

CURRENT RESEARCH PROJECTS:

Sven-Erik Sjöstrand

Ägarstyrning

En närstudie av den svenska praktiken och dess regleringar.

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

1 Syfte

Studien syftar till att på solid empirisk grund beskriva, analysera och kritiskt reflektera över de olika former för *ägarstyrning* som utövas i och kring de större svenska företagen. Detta innebär att själva ägandet av bolagen sätts i fokus och betraktas som en avgörande faktor för hur väl företag utvecklas över tiden. Själva tanken att ägandet har stor betydelse för hur bolag utvecklas har erhållit starkt stöd i flera omfattande empiriska studier som nyligen avrapporterats på *Center for Governance and Management Studies* (vid *Stockholm School of Economics Institute for Research (SIR)*) (se Sjöstrand [2016], Sjöstrand et al [2016] och Nachemson-Ekwall [2017]).

Ägarstyrning handlar i detta projekt *både* om den styrning som grundas i privat ägande *och* om det som formats i statlig regi. Ägandet kan då vara såväl direkt som indirekt. I det senare fallet existerar många olika former parallellt, som alla brukar inrangeras under samlingsbegreppet *institutionellt ägande*. Ett stort antal sådana ”institutioner” har sett dagens ljus under de senaste decennierna och många av dess former har – liksom hela ”sektorn” – växt mycket kraftigt. I studien fokuseras särskilt frågan om dessa olika institutionella kapital – och deras företrädare – har möjligheter och kapaciteter att uthålligt delta i företagsstyrningen och då på vilka sätt detta sker. Inte minst handlar det då om – och i så fall hur – institutionerna på olika sätt kan medverka i byggandet av uthålligt framgångsrika företagsstrukturer.

Projektets inriktning motiveras vidare av att det forskningsbaserade vetandet om hur ägarstyrning konkret går till i olika (slags) företag ännu är begränsad. Kunskap saknas också om hur denna praktik är relaterad till alla de lagar och andra regleringar/normeringar som omgärdar företagsägandet och företagsstyrningen. Projektet motiveras också av att en hel del av de mer betydelsefulla kategorierna av ägare ännu inte funnit sina positioner inför den framtid som kan förväntas innehålla behov av betydande förändringar vad gäller institutioner och tidshorisonter, ansvarsfördelning, engagemangsformer och kärnkompetenser.

2 Teoretisk plattform

Studien bygger på föreställningen om att såväl individer som institutioner spelar en avgörande roll för hur ägarstyrningen fungerar. Med en institution avses här (liksom i samhällsvetenskapen i allmänhet) ett sammanhållet system av normer som upprätthålls via mer eller mindre verkningsfulla sanktioner (exempel på sådana institutioner kan vara en aktiebolagslag eller en kod för bolagsstyrning).

Vad gäller *individnivån* så fokuserar denna studie både på de enskilda ägarna och ägarrepresentanterna i företagen och därvid uppmärksammas särskilt de aktörer som fungerar i bolag som har kontroll- eller huvudägare. Dessutom inkluderas en del av de olika aktörer som verkar i ägarnas närmaste kretsar som på olika sätt påverkar deras arbete. När det gäller *institutionsnivån* sker en till kartläggning av de lagar och formella/informella regler/normer som existerar i och kring bolagens ägarstyrning med fokus på när, hur och varför dessa beaktas (eller negligeras). En viktig utgångspunkt i denna studie är då att individernas

handlingar både påverkas av och påverkar dessa normsystem och att detta sker i ”evigt” pågående processer (dvs individers handlingar påverkar vilka framtida normer/regleringar som växer fram och påverkas samtidigt av de som redan existerar).

I detta forskningsprojekt betraktas såväl ägare som ägarrepresentanter som *personer/personligheter* vars relationer till och interaktioner med andra aktörer tillmäts stor betydelse för deras sätt att fungera. Det förstnämnda – fokuseringen på personer/personligheter – innebär att deras *avsikt/ambition* med ägandet – vare sig den är ett uttryck för en individuell vilja (jfr privat direktägande) eller representerar en tolkning av olika uppdragsgivares viljor (jfr institutioner inklusive staten) – tillmäts stor betydelse. En viktig fråga blir då varför aktören/institutionen äger aktier i viss mängd på viss sikt i ett visst bolag.

Fokuseringen på personen antingen som direktägare eller som företrädare för andras ägande innebär vidare att aktörernas *engagemang/arbetsätt* i bolagen – såväl nivåerna på insatserna som formerna för detsamma – också betraktas som en viktig aspekt på ägarstyrningen. Helt centralt blir också vilken *kompetens* i vid mening som de aktörer som utövar ägarstyrningen uppvisar i sina handlingar och hur väl denna styrning svarar upp emot respektive företags situation och inriktning. Även de *ideal* och andra intressen som ägare har/driver kartläggs, eftersom de mer eller mindre tydligt kan få genomslag i styrprocesserna.

