

© ISF 2004
Rapport 2004:8

Institutt for samfunnsforskning
Munthes gate 31
Postboks 3233 Elisenberg
0208 Oslo
www.samfunnsforskning.no

ISBN: 82-7763-196-0
ISSN: 0333-3671

Materialet i denne rapporten er omfattet av åndsverklovens bestemmelser. Det er lagt ut på internett for lesing på skjerm og utskrifter til eget bruk. Uten særskilt avtale med ISF er enhver eksemplarframstilling og tilgjengeliggjøring utover dette bare tillatt i den utstrekning det er hjemlet i lov.

Utnyttelse i strid med lov eller avtale kan medføre erstatningsansvar, og kan straffes med bøter eller fengsel.

Innhold

Forord	5
Innledning	7
Eiersystem, eiertyper og styringsordninger	9
Forskning om nasjonale eiersystemer	11
Eiersystemet	11
Kapitalsystem og eierskifter	12
Bakgrunn og årsaker	14
Virkninger	14
Eiertyper	17
Temaer og problemstillinger for videre forskning om eiertyper	18
Statlig og offentlig eierskap	19
Institusjonelle eiere	20
Familiebedrifter	22
Uformelle investorer	26
Eierkoalisjoner	27
Økonomiske virkninger av aktive eiere	28
Styringsmekanismer og kontrollordninger	31
Styrene i selskapene	31
Incentivordninger for ledelse og styremedlemmer	34
Sammenfatning og anbefalinger	35
Litteratur	37

Forord

Eierskap har både internasjonalt og her hjemme fått økende oppmerksomhet - både blant forskere, politikere og næringslivets egne aktører. Det har ført til økt behov for kunnskap om utbredelsen og de økonomiske virkningene av ulike eierformer. For å dekke dette behovet har det internasjonalt i løpet av de siste ti årene blitt gjennomført en lang rekke forskningsprosjekter. Også i Norge har flere forskere studert eierforholdene i næringslivet. Det har likevel blitt satset altfor lite på forskning om eierskap her til lands.

I denne rapporten diskuteres temaer og problemstillinger for videre forskning om eierskap i Norge. Samtidig gir den en oversikt over en del av den forskningen som tidligere har vært utført på området. Rapporten konkluderer med at det er behov for å sette i gang et større forskningsprogram for å gi mer kunnskap om eierskapets betydning i norsk økonomi.

Rapporten er skrevet på bestilling fra Næringslivets hovedorganisasjon. Under arbeidet med rapporten har jeg hatt stor nytte av kommentarer fra Fredrik Engelstad, Johan C. Løken og Kristian Skjølaas.

Oslo, mars 2004

Trygve Gulbrandsen

Innledning

I de seneste årene har det vært en økende internasjonal og nasjonal oppmerksomhet om eierskapets betydning i næringslivet. Det har blitt en sterkere bevissthet om at det både i offentlige og private virksomheter har økonomisk (og politisk) betydning hvem som er eiere i virksomhetene og hvordan disse eierne opptrer. Det har blant vært hevdet at det gjør en forskjell om et selskap kontrolleres av sine eiere eller av de daglige, ansatte lederne, ut fra en antagelse om at ansatte toppledere som ikke overvåkes av eierne kan fristes til disposisjoner i strid med eiernes interesser eller selskapenes mål. De siste to årenes skandaler i amerikansk næringsliv har vært sett som vitnesbyrd om dette behovet for å forhindre egenrådighet hos de ansatte lederne.

I Norge har eierskap i de siste par årene stått på dagsordenen i flere ulike sammenhenger. I 2002 la regjeringen frem en stortingsmelding (Eierskapsmeldingen) med sitt syn på forutsetningene for og betydningen av privat eierskap og med en vurdering av statens eierrolle. Som en oppfølging av Stortingets behandling av Eierskapsmeldingen oppnevnte regjeringen høsten 2002 et utvalg – Statseierskapsutvalget – som skal foreslå tiltak og prinsipper for en bedre organisering av forvaltning av det statlige eierskapet. I 2001 ble det opprettet et eget statlig investeringsfond – Argentum, underlagt Handels- og næringsdepartementet. Argentum er etablert som en statlig forvalter av aktiv eierkapital. Argentum investerer ikke direkte i enkeltelskaper, men indirekte gjennom etablerte investeringsfond eller nye forvaltermiljøer.

Den økte interessen for eierskap har samtidig skapt et behov for mer kunnskap om ulike typer eiere, deres atferd og de økonomiske konsekvensene av deres virke. Under overskriften «corporate governance» har det i de siste ti årene internasjonalt blomstret opp en omfattende forskning om eierskap og eierstyring. I denne forskningen har en ikke bare vært opptatt av eiernes rolle, men også av styringsmekanismer og kontrollordninger som kan bidra til at selskapene styres på en fornuftig måte, sett fra både eiernes, andre interessenters og samfunnets synsvinkel. Blant slike ordninger nevnes særlig styret i selskapene. Men også aksjemarkedets løpende overvåkning, børsens kontroll og regelverk, bankenes oppsyn med selskaper som de har gitt lån til, nevnes

som mekanismer som kan hindre at ledelsen i selskapene opptrer opportunistisk.

Også i Norge har det vært gjennomført flere gode forskningsprosjekter om eierskap. Flere av dem vil bli kort nevnt nedenunder. Men generelt henger Norge etter andre land når det gjelder å frambringe forskningsbasert kunnskap om eierskap. Det er derfor nå behov for å ta et krafttak og sette ut i livet en særskilt satsing på norsk forskning om eierskap.

I dette notatet skal jeg peke ut noen områder der det synes å være et særlig behov for mer forskning og diskutere aktuelle temaer og problemstillinger.

Eiersystem, eiertyper og styringsordninger

Den internasjonale forskningen om eierskap kan dels inn i tre hovedgrupper eller temaområder: (1) Forskning om de nasjonale eiersystemene, (2) forskning om utbredelsen av ulike eiertyper og deres atferd, og (3) forskning om ulike styringsinstrumenter og kontrollordninger som sikrer at selskaper ledes i tråd med eiernes eller andre involverte aktørers interesser og i overensstemmelse med nasjonalt lovverk.

Innenfor hvert av disse temaområdene kan en så igjen skille mellom: (1) Forskning som tar sikte på å *beskrive* for eksempel det nasjonale eiersystemet eller en bestemt eiertype. (2) Forskning som hovedsakelig er opptatt av å *forklare* de mønstre en kan iakttå. Forskerne forsøker for eksempel å studere *bakgrunnen for* eller *årsakene til* at det nasjonale eiersystemet eller bestemte kontrollordninger har en spesiell karakter, eller til at bestemte eiertyper er spesielt mye eller lite utbredt. (3) Forskning om konsekvensene, særlig de økonomiske konsekvensene, av de enkelte eiertypenes atferd, av bestemte kontrollordninger eller av det nasjonale eiersystemet som helhet.

Denne inndelingen av forskningen om eierskap kan illustreres ved hjelp av en tabell. Jf. tabell 1. I det følgende skal jeg benytte denne systematiseringen når jeg skal peke ut relevante temaer og problemstillinger for videre forskning om eierskap og «corporate governance».

Tabell 1. Oversikt over hovedtemaer i internasjonal forskning om eierskap og «corporate governance»

	Det nasjonale eiersystem som helhet	Eiertyper/eiergrupper, for eksempel institusjonelle eiere, familier, ansatte, utenlandske eiere	Styringsmekanismer og kontrollordninger, for eksempel styrets rolle, opsjonsordninger for toppledere
Beskrive og sammenligne	Eksempel: Studere likheter og forskjeller mellom eiersystemet i ulike land.	Eksempel: Beskrive utbredelsen og sammensetningen av familiebedrifter.	Eksempel: Beskrive utbredelse og innretning av insentivordninger for toppledere.
Forklare og kartlegge bakgrunn for og årsaker til	Eksempel: Historiske studier av bakgrunnen for at et nasjonalt eiersystem har fått sin bestemte karakter.	Eksempel: Forklare statens dominerende rolle på eiersiden i norsk næringsliv.	Eksempel: Forklare hvorfor visse styrer har mange eksterne medlemmer og andre ingen.
Studere konsekvenser av	Eksempel: Undersøke og sammenligne konsekvensene av ulike nasjonale eiersystemer for kapitaltilgang til børsnoterte selskaper, nyskaping og omstilling.	Eksempel: De økonomiske konsekvenser av at selskaper eies av familier.	Eksempel: Konsekvensene av styrets sammensetning for selskapenes resultater.

Forskning om nasjonale eiersystemer

Eiersystemet

Hvordan eierrettighetene i et land er definert og fordelt, hvilken rettslig beskyttelse eiere og aksjonærer har, hvordan kapitalmarkedet og markedet for omsetning av eierandeler er regulert, kan samlet betegnes som landets *eiersystem*. Det nasjonale eiersystemet kjennetegnes også av hva slags aktører som er dominerende eiere og hvor store eierandeler de har. Mellom kapitalistiske land er det store variasjoner i hvordan eierforholdene i næringslivet er organisert.

I Norge er eierstrukturen i de børsnoterte selskapene kartlagt av Bøhren og Ødegaard (2001a). På grunnlag av en omfattende database med opplysninger om ulike sider av eierskap og styring i de børsnoterte selskapene i perioden 1989-1999 har de vist at denne eierstrukturen på viktige punkter skiller seg ut fra det en finner i andre land.

En bredere beskrivelse av det norske eiersystemet er gitt i Engelstad, Ekberg, Gulbrandsen og Vatnaland (2003). Her pekes det på at eiersystemet i Norge naturlig kan deles inn i tre ulike deler: (i) De børsnoterte selskapene hvor eierskapet er forholdsvis spredt, (ii) små og mellomstore, unoterte bedrifter hvor eierskapet i stor grad er konsentrert i hendene på en gründer, en familie eller en liten gruppe personlige eiere, og (iii) statens eierskap i og utenfor børsen.

