstakten, som löntagarfonder antas föra med sig.

Den kanske viktigaste frågan på lång sikt är nog hur innovationsklimatet och nyföretagandet påverkas av olika system av kapitalallokering. Det är vitaliteten i alternativa system som på sikt får en enorm betydelse. Se på Englands hundraåriga stagnation som fört ned landet från världens tätplats till att bli en av de fattigaste nationerna i Västvärlden. Jag anser att man måste lägga ner mycket mer tankearbete på att fundera ut vilket system som ger mest utrymme för mänsklig kreativitet, uppfinningsrikedom och resurstillväxt. Frågan gäller alltså förutsättningarna för industriell expansion i Sverige.

#### Referenser

- Alchian, A. och Demsetz, H., [1972], "Production, Information Costs and Economic Organization", *American Economic Review*, årg 62, nr 5
- Arrow, K., [1974], *The Limits of Organization*, Norton & Company, New York
- Bjuggren, P.-O., [1980], "Efficiency and Transferability of Ownership Rights - A Comparison Between the Capitalist Firm and the Socialist Firm", *Statsvetenskaplig Tidskrift*, nr 5
- Eidem, R., [1975], "Äganderätten och makten över produktionen", *Ekonomisk Debatt*, årg 3, nr 4
- Fama, E., [1980], "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*
- Furubotn, E. and Pejovich, S., [1972], "Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature", *Journal of Economic Literature*



- Jensen, M. and Meckling, W., [1976], "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*
- Lindbeck, A., [1979], *Fondfrågan*, Albaidé
- Meyerson, P.-M., [1981], *Marknadsekonomi och löntagarfonderna*, Sveriges Industriförbund
- Myhrman, J., [1980], "Varför växer den offentliga sektorn så snabbt?", *Ekonomisk Debatt*, årg 8, nr 5
- [1977], "Konjunkturpolitikens villkor", *Ekonomisk Debatt*, årg 5, nr 1
- Pejovich, S., [1976], "The Capitalist Corporation and the Socialist Firm; a Study of Comparative Efficiency", *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, Heft 1
- Rowley, C., [1979], *Frihet, Rättvisa, Effektivitet*, Timbro
- Skogh, G., [1979], "Kontraksteoretisk översikt", *Statsøkonomisk Tidskrift*
- Ståhl, I., [1976], "Ägande och makt i företagen", *Ekonomisk Debatt*, årg 4, nr 1
- Södersten, B., [1973], "Arbetsstyrd ekonomi", *Ekonomisk Debatt*, årg 1, nr 8
- Soderström, H. Tson, [1981], "Är löntagarna ett hot mot marknadsekonomi?", *Ekonomisk Debatt*, årg 9, nr 5
- Westholm, C.J., [1976], "Majoritetsprincipen och kontraktsrätten", *Ekonomisk Debatt*, årg 4, nr 3
- Williamson, O., [1975], *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, The Free Press, New York
- Viotti, S., [1980], "Ekonomisk demokrati", *Ekonomisk Debatt*, årg 8, nr 2
- Öhman, B., [1981], "Om löntagarfonder", *Ekonomisk Debatt*, årg 9, nr 5