



# 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**

## Ägarstyrning

### En närstudie av ägarnas insatser och handlingsutrymmen i de stora svenska företagen

Sven-Erik Sjöstrand

Den här boken är ovanlig på så sätt att den behandlar allt slags ägande av stora företag i Sverige. Detta innebär att hela repertoaren av företagsägande beskrivs och analyseras. Studien omfattar person-, familje-, släkt- och vänkretsägda företag, investmentföretag, utköpsföretag, aktivistföretag, SPAC-företag, stiftelseägda företag, investeringsföretag, försäkringsföretag/ömsesidiga företag, partnerägda företag, personalägda företag, ideellt ägda företag, statliga/regionala/kommunala företag, korporativt ägda företag, AP-fondernas företagsägande, utlandsägda företag samt företag med spritt ägande.

Inledningsvis beskriver författaren ägarnas betydelse för hur företagen utvecklas. Ägarna ses då inte som den enda styrande kraften, utan de har sällskap både av andra aktörer och de normer som institutionaliserats över åren i form av lagar, regler, "koder" och sedvanor.

Författaren redovisar sedan relativt utförligt vilka dessa ägare av storföretagen är och hur de nått sina positioner. I boken presenteras också vad de olika kategorierna av ägare vill åstadkomma med sina satsningar och vad de anser sig tillföra företagen.

Hur ägarna utövar sin styrning beskrivs sedan noggrant, dvs författaren redogör för de olika arenor, kanaler och "redskap" som de använder. Genomgående är det vissa ingredienser i den totala ägarsituationen som avgör hur styrningen sker, dvs främst ägarkategorin, ägarstrukturen, ägarformen, ägarpersonligheten och ägarengagemanget.

När det gäller den svenska/nordiska modellens framtid så ses särskilt den flexibilitet som den möjliggör på företagsnivån som en stor tillgång. Denna frihet att arbeta med "skrädderisarare än konfektionslösningar" anses ge särskilt goda förutsättningar att hantera den okända framtiden.

# 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 ägarbilden 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 • Ägarbilden 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 vänskretsägda 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 – tvåfaktorteorin – 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 Tvåfaktorteorin**

- 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 skradderi- snarare än konfektionslösningar, något som är av "ovärderlig" betydelse för företagets sätt att ägarstyra. Skradderimodellen skapar robusthet emot eventuella "invasiva" krafter från andra institutionella ordningar<sup>1</sup> 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 vänskretsägda företag*

#### *9.6.2 Investmentföretag*

#### *9.6.3 Utköps- och aktivistföretag*

---

<sup>1</sup> 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**