Gjennom Bøhrens og Ødegaards (2001a) studier er eierstrukturen i de børsnoterte selskapene godt beskrevet. Det er derimot lite kunnskap om eierforholdene og eierstrukturen blant de unoterte selskapene, særlig i den store gruppen av gründer- og familieeide bedrifter. Det er derfor behov for forskning som kan skaffe til veie slik kunnskap.

Både i bidragene til Bøhren og Ødegaard (2001) og i Engelstad m. flere (2003) sammenlignes eierforholdene i Norge med situasjonen i andre land. Internasjonalt har slike sammenligninger av eiersystemene i ulike land vært et meget sentralt tema innenfor forskningen om eierskap og «corporate governance» (Van den Berghe 2002). En hovedproblemstilling i denne forskningen

har vært om de ulike nasjonale eiersystemene nærmer seg hverandre (konvergens) eller om det fortsatt vil være viktige forskjeller mellom dem (divergens). Det er viktig at også norske forskere engasjerer seg i denne forskningen. Spesielt er det behov for at noen forskningsmessig følger utviklingen av eierstrukturen og eierforholdene i Norge og sammenligner med endringene og utviklingen i andre land. Gjennom ny lovgivning gjøres det nå i EU forsøk på å harmonisere selskapslovene i de enkelte landene. Det vil være særlig viktig å studere og ha oversikt over konsekvensene av disse bestrebelsene for utformingen av eiersystemet i de enkelte medlemslandene og i Norge. I EU er det stor forskjell mellom nasjonale eiermodellene i henholdsvis Storbritannia, Tyskland og Frankrike. Vil EU's harmonisering føre til at eiersystemet i Norge nærmer seg den britiske modellen eller vil den snarere utvikle seg i retning av en kontinental modell?

Kapitalsystem og eierskifter

På hvilke måter kapital akkumuleres og kanaliseres i en nasjonal økonomi utgjør i seg selv et eget system. Dette systemet består blant annet dels av alle de ulike offentlige og private institusjoner eller markeder som tilbyr låne- eller investeringskapital til selskapene. Dels omfatter det alle de forskjellige offentlige lover og regler som påvirker sparingen både hos enkeltpersoner og i bedriftene og kanaliseringen av denne sparingen over i produktiv virksomhet. Egenskapene ved dette systemet har naturligvis stor innvirkning på eierstrukturen i selskapene og på utøvelsen av eierskap i næringslivet. Det nasjonale «kapitalsystemet» kan derfor også betraktes som et viktig element i det nasjonale eiersystemet.

Forskning på kapitalmarkedene er i seg selv et eget og omfattende forskningsfelt. En rekke av temaene innenfor dette forskningsfeltet faller utenfor rammen av dette notatet hvor fokus er på eierskap. I denne sammenheng vil jeg derimot peke på betydningen av å studere kapitalsystemets betydning for eierskifter.

EU har i de senere årene vært særlig opptatt av eierskifter – betegnet som «business transfers». EU anslår at en tredjedel av alle EU selskaper vil skifte eiere i løpet av det neste tiåret, og at 610 000 små og mellomstore bedrifter hvert år gjennomgår et eierskifte (Enterprise Europe 2002). EU peker på at i en bedrifts syklus er den fasen hvor bedriften gis over eller selges til nye eiere særlig kritisk. Det hevdes at mange eierskifter ikke får til denne overgangen. Enten finner ikke bedriftens eiere passende nye eiere og blir nedlagt, eller overgangen fører til problemer som senere bringer bedriften til konkurs. Mislykte eierskiftene betyr dermed et tap av arbeidsplasser og fremtidige vekstmuligheter. EU har spesielt rettet oppmerksomheten mot hvordan lovverk, skattesystem og andre tiltak kan legge til rette for smidige eierskifter.

Ulike typer eierskifter er aktuelle på ulike faser i en bedrifts livssyklus. Tidlig i en bedrifts livssyklus er det vanlig at de opprinnelige grunnleggerne må slippe til nye eksterne eiere fordi disse eierne bidrar med risikokapital til selskapet. Som det vil bli vist nedenunder, er det i denne fasen vanligvis ulike typer uformelle investorer som bidrar med risikokapital. I neste fase hvor bedriften har fått et fastere fotfeste i markedet og begynner å vokse vil ny kapital kunne komme fra ulike typer profesjonelle investeringsselskaper. Også disse forventer å få en andel av eierskapet i selskapene. Eierskiftene i disse tidlige fasene av bedriftenes liv er dermed partielle, det er bare deler av eierskapet som skifter hender.

Både de uformelle investorene og de profesjonelle investeringsselskapene ønsker avkastning av sine investeringer. En slik avkastning fås vanligvis ved at bedriftene vokser og øker i verdi, og avkastningen realiseres først og fremst ved at de eksterne investorene selger seg ut igjen etter noen år. Dette fordrer at investorene har det som internasjonalt betegnes som «exit» muligheter. Det betyr at investorene må finne kjøpere til sine eierandeler. Det må med andre ord finnes et marked for eierandeler i unge selskaper.

Også mange grunnleggere føler etter noen år behov for å selge seg ut av den bedriften de har skapt. Motivet for dette kan være at de ønsker å realisere den formue som er bygd opp i bedriften. Like ofte er motivet at de opprinnelige gründerne ønsker å gå videre og starte nye virksomheter. Også disse grunnleggerne må kunne finne kjøpere til sine bedrifter og eierandeler.

Et tilsvarende behov for et marked for eierandeler kan en finne i den andre enden av en bedrifts livssyklus, i familiebedrifter som har gått i arv i flere generasjoner. I mange slike bedrifter har familien et ønske om å selge seg helt ut av bedriften. Dett kan skyldes at det ikke finnes arvinger til å overta ledelsen og styringen, eller at familien ønsker å realisere verdiene i familieselskapet og bruke dem til andre formål.

De forskjellige typene eierskifter som er beskrevet i det foregående er viktige for dynamikken i et lands næringsliv. Vi mangler imidlertid kunnskap om systemet for «exit» muligheter i Norge, dvs. hvordan markedet for eierandeler og salg av hele bedrifter ser ut og fungerer. Det er klart et behov for forskning som kan gi mer innsikt i hvilke aktører som deltar i dette markedet, hvordan eierskifter finansieres, hvordan offentlige institusjoner fungerer i dette markedet, hvilke begrensninger for eierskifter som ligger i offentlige regelverk, osv. I et slikt forskningsprosjekt bør det sammenlignes med forholdene i andre land. Med EU's store interesse for å kartlegge forutsetningene for eierskifter vil det være naturlig å finne samarbeidspartnere for slik forskning i andre EU-land. Den kunnskapen som denne forskningen frembringer, vil gjøre det lettere å utforme en offentlig politikk som legger forholdene bedre til rette for eierskifter.

Bakgrunn og årsaker

I den internasjonale forskningen om nasjonale eiersystemer har det vært lagt fram ulike teorier om hvorfor ulike land har forskjellige eiersystemer. Det er derimot lite empirisk forskning om hvorfor de enkelte nasjonale eiersystemene har fått sin bestemte karakter. Et unntak er Mark Roes (1994) studie av de politiske røttene til systemet for «corporate finance» i USA.

I Norge har Bøhren og Ødegaard (2001a) antydnet at flere av hovedtrekkene ved eierstrukturen i de børsnoterte selskapene kan ses som resultat av det sosialdemokratiske regimet som i mange år dominerte norsk politikk. Det finnes imidlertid i liten grad forskning i Norge som gir grunnlag for å si noe sikkert om hvorfor det norske eiersystemet har fått det særpreg det har.

Det er behov for historiske undersøkelser av forhistorien til og utviklingen av sentrale institusjoner i det norske eiersystemet. Særlig bør det gjennomføres en historisk studie av selskapslovgivningen i Norge. Aksjelovens bestemmelser har stor betydning for hvordan eierskap og styringssystemer innrettes i de enkelte selskapene. Det gjør det særlig relevant å få kartlagt hvilke hensyn og faktorer som historisk har påvirket innholdet i både den opprinnelige aksjeloven og de senere revisjonene. Gjennom en slik studie kan en få tydeliggjort premisene for dagens regulering av aksjeselskaper. Et eksempel på dette kan gis:

I forarbeidene til den første aksjeloven (vedtatt i 1910) går det fram at et viktig formål med den nye loven var å forhindre misbruk av aksjeselskapsformen overfor aksjetegnere eller overfor aksjonærer eller tredjemenn under driften eller oppløsningen av selskapene (Ot. Prp. Nr. 28, 1900-1901). Lovgiverne ønsket således å innrette og regulere aksjeselskaper slik at tilliten i næringslivet kunne styrkes. Betydningen av å legge de institusjonelle forholdene (blant annet lovverket) til rette for tillitsdannelse finner en igjen i vår tid i vekten på å beskytte minoritetsaksjonærene i selskapene. En slik beskyttelse ses som vesentlig betingelse for tilliten til aksjemarkedet.

Virkninger

Internasjonalt har det både innenfor forskningen og den offentlige debatten vært diskutert hvilke konsekvenser de forskjellige nasjonale «corporate governance» systemene har. Det er alminnelig enighet om at de forskjellige systemene både har fordeler og ulemper (Schleifer og Vishny 1997). Det er derimot svært lite empirisk forskning som gir grunnlag for å si noe nærmere om virkningene av de enkelte systemene. Det kan imidlertid antas at en i årene fremover vil bli satt i gang flere forskningsprosjekter som forsøker å fylle dette kunnskapshullet. Også norske forskere bør engasjere seg her. Det bør oppmuntres til å utvikle forskningsprosjekter som sammenligner de økono-

miske virkningene av eiersystemene i ulike land, deriblant Norge. En kan sammenligne landene langs ulike makroøkonomiske størrelser, som for eksempel samlet kapitaltilgang, mål for innovasjon, økonomisk vekst, osv. Eller en kan sammenligne bestemte typer atferd i bedrifter og i aksjemarkedet i land med forskjellige eiersystemer. Et eksempel på den siste tilnærmingen er studier av Kaplan (1994a, 1994b) hvor han undersøkte sannsynligheten for at toppledere i ulike land blir kastet ved større problemer i selskapene og effekten av slike problemer på ledernes lønn.

