

Ejerskab og magt i dansk erhvervsliv

Den nye magtudredning

Artiklen konkluderer, at det er vigtigt at forstå ejerskabet af dansk erhvervsliv for at forstå erhvervslivets betydning for magtfordelingen i samfundet. Hidtil har magtudredningen alene behandlet spørgsmålet om erhvervslivets direkte indflydelse på det politiske niveau. En ny magtudredning bør forholde sig til, hvordan ejerskabet ser ud, og hvad det

betyder, og den kan med fordel undersøge dette på andre niveauer end det politiske. Private virksomheder besidder mange ressourcer og har relationer til mange mennesker. Inden for lovens rammer er det ejerskabet, der i sidste ende bestemmer, til hvilke formål og på hvilke betingelser alle disse ressourcer og mennesker bringes i anvendelse.

Har erhvervslivet indflydelse på det danske samfund? Og er den i så fald stigende eller aftagende? Den sidste magtudredning tegnede et broget billede. På den ene side er erhvervslivets styrke øget. Globalisering og virksomhedskoncentration har betydet, at erhvervslivet som sådan og store virksomheder i særdeleshed står stærkere overfor de demokratiske institutioner. På den anden side blev det konkluderet, at direkte indflydelse via netværk med det politiske eller administrative niveau var svækket, og særligt udbygningen af konkurrencelovgivningen i 1990'erne var tegn på, at nok havde erhvervslivet styrke, men ikke nødvendigvis politisk indflydelse.

I denne artikel vil vi belyse nogle af de bagvedliggende strukturelle forudsætninger for erhvervslivets magtudfoldelse i det danske samfund. Udgangspunktet for vores behandling af forholdet mellem ejerskab og magt er de i den økonomiske litteratur dominerende teorier om ejerskab og den kritik, der kan rettes mod disse for ikke i tilstrækkelig grad at tage hensyn til den magt, der følger med ejerskab. Når ejerskab reduceres til et redskab for profitmaksimering i konkurrence med andre virksomheder, bliver det markedsgjort på en måde, der overser eller undervurderer implikationerne af den magt, der ligger i at eje noget så stort og omfattende som en virksomhed.

I den empiriske del introducerer vi en ny kategorisering af ejerskab, der gør det muligt for os at undersøge, hvordan danske virksomheder har været ejet tilbage i tid. Dermed kan vi spore nogle udviklingstendenser. Men for at forstå ejerskabets betydning er det vigtigt at tage hensyn til krydsejerskab og koncernforbindelser. Den empiriske gennemgang viser tydeligt, hvor vigtigt dette er for et retvisende billede af ejerforholdene i dansk erhvervsliv. Og dermed for udgangspunktet for at forstå forholdet mellem ejerskab og magt.

THOMAS POULSEN

Lektor, Center for Corporate Governance, Copenhagen Business School,
tpo.ccg@cbs.dk

MAGNUS SKOVRIND PEDERSEN

Direktør, Tænk tanken
Demokratisk Erhverv,
magnus@demokratiskerhverv.dk

I 2018 foregår omkring en tredjedel af den økonomiske aktivitet i virksomheder med henholdsvis kollektivt eller institutionelt ejerskab. Det betyder, at ejerskabet ikke kan føres tilbage til en enkelt person, at der ikke er en enkelt person, der ”ejer formålet”, og at det derved er isoleret imod, at en anden person eller gruppe af personer på et frit marked kan købe sig adgang til disse ressourcer og den magt, der følger med dem. Den resterende del af den økonomiske aktivitet er så til gengæld under sådan et ejerskab, og dette ejerskab er på flere måder ret koncentreret – endda særligt i større virksomheder.

Artiklen viser for det første, at der er grund til at inkludere ejerskab af erhvervslivets virksomheder i en større analyse af demokrati og magt i Danmark. Den angiver også nogle konkrete værktøjer til en sådan analyse og præsenterer nogle forhåbentligt appetitvækkende resultater. En udvidet analyse bør dog omfatte mere end en kategorisering af ejerformer og simple mål for koncentration af ejerskab og økonomiske aktivitet. For eksempel relationer og netværk mellem ejere, bestyrelsesmedlemmer og direktioner.



Hidtil har magtudredningen alene behandlet spørgsmålet om erhvervslivets direkte indflydelse på det politiske niveau

Hidtil har magtudredningen alene behandlet spørgsmålet om erhvervslivets direkte indflydelse på det politiske niveau (Christiansen og Nørgaard, 2003). Ejerskabets betydning er ikke blevet selvstændigt undersøgt, ligesom dets betydning for andre forhold end det politiske også påkalder sig opmærksomhed. Herunder ikke mindst dets betydning for aktivt og ansvarligt ejerskab, der søger at promovere sunde og levedygtige virksomheder med gode interessenrelationer. Vi præsenterer demokratiske virksomheder som et eksempel på et ejerskab, der tilstræber netop dette, men som har vanskeligt ved at finde fodfæste i nye sektorer.

