



Ägarstyrning

En närstudie av den svenska praktiken och dess regleringar

Om styrning av företagsägare och ägarföreträdare och deras styrning av de stora företagen

(Sjöstrand, S-E., 2023, *Ägarstyrning. En närstudie av den svenska praktiken och dess regleringar*, Stockholm: Stockholm School of Economics Institute for Research)

**Innehållsförteckningen i den svenska utgåvan
(inklusive vissa förklaringar) följer nedan.**

**OBS! Boken utkommer även på engelska under 2023 i en utgåva
som är omarbetad för att passa en internationell läsekrets**

Innehåll (svenska utgåvan; publiceras tidigt under 2023)

Denna skrift är strukturerad i fem delar. De som möter denna text kan ha olika syften med sitt läsande och förhoppningen är att detta avsnitt om innehållet – såväl den sammanfattande redogörelsen för de fem delarna, som de mer klassiskt uppställda beskrivningarna av respektive kapitel – skall underlätta valet av läsning. Alla de fem delarna förväntas kunna inhämtas var för sig utan större problem.

• DEL I: UTGÅNGSPUNKTERNA (xx)

Denna del innehåller motiven till att en studie som denna genomförs (kapitel 1), förklaringen av företagens ägarstyrning (dvs vad är det som studerats; kapitel 2), vilka (forsknings)frågor som studien försöker besvara (kapitel 3) samt en mycket omfattande beskrivning av hur ägarbilderna för storföretagen har sett ut i Sverige fram till 2020-talet (kapitel 4). Den redogörelsen förmedlar samtidigt vilka olika slags ägande av stora företag som för närvarande finns och hur betydelsefull respektive ägarkategori är uttryckt på några olika sätt.

Ouvertyr: Några röster om ägandet och ägarstyrningen i företagen

1 • Varför studera ägarstyrning?

2 • Vad avses med ägarstyrning?

3 • Forskningsfrågorna

4 • Ägarbilderna i Sverige

4.1 Något om det svenska företagsägandet i ett historiskt perspektiv

4.2 Ägandet av den svenska företagsamheten – en översikt

4.3 Kontroll- och huvudägande på Stockholmsbörsens stora lista

4.4 Ägarkategoriernas särdrag och innehav

4.4.1 Person-/familje-/släkt- och vänskapsägda ägda företag

4.4.2 Investmentföretag)

4.4.3 Utköpsföretag

4.4.4 Aktivistföretag

4.4.5 Institutionellt ägande – ett paraplybegrepp

4.4.6 Investeringsföretag

4.4.7 Korporativa företag

4.4.8 Försäkringsföretag

4.4.9 SPAC

4.4.10 Stiftelseägda företag

- 4.4.11 Partnerägda företag
- 4.4.12 Personalägda företag/personalkooperativ
- 4.4.13 Kooperativt och ömsesidigt ägda företag
- 4.4.14 Ideellt ägda företag
- 4.4.15 Statligt, regionalt och kommunalt ägda företag
- 4.4.16 AP-fondernas företagsägande (
- 4.4.17 Spritt företagsägande
- 4.4.18 Utländskt företagsägande

• DEL II: DEN TEORETISKA PLATTFORMEN

Denna del innehåller redogörelserna för de viktigaste teoretiska begreppen ("verktygen") som används i arbetet för att försöka besvara de i kapitel 3 uppställda forskningsfrågorna. Dessa begrepp strukturerar och genomsyrar den plattform som använts för att via intervjuer och dokument inhämta det empiriska underlaget och den nyttjas även sedan som ryggrad i analyserna av materialet och i slutsatsdragandet.

I det första teorikapitlet (kapitel 5) beskrivs de viktigaste konkurrerande teorierna om hur stora företag styrs. Denna redogörelse utmynnar i en mer sammansatt teori på området – tvåfaktorteori – som här ersätter den mer endimensionella, klassiska motsvarigheten. I det följande kapitlet (kapitel 6) utvecklas företeelsen företagsägare vidare och styrningens sju olika dimensioner beskrivs och sammanfattas med hjälp av "paraplybegreppet" ägarsituation. I det sista kapitlet (kapitel 7) redovisas några förklaringar till varför teoribildningen på området ägarstyrning ser ut som den gör och varför det in på 2020-talet fortfarande föreligger brist på svenska/nordiska empiriska *närstudier* på området.