Eiertyper

I analyser av børsnoterte selskaper er det vanlig å skille mellom følgende eiertyper: (1) Det offentlige, spesielt staten, (2) andre selskaper, (3) norske institusjonelle eiere som for eksempel aksjefond, pensjonsfond og investeringsselskaper, (4) privatpersoner og (5) utenlandske eiere.

Denne inndelingen er imidlertid ikke tilstrekkelig fyllestgjørende når en går over til å studere selskaper utenfor børsen. Her er det særlig viktig å skille mellom ulike typer private, personlige eiere, særlig: (1) Entreprenører eller grunnleggere, dvs. de som har startet en ny bedrift og fremdeles er hovedeier i bedriften. (2) Personer som er i nær familie med grunnleggeren eller arvinger etter ham, det vi kan som betegne som familieeiere. (3) Ulike typer uformelle investorer som har skutt inn kapital i en nystartet virksomhet. Uformelle investorer kan så igjen deles inn i ulike grupper etter hvilken kompetanse de har og etter hvor aktive de er som investorer (Sørheim og Landstrøm 2001).

En kan også på et mer teoretisk grunnlag identifisere ulike typer eiere. Velkjent er Porters (1987 og 1992) forslag om å dele inn eiere etter: (a) Om de er aktive eller passive som eiere, og (b) om de har et kortsiktig eller langsiktig perspektiv på sitt eierskap. Som en ser, beskriver disse teoretiske dimensjonene ulike sider av eiernes atferd. Ved å kombinere verdiene på de to dimensjonene får Porter ut fire ulike typer eiere: (i) Porteføljeforvaltere, (ii) kapitalplassere, (iii) aktører som er opptatt av finansiell restrukturering, og (iv) næringsutviklere.

Dette er en nyttig og interessant teoretisk firedeling. En skal imidlertid være klar over at i virkeligheten kan de ulike eiertypene som jeg beskrev foran, plassere seg i flere av Porters fire kategorier. Flere av de store eierne i Norge i dag opptrer både som passive investorer, som aktive kortsiktige eiere og som aktive langsiktige eiere på samme tid. Som jeg skal komme tilbake til nedenunder, er det i videre forskning nettopp behov for å studere disse eierne som kombinerer ulike eier- og investoreroller.

Det har i Norge vært gjennomført forskningsprosjekter om alle de ulike typene eiere som er beskrevet ovenfor. Som eksempler kan følgende nevnes:

Bøhren og Ødegaard (2001a) har i sin store undersøkelse av eierstrukturen i børsnoterte selskaper i Norge også kartlagt ulike sider av atferden til ulike typer av eiere.

Grønlie (2001) har gitt en historisk fremstilling av de ulike eier- og organisasjonsformer som staten har benyttet i sin næringsvirksomhet de siste seksti årene. Statskonsult (1998) har kartlagt hvordan staten opptrer og styrer som eier i sine selskaper. Krogh (2002) har sammenlignet den statlige eierstyringen i to statlige og et privat selskap.

Bøhren og Norli (1997) har studert ikke-finansielle selskapers eierposter i andre børsnoterte selskaper. I et bidrag til Makt- og demokratiutredningen har Andersen (2003) gjennomført en inngående studie av norske institusjonelle investorer.

Utenlandske eieres betydning i norsk næringsliv og bakgrunnen for deres investeringer i Norge har vært studert av blant annet av Kvinge (1994) og Grünfeldt (2001). Spilling (1998 og 2000), Kolvereid (2000), Kolvereid og Obloj (1994) har kartlagt grunnleggere av bedrifter – entreprenører, og Kolvereid og Landstrøm (1997), Reitan og Sørheim (2000), Sørheim og Landstrøm (2001), og Sørheim (2003) har studert de har kalt «uformelle investorer». Krogstad har skrevet om etnisk entreprenørskap i Norge (2004).

Gulbrandsen (1996, 2004) og Randøy (2001, 2003) har studert ulike sider av norske familiebedrifter, blant annet hvordan de er organisert og ledet, deres kultur, og de økonomiske konsekvensene av familieeierskap. Sogner (2001) har studert historien til eierfamilier som var mektige i norsk næringsliv på slutten av 1800-tallet og begynnelsen av 1900-tallet, men som senere mistet sine formuer. Det er også skrevet enkelte hovedoppgaver om familiebedrifter (Brun Norbye 2001; Garnås 2002).

Moene og Ognedal (1990) og (Gulbrandsen 1999, 2000) har studert ansatte som eiere i norsk arbeidsliv.

Temaer og problemstillinger for videre forskning om eiertyper

Det er behov for mer kunnskap om alle de forskjellige eiertypene som er nevnt ovenfor. For videre forskning om eierskap vil jeg imidlertid foreslå at det særlig satses på prosjekter om (i) statlig eierskap, (ii) institusjonelle eiere, (iii) familiebedrifter, (iv) uformelle investorer, (v) eierkoalisjoner og (v) økonomiske konsekvenser av eierskap.

Statlig og offentlig eierskap

Staten har i mange år vært en stor eier i norsk næringsliv, både som eier av helt statlige selskaper og som deleier i børsnoterte selskaper. Statens eierinteresser har vært organisert i ulike juridiske former, som (i) statsaksjeselskaper, (ii) statsforetak, (iii) særlovsselskaper, og som (iv) som aksjer i ordinære aksjeselskaper, hvor staten enten har hatt majoritets- eller minoritetsandeler. I det siste tiåret har staten samlet eid opp mot 30 prosent av aksjene i norske børsnoterte selskaper, og etter privatiseringen av Statoil og Telenor har denne eierandelen kommet opp i over 40 prosent.

Etter den annen verdenskrig har det funnet sted store endringer i organiseringen av det statlige eierengasjementet. I de to første tiårene etter krigen etablerte staten flere nye industriselskaper. Staten opptrådte således som en aktiv og ekspansiv entreprenør. Det lå flere ulike motiver bak dette statlige engasjementet. Staten ønsket blant annet å kompensere for fraværet av privat kapital, sikre nasjonal selvforsyning og kontroll med norske ressurser, og stimulere til sysselsettingsvekst i distriktene.

På 1970-tallet ble flere statlige selskaper fristilt fra ordinær myndighetsutøvelse fra forvaltning og Storting ved at de ble organisert som statsaksjeselskaper. Formålet var å gi selskapenes ledelse større armslag til å møte utfordringene fra en alt sterkere internasjonal konkurranse. Samtidig fikk statsaksjeselskapet en form som ga Stortinget større innflytelse enn opprinnelig forutsatt.

I de siste tiårene har på den ene siden selskaper som tidligere var organisert som statsaksjeselskaper eller som forvaltningsvirksomheter blitt privatisert og delvis privatisert som ordinære aksjeselskaper. Dette gjelder virksomheter som Statoil, Telenor og Arcus. Det har i de seneste årene dessuten foregått et løpende nedsalg av statlige aksjer i bankene og i 2003 solgte staten ytterligere ut aksjer i Telenor. På den andre siden har flere statlige institusjoner blitt fristilt og isteden omdannet til statsaksjeselskaper, særlovsselskaper, eller videre til rene aksjeselskaper. Dette gjelder for eksempel NRK, Statkraft og Posten.

Fra slutten av 1990-tallet har staten, i følge Grønlie (2004), gitt opp enhver tanke om politisk samfunnsstyring av statlige selskaper gjennom bruk av vedtekter og selskapsorganer. Samtidig har statens eierinteresser blitt snevret inn til to hensyn: på den ene siden avkastning og verdiskapning, og på den andre siden en «minimumssikring» av nasjonale interesser ved å sørge for at hovedkontorene i selskapene forblir i Norge

De endringene som er beskrevet ovenfor har blitt dokumentert i ulike forskningsarbeider (for eksempel Grøndal og Grønlie 1995; Grønlie og Selle 1997; Grønlie 2001; Grønlie 2004). Det er imidlertid behov for mer kunnskap om både endringene og hvordan styringen i dag foregår.

Det er for det første behov for å studere nærmere hvilken utvikling det har vært i motivene bak og holdningene til statlig eierskap fra slutten av 1970-tallet og frem til i dag. For det andre har en liten kunnskap om hvordan det statlige eierskap i dag faktisk blir utøvet. I Grøndahl og Grønlie (1995) er det presentert flere ulike bidrag om hvordan styringsforholdene på den tiden var innrettet i statsaksjeselskapene. Statskonsult (1998) beskrev for få år siden hovedtrekk ved hvordan staten opptrer og styrer som eier i sine selskaper. Men med de endringene som har kommet i de siste årene, er det behov for å sette i gang nye forskningsprosjekter om hvordan staten opptrer som eier. Det bør for eksempel settes i gang et prosjekt som sammenligner hvordan ulike statlige aktører opptrer som eiere i sine respektive selskaper. Forvaltningsansvaret for statens eierandeler i en rekke selskaper ble for to år siden overført til en nyopprettet Eierskapsavdeling i Nærings- og handelsdepartementet. Det vil derfor være naturlig å sammenligne hvordan denne nye avdelingen forvalter dette statlige eieransvaret med hvordan andre departementer opptrer som eiere.

Slik forskning vil skaffe kunnskap som kan gi grunnlag for å videreutvikle statens rolle som eier og styrke eierkompetansen i de aktuelle statlige enhetene.

For det tredje bør det tas sikte på å kartlegge hvordan eksterne impulser har påvirket de beskrevne endringene i statens eierengasjement. Hvilken betydning har for eksempel EU's konkurransepolitikk hatt? Og hvordan har eventuelt EU's politikk fått innflytelse på statens eierpolitikk?