Om ejerskab

Store dele af den økonomiske forskning har i lange perioder været ret uinteresset i, hvem der ejer virksomhederne. Det har den tilladt sig selv at være på grund af en antagelse om, at alle ejere i sidste ende vil det samme, hvilket er at maksimere den profit, der følger af en virksomheds drift. I stedet har der været stor interesse for implikationerne af, at ejerskab og kontrol i mange virksomheder er adskilt. Det vil sige, at ejerne ikke er de samme som lederne. Det har blandt andet ført til den såkaldte agentteori, som den er formuleret af Jensen og Meckling (1976) og Fama og Jensen (1983).

Agentteorien ser ejerskab som en effektiv løsning på de incitamentsproblemer, der følger af, at en virksomheds ejere ikke er de samme som dens ledere. Profitten maksimeres, skal det forstås, når agentomkostningerne minimeres, hvilket sker, når der er en eller flere store ejere, der på samme tid har både interesse i og magt til at få ledelsen til at forfølge dette mål.

Hansmann (1996) går anderledes til værks i sin teori om ejerskab, der i stedet for agentomkostninger fokuserer på transaktionsomkostninger mere generelt. En af de vigtige ting, Hansmanns teori adresserer, og som er bestemmende for dens fokus på transaktionsomkostninger i stedet for agentomkostninger, er, at ejerskab i mange tilfælde medfører et behov for koordination mellem flere ejere, og at vanskelighederne med en sådan koordination ikke er negligerbare.

Behovet for koordination følger af, at teorien ikke opererer med en forestilling om, at alle ejere vil det samme (og derfor kan betragtes som værende ens), og selv der, hvor de måske faktisk vil det samme, kan forskellige typer af ejere have forskellige koordinations- og transaktionsomkostninger. Den bedste ejer eller gruppe af ejere er den, der minimerer disse omkostninger, der består af omkostninger ved kontrahering for de interessenter, der ikke er ejere, og omkostninger ved ejerskab for de interessenter, der er ejere.¹

Hansmann gør altså plads til forskellige typer af ejere. Om det er agentomkostninger eller transaktionsomkostninger, der fokuseres på, ændrer imidlertid ikke ved, at ejerskab ifølge disse teorier stadig bør ligge der, hvor profitten maksimeres som en funktion af ejerskabet. På den måde har ingen af dem sat sig ud over den markedsliggørelse af ejerskabet, der ligger heri.

For Söderberg (2009) er det et tilbagevendende problem i den almindelige debat om ejerskab og corporate governance, at den transformerer den politiske strid om disse vigtige dele af samfundet til et spørgsmål om principal-agent-problemer, og at den reducerer indholdet af stridigheden til et spørgsmål om at minimere de dertilhørende omkostninger. Ifølge hende tager disse perspektiver ikke tilstrækkeligt hensyn til, at virksomheder repræsenterer historiske og sociale relationer. Dermed afpolitiserer de vigtige magtrelationer, der er centrale for virksomhedens virke, og slører dens indvirkning på det bredere samfund.

Konsekvenserne af dette kan være en eller begge af følgende muligheder: 1) Ejerskabet tilpasser sig en bestemt økonomisk virkelighed, der lægger særlig meget vægt på profitmaksimering;² 2) Det observerede ejerskab lader sig ikke beskrive af disse teorier. Det er i sidstnævntes favør, at det er velkendt, at ikke alle ejere går efter profitmaksimering,³ fordi de også ser deres virksomhed som et instrument til at skabe forandringer for andre interessenter end ejerne, der dog nogle gange kan have flere interessentroller på samme tid.

Ejerskab i Danmark

I Danmark har vi desværre ikke gode data for, hvem der historisk har ejet danske virksomheder. Det er problematisk al den stund, at virksomheder og deres ejere har politisk indflydelse (Togeby, Andersen, Christiansen, Jørgensen og Vallgård, 2004) foruden den mere åbenlyse økonomiske kapital og ”kommando”-ret (Scott, 1996), der dirigerer enorme ressourcer herunder store dele af den arbejdende befolkning. Siden 2018 har Erhvervsstyrelsen ført et register over reelle og legale ejere, og på sigt vil det give gode muligheder for at

undersøge, *hvem* der ejer danske virksomheder, og *hvor meget* de ejer. Indtil da har vi bedre forudsætninger for at undersøge udviklingen i, *hvordan* danske virksomheder er ejet.

Med det udgangspunkt kategoriserer vi de mange forskellige virksomhedsformer, der er findes i Danmark, som følger:⁴

1. Individuelt ejerskab baseret på kapitalandele.
2. Kollektivt ejerskab baseret på andre kriterier end kapitalandele.
3. Institutionelt ejerskab.

Scott (1996) tematiserer ikke magt som økonomisk ejerskab, men derimod som autoritet. Autoritet har betydning for magtfordelingen i de individuelt ejede selskaber, men kommandopositionerne er i sidste ende afgjort af, hvem der besidder økonomisk kapital. Modsat udgør kommandopositioner og evnen til at vinde autoritet de afgørende ressourcer i henholdsvis de kollektivt og institutionelt ejede selskaber. Fordelingen af disse to ressourcer er derfor vigtig for at beskrive magtfordelingen i erhvervslivets forskellige ejerformer og således relevant for en ny magtudredning.