5 Tvåfaktorteori

- 5.1 Agent-, förvaltarskaps- och intressentteori*
- 5.2 Det finansiella och det operativa flödet*
- 5.3 Krafter som formar ägarstyrningen*

6 Ägarsituationen – styrningens fundament

- 6.1 Ägarkategorin*
- 6.2 Ägarstrukturen och ägarautonomin*
- 6.3 Ägarformen s*
- 6.4 Ägarhorisonten, ägarengagemanget och ägarpersonligheten*

7 Tidigare forskning om ägarstyrning – en översikt

7.1 *Den Anglo-Amerikanska dominansen*

7.2 *Några studier utanför UK och USA*

7.3 *Ägarsituationers påverkan på ägarstyrningen – några slutsatser från sex svenska studier*

• DEL III: METOD OCH EMPIRI

Denna del innehåller enbart ett kapitel (kapitel 8). Där redogörs för motiven för vilken empiri som insamlas och på vilka sätt detta skett. Där finns även en redogörelse för vad det insamlade materialet möjliggör för slags slutsatser, dvs både vilka eventuella utrymmen för generaliseringar som finns och även i vilka andra former/strukturer slutsatser kan dras. Det kan handla om beskrivningar av ageranden på ägarområdet som tidigare varit osynliga för (många av) de olika aktörerna, såväl som om okända samband mellan kritiska ingredienser i ägarstyrningen som sådan.

8 Metod

• DEL IV: RESULTAT OCH SLUTSATSER

Denna del innehåller fyra kapitel alla uppdelade i ett antal avsnitt och två av dessa även i delavsnitt. Inledningsvis (kapitel 9) redogörs för några av de centrala ingredienserna i ägarstyrningen. Därvid behandlas både dess fundament, dvs främst lagstiftningen och andra normeringar samt det som utgör själva "kärnan" i relationerna mellan ägare och exekutiv: *förtroendet*. Vidare beskrivs såväl de arenor och "verktyg" som ägare nyttjar när de utövar sin styrning av företagen som den samlade ägarsituationens betydelse i detta sammanhang. Även de olika vägarna till ägarstyrande positioner redovisas. Därefter adresserar en betydande del av kapitlet den centrala frågan hur ägare/ägarföreträdare styr – eller försöker styra – företagen. Beskrivningen av denna praktik görs för var och en av de femton ägarkategorier som identifierats/konstruerats.

I det andra kapitlet i del IV redogörs för vad ägare/ägarföreträdare vill med sitt företagsägande (kapitel 10). Hela repertoaren av ägandekategorier analyseras och speciellt fokuseras olikheterna i de motiv som finns i offentligt respektive privat företagsägande, liksom de skillnader som framträder mellan "direkta" ägare och ägarföreträdare. I kapitlet därefter (kapitel 11) adresseras frågan vad

ägarna/ägarföreträdarna tillför företagen via sina styrinsatser och varför deras funktion i princip är oersättlig.

I det sista kapitlet i del IV (kapitel 12) dras en del av trådarna från de tidigare resultatkapitlen samman och några av de större frågorna ventileras. Inledningsvis reses frågan om ägarnas och företagens intressen verkligen sammanfaller på det sätt som ofta framförs inte minst i samband med ägarförändringar. Slutsatsen som här dras är att överlappningen visserligen är betydande men att det i grunden ändå handlar om två olika synsätt. Om denna skillnad inte tas på allvar kan det uppstå problem – inte minst vid ägarstrider.

I detta avslutande kapitel tydliggörs även att ägarna "har makten" och sitter i förarsätet. Vidare beskrivs vilka konsekvenser denna suveränitet har för hur ägarstyrningen kan utövas. Denna starka ägarmakt främjar skrädderi- snarare än konfektionslösningar, något som är av "ovärderlig" betydelse för företagets sätt att ägarstyra. Skrädderimodellen skapar robusthet emot eventuella "invasiva" krafter från andra institutionella ordningar¹ såsom de som finns i EU, UK och USA, som ifrågasätter och hotar den framgångsrika svenska/nordiska ordningen.

En ytterligare slutsats i kapitel 12 handlar om "friktionsbaserad" ägarstyrning, dvs en styrning som förutsätter att ägar- och exekutivkompetenserna inte helt överlappar varandra, utan att det föreligger väsentliga skillnader i perspektiven som möjliggör dynamik, momentum och "gnistbildning" i de strategiska samtalen. M a o: exekutiven bör inte stimuleras till att fungera som något slags "kvasiägare", utan deras bedömningar och gärningar bör ha verksamheten som huvudsaklig grund. I det sista delavsnittet diskuteras om den svenska modellen på företags- och ägarstyrningsområdet kan/behöver revideras med tanke på de radikala förändringar av villkoren och förutsättningarna för (stor)företagandet som särskilt sedan sent 2010-tal satt nya agendor.