Institusjonelle eiere

En stor del av aksjene i børsnoterte selskaper eies av ulike typer institusjonelle eiere. Dette omfatter ulike typer aksje- og pensjonsfond og investeringsselskaper som forvalter og opptrer på vegne av andres penger. De som leder disse fondene og selskapene og tar beslutninger om kjøp og salg av aksjeposter i andre selskaper har selv ikke vesentlige eierandeler i det fondet eller selskapet som de representerer. De egentlige eierne, innskyterne av midler i investeringsselskapene og pensjonsfondene eller eiere av andeler i aksjefondene blir på denne måten indirekte eiere. Det er behov for mer kunnskap om hvordan de institusjonelle eierne opptrer som eiere, hva slags strategier de har og de økonomiske konsekvensene av deres eieratferd.

Man har her i Norge så vidt begynt å kartlegge og studere hvordan de institusjonelle eierne forholder seg til de selskapene som de investerer i. Andersen (2003) har vist at flere av disse institusjonene har vært mer aktive som eiere overfor selskapene enn det som tidligere har vært kjent. De tar regelmessig kontakt med dem for å få informasjon om driften og fremtidige planer. De gjør til kjenne hvilke prinsipper for styring og ledelse som de foretrekker at

selskapene følger. Og de har ved flere anledninger tatt direkte opp med selskapene forhold og beslutninger som de mener er uheldige.

Det er behov for mer forskning om de institusjonelle eierne og hvordan de opptrer som eiere i de selskapene som de plasserer penger i. Det bør skilles mellom de forskjellige typene institusjonelle eiere og sammenligne deres eieratferd. Det er også behov for å undersøke nærmere hvilken betydning de institusjonelle eierne har for selskapenes økonomiske resultater og utvikling. Er selskaper med institusjonelle investorer som opptrer som aktive eiere mer lønnsomme eller mer verdsatt i aksjemarkedet enn selskaper med passive institusjonelle eiere? Hva slags typer eieratferd er mest gunstig for selskapene? Slik kunnskap er viktig for de institusjonelle investorene selv, men også for offentlige myndigheter som har behov for å vurdere hvordan det samlede systemet for «corporate governance» best kan innrettes.

I tidligere forskning fra USA har det vært hevdet at de institusjonelle investorenes innvirkning på selskapene avhenger av hvor sensitive disse investorene selv er overfor ytre press (Zahra, Neubaum og Huse 2000). Det hevdes at dersom de institusjonelle investorene også har forretningsmessige relasjoner til de selskapene de investerer i, vil det være vanskelig å øve påtrykk overfor ledelsen i disse selskapene. I Norge er mange av aksjefondene deler av datterselskaper av banker og forsikringsselskaper. Etter loven skal det være vanntette skott mellom beslutningene i fondene og moderselskapene. Flere har reist tvil om det egentlig er slik. Det finnes imidlertid ikke tilgjengelig kunnskap som gir grunnlag til å vurdere om denne tvilen er berettiget. Det er derfor behov for forskning som går nærmere inn i dette problemkomplekset.

Enkelte typer institusjonelle eiere har hittil fått liten oppmerksomhet fra forskningen. Det gjelder særlig på den ene siden «eierløse» stiftelser og på den andre siden investeringselskaper som i realiteten er eid av personer med store formuer. Stiftelser er selveiende institusjoner eller organisasjoner hvor vedtektene bestemmer at et eventuelt overskudd av virksomheten skal gå til nærmere bestemte formål. Denne eiergruppen omfatter både en stor stiftelse som Fritt Ord som er stor investor i norsk næringsliv, mindre stiftelser som er hovedeiere i bestemte bedrifter og stiftelser opprett av store selskaper for å kanalisere midler til allmenntilretteformål. Når eierandeler i et bestemt selskap samles i en stiftelse, er gjerne formålet å sikre stabilitet på eiersiden og avpersonifisere eierskapet i det aktuelle selskapet. Norge befinner seg i en midtgruppe når det gjelder antallet stiftelser. Pr. 100 000 innbyggere er det i Sverige 200 stiftelser, i England 16 og i Norge 68 stiftelser. Til tross for at det samlet er en god del stiftelser i Norge, vet vi likevel svært lite om hvorfor de er opprettet og hvordan de opptrer som eiere i norske selskaper. Det anbefales å sette i gang ny forskning som skaffe til veie kunnskap om dette.

En rekke av de investeringselskapene som investerer i selskaper på og utenfor børsen er eid av personer eller familier med store formuer. Disse selskapene er dels etablert for å plassere overskudd fra annen næringsvirksom-

het. For eksempel har flere av de store familieeide bilfirmaene og grossistene innenfor varehandel opprettet slike investeringsselskaper. Dels er de personlig eller familie eide investeringsselskapene opprettet etter at en eierfamilie har solgt seg ut av en tidligere familiebedrift. Selv om disse investeringsselskapene fremtrer som institusjonelle eiere, er det de altså egentlig eid av rike enkeltpersoner eller familier. Det betyr at andelen av norske selskaper som eies av personer antakelig er større enn det som kom frem i studien til Bøhren og Ødegaard (2001a). Vi vet for lite om disse personlig og familie eide investeringsselskapene. Vi vet ikke hvor mye de til sammen eier i for eksempel børsnoterte selskaper. Vi vet heller ikke hvordan de opptrer som eiere og investorer og den økonomiske betydningen de har i norsk næringsliv. Det er derfor et klart behov for forskning som kan fylle disse kunnskapshullene.

Familiebedrifter

En stor andel av bedriftene i Norge er familiebedrifter. Dette gjelder særlig blant de små og mellomstore bedriftene (Engelstad m. flere 2003). Mange av dem har eksistert i flere år og har vært i samme families eie i flere generasjoner. De er spredt utover i Norge og er viktige for sysselsettingen i svært mange lokalsamfunn. Til tross for hvor viktige de er i økonomien har vi svært lite kunnskap om familiebedrifter i Norge. Som vist ovenfor, er det riktignok noe forskning om familiebedrifter. Men generelt har denne delen av næringslivet fått langt mindre oppmerksomhet innenfor forskningen i Norge enn i en del andre land.

Siden familiebedriftene utgjør en så stor del av næringslivet, vil mer kunnskap om dem gjøre det lettere å vurdere om norsk næringspolitikk og regelverk er tilstrekkelig tilpasset deres behov og situasjon.

Familiebedrifter kan defineres på ulike måter, avhengig av hva slags slektskapsforhold det er mellom eierne, hvilke eiergenerasjon eierne tilhører, om eierne deltar aktivt i den daglige driften eller i de styrende organene, osv. Dette betyr at det er en rekke ulike typer familiebedrifter. Vi vet svært lite om utbredelsen av de forskjellige typene familiebedrifter i Norge og i hvilke bransjer en særlig finner dem. Det er derfor behov for forskningsprosjekter som kan gi grunnlag for å kartlegge omfanget av ulike former for familie eie i norsk næringsliv.

Flere studier har vist at det er en ekstremt skjev kjønnsrekruttering til toppposisjonene i norsk næringsliv. Det er en alminnelig politisk enighet om at det legges bedre til rette for å rekruttere kvinner både til stillinger som toppledere og til posisjonen som styremedlemmer i de store selskapene. Også i familiebedrifter har det tradisjonelt vært slik at mannlige arvinger overtok eierskapet og ledelsen. I de siste 20 årene har en imidlertid sett flere eksempler på at det er kvinner i neste generasjon som har overtatt som hovedeiere og toppledere

familiebedrifter. Det bør satses midler på å kartlegge hvor vanlig dette er og hvilke forhold som særlig gjorde dette mulig. Det er også behov for å få kartlagt hvordan kvinnelige familiebedriftseiere styrer sine bedrifter sammenlig- net med menn.

Barne- og familiedepartementet, sammen med SND, er i samarbeid med EU allerede i ferd med å sette i gang et eget prosjekt om kvinner og eierskap i fem ulike land. Formålet med dette prosjektet er dels å studere kvinners veier inn i eierskap, dvs. på hvilke måter kvinner blir eiere i næringslivet. Dels skal en se nærmere på kvinners utøvelse av eierskap.

Det har fra tid til annen vært hevdet at familiebedrifter er en eierform med synkende betydning i økonomien. Hittil har slike påstander vist seg ikke å ha rot i virkeligheten.

Men det foregår viktige endringer i bransje- og bedriftsstrukturen i norsk næringsliv som kan ha konsekvenser for omfanget av familieeierskap. I en del av de bransjene som har hatt vekst i de siste ti årene, synes familieeide bedrifter ikke uten videre å ha noen naturlig plass. Dette gjelder for eksempel profesjonell tjenesteyting og produksjon av høyteknologiske varer og tjenester. Det er sjelden at det er mulig eller betraktet som akseptabelt at grunnleggere av bedrifter i disse bransjene overlater bedriften til sine arvinger. For å si noe mer sikkert om familiebedriftenes stilling i norsk økonomi er det behov for å kartlegge nærmere i hvilke bransjer en særlig finner familiebedrifter og hvor de har en svak stilling.

En alminnelig oppfatning er at familiebedrifter over tid har problemer med å overleve i familiens eie. Det finnes selv internasjonalt svært lite forskning som hvor mange familiebedrifter som overlever fra generasjon til generasjon. Men den kunnskap som er tilgjengelig tyder på at dette inntrykket er riktig. I internasjonal forskning er det vist at familiebedrifter ofte har vansker med generasjonsskifte, dvs. å få til en overføring av eierskapet fra en generasjon til den neste. I en del tilfelle velger imidlertid eierfamilieene selv å selge seg ut av familiebedriften. De går dermed over fra å være eiere av en eller flere bedrifter til å bli eiere og forvaltere av en mer eller mindre stor familieformue, til å bli profesjonelle investorer. Det kan antas at slike overganger virker in på eiersammensetningen i næringslivet som helhet.

Vi har i Norge ingen systematisk kunnskap om hvor lenge familiebedrifter forblir i familienes eie. Vi vet heller ikke særlig mye om hva årsakene til at familiebedrifter legges ned eller selges ut av familiene. Tilsvarende vet vi lite om hva forutsetningene for fortsatt familie eie er. Det er behov for ny forskning som kan skaffe til veie kunnskap om dette. Slik kunnskap kan gi grunnlag for tiltak som kan hjelpe eierfamilieene til å gjennomføre smidige generasjonsskifter eller til å selge seg helt ut av familiebedriften.