Eksempler på virksomheder inden for de tre kategorier⁵:

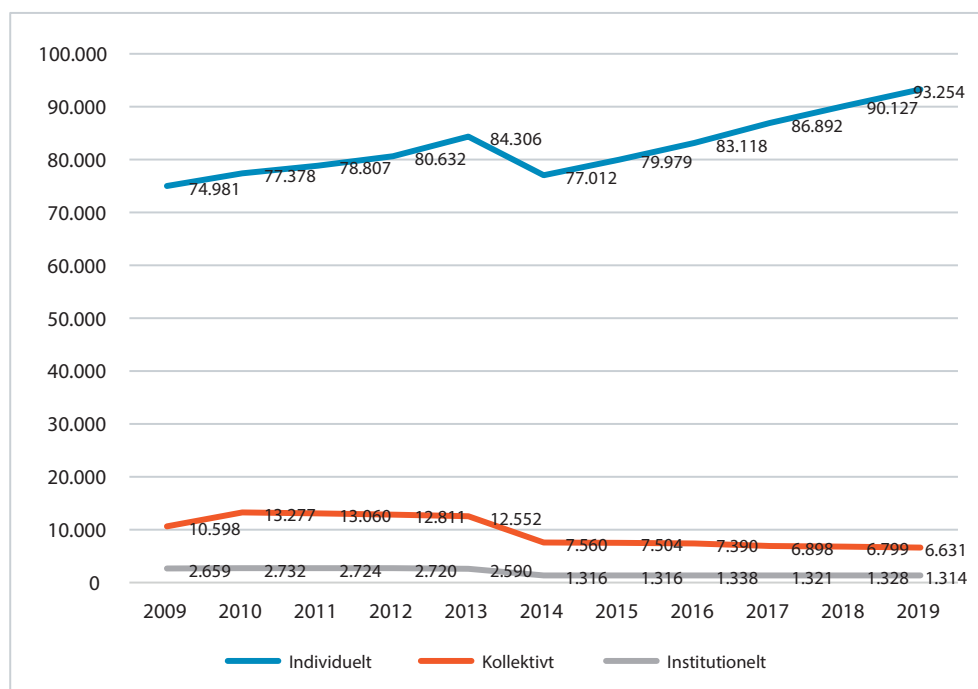
1. Aktieselskab, hvor ejerskab og indflydelse i høj grad er en funktion af, hvor mange kapitalandele en person er i stand til at erhverve.
 - Her er tale om magt baseret på økonomisk kapital – og som vi skal se en ressource, der er koncentreret i betydelig grad i de enkelte virksomheder.
2. Andelsselskab eller forening med begrænset ansvar, hvor alle har samme ejerskab og indflydelse uanset omfanget af deres aktivitet med selskabet eller foreningen.
 - Her er tale om magt baseret på politisk-demokratisk erhververede og kontrollerede kommandopositioner. I sidste ende står ledelserne til ansvar overfor tusindvis af medlemmer, der har lige stor formel autoritet i valgprocesser.
3. Fondsejerskab, hvor der ikke er tale om noget egentligt ejerskab, eftersom fonde er selvejede. Bestyrelsen varetager ejerskabet i overensstemmelse med fundatsen (og Erhvervsstyrelsen fører tilsyn).
 - Her er en demokratisk instans, der fører tilsyn, men bestyrelsen styrer i hovedsagen beslutningsgangene baseret på de enkelte medlemmers evne til tage og forvalte deres kommandopositioner.

I det følgende ser vi på danske virksomheder både som selvstændige enheder og som dele af koncerner. Vi vil se på, hvor mange virksomheder, og hvor meget økonomisk aktivitet der er i hver af de tre kategorier, og hvordan disse forhold har udviklet sig over tid. Det vil vi gøre med udgangspunkt i registeroplysninger fra Danmarks Statistik. Kriteriet for at inkludere en virksomhed i

disse opgørelser er, at den har en beskæftigelse på mindst 0,5 årsværk, hvilket er tæt på Danmarks Statistiks afgrænsning af reelt aktive virksomheder.

Som det fremgår af figur 1, ser det umiddelbart ud til, at dansk erhvervsliv i stigende grad domineres af virksomheder med individuelt ejerskab baseret på kapitalandele. Ikke bare er der kommet flere virksomheder med denne form for ejerskab, der er også kommet færre af de øvrige typer, som samlet set er blevet næsten halveret.

Figur 1: Antal virksomheder efter kategori af ejerskab.



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af FIRM-registret hos Danmarks Statistisk.

Med det individuelle og kapitalbaserede ejerskab følger en række forhold med betydning for den meget dominerede position, denne form for ejerskab har i dansk erhvervsliv. Her vil vi fremhæve to: Det første følger af det lovbestemte krav om fri omsættelighed. Det vil sige, at det til enhver tid står enhver ejer frit for at sælge hele eller dele af sit ejerskab til en enhver anden person (herunder også juridiske personer). På den måde kan kontrollen med en stor del af den økonomiske aktivitet altså frit veksle hænder. Det skaber uden tvivl dynamik og velstand, og den omfattende regulering af virksomheder og arbejdsforhold er med til at sikre, at dette i nogen grad sker under hensyntagen til en lang række interesser.

