



Metsä-Serla, Norske Skog och Södra Cell

– Ägarstrukturer i förädlingsföretag till skogsägarföreningar

Martin Sundström

*SLU, Institutionen för ekonomi
Företagsekonomi
D-nivå, 20 poäng*

*Examensarbete 243
Uppsala 2001*

ISSN 1401-4084
ISRN SLU-EKON-EX--243--SE

Metsä-Serla, Norske Skog och Södra Cell

- Ägarstrukturer i förädlingsföretag till skogs'garföreningar

Ownership Structures in the Processing Subsidiaries of Forestry Co-operatives

Martin Sundström

Handledare: Jerker Nilsson

© Martin Sundström

Sveriges lantbruksuniversitet
Institutionen för ekonomi
Box 7013
750 07 UPPSALA

ISSN 1401-4084
ISRN SLU-EKON-EX--243--SE

Tryck: SLU, Institutionen för ekonomi, Uppsala, 2001

Förord

Metsä-Serla, Norske Skog och Södra Cell är förädlingsföretag inom den kemiska skogsindustrin. Dessa ägs till olika stora delar av ekonomiska föreningar i form av skogsägarföreningar. Uppsatsen behandlar ägarstrukturens påverkan på föreningen och dess medlemmar. Den behandlar även ägarstrukturens påverkan på ett företags utveckling. Fallstudien beskriver dessa tre företags ägarstrukturer, vilka sedan analyseras utifrån uppsatsens teori.

Uppsatsen är ett examensarbete på agronomprogrammet med ekonomisk inriktning vid Sveriges lantbruksuniversitet. Arbetet är på D-nivå och omfattar 20 poäng.Handledare och examinator för arbetet har varit professor i Kooperation Jerker Nilsson vid SLU.

Jag vill tacka ovannämnda handledare för stöd och vägledning under arbetets gång. Ett tack vill jag även ge Fredrik Daveby, Södra, som genom sin kunskap och insikt i branschen samt att med ett stort intresse följt mitt arbete, har hjälpt mig i utformningen och givit mig värdefull kritik. Till min opponent Ulf Österblom LRF vill jag tacka för en bra och kritisk granskning av arbetet vid det obligatoriska seminariet. Jag vill tacka intervjupersoner som tog sig tid för mina frågor. Ett stort tack till mina studiekamrater vid institutionen för ekonomi för givande diskussioner under de dagar då vi arbetade med våra examensarbeten. Det sista men för den delen ej det minsta av mina tack vill jag ge Södra och LRF Kooperativ Utveckling, vilka hjälpt mig, så att jag kunnat genomföra intervjuer till företagen.

Linköping 2001-01-31

Martin Sundström

INNEHÅLL

1 INLEDNING	1
1.1 BAKGRUND	1
1.1.1 Skogsnäringen	1
1.1.2 Ägarstrukturer i svenska skogsföretag	2
1.2 PROBLEM OCH SYFTE	3
1.3 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT	4
2 PAPPERS- OCH MASSAMARKNADEN I NORDEN	6
3 TEORETISK REFERENSRAM	8
3.1 ÄGANDERÄTTSTEORI	8
3.1.1 Äganderätter	9
3.1.2 Äganderättsproblem	9
3.2 MEDLEMMENS ROLL I ETT KOOPERATIVT FÖRETAG	11
3.2.1 Ägarrollen	11
3.2.2 Styrningsrollen	12
3.2.3 Leverantörsrollen	13
3.3 ÄGARSTRUKTURER	14
3.3.1 Fullständig integration	14
3.3.2 Partiell och fullständig extern bolagisering	15
3.3.3 Riskkapital	18
3.3.4 Kontrollens fördelning mellan delägarna	19
3.4 ÄGARIDENTITET	20
3.4.1 Ägarbeteende	20
3.4.2 Ägarkategoriens benägenhet för voice och exit	21
4 ANALYS AV DEN TEORETISKA RAMEN	25
4.1 ÄGARSTRUKTURENS KONSEKVENSER FÖR MEDLEMMEN	25
4.2 ÄGARSTRUKTURENS INVERKAN PÅ FÖRETAGETS EFFEKTIVITET	26
4.3 ÄGARSTRUKTURENS INVERKAN PÅ FÖRETAGETS FRAMGÅNG OCH TILLVÄXT	27
5 DE TRE FALLFÖRETAGEN	29
5.1 SÖDRA	29
5.1.1 Bakgrund	29
5.1.2 Södra Skogsägarna ekonomisk förening	30
5.1.3 Södra Cell AB	33
5.2 METSÄLIITTO	33
5.2.1 Bakgrund	34
5.2.2 Metsäliitto Osuuskunta	34
5.2.3 Metsä-Serla	36
5.2.4 Metsäliittogruppens ägarstruktur	37
5.3 NORSKE SKOG OCH DE NORSKA SKOGSÄGARFÖRENINGARNA	39
5.3.1 Bakgrund	39
5.3.2 Norges skogsägarföreningar	39
5.3.3 Norske Skog	40
5.3.4 Norske Skogs ägarstruktur	41