For å gi et grunnlag for norsk forskning om eierskifter og generasjonsskifte i gründerbedrifter og familie eide selskaper bør det bygges opp en egen database med opplysninger om eierstruktur og eierskifter i familiebedrifter.

Et eksempel på en slik database er nå under oppbygging ved den internasjonale handelshøyskolen i Jønkøping. Forskerne ved Jønkøping universitet har lagt opp til å hente inn opplysninger fra flere ulike kilder. (i) Fra ulike databaser med offentlig tilgjengelig statistikk om næringslivet, (ii) fra en egen survey-undersøkelse av et utvalg på 1200 bedrifter, (iii) og fra en serie dybdeintervjuer med 2-3 representanter for 5-10 bedrifter som representerer typiske eksempler på eierskifte.

Men også i Norge finnes det datasett og undersøkelser som kan gi gode muligheter til å belyse forholdene i familiebedrifter. Ved Handelshøyskolen BI forberedes det for eksempel nå oppbyggingen av et stort datasett av alle utnoterte selskaper som muligens også kan benyttes til å belyse eierskifter. I dette datasettet vil en komme til å ha regnskapsdata for selskapene fra og med 1995 og opplysninger om eierstruktur og sammensetning av styret fra 2000.

Institutt for samfunnsforskning gjennomførte høsten 2003 i samarbeid med Statistisk sentralbyrå en stor intervjuundersøkelse av et representativt utvalg av norske virksomheter. I denne undersøkelsen er det stilt en rekke spørsmål om hvordan arbeidet organiseres og ledes, om nye personalstrategier, om samarbeidet mellom partene på den enkelte arbeidsplassen, om hvordan de ansatte belønnes, om lønnsforhandlinger og tariffavtaler, og om teknologisk endring og organisatorisk omstilling i virksomhetene. Samtidig inneholder undersøkelsen spørsmål som gir mulighet for å skille ut familiebedrifter og om familiebedriftene ledes av eierne eller av profesjonelle ledere. Dette data-materialet gir dermed meget gode muligheter for å sammenligne arbeidsorganisering, ledelse og samarbeid i familiebedrifter med forholdene i ikke-familiebedrifter.

Mål og verdier i familiebedrifter

I en enkel markedsteoretisk tankegang fremheves det at aktørenes gevinstmål er selve drivkraften i økonomisk utvikling. Og i prinsippal-agent teori forutsettes det at eiere som prinsipaler vil påvirke til større lønnsomhet i kraft av at de vil være opptatt av å maksimere verdien av sine eierandeler. Men dette teoretiske bildet stemmer ikke helt med virkeligheten. I realiteten har eiere av familiebedrifter også andre mål for øye når de styrer sin bedrift. De kan være opptatt av og stolte av de produkter som de har utviklet og selger. De kan legge vekt på å ta vare på de ansatte eller å ta ansvar for sysselsettingen i lokalsamfunnet. De kan ønske å bidra aktivt til næringsutviklingen i det lokalsamfunnet de tilhører. I alle disse tilfellene har de følgelig mål for sin virksomhet som går utover ren profittmaksimering.

I den offentlige debatten har enkelte nylig etterlyst toppledere i næringslivet som står for et bredere sett av målsetninger enn bare profittmaksimering. I den store gruppen av familiebedrifter finner en altså nettopp eiere og ledere som lever opp til dette idealet om å forene ulike typer målsetninger for den

økonomiske virksomheten. Samtidig er *vår kunnskap om hvilke mål familiebedrifter forfølger foreløpig preget av enkeltteksempler*. Det er behov for mer forskningsbasert kunnskap om hva slags mål ulike typer familiebedrifter faktisk er opptatt av å følge opp og hvordan disse målene preger virksomheten. Hvilken betydning har for eksempel eierfamiliens målsetninger for eksempel hva slags styremedlemmer som velges og for hva slags styringssystem som utformes i selskapet?

Det er også viktig å få undersøkt om eierfamiliens orientering mot det en kan kalle ikke-økonomiske mål kolliderer med mer rene økonomiske hensyn. Fører vekten på slike mål for eksempel til lavere produktivitet og lønnsomhet?

Et hensyn som veier tungt i familiebedrifter er ønsket om å sikre at bedriften forblir i familiens eie. For mange eierfamilier er bedriften som et arvesmykke som de ønsker å ta vare på og bringe videre til neste generasjon i best mulig stand. Dette hensynet fører til at mange eierfamilier legger stor vekt på å beholde mest mulig kontroll over familiefirmaet. Et resultat av denne kontrollorienteringen er at mange eierfamilier vegrer seg mot å slippe til eksterne eiere og eksterne styremedlemmer i bedriften. De avstår også fra å notere bedriften på børsen for å kunne unngå innblanding og press fra aktørene i aksjemarkedet. Mange eierfamilier mener dette sikrer dem bedre muligheter for å tenke og operere langsiktig. De er dessuten opptatt av å unngå å ta opp lån og isteden finansiere ekspansjon og nye investeringer gjennom overskuddet fra den løpende driften. Det er hevdet at denne politikken har negative konsekvenser for de aktuelle bedriftene. Det kan både hindre dem i å utnytte muligheter til vekst og til få tilgang på ekstern kompetanse. Det er imidlertid mange enkeltteksempler på at familiebedrifter likevel klare seg godt uten både eksterne medeiere og ekstern kapital. Det er behov for forskning som undersøker hvor vanlig en slik kontrollorientering er i familiebedrifter og hvilke konsekvenser den eventuelt har.

Betydningen av familieeierskap for sysselsetting og nyskaping

Mange lokalsamfunn er sterkt avhengige av en eller flere familiebedrifter. Det har vært hevdet at mange familiebedrifter er mer lojale overfor lokalsamfunnet enn bedrifter som tilhører store konserner med spredt eierskap. De lokale familiebedriftene synes å være villige til å holde sysselsettingen oppe, selv om overskuddet går ned, i påvente av bedre tider. Er det slik? Er familiebedrifter faktisk ryggraden i mange lokalsamfunn? Jeg foreslår at det gjennomføres et forskningsprosjekt som kan besvare dette spørsmålet.

Norsk økonomi er i stor grad råvarebasert. Både oljeproduksjon, havbruk og produksjon av metaller bygger riktignok på til dels meget avansert teknologi. Likevel utgjør produksjon av teknologiske avanserte produkter og tjenester en for liten del av norsk næringsliv. Det er derfor på alle hold interesse for

å stimulere til økt innovasjon og nyskaping. Dette blir særlig viktig etter hvert som inntektene fra olje og gass reduseres.

Behovet for nyskaping i norsk næringsliv gjør det nødvendig å forstå bedre hvilke forhold i og rundt bedriftene som har betydning for hvor innovative de er. Det er på flere hold forventninger om at aktive eiere kan bidra til å styrke bedriftenes omstillingsevne. Dette kommer for eksempel til uttrykk i St. meld. 61 (1996-97) Om eierskap i næringslivet fra Nærings- og handelsdepartementet. Det er imidlertid et problem at vi vet for lite om innovasjon i bedrifter som styres av sine eiere. Vi har ikke kunnskap om de betingelsene som gjør det lettere for familiebedrifter å frembringe nye produkter og tjenester og ta i bruk ny teknologi. Vi vet heller ikke nok om hvilke forhold som hemmer disse bedriftenes omstillingsevne. Siden familiebedrifter utgjør en så stor del av de små og mellomstore bedriftene, er det viktig å ta initiativ til forskningsprosjekter som kan bringe til veie slik kunnskap. Slik kunnskap vil være viktig for alle de offentlige og private institusjoner som arbeider med å stimulere og finansiere nyskaping i næringslivet.

Uformelle investorer

Spesielt for nystartede og «unge» selskaper er det viktig å få tilgang på kapital til å finansiere både den endelige utformingen av produktene, lansering av dem i markedet, og den første vekstfasen. Etablerte finansieringsinstitusjoner som for eksempel banker og investeringsselskaper har tradisjonelt vært forbeholdne mot å engasjere seg finansielt i helt nye selskaper. Isteden har mange nye selskaper hentet inn kapital fra det som har blitt betegnet som uformelle investorer. Dette er enkeltpersoner som bruker en del av sin formue til å investere i nystartede selskaper. Sørheim og Landstrøm (2001) har klassifisert disse uformelle investorene etter om de investerer ofte eller sjelden i andre selskaper og etter om de har mye eller lite kompetanse å tilføre selskapene. På grunnlag av disse klassifikasjonene har de identifiserer fire ulike typer uformelle investorer: (i) «Lotto» investorer som investerer sjelden og har liten kompetanse, (ii) det de kaller «traders» som er aktive investorer, men som har liten kompetanse å tilby, (iii) kompetente investorer som har kompetanse, men lav investeringsaktivitet, og (iv) det som på engelsk ofte betegnes som «business angels», investorer som både har høy kompetanse og som ofte investerer i nye selskaper.

Reitan og Sørheim (2000) har vist at disse investorene til sammen tilfører nye selskaper en betydelig kapitalmengde. I en undersøkelse av et utvalg uformelle investorer kom det fram at de over en tre års periode hadde skutt inn nærmere en milliard kroner i ny kapital i selskapene.

En del av de uformelle investorene engasjerer seg også ved å ta plass i styrene i selskapene og ved å bidra med ulike typer kompetanse. Mange av de

mer aktive investorene har verdifull kompetanse som de nystartede selskapene har stort behov for. En del av dem har vært ledere i andre selskaper. Andre har selv tidligere startet nye bedrifter. De kan ha inngående kjennskap både til finansmarkedet, hvordan produkter skal markedsføres, hvor en kan få teknologisk og administrativ assistanse og ekspertise, osv. Denne typen kompetente investorer kan dermed bety mye for utviklingen av de nye selskapene.