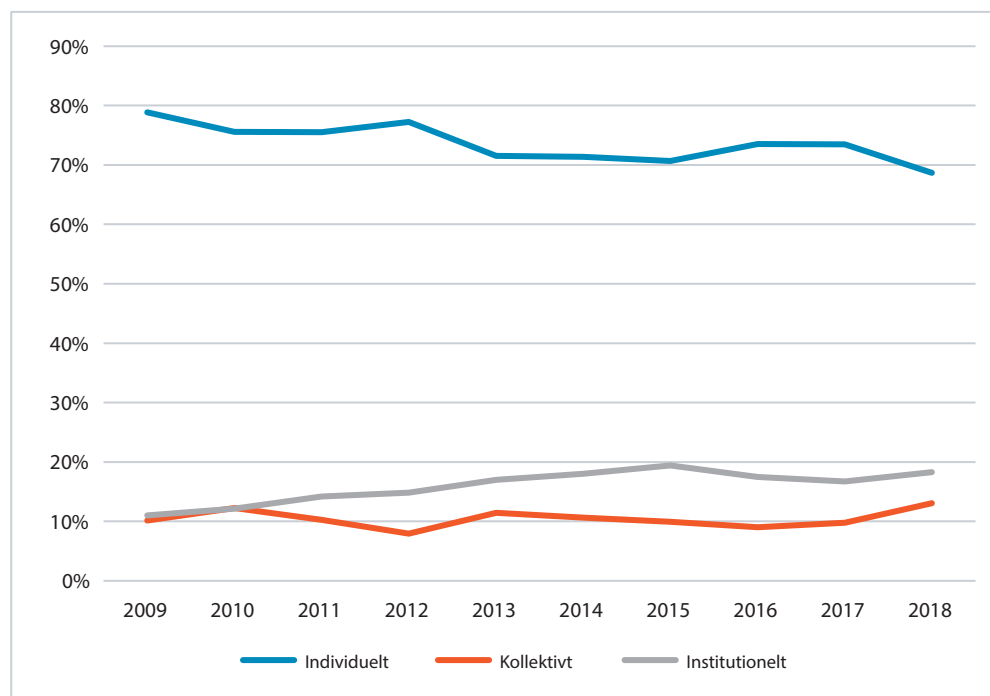
Det andet forhold relaterer sig til governancestrukturen. Den danske corporate governance-model giver lige som de fleste andre lignende modeller rundt omkring i verden udstrakte rettigheder til ejerne. Ikke mindst i forhold til sammensætningen af en virksomheds bestyrelse og dennes rolle i udpegningen og aflønningen af den administrerende direktør. Hvis en person har råd til

og mulighed for at købe sig til en kontrollerende ejerandel, kan denne person således mere eller mindre sætte sig på strategien og ledelsen af virksomheden. Når den økonomiske ulighed i et samfund stiger, og når de rigeste i et samfund bliver rigere, bliver de således i stigende grad i stand til at købe sig til kontrol over samfundets virksomheder. Det er ikke blot med til at skabe en rentier-økonomi, det betyder også, at den politiske indflydelse, der følger med ejerskabet af virksomheder, bliver en funktion af formue og økonomisk formåen (Piketty, 2014).

En ejers indflydelse rækker ofte ud over det umiddelbare ejerskab af en enkelt virksomhed. Der er mange koncerner i Danmark, og disse selskabskonstruktioner forstærker i mange tilfælde en ejers indflydelse. I opgørelsen ovenfor har vi kigget på virksomheder som selvstændige enheder uden at tage hensyn til eventuelle koncernforbindelser. I 2018 er der imidlertid 1.777 virksomheder, der optræder som moderselskab i en koncern med mindst et datterselskab, og der er i alt 3.383 datterselskaber.

De kollektive og institutionelle ejerformer fylder noget mere, når vi indregner, at nogle af kapitalselskaberne er datterselskaber i koncerner med enten kollektive eller institutionelle moderselskaber. Figur 2 viser udviklingen i de forskellige ejerformers respektive andele af aktiver i alt over de seneste 10 år. Som det fremgår, har der været en tendens til, at mere økonomisk aktivitet i sidste ende er underlagt kollektivt eller institutionelt ejerskab. Hvor det i 2009 var omkring 20 pct., var det i 2018 steget til omkring 30 pct.

Figur 2: Aktiver i alt efter kategori af ejerskab og under hensyntagen til koncernforbindelser.



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af FIRM- og KONC-registrene hos Danmarks Statistik. Anm.: Figuren viser aktiviteten i alle private virksomheder, der kan henføres til en af de tre kategorier. Det er fordelingen af aktiviteter i de tre ejerformer, der vises.