9 Hur styr ägarna/ägarföreträdarna företagen?

9.1 Ägarstyrningens fundament

9.2 Ägarstyrningens kärna: förtroende

9.3 Ägarstyrningens arenor och verktyg

9.4 Ägarsituationen sätter scenen i företagen

9.5 Direkt och indirekt styrning

9.6 De olika ägarkategoriernas sätt att styra företagen

9.6.1 Person-/familje-/släkt- och vänkretsägda företag

9.6.2 Investmentföretag

9.6.3 Utköps- och aktivistföretag

¹ Dvs de normsystem som upprätthålls och förmedlas av lagar, regleringar, bestämmelser, traditioner och sedvanor. Se delavsnitt 5.3 för en utförligare beskrivning av begreppet institution.

- 9.6.4 Partnerföretag
- 9.6.5 Personalägda företag/personalkooperativ
- 9.6.6 Stiftelseägda företag
- 9.6.7 Investeringsföretag
- 9.6.8 Ideella föreningar och företag
- 9.6.9 Kooperativa föreningar och företag
- 9.6.10 Ömsesidiga företag/försäkringsföretag
- 9.6.11 Offentligt ägda företag
- 9.6.12 AP-fonderna
- 9.6.13 Korporativa företag
- 9.6.14 Utländska företagsägare
- 9.6.15 Ägarspridda företag

9.7 Några vägar till ägarstyrande positioner: kapitalinnehav, meriter, nätverk och förtroende

9.8 Ägarsamverkan

10 Vad vill ägarna/ägarföreträdarna med sitt företagsägande?

10.1 De privata hel-, kontroll- och huvudägarnas motiv

10.2 Statens, regionernas och kommunernas ägarmotiv

10.3 Vad vill ägarföreträdarna inom den privata sektorn?

11 Vad tillför ägarna/ägarföreträdarna företagen?

11.1 En oersättlig styrning?

11.2 När vill en ägare/ägarföreträdare bidra?

11.3 Kapital och maktordning

11.4 Ägar-/företagsidéer och värdegrunder

11.5 Nätverk, anseende och styrstruktur

11.6 Förväntade kompetenser hos ägare

12 Ägarstyrningens syfte: uthålligt värdeskapande

12.1 Företaget eller ägarna?

12.2 Ägarna sitter i förarsätet

12.2.1 Ägarna har makten

12.2.2 Ägarmaktens begränsningar

12.2.3 Ägarmaktens osynliga bas – det ömsesidiga förtroendet

12.3 Friktionsbaserad ägarstyrning

12.4 Behöver den svenska modellen utvecklas?

12.4.1 Modellens styrkor

12.4.2 En svaghet i modellen – intressenter och hållbarhetstänkande saknas

12.4.3 Fler förändrade förutsättningar och villkor

12.4.4 Vilka kan äga de "svenska" företagen i framtiden?

DEL V BILAGOR

Appendix A: Ägarstyrningens plattformar

A.1 Äganderätten

A.2 Associationsrätten

A.2.1 Aktiebolaget

A.2.2 Den ekonomiska föreningen

A.2.3 Stiftelsen

A.3 Andra lagar och regleringar

A.4 Styrning baserad på normer/koder (frivillighet)

Appendix B • Några länders system för bolagsstyrning/ägarstyrning

B.1 Allmänt

B.2 Några viktiga icke-Nordiska länders modeller för ägarstyrning

B.2.1 USA och England

B.2.2 Tyskland, Frankrike och Japan

Appendix C • Studier av ägarstyrning

C.1 Sex svenska närstudier

C.1.1 Sandvik

C.1.2 Iggesund

C.1.3 AssiDomän

C.1.4 Stora

C.1.5 Skandia

C.1.6 Scania

C.2 Några internationella studier

C.2.1 Studier av ägarkategoriens och ägarstrukturens betydelse för företagsstyrningen

C.2.2 Forskning om stiftelser

C.2.3 Forskning om institutioner

C.2.4 Forskning om aktivistfonder och utköpsbolag

C.2.5 Forskning om kooperativt och ideellt ägande

C.2.6 Forskning om personalägande

C.2.7 Forskning om offentligt ägande

C.2.8 Forskning om utländskt ägande

Appendix D • Studiens rötter och fundament

Referenser

