

AP-fondens kritik leder ingenstans

Dagens Industri den 3 juni 2014

Den svenska modellen för bolagsstyrning bygger på att en enskild ägare har tillräcklig röststyrka i bolaget för att utöva ägarkontroll. Modellen står inför två utmaningar. För det första ägs en allt större andel av börsföretagen av utländska och institutionella ägare.

Hushållens direktägande av aktier utgör i dag mindre än 10 procent av det totala börskapitalet. Detta är en alltför tunn bas för kontrollen av de stora börsföretagen. För det andra har regelverken för börsföretagen alltmer kommit att rikta spetsen emot kontrollägandet. Detta beror på att regelverken är inspirerade av framför allt den brittiska modellen för bolagsstyrning, där spritt ägande med ledningsstyre är den förhärskande modellen. Ledningsstyre är i praktiken omöjligt i dagens svenska miljö.

Den svenska modellen för företagsstyrning behöver reformeras. Ett mål för oss har varit att få i gång en debatt om dessa svåra men samtidigt avgörande frågor. Tyvärr är det svårt att se det svavelosande inlägget på Di Debatt den 20:e maj från Mats Andersson, vd för Fjärde AP-fonden, som en del av en konstruktiv debatt.

I det sammelsurium av tillmälen och påståenden som artikeln utgör framgår inte klart hur Mats Andersson ser på de angivna utmaningarna. Vi tror dock att Mats Andersson anser att det är bra som det är och att det finns inte några utmaningar.

Låt oss peka på tre förhållanden som var för sig är indikationer på att det finns problem:

- Börsen minskar i betydelse i ekonomin och tillväxten av företag sker i stor utsträckning utanför börsen.
- När ägarbilderna i ett företag blir splittrade så blir företaget "herrelöst", det vill säga utan stabil styrning. Det finns flera företag på börsen som råkat ut för detta och därigenom har hamnat i svårigheter.
- Bristen på kontrollkapital medför att det inte är möjligt för kontrollägare att utveckla mycket stora företag i Sverige. Följden av detta har blivit att en lång rad stora svenska företag köpts upp av utländska företag. Scania och utvecklingen i den svenska läkemedelsindustrin är tydliga exempel på detta.

För att motverka den negativa utvecklingen har vi föreslagit två spår i reformarbetet. För det första att vårda den fungerande ägarmodell som vi har. Reformerna bör syfta till att förbättra incitamenten för kontrollägande och stärka möjligheterna att faktiskt utöva kontroll.

Vi har i våra arbeten främst pekat på förändringar i regelverken för bolagsstyrning, men givetvis är skattepolitiken också viktig. En konstruktiv diskussion om ägandets betydelse är ett första steg i rätt riktning. En sådan diskussion hade vi hoppats att även Mats Andersson skulle se positivt på, snarare än att svartmåla både svensk och internationell forskning på området.

Tyvärr lär inte ovan nämnda reformförslag helt råda bot på det ägarvakuum som finns på den svenska börsen. Därför föreslår vi att möjligheterna för ledningsstyre förbättras. Vi är väl medvetna om att detta går på tvärs mot svenska traditioner när det gäller bolagsstyrning. Vi vill dock understryka att ledningsstyre inte innebär att ledningen/styrelsen ges någon överordnad roll gentemot aktieägarna. För att ledningen ska kunna utöva ett styre krävs att den kan mobilisera en majoritet av aktieägarna för sin linje.

Mats Andersson avfärdar förslaget genom att peka på Enron-skandalen. Vi kan upplysa om att skandaler inträffar i alla system och att ledningsstyre är den dominerande styrformen för företag i USA och Storbritannien och att det trots allt även där vuxit fram en hel del framgångsrika företag. Kanske har några till och med letat sig in i Fjärde AP-fondens portfölj?

Magnus Henrekson

professor och vd Institutet för Näringslivsforskning, IFN

Ulf Jakobsson

docent och forskare IFN

Daniel Wiberg

ekonomie doktor och affilierad forskare vid Internationella Handelshögskolan i Jönköping och IFN