Tilbage står dog stadig et billede af dansk erhvervsliv som stærkt præget af individuelt ejerskab baseret på kapital. Og det gør det ikke mindre relevant at interessere sig for disse ejere. Som vi beskrev ovenfor, er der ikke gode danske data til at belyse dette tilbage i tid. For 2018 har vi imidlertid data fra Erhvervsstyrelsens ejer-register til at komme tættere på nogle svar på nogle af de vigtige udestående spørgsmål. Der er tale om oplysninger for fysiske personer, der ejer kapital selskaber. Det vil med andre ord sige, at vi kan undersøge ejerskabet for de virksomheder med individuelt ejerskab baseret på kapital, som i sidste ende *ikke* er ejet af en virksomhed med kollektivt eller institutionelt ejerskab.⁶

➤➤ Tilbage står et billede af dansk erhvervsliv som stærkt præget af individuelt ejerskab baseret på kapital. Og det gør det ikke mindre relevant at interessere sig for disse ejere

Det vil vi gøre på forskellige måder: For det første ser vi på ejerskabskoncentrationen. Det gør vi konkret ved at se på den gennemsnitlige ejerandel og det gennemsnitlige antal ejere i hver virksomhed. Den gennemsnitlige ejerandel viser noget om den enkelte ejers betydning; dennes evne (for så vidt angår formel indflydelse) og incitament til at agere ejer. Det gennemsnitlige antal ejere kan give en indikation af, hvor stabil magten over virksomheden er. En ejerstruktur med en dominerende ejer og nogle minoritetsejere er mere stabil, *ceteris paribus*, end en ejerstruktur med flere minoritetsejere, der alle er afhængige af andre for at opnå majoritet.

For det andet ser vi på det gennemsnitlige antal ejer-positioner, der viser noget om, hvor koncentreret ejerskabet er på tværs af virksomheder. Det er det fænomen, der i den nyere internationale litteratur om ejerskab refereres til som "common ownership".⁷ Dernæst vil vi zoome ind på den største ejer i hver virksomhed og se på dennes ejerandel og antal ejer-positioner. Vi ser på disse fem mål for ejerstrukturen for alle virksomheder og for de 1.000 og 100 største målt på omsætning. Tabel 1 viser resultaterne.

Tabel 1: Ejerstruktur, virksomheder med individuelt ejerskab baseret på kapitalandele, år 2018.

	Alle	1.000 største	100 største
Antal ejere	1,65	1,97	2,10
Ejerandel, gns.	0,70	0,49	0,46
Antal ejer-positioner, gns.	1,68	3,29	5,79
	Største ejer		
Ejerandel	0,81	0,59	0,57
Antal ejer-positioner	1,62	3,43	6,93

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af udtræk fra CVR-registret sammenkørt med data fra Danmarks Statistik.

Anm.: Virksomhedernes størrelse er i denne opgørelse målt ved deres omsætning. Alle tal er gennemsnit.

Det ses, at en gennemsnitlig dansk virksomhed med individuelt ejerskab baseret på kapital i 2018 havde 1,65 ejere, og at hver af disse ejere i gennemsnit har ejerandele i 1,68 virksomheder. Det tyder på et ganske koncentreret ejerskab, hvilket bestyrkes af, at den største ejer og i mange tilfælde den eneste ejer i gennemsnit kontrollerer mere end 80 pct. I mange særligt mindre virksomheder vil denne ejer også være leder i virksomheder.

Det er interessant at se, hvordan disse mål ændrer sig, når de virksomheder, vi ser på, bliver større og større. Det er ikke overraskende, at antallet af ejere stiger, eller at den gennemsnitlige ejerandel falder, men det er værd at bemærke, at den største ejers andel forbliver større end 50 pct. i alle tre grupper. I disse tilfælde ligger det meste af magten altså hos en enkelt person – og altså også blandt de allerstørste virksomheder med denne ejerform.

Det er også værd at bemærke, at det gennemsnitlige antal ejer-positioner stiger ganske meget. For de mindre virksomheder har den største ejer ofte blot denne ene ejer-position, men for de 1.000 største virksomheder har den største ejer i gennemsnit 3,43 ejer-positioner, og det tilsvarende tal for den største ejer i de 100 største virksomheder er 6,93. Det tegner et billede af et erhvervs-liv, hvor de dominerende ejere i de allerstørste virksomheder på samme tid har indflydelse på en lang række øvrige virksomheder. Dermed koncentrerer magten i høj grad omkring de enkeltpersoner, der ejer disse virksomheder.

Tendens: Demokratiske virksomheder

Dykker vi ned i virksomheder med kollektive ejerforhold, finder vi for langt hovedpartens vedkommende det, man kalder demokratiske virksomheder, og i internationale forskningssammenhænge undersøger som kooperativer eller socialøkonomi. De seneste år har vist en fornyet interesse for denne ejerform. I Danmark afleverede en ekspertarbejdsgruppe i sommeren 2022 anbefalinger til Erhvervsministeren og Folketinget om fremme af demokratiske virksomheder.

Efter nogle forudgående år med fokus på institutionelt ejerskab (fonde) var tiden kommet til det kollektive ejerskab. Det er således i tidsånden at have opmærksomhed på andre ejerformer end den, der både internationalt og herhjemme har været dominerende i mange årtier efterhånden; nemlig det individuelle ejerskabet baseret på kapital. Det er virksomheder, der for langt hovedpartens vedkommende er styret ud fra demokratiske principper, hvor indflydelse ikke følger kapitalindsud eller økonomisk aktivitet, men er ligeligt fordelt mellem medlemmerne. Og det er en ejerform, der er vokset parallelt med og i konkurrence med udviklingen af større privatkapitalistiske foretagender. Opgørelserne fra Tænketanken Demokratisk Erhverv viser, at der findes 20.336 virksomheder i Danmark, som enten er direkte demokratiske, eller hvor en demokratisk organisation har over halvdelen af ejerskabet.