Gjennom de prosjektene som hittil har blitt gjennomført i Norge om uformelle investorer har vi fått verdifull kunnskap om dem. Dette er imidlertid et viktig felt hvor det bør satses på ytterligere forskning. Særlig er det ønskelig å studere nærmere selve samspillet mellom gründerne og de kompetente investorene. Disse «foretaksenglene» kan spille en viktig rolle som bindeledd til teknologiske forskningsmiljøer slik at gründerne kan få hjelp til å løse for eksempel problemer med å videreutvikle sine produkter. Disse investorene kan også hjelpe grunnleggerne av nye bedrifter til å komme i kontakt med relevant kompetanse når det gjelder markedsføring, finansiering, advokattjenester, osv.

Eierkoalisjoner

Bøhren og Ødegaard (2001a) har vist at de største eierne i børsnoterte selskaper hver og en har relativt små eierposter. De er dermed hver enkelt for svake til å kunne gjennomføre en effektiv eierstyring av selskapene. Derimot har gruppen av de store eiere i de enkelte selskapene til sammen en betydelig del av aksjene i selskapene, tilstrekkelig til å kunne overvåke selskapenes drift og bestemme selskapenes strategi. Men denne eierstrukturen krever samarbeid blant de store eierne for at de til sammen skal kunne få til en tilfredsstillende eierstyring. Bøhren og Ødegaards egne studier gir ikke grunnlag for å fastslå om det finner sted et slikt kollektivt samarbeid som eierstrukturen gir mulighet for. I næringslivspressen har det fremkommet flere eksempler på selskaper hvor ulike eiere har slått seg sammen for å bestemme sammensetningen av styret eller for å endre selskapets strategiske kurs. Det finnes imidlertid ingen systematisk kunnskap om forekomsten av denne typen eierkoalisjoner.

Dersom aktivt samarbeid mellom forskjellige eiere er en forutsetning for effektiv overvåkning og styring fra eiernes side i børsnoterte selskaper, må vi vite mer om forekomsten av slikt samarbeid. Det bør settes i gang forskning som kartlegger hvor vanlig det er at store eiere konsulterer hverandre og blir enige om hvordan selskapene skal styres. Det er for det første behov for å få kartlagt i hvilke type selskaper det er vanligst å finne aktive eierkoalisjoner. Dernest bør en i et slikt prosjekt undersøke nærmere hvilke typer eiere som lettest finner sammen i eierkoalisjoner. Er det for eksempel de store personlige eierne som lettest samarbeider? Samrår institusjonelle eiere seg med hverandre om hvordan de skal forholde seg til de selskapene de investerer i? Er det

vanlig at personlige og institusjonelle eiere finner sammen? Dessuten bør en studere hva samarbeidet konkret omfatter. Samarbeider de for eksempel bare om å få valgt «sine» representanter inn i selskapets styre, eller de diskuterer de også selskapets fremtidige strategi?

I de seneste årene har en imidlertid sett flere eksempler på at store eiere slett ikke samarbeider, men tvert om har ligget i strid med hverandre, både om valg av strategi og valg av styremedlemmer. Det er viktig også å studere forekomsten og virkningene av denne type eierkonflikter. Hvor vanlig er slike konflikter? I hvilke situasjoner blir de særlig fremtredende? I hvilken grad og på hvilke måter løse konfliktene? Og hva er virkningene av disse konfliktene for virksomheten i selskapene og arbeidet i styrene?

For å få svar på de foregående spørsmål er det nødvendig å benytte andre forskningsmetoder enn når selskapenes eierstruktur blir kartlegges. Det vil for eksempel kunne være behov for å intervju de aktuelle eierne, enten med hjelp av spørreskjema med faste svaralternativer, eller gjennom intervjuer med åpne spørsmål. Det kan også være aktuelt å gjennomføre historiske case studier som kartlegger forløpet bak større beslutninger og begivenheter i selskapene. Et eksempel på slike case studier er Ekbergs og Vatnlands (2003) kartlegging av spillet og konfliktene bak noen av de viktigste fusjonene og fusjonsbestrebelsene i finansbransjen.

Økonomiske virkninger av aktive eiere

Et grunnleggende premiss i «corporate governance»-debatten og -forskningen er at eierskap har økonomisk betydning, at det faktisk gjør en forskjell for bedriftenes resultater om selskaper har aktive eller passive eiere. Ikke overraskende har derfor de økonomiske virkningene av eierskap i de siste årene blitt et sentralt tema innenfor forskningen.

I Norge har Bøhren og Ødegaard (2001b) undersøkt hvilke effekter det er av eierskap i børsnoterte selskaper. De finner at direkte eierskap gir større lønnsomhet enn indirekte eierskap. Men samtidig finner de at jo større den største eieren er, desto dårligere går det for selskapet. Særlig problematisk er det dersom den store eieren er passiv og ikke deltar i styrearbeidet. Det er altså bare inntil en viss grense at konsentrert eierskap er gunstig. De antyder at grensen ligger ved eie av 50 prosent av aksjene. Bøhren og Ødegaard arbeider nå videre med å kartlegge kostnadene og de økonomiske fordelene av konsentrert eierskap, blant annet ved å se spesielt på det de betegner som tålmodig, langsiktig eierskap.

Familiebedrifter er bedrifter som har aktive eiere. En viktig test på det grunnleggende premisset om eierskapets økonomiske betydning er derfor å sammenligne de økonomiske resultatene i familiebedrifter med resultatene i bedrifter med en annen eierform. Internasjonalt har det i løpet av de siste få

årene blitt gjennomført flere forskningsprosjekter som har foretatt slike sammenligninger. Resultatene av disse prosjektene er imidlertid motstridende. Enkelte forskere finner at familie eie har positive virkning på bedriftenes resultater. Andre finner at familieeierskap har negative virkninger. I Norge har de økonomiske konsekvensene av familieeierskap vært undersøkt av Randøy (2001) og Barth, Gulbrandsen og Schøne (2004). Også disse studiene har gitt resultater som peker i ulike retninger. Randøy (2001) fant at selskaper hvor grunnleggeren eller hans familie har klar innflytelse i selskapet, er høyere verdsatt i aksjemarkedet enn tilsvarende bedrifter uten slik innflytelse. Barth, Gulbrandsen og Schøne (2004) finner derimot at familiebedrifter som til daglig ledes av hovedeieren eller en representant for eierfamiliene er mindre produktive enn både familiebedrifter som ledes av ansatte, profesjonelle ledere og ikke-familiebedrifter.

De sprikende resultatene både nasjonalt og internasjonalt er en indikasjon på at det er behov for mer forskning om de økonomiske konsekvensene av familie eie. I den videre forskningen omkring slike konsekvenser bør en blant annet studere og sammenligne de økonomiske resultatene i forskjellige undergrupper av familiebedrifter. En bør også forsøke å spesifisere nærmere under hvilke betingelser slike bedrifter gjør det godt eller dårlig.

Det er også behov for å studere hvordan familieeiere sammenlignet med forskjellige andre typer eiere påvirker selskapenes beslutninger og økonomiske resultater. Et eksempel på et slikt prosjekt er Thomsens og Pedersens (2000) studie av eierstruktur og resultater i de største europeiske selskapene. De undersøkte hvordan selskapenes verdi i aksjemarkedet, lønnsomhet og salgsvekst ble påvirket av om de dominerende eierne enten var institusjonelle investorer, familier, banker, andre selskaper eller og staten.

Styringsmekanismer og kontrollordninger

Aktive eiere har en viktig rolle å spille når det gjelder å påse at den daglige ledelsen opptre til beste for selskapet og eierne. Men det er også andre mekanismer og ordninger som kan bidra at ledelsen retter seg etter de mål og retningslinjer som er trukket opp for driften av et selskap. I USA har man for eksempel vist til muligheten for fiendtlige oppkjøp som en mekanisme som kan disiplinere den sittende ledelsen til å ivareta eiernes interesser. Rettslige søksmål og kampanjer fra aksjonærene mot dårlig ledelse har også hyppig vært benyttet i USA. I både USA og Europa kan også bankene og andre långivere spille en viktig rolle som overvåkere av virksomheten i de selskapene de har gitt lån til. I Norge har vi imidlertid nylig sett flere eksempler på at en del banker nettopp ikke har fungert i en slik rolle.

I de siste tiårene har det blitt mer vanlig både i USA og Europa å utforme belønningsspakker for topplederne i selskapet som gir dem et direkte incentiv til å ta hensyn til eierne. Dette gjelder særlig opsjons- og aksjeordninger. Skandalene i Enron og andre selskaper i USA har reist tvil om virkningene av slike ordninger er som tilsiktet.

Men fremfor alt ses et uavhengig og godt arbeidende styre som den viktigste garanti mot egenmektig opptreden fra den sittende ledelsen.

I videre forskning om eierskap i Norge bør innsatsen særlig konsentreres om to temaer: (1) styrenes rolle og virksomhet i selskapene, og (2) bruken og virkningene av incentivilønninger for ledelse og styremedlemmer.

Styrene i selskapene

Styret i selskapene fremheves av mange som et meget viktig organ for å sikre at selskapets mål og eiernes interesser ivaretas. Styrene skal både kontrollere at den daglige ledelsen opptre i tråd med fastlagte planer og retningslinjer, støtte ledelsen og sørge for løpende diskusjon av selskapets strategi. Det har vært hevdet at det avgjørende for et selskaps resultater og utvikling ikke er forekomsten av aktive eiere, men hva slags styre selskapet har og hvor godt styrets arbeid er organisert. I mange land har det derfor blitt økt oppmerksom-

het om hvordan styrenes settes sammen og arbeider. Det har blant annet blitt utformet nye prinsipper og regelverk for styring av selskapene som pålegger styremedlemmene flere plikter og begrensninger. I Norge har det tilsvarende nylig blitt vedtatt endringer i selskapslovgivningen som har medført en nærmere konkretisering av styrets ansvar.