Bolagens *ägarstrukturer* varierar. I vissa fall finns hel-, kontroll- eller huvudägare (eller en konstellation som fungerar på motsvarande sätt) medan det i andra fall föreligger en mer spridd ägarbild. Oavsett vilken struktur som föreligger är det viktigt att klarlägga hur de olika ägaraktörerna (inter)agerar i alla de olika situationerna. Notabelt är att även om det finns en kontroll- eller huvudägare så finns vanligen samtidigt en betydande andel ”större småägare” med icke obetydliga innehav. Av speciellt intresse är också hur relationerna ser ut såväl mellan olika slags institutionella ägare som mellan direktägare och institutionella ägare.

En ytterligare utgångspunkt i denna studie är att föra vidare och utveckla den teoretiska plattform som de ovan nämnda tidigare studierna genererat och det gäller då särskilt den företeelse som samlingsbegreppet (den totala) *ägarsituationen* speglar. Den är sammansatt av de sju dimensioner på ägandet av företag som var och en visade sig ha stor betydelse för hur ägarstyrningen utövades i Norden. Alla de sju dimensionerna hade dock inte lika stort genomslag – de som visade sig mest betydelsefulla för hur företagen utvecklades var *ägarstrukturen* (koncentrerat eller spritt ägande), *ägarens/ägarföreträdarnas personligheter* (bl a syn på risktagande), *ägarengagemanget* (i vilken utsträckning och på vilka sätt ägaren/ägarföreträdarna själv[a] deltog i företagsstyrningen) och *ägarens/ägarföreträdarnas tidshorisonter* (i vilket tidsperspektiv ägarstyrningen skedde). De övriga tre dimensionerna var också betydelsefulla men inte i lika stor utsträckning som de fyra ovan nämnda. Det handlade då om *ägarkategorin* (privat eller statligt ägt), *ägarautonomin* (huruvida företaget kontroll-/huvudägare betraktade företaget som del i något ”större” [en ägarsfär]) och *ägarformen* (den legala konstruktionen).

När det gäller frågan om vilket genomslag ägares styrinsatser får i företagen så handlar det mycket om vilket ”kapital” (dvs finansiell kapacitet, förtroende- och kompetenskapital) som ägarna har/tillskrivs. Ytterst är det detta ”kapital” som avgör vilket genomslag ägarstyrningen får i respektive företag. Det handlar dock också om på vilka formella (på stämman, i eventuell nomineringskommitté och/eller i styrelse) och informella arenor (t ex vid köksbord eller på idrottsläktare) detta kapital används.

Utöver kapitalallokering sysslar ägare främst med att utse styrelse (och i praktiken då även vd) och med att från olika positioner – innanför eller utanför de formella arenorna – aktualisera olika frågor och/eller *tillföra bedömningar* rörande alla de uppslag som genereras. Att ”bedöma” handlar då främst om att värdera de olika idéer/förslag som ett företags ledning eller andra aktörer för fram, men också om att – samtidigt – värdera de personer som presenterar tankarna.

3 Empirin

Eftersom empiriska studier med det i detta arbete eftersträvade djupet är ovanligt i den internationella forskningen på ägarstyrningsområdet får arbetet huvudsakligen en explorativ karaktär. Därför kommer den valda ansatsen för datainsamlingen att vara både *öppen* (för att fånga det oväntade/oförutsebara) och mer *strukturerad* (för att länka till det existerande forskningsbaserade vetandet). Denna dubbelhet möjliggörs genom att datainsamlingen vid varje tillfälle genomförs i en sekvens som rymmer en successivt ökande tillförsel av teorigrundade bestämmningar. Den valda forskningsansatsen kommer därmed att komplettera och fördjupa de studier som hittills gjorts där sekundärdata (statistik av olika slag) och enkätmaterial – dvs studier på ”distan” – dominerat.

Studiens empiri kommer huvudsakligen att inhämtas ifrån dokument och intervjuer. Hela spektrat av ägande av stora företag inkluderas, dvs person/familje/släkt/vänkrets ägda företag, investmentföretag, utköpsföretag (”private equity”), aktieägda företag, investeringsföretag, korporativa företag, försäkringsföretag, SPACS, stiftelseägda företag, partnerägda företag, personalägda företag/personalkooperativ, kooperativt och ömsesidigt ägda företag, ideellt ägda företag, statligt/regionalt/kommunalt ägda företag, AP-fondernas företagsägande, spritt företagsägande samt utländskt företagsägande.

I organisationerna studeras de dokument som reglerar de texter som direkt eller indirekt reglerar/påverkar ägarstyrningen. Vidare intervjuas de för ägarstyrningen direkt eller indirekt ansvariga befattningshavarna och deras (eventuella) rådgivare (ca 70 personer).