Omkring halvdelen af omsætningen foregår i selskaber, der er ejet eller styret af forbrugerne og en mindre del af foreninger med privatpersoner som med-

lemmer (Tænketanken Demokratisk Erhverv, 2022). Den anden halvdel af den økonomiske aktivitet hos de ikke-finansielle demokratiske virksomheder i Danmark foregår i kooperativer, hvor det er selvstændige erhvervsdrivende, der udgør ejerkredsen. Her står landbrugets andelsselskaber som DLG, Arla, Danish Crown og Danish Agro for en stor del af aktiviteten.

Modsat i udlandet, hvor man ser en stor vækst i generationsskifte til medarbejdere (UK og USA) eller opblomstringen af såvel store som mindre medarbejderejede virksomheder (Italien og Spanien), ser vi i Danmark meget få egentlig medarbejderstyrede, demokratiske virksomheder (Jørgensen, 2020).

Tendensen til konsolidering i det danske erhvervsliv har også påvirket de demokratiske virksomheder, og vejen til demokratisk indflydelse er derfor blevet længere for den almindelige dansker i de demokratiske virksomheder.

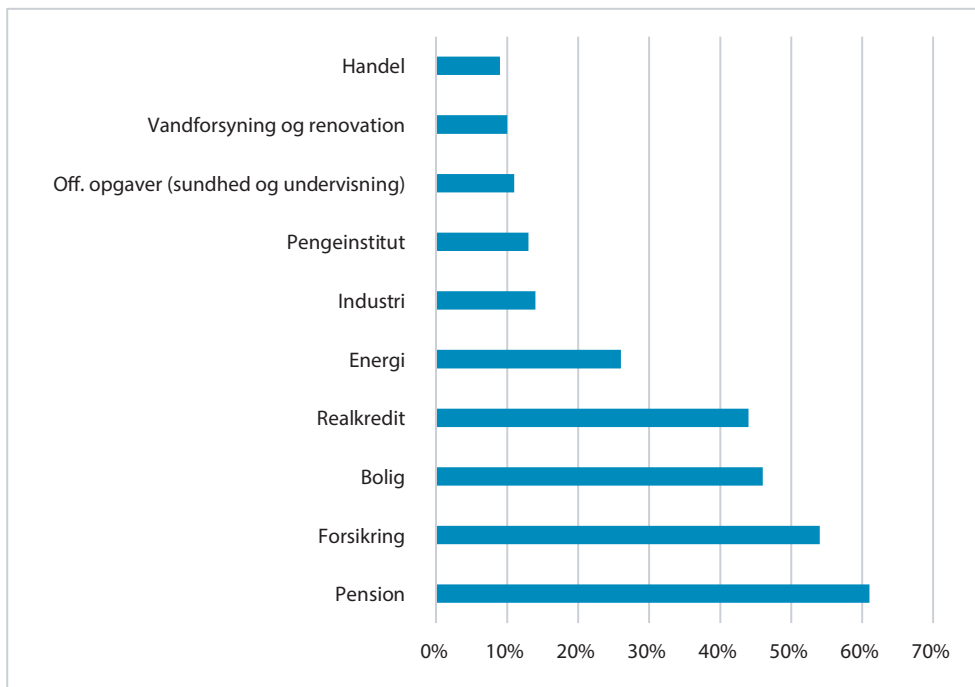
I diskussionerne om de demokratiske virksomheder fylder distinktionen mellem landbrugets andelsselskaber på den ene side og de forbrug- og medarbejderejede virksomheder på den anden side. Historisk har disse diskussioner også udfoldet sig i landbrugets andelsbevægelse som en kritik af den omfattende centralisering, der er foregået (Haase Svendsen, 2003), og i videnskabeligt arbejde er den blevet anskuet som en institutionalisering, der har medført, at virksomhederne har mistet deres medlemsinteresse og i stedet fået en højere grad af kommerciel karakter (Bager, 1992; Sørensen og Mordhorst, 2022).

Studier af rekruttering til ledelse i demokratiske virksomheder viser dog betydelige forskelle mellem forskellige typer af demokratiske strukturer. Eksempelvis er strukturer, hvor lokale organisationer spiller en rolle i udpegning, betydeligt mindre homogene og mere folkelige end organisationer med direkte valg til repræsentantskaber og bestyrelser (Grau Larsen, Ellersgaard og Bernsen, 2015). Effekterne af rekrutteringsmønstrene og centraliseringstendenserne vil være vigtige at afdække i en kommende Magtudredning.

På trods af at de valgte ledere ikke ejer de demokratiske virksomheder, udøver de stadig magt i dem. I takt med konsolideringerne af de demokratiske virksomheder er magten således også blevet centreret omkring færre personer. Modsat virksomheder med individuelt ejerskab har disse ikke direkte økonomisk magt, men snarere indirekte gennem deres valgte kommandopositioner. Deres magt er altså mere begrænset end kapitalejernes, der både har økonomisk og ledelsesmæssig magt.