Styrets rekruttering, sammensetning, rolle og arbeidsformer har da også de seneste årene fått stor oppmerksomhet i internasjonal forskning. Her hjemme i Norge har selskapenes styre ikke fått like stor forskningsmessig oppmerksomhet. I det siste ti årene har det imidlertid blitt gjennomført flere interessante prosjekter om styre (Reve og Grønlie 1993; Huse og Halvorsen 1995; Huse 2000; Gabrielsson og Huse 2002; Huse 2003; Kleveland 2001; Randøy, Down og Jenssen 2003).

I Norge er det behov for forskning både om hvordan styremedlemmer rekrutteres, om sammensetningen av styrene, om hvordan de arbeider og om de økonomiske effektene av styrenes sammensetning og virksomhet. Det er behov for mer kunnskap om hvordan egenskapene ved styrene varierer med hva slags eierstruktur det er i selskapene, hva slags eiere som dominerer, hva slags bransje selskapene tilhører, hva slags konkurransesituasjon de står overfor, osv. Et inntak til å studere rekrutteringen av styremedlemmer nærmere kan være å fokusere på utskifting av styremedlemmer. Hva er bakgrunnen og motivene slik utskifting? Er det behov for ny og endret kompetanse som ligger bak slike utskiftninger, eller er de resultat av at nye store eiere vil ha sine representanter inn i styrene?

Det er videre behov for å studere nærmere hva slags arbeidsdeling det er mellom daglig ledelse, styre og eiere. Er styrene for eksempel aktive eller først og fremst reaktive når det gjelder å utforme selskapenes strategi? Det er også behov for å få kartlagt kvaliteten på relasjonene mellom på den ene siden styret og den daglige ledelsen og på den andre siden mellom styret og eierne. Er det samspill og tillit eller konfrontasjon mellom disse ulike aktørene i selskapenes styringssystem? Internasjonalt diskuteres det for tiden om det best for et selskap å ha et styre som utfordrer den daglige ledelsen eller et styre som skaper tillit og dialog mellom styre og ledelse (Economist 2003). Nærmere forskning vil kunne avklare under hvilke betingelser den ene eller den andre typen relasjon mellom styre og daglig ledelse er gunstig for et selskap.

Generelt er det lite kunnskap om hvordan store eiere kommuniserer og forholder seg til styret. Det bør derfor legges vekt på forskning som kan skaffe til veie kunnskap om hvordan eierne i praksis styrer de selskapene de er engasjert i. Nøyer de seg med å peke ut kompetente styremedlemmer og deretter overlate ansvaret til disse personene? Eller formidler de løpende styrings-signaler til medlemmene av styret? Skjer det i så fall formelt gjennom planlagte møter eller uformelt over telefon, uformelle ad hoc møter eller lignende?

Foran pekte jeg på at det i enkelte selskaper kan være konflikter mellom ulike eiere og eiergrupper. Det er behov for å få vite mer om hvordan slike konflikter påvirker styrets arbeid.

Den kunnskapen som slik forskning kan frambringe vil gi et verdifullt grunnlag for å utforme gode prinsipper for hvordan styrets virksomhet skal innrettes (Randøy 2002). Det er imidlertid ikke trolig at de samme prinsipper for styrets arbeid vil passe for alle selskaper. Et viktig formål med forskningen må derfor være å legge til rette for at kravene til styret blir tilpasset de konkrete omstendigheter som selskapet arbeider under og den type eiere som dominerer i selskapet.

Det synes særlig å være behov for mer forskning om styrene i små og mellomstore bedrifter. Styrene i disse bedriftene antas å ha en særlig betydning for å sikre at bedriftene overlever og kan få vekst. Internasjonalt har det vært en god del forskning om de økonomiske konsekvensene av størrelsen på styrene i små og mellomstore bedrifter og av hvor stor andel eksterne styremedlemmer det er i styrene (Huse 2000). Foreløpig har denne forskningen imidlertid ikke gitt grunnlag for å si noe sikkert om de økonomiske virkningene.

Det har derimot vært mindre forskning om de forhold og faktorer som påvirker rekrutteringen til styrene, deres organisering og arbeidsmåte. Det anbefales derfor å sette i gang forskningsprosjekter med sikte på å fremskaffe mer viten om slike forhold. Det er for eksempel behov for å studere hvorfor visse bedrifter har eksterne styremedlemmer og andre ikke, og hvordan henholdsvis gründere og eierfamilier påvirker utformingen av styrene.

Som det ble pekt på foran, er en meget stor andel av de små og mellomstore bedriftene eid av grunnleggeren eller hans familie og arvinger. Selv internasjonalt er det lite forskning om styrene i familiebedrifter. Det spesielle i slike bedrifter er at eierne har nære relasjoner til hverandre og ikke bare møtes i styret, men ser hverandre også i en rekke ulike familiesammenhenger. Det innebærer at mange spørsmål og beslutninger som angår bedriften ofte blir diskutert utenfor styrerommet. I mange familiebedrifter er det en utfordring å sikre at en slik situasjon ikke tømmer styret for funksjon og makt. Denne utfordringen er særlig påtakelig i familiebedrifter hvor styret har eksterne styremedlemmer. Det er kjent fra enkelte familiebedrifter at eierne har opprettet egne familieråd for en mer formell og ryddig organisering av familiens indre diskusjon om bedriften. Dette kan også bidra til trekke opp mer klare grenser mellom familiens interne diskusjon og styrets rolle. Vi har imidlertid ingen systematisk viten om hvordan norske familiebedrifter løser de dilemmaene for styrets virksomhet som er knyttet til sammenblandingen av familie og forretningsdrift. Her er det klart behov for mer forskning.

Det ble foran nevnt at familiebedrifter er kjennetegnet av særegne verdier og en egen kultur. Det er behov for mer forskning om hvordan disse verdiene og kulturen påvirker rekrutteringen av styremedlemmer og styrets arbeid. Et eksempel på en slik studie er Johannisons og Huses (2000) undersøkelse av

hvordan rekrutteringen av styremedlemmer til familiebedrifter var påvirket av hva slags ideologi en fant i disse bedriftene.

Incentivordninger for ledelse og styremedlemmer

Internasjonalt er forskning om lederlønninger blitt et meget omfattende forskningsfelt. I takt med den økte bruken av ulike incentivordninger for ledelsen er det blitt økt fokus på de økonomiske virkningene av måten lederne belønnes på. I Norge har hittil få forskere studert sammenhengen mellom lederlønninger og selskapenes resultater. Viktige bidrag har likevel vært levert av Randøy og Nielsen (2002) og Dale-Olsen (2003). Det er behov for flere prosjekter om lederlønninger og lederincentiver innenfor ulike deler av norsk næringsliv.

Siden styret i selskapene har en vesentlig betydning for tilstanden i selskapene, er det viktig hvordan styremedlemmene avlønnes. Det er behov for forskning om hva slags belønningsordninger som benyttes for styremedlemmene innenfor ulike deler av i norsk næringsliv. Hvor utbredt er for eksempel resultatavhengige belønningsordninger? Det er også nødvendig å få vite mer om konsekvensene av belønningen av styrets medlemmer for arbeidet i styret. En vet at styrearbeid i store selskaper tar mer og mer tid og medfører større ansvar enn tidligere. Påvirker betalingen av styremedlemmene hvordan de aksler den større arbeidsbelastningen og det større ansvaret?

Sammenfatning og anbefalinger

Eierskapets betydning for resultatene i både private og offentlige selskaper har fått stor offentlig oppmerksomhet de siste to tiårene. Denne oppmerksomheten har ledet til en ganske omfattende internasjonal forskning om eierskap, men også mer generelt om hvordan selskapene ledes og styres. Også i Norge har det vært gjennomført flere gode forskningsprosjekter om eiere og eierskap. Det er imidlertid behov for en langt mer systematisk og konsentrert satsing på forskning om eierskap i Norge. Vi henger på viktige punkter etter den internasjonale forskningsfronten. Denne forskningen bør rettes både mot å sammenligne det nasjonale eiersystemet i Norge med andre land, kartlegge ulike eier typer, deres atferd og de økonomiske virkningene av deres virksomhet, og studere de viktigste styringsinstrumentene i selskapene.

For å kunne få til en slik satsning vil det være nødvendig med et eget program for forskning om eierskap. Dette programmet bør forvaltes av Norges forskningsråd. For å dekke de ulike temaene og problemstillingene som er skissert i det foregående, er det behov for et program som går over fem år og som kan bidra til å finansiere mellom 5 og 10 forskningsprosjekter pr. år, fortrinnsvis prosjekter som strekker seg over tre år. Dette vil anslagsvis kreve en innsats av 8 millioner kroner pr. år, i alt 40 millioner kroner over en fem års periode. For å finansiere et slikt program er det behov for bidrag fra både departementer og store private bedrifter. Det er imidlertid naturlig at Nærings- og handelsdepartementet har et hovedansvar både for å sette i gang og finansiere et eventuelt program.

Som vist foran, er det imidlertid behov for forskning og ny kunnskap på en rekke forskjellige temaområder når det gjelder eierskap. Alle de ulike temaene og problemstillingene som er skissert ovenfor kan ikke dekkes innenfor ett avgrenset forskningsprogram. Jeg foreslår derfor at en i et slikt program prioriterer å gi støtte til forskning om: (i) Hvordan det nasjonale eiersystemet i Norge utvikler seg i forhold til utviklingen i andre land, (ii) institusjonelle investorer som eiere, (iii) familiebedrifter, og (iv) styret i små og mellomstore virksomheter.

En bør ta sikte på å stimulere forskning med ulik faglig bakgrunn og oppmuntre til tverrfaglige prosjekter. Både finansøkonomer, sosialøkonomer,

ledelses- og organisasjonsforskere, historikere, sosialantropologer, sosiologer og statsvitere kan levere interessante bidrag til å beskrive eierforhold og forstå hvordan eierskap utøves i norsk økonomi.