6 ANALYS AV FALLFÖRETAGEN.....	43
6.1 ÄGARSTRUKTURENS KONSEKVENSER FÖR MEDLEMMEN	43
6.2 ÄGARSTRUKTURENS INVERKAN PÅ FÖRETAGETS INRE EFFEKTIVITET	45
6.3 ÄGARSTRUKTURENS INVERKAN PÅ FÖRETAGETS FRAMGÅNG OCH TILLVÄXT	48
7 DISKUSSION	50
7.1 ÄGARSTRUKTURENS KONSEKVENSER FÖR MEDLEMMEN	50
7.2 ÄGARSTRUKTURENS INVERKAN PÅ FÖRETAGETS EFFEKTIVITET	51
7.3 ÄGARSTRUKTURENS INVERKAN PÅ FÖRETAGETS FRAMGÅNG OCH TILLVÄXT	53
7.4 SAMMANFATTNING	53
KÄLLOR.....	54

Sammanfattning

Inom skogsnäringen sker idag en omfattande strukturomvandling. Från att ha varit en fragmenterad bransch med många små aktörer går nu företagen samman i internationella koncerner. Bland kooperativa företag sker även en utveckling mot alternativa former av kooperativa företag. Dessa bildas för att bättre möta omvärldens krav. Bland annat ägarstrukturen är under förändring genom att externa ägare bjuds in i olika utsträckning. Uppsatsen behandlar tre former av ägarstrukturer i kooperativa dotterbolag. Den bygger på en jämförelse av Södra Cell AB, Metsä-Serla Oy och Norske Skog AS.

Uppsatsens fallföretag är verksamma inom pappers- och massasektorn, som kännetecknas av konjunkturkänslighet och tidvis överproduktion. Företagen är stora aktörer på den internationella marknaden och därmed utsatta för hård konkurrens. Dessa faktorer medför, tillsammans med att pappers- och massaindustrin baseras på högteknologi, att företagen har behov av stort kapital. För att klara av investeringar och kunna utveckla ett företag krävs riskkapital. I ett företag kommer den stora delen av riskkapitalet från dess ägare. Beroende på vilka ägarna är har företaget olika lätt att generera kapital. *Ägarstrukturen* är med andra ord grunden i företagets kapitalanskaffning och därmed dess framgång. Sammansättningen av ägare avgör också ett företags inre effektivitet. En förändring av ägarstrukturen i ett kooperativt företag medför konsekvenser för medlemmens intressen att äga, styra och nyttja sitt företag. Studien syftar till att analysera vilka konsekvenser de tre formerna av ägarstrukturer i kooperativa dotterbolag respektive intresseföretag medför för medlemmen. *Uppsatsens syfte* är relaterat till följande problemställningar:

1. Vilka konsekvenser för medlemmen följer av ägarstrukturen i de tre fallföretagen – konsekvenser som påverkar medlemmens intressen att äga, styra och nyttja företagen?
2. Vilken ägarstruktur är effektivast för ett företag? Kan splittrat ägande medföra interna problem i styrning och beslutsfattande, vilket påverkar effektiviteten?
3. Hur betydelsefull är ägarstrukturen för ett företags framgång? Skiljer sig företagens utveckling, och har deras framgång en grund i ägarstrukturen?