De demokratiske virksomheder bidrager særligt til dansk økonomi i en række sektorer. Indenfor boliglejemarkedet og finanssektoren har de demokratiske virksomheder omkring halvdelen af markedsandelene, mens man indenfor den samlede energisektor står for omkring en fjerdedel af omsætningen. Øvrige sektorer for demokratiske virksomheder bidrager særskilt er vandforsyning, handel, industri og sundhed samt undervisning.

Figur 3: Demokratiske virksomheders markedsandele.



Kilde: Danmarks Statistik 2017-2019, Danmarks Statistiks boligopgørelse 2021; Forsikring & Pension 2020, Finanstilsynet 2020. Anmærkning: Markedsandelene er opgjort på følgende måde: Pengeinstitutter: arbejdende kapital; Forsikring og pension: indbetalte præmier; Realkredit: optagede boliglån; Bolig: andelen af lejeboligmarkedet; Øvrige: omsætning.

En væsentlig pointe at notere sig er, at de demokratiske virksomheder bidrager mest i sektorer, der står for basale nødvendigheder. Det er samtidig sektorer, hvor der er udpræget brug af abonnementslignende ydelser (pension, forsikring, bolig, lån) eller monopoltilstande (forsyningssektoren) og altså nogle længerevarende kundeforhold og mindre dag til dag til- og fravalg for den enkelte forbruger; produkttyper, hvor Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen noterer sig, at der er mange inaktive forbrugere (Jespersen, 2022). I sådan et marked kan tillid qua ejerskabet have særlig værdi for forbrugeren.

De demokratiske virksomheder har altså betydning for markedsdannelsen i nogle helt bestemte sektorer med særlig betydning for den danske befolkning. De demokratiske virksomheders betydning for disse markeder vil være relevante at afdække i en fremtidig Magtudredning.

Ansvarligt ejerskab: den næste generation af aktivt ejerskab

I klassisk økonomisk teori tillægges virksomheders ejere ingen betydning for disse virksomheders adfærd. Antagelsen er, at virksomhederne profitmaksimerer uanset ejerskabet, der således alene har betydning for formue- og indkomstfordelingen (Thomsen, Pedersen og Strandskov, 2002). I denne artikel har vi redegjort for nogle af de stadig dominerende teorier om ejerskab og påpeget, at selv der, hvor der gives plads til, at ejerskabet kan spille en rolle (Hansmann, 1996), reduceres denne rolle for meget. Dermed reduceres ikke

bare evnen til at forklare den observerede ejerstruktur, men nok så vigtigt undervurderes betydningen af den magt, der følger af ejerskab.

Sammenfattende viser den empiriske gennemgang, at der er grund til foreløbigt at konkludere, at magten har ændret sig, og at den har ændret sig væk fra det individuelle. Det udelukker dog ikke, at ejerne af virksomheder med individuelt ejerskab baseret på kapital er blevet så meget stærkere, at de stadig har den samme eller mere magt som tidligere – blandt andet fordi de største virksomheder med denne ejerform kun er blevet endnu større med tiden. En ny magtudredning bør efter vores vurdering indeholde en mere dybdegående beskrivelse og vurdering af ejerskabsforhold i dansk erhvervsliv.

Interessen for ejerskab synes at hænge nøje sammen med interessen for ansvarligt ejerskab. For to årtier siden handlede meget corporate governance om aktivt ejerskab som løsningen på de principal-agent-problemer, der naturligt hemsøger virksomheder, hvor ejerskab og ledelse er adskilt. Det seneste årti har vi set en række væsentlige bidrag til udviklingen af det, der kan kaldes den næste generation af aktivt ejerskab; nemlig ansvarligt ejerskab. Det er ikke længere nok at være aktiv, denne aktivisme skal udføres med ansvarlighed (se f.eks. Mayer, 2021). Det er en ny litteratur, der i ganske høj grad adresserer Söderbergs kritik.

Fælles for disse bidrag er deres forsøg på at dæmme op for ”ejerløse” virksomheder (nogen taler om herreløse penge) på den ene side og kortsigtede økonomiske interesse på den anden side. Alt sammen for at promovere sunde og levedygtige virksomheder med gode interessentrelationer. Vi har præsenteret demokratiske virksomheder som et eksempel på et ejerskab, der tilstræber netop dette.

Noter

- 1 Kontrahering vedrører de kontrakter, der skal indgås i forbindelse med de transaktioner, der er nødvendige for at drive en virksomhed. Sådanne kontrakter kan være dyre, især når der er såkaldte markedsfejl; det kan for eksempel være dårlige konkurrencevilkår eller store informationsforskelle.
- 2 I økonomisk teori kaldes dette nogle gange for en endogen tilpasning af ejerskabet, jf. f.eks. Demsetz (1983). I sociologisk teori kaldes det nogle gange for performativitet, jf. f.eks. MacKenzie (2006).
- 3 Uden af den grund at fravige en anden økonomisk grundsætning, nemlig at nettoutidsværdien af nye projektet altid skal være positiv.
- 4 Denne kategorisering omfatter ikke alle virksomhedsformer, men for 2019 finder vi, at de repræsenterer 97 pct. af kapitalen målt ved værdien af de totale aktiver og 88% af beskæftigelsen målt ved antal årsværk. Forskellen mellem disse to tal skyldes primært et forholdsvis højt antal enkeltmandsvirksomheder og interessentskaber med relativt lidt kapital. Disse to virksomhedsformer er sammen med personligt ejede mindre virksomheder de største blandt dem, der ikke passer ind i kategoriseringen. Der er også forholdsvis mange af de såkaldte iværksætterselskaber, men den virksomhedsform er hastig under udfasning.