Litteratur

- Andersen, B. (2003), *Institusjonelle investorer: Makt og avmakt i aksjemarkedet*. Rapport nr. 75. Oslo: Makt- og demokratiutredningen.
- Barth, E., T. Gulbrandsen og P. Schøne (2004), «Family ownership and productivity: The role of owner-management». *Journal of Corporate Finance*. Forthcoming.
- Brun Norbye, A.-K. (2001), *Forpliktelse og følelser. Om slekt, familie og tilhørighet i gamle, norske familiebedrifter*. Hovedoppgave i sosialantropologi. Oslo: Sosialantropologisk institutt. Universitetet i Oslo.
- Bøhren, Ø og Ø. Norli (1997), «Determinants of intercorporate shareholdings». *European Financial review*. 1:265-287.
- Bøhren, Ø. og B.A. Ødegaard (2001a), "Patterns of corporate ownership: Insights from a unique data set». *Nordic Journal of Political Economy*. 27:55-86.
- Bøhren, Ø. og B.A. Ødegaard (2001b), *The relationship between corporate governance and economic performance in Norwegian listed firms*. Forskningsrapport nr. 11. Oslo: handelshøgskolen BI.
- Dale-Olsen, H. (2003), «Avlønning på toppen i arbeidslivet». *Økonomisk forum* 9:37-47.
- Economist (2003), «Special report: Corporate boards». 11. januar.
- Ekberg, E. og J. Vatnaland (2003), *Strukturendringer i norsk finanssektor. Fragmentering, makt og styringsavmakt i skjæringspunkt mellom næringsliv og politikk*. Makt- og demokratiutredningen, rapport nr. 72. Oslo: UniPub.
- Engelstad, F., E. Ekberg, T. Gulbrandsen og J. Vatnaland (2003), *Næringslivet mellom marked og politikk*. Oslo: Gyldendal Akademisk.
- Enterprise Europe (2002), "*Facilitating business transfers*". No 9 October-December.
- Gabrielsson, J. og Huse, M. (2002), "The venture capitalist and the board of directors in SMEs». *Venture capital*. 4:125-146.
- Garnås, I. (2002), *Familiebedrifters engasjement i lokalsamfunnet*. Hovedoppgave i sosiologi. Oslo: Institutt for sosiologi og samfunnsgeografi. Universitetet i Oslo.
- Grøndahl, Ø.N. og T. Grønlie, red., (1995), *Fristillingens grenser. Statsaksjeselskapet – styringsproblemer og reformprosesser gjennom 50 år*. Bergen: fagbokforlaget.
- Grønlie, T. (2001), «Mellom politikk og marked – organisering av statlig næringsdrift». I B.S. Tranøy og Ø. Østerud (red.), *Den fragmenterte staten. Reform, makt og styring*. Oslo: Gyldendal Akademisk.
- Grønlie, T. og P.Selle, red., (1997), *Ein stat? Fristillingas fire ansikt*. Oslo: Samlaget.
- Grønlie, T. (2004), "Fra entreprenørskap til avkastningskrav. Statens eierengasjement i næringsvirksomhet 1945-2003». I årsrapporten fra Nærings- og handelsdepartementets eierskapsavdeling.
- Grünfeldt, L.A. (2001), "Technology Spillovers: A Motive for Foreign Direct Investments?" *Nordic Journal of Political Economy*. 27:97-120.

- Gulbrandsen, T. (1996), «Alle tråder i en hånd? Organisasjon og ledelse i eierstyrte bedrifter». *Tidsskrift for samfunnsforskning*. 37:363-391.
- Gulbrandsen, T. (1999), *Eiere og kolleger. Medeierskap i norsk arbeidsliv*. Doktoravhandling. Rapport 99:5. Oslo: Institutt for samfunnsforskning.
- Gulbrandsen, T. (2000), «Medarbeidereie i kunnskapsbedrifter». I Wijkstrøm og Johnstad, red., *Om kooperasjon och social ekonomi. Røster i ett nordiskt samtal*. Stockholm: Föreningen Kooperative studier.
- Gulbrandsen, T. (2004), «Flexibility in Norwegian family-owned enterprises». *Family Business Review*. Forthcoming.
- Huse, M. (2000), «Boards of directors in SMEs: a review and research agenda». *Entrepreneurship and regional development*. 12:271-290.
- Huse, M. (2003), *Styret: tante, barbar eller klan*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Huse, M. og H. Halvorsen (1995), *Styrearbeid i små og mellomstore bedrifter*. Bergen: fagbokforlaget.
- Johannisson, B. og M. Huse (2000), «Recruiting outside board members in the small family business». *Entrepreneurship and Regional Development*. 12:353-378.
- Kaplan, S. (1994a), «Top Executives, Turnover, and Firm Performance in Germany». *Journal of Law, Economics, and Organization*. 10:142-159.
- Kaplan, S. (1994b), «Top executive rewards and firm performance: A comparison of Japan and the United States». *Journal of Political Economy*. 102:510-546.
- Kleveland, E. (2001), «Kvinner i styrene leder til suksess». *Magma*. 4:43-48.
- Kolvereid, L. (2000), «Entreprenørskap i Norge.» *Magma*. 3:40-47.
- Kolvereid, L. og L. Obloj (1994), «Entrepreneurship in emerging versus mature economics: an exploratory survey». *International Small Business Journal*. 12:12-25.
- Kolvereid, L. og H. Landstrøm (1997), «Finnes det 'foretaksengler' i Norge?» *Praktisk Økonomi og Ledelse*. Nr. 4. 11-16.
- Krogh, V. (2002), *Eierstyring i teori og praksis*. Hovedoppgave i statsvitenskap. Oslo: Institutt for statsvitenskap. Universitetet i Oslo.
- Krogstad, A. (2004), «From Chop Suey to Sushi, Champagne and VIP lounge. Culinary Entrepreneurship through two Generations.» Under trykking i *Social Analysis. Journal of Cultural and Social Practice*. 48 (1)
- Kvinge, T. (1994), *Utenlandske oppkjøp og etableringer i norsk industri*. Rapport 162. Oslo: FAFO.
- Moene, K.O. og T. Ognedal (1990), *Marked uten kapitalisme. Økonomisk demokrati med selveide bedrifter*. Oslo: Ad Notam forlag.
- Ot. Prp. Nr. 28, 1900-1901 Ang. en lov om aktieselskaber, kommandittselskaber og foreninger med vekslende kapital. Oslo: Stortingsforhandlinger 1900-1901.
- Porter, M. (1987) «From Competitive Advantages to Corporate Strategy». *Harvard Business Review*. May-June.
- Porter, M. (1992), «Capital Disadvantages in America's Failing Capital Investment System». *Harvard Business Review*. September-October.
- Randøy, T. (2001), «Grunnlegger- og familieinnflytelse i børsnoterte selskap». *BETA. Tidsskrift for bedriftsøkonomi*. 15: 25-37.
- Randøy, T. (2002), «Verdiskapende eierstyring i norske børsnoterte selskaper». *Praktisk økonomi og finans*. 19:57-64.
- Randøy, T. og J. Nielsen (2002), «Company Performance, Corporate Governance, and CEO Compensation in Norway and Sweden.» *Journal of Management and Governance*. 6:57-81.
- Randøy, T. og S. Goel (2003), «Ownership structure, founder leadership, and performance in Norwegian SMEs: implications for financing entrepreneurial opportunities». *Journal of Business Venturing*. 18:619-637.
- Randøy, T., J. Down og J.I. Jenssen (2003), «Corporate Governance and Board Effectiveness in Maritime Firms». *Maritime Economics and Logistics*. 5:40-54.

- Reitan, B. og R. Sørheim (2000), "The informal venture capital in Norway – Investor Characteristics, behaviour and preferences.» *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*. 2:129-141.
- Reve, T. og T. Grønlie, red., (1993), *Styrets rolle*. Oslo: Tano.
- Roe, M. (1994), *Strong Managers Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Schleifer, A. og R.W.Vishny (1997), "A Survey of Corporate Governance». *The Journal of Finance*. 52:737-783.
- Sogner, K., med bidrag fra Sverre A. Christensen (2001), *Plankeadel: Kiær- og Solberg-familien under den 2. industrielle revolusjon*. Oslo: Andersen og Butenschøn.
- Spilling, O.R., red., (1998), *Entreprenørskap på norsk*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Spilling, O. R., red., (2000), *SMB 2000 – fakta om små og mellomstore bedrifter i Norge*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Sørheim, R. (2003), *Informal Investors as Financiers of Entrepreneurial Firms in Norway*. Dr. polit.-avhandling. Institutt for industriell økonomi og teknologiledelse. NTNU.
- Sørheim, R. og H. Landstrøm (2001), "Informal investors – A categorization, with policy implications». *Entrepreneurship and Regional Development*. 13:351-370.
- Statskonsult (1998), «I godt selskap? Statlig eierstyring i teori og praksis». Rapport nr. 21.
- Thomsen, S. T. Pedersen (2000), «Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies». *Strategic Management Journal*. 21:689-705.
- Van den Berghe, L.(2002), *Corporate Governance in a Globalising World: Convergence or divergence? A European Perspective*. Boston/Dordrecht/London: Kluwer Academic Publishers.
- Zahra, S.A., D.O. Neubaum og M. Huse (2000), «Entrepreneurship in medium-Size Companies: exploring the effects of Ownership and Governance Systems». *Journal of Management*. 26:947-976.

Institutt for samfunnsforskning

Rapport 2004:8

<i>Forfatter/Author</i> Trygve Gulbrandsen
<i>Tittel/Title</i> Temaer og problemstillinger for videre forskning om eierskap i Norge
<i>Sammendrag</i> I denne rapporten diskuteres temaer og problemstillinger for videre forskning om eierskap i Norge. Samtidig gis det en oversikt over en del av den forskningen som tidligere har vært utført på området. Rapporten konkluderer med at det er behov for å sette i gang et større forskningsprogram for å gi mer kunnskap om eierskapets betydning i norsk økonomi.
<i>Emneord</i> Eierskap, familiebedrifter
<i>Summary</i> This report discusses topics and questions for further research on ownership in Norway. At the same time a selection of previous studies of ownership is presented. The report recommends to launch a research programme about the importance of ownership in the Norwegian economy.
<i>Index terms</i> Ownership, corporate governance, family business