- 5 Disse kategorier for, hvordan virksomheder er ejet, bliver nogle gange blandet. Et aktieselskab kan for eksempel bruge stemmeløfter til at udligne eventuelle forskelle mellem ejerandele og på den måde komme til at ligne en virksomhed med kollektivt ejerskab. Det kendes blandt andet fra den finansielle sektor, hvor det er udbredt i nogle pengeinstitutter. Kategorierne kan også blive blandet i koncernstrukturer. Det kan være aktieselskaber, der er ejet af en forening eller en erhvervsdrivende fond.
- 6 For de 90.127 virksomheder med individuelt ejerskab baseret på kapital, der var i 2018, kan vi finde meningsfulde oplysninger om reelle ejere for 74.060 af dem. Et antal virksomheder er til stede i data, men droppes, fordi de enkelte ejeres ejerandele summerer til mere end 100 pct. De virksomheder, vi ikke har med i vores opgørelser, er primært små og mellemstore virksomheder. Mere end 90 pct. af frafaldet har under 100 årsværk.
- 7 Se f.eks. Gilje et al. (2020) for en ny undersøgelse.

Referencer

- Bager, T. (1992), *Andelsorganisering. En analyse af danske andelsorganisationers udviklingsprocesser*, Sydjysk Universitetsforlag.
- Christiansen, P.M. og A.S. Nørgaard (2003), *De som meget har... Store danske virksomheder som politiske aktører*, Magtudredningen, Aarhus Universitetsforlag.
- Demsetz, H. (1983), "The structure of ownership and the theory of the firm", *Journal of Law and Economics*, 26, 375-90.
- Fama, E.F. og M.C. Jensen (1983), "Agency problems and residual claims", *Journal of Law and Economics*, 26, 327-49.
- Gilje, E.P., T.A. Gormley og D. Levit (2020), "Who's paying attention? Measuring common ownership and its impact on managerial incentives", *Journal of Financial Economics*, 137, 152-78.
- Grau Larsen, A., C. Ellersgaard og M. Bernsen (2015), *Magteliten: Hvordan 423 danskere styrer landet*, Politikens Forlag.
- Hansmann, H. (1996), *The ownership of enterprise*, Harvard University Press.
- Haase Svendsen, G.L. (2003), "Centralisering, centralisering og atter centralisering. Folk Og Kultur", *Årbog for Dansk Etnologi Og Folkemindevidenskab*, 32, 88-99.
- Jensen, M.C. og W.H. Meckling (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, an ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3, 305-60.
- Jespersen, A.M. (2022), "Inactive consumers in subscription markets", Forbruger- og Konkurrencestyrelsen.
- Jørgensen, A.P. (2020), *Medejer. Kunsten at overhale konkurrenter gennem demokratisk ejerskab*, Gyldendal.
- La Porta, R., L. de-Silanes, A. Shleifer og R.W. Vishny (1998), "Law and finance", *Journal of Political Economy*, 106, 1113-55.
- MacKenzie, D. (2006), *An Engine, Not a Camera: How Financial Models Shape Markets*, MIT Press.
- Mayer, C. (2021), *Prosperity: Better business makes the greater good*, Oxford University Press.
- Piketty, T. (2014), *Capital in the twenty-first century*, Harvard University Press.
- Scott, J. (1996), *Stratification and Power*, Cambridge: Blackwell Publishers.
- Shleifer, A. og R.W. Vishny (1997), "A survey of corporate governance", *Journal of Finance*, 52, 737-83.
- Soederberg, S. (2009), *Corporate power and ownership in contemporary capitalism: The politics of resistance and domination*, Routledge.
- Sørensen, E.B. og M. Mordhorst (2022), "Unity Makes Strong: Cooperative Farmer Organizing and Agrarian Corporatism in Denmark and Norden", i A.B. Lund og H. Byrkjeflot, red., *Getting to "Norden": Exemplary Analyses of Associative Governance*, Routledge.
- Thomsen, S., T. Pedersen og J. Strandskov (2002), *Ejerskab og indflydelse i dansk erhvervsliv*, Magtudredningen, Aarhus Universitetsforlag.
- Togebj, L., J.G. Andersen, P.M. Christiansen, T.B. Jørgensen og S. Vallgård (2004), *Magt og demokrati i Danmark: Hovedresultater fra magtudredningen*, Aarhus Universitetsforlag.
- Tænketanken Demokratisk Erhverv (2022), "Det erhvervsdemokratiske landskab – En kortlægning af demokratiske virksomheder i Danmark", Tænketanken Demokratisk Erhverv.