Den teoretiska ramen i uppsatsen består av fyra delar; äganderättsteori, kooperativa medlemsroller, ägarstrukturer och ägaridentiteter. Teorin mynnar ut i en analys med hypoteser kring problemställningarna. I empirin undersöks huruvida dessa hypoteser stämmer med verkligheten. Fallstudierna gjordes genom kvalitativa intervjuer med personer inom respektive företag.

En förändring av en ägarstruktur har alltid konsekvenser för de ursprungliga ägarna. Om ett kooperativ tar in externa ägare i någon del av verksamheten, försvinner medlemmens avnämning i stort sett. Ju längre fram i förädlingsledet företaget befinner sig från medlemmens verksamhet desto mer överväger kapitalavkastningsintresset för medlemmen. I dessa förädlingsled är även kapitalbehovet stort. Därmed uppkommer ingen större förändring för medlemmen, om externa delägare bjuds in i förädlingsleden. I insamlingen av råvara och det första förädlingsledet är den traditionell ägarstruktur effektiv. Externa delägare gör att styrningen av företaget blir effektivare, då företagsledningen får signaler inte bara från lojala medlemmar utan från olika ägarkategorier, som reagerar olika på företagets utveckling. Större interna konflikter uppkommer inte så länge företaget styrs på ett ekonomiskt rationellt sätt. En jämförelse av fallföretagens utveckling under de senaste fem åren visar att utvecklingen skiljer sig åt. De företag, som är externt bolagiserade och börsintroducerade, har haft tillgång till kapital och möjlighet att växa.

Summary

The forestry industry is currently subject to major structural change. From being a fragmented industry, companies now merge and establish international groups. Some forestry co-operatives develop new organisational forms in order to better meet market demands. For example, the ownership structure changes when external owners own part of the firm while another part is owned by the co-operative society. This thesis deals with three forms of ownership structures in subsidiaries to forestry co-operatives. It is a comparison between the Södra Cell AB (Sweden), Metsä-Serla Oy (Finland) and Norske Skog AS (Norway).

These firms are in the paper and pulp sector, which is sensitive to economic fluctuations and at times deals with overproduction. As they are large players on the international market, they are exposed to hard competition. These factors together with the fact that the paper and pulp industry is based on high technology mean that the companies need large amounts of capital for their investments. In a company the equity capital originates from the owners. Companies have varying possibilities to generate capital due to the owner. *The structure of the ownership* is with other words the base for raising capital and for the development of the company. A change of the ownership structure of a co-operative has consequences for the members' interest in owning, governing and patronising their co-op. This thesis aims at analysing what importance the ownership structures in three co-operative subsidiaries has for the members. It is related to following problems:

1. Which effects does the structure of ownership in the three companies have for the members – consequences that affect the member's interest in owning, governing and patronising the company?
2. Which structure of ownership is the most efficient for a company? Can a diverse ownership cause internal problem in governing and the decision-making, which will affect the efficiency?
3. How important is the structure of ownership for the company's performance? Does the growth of the companies differ and are their performances due to their structure of ownership?

The theory consists of four parts; theory of ownership, the roles of the member in a co-operative, structures of ownership and the identity of owners. The theory concludes with an analysis, from which hypothesis are formed. In the empirical part the theoretical hypothesis are tested. The case studies of the companies were conducted through qualitative interviews with owners and CEOs of the companies.

A change of the structure of ownership will have consequences for the original members. If a co-operative invites external owners in any part of the business the benefits for the member as a patron will decline or even disappear. In these cases external owners exist in the processing industry where the interest of dividends is greater than the user interest for the members. Therefore there will not be any great change for the members if the company invites external owners in the processing industry. External owners will make the governing of the company more efficient. The board of directors will not only gets feedback from members with loyalty but also signals from different categories of owners, which respond different on the performance of the company. Any huge internal conflict will not appear so far that the company is treated in an economic rational way. A comparison of the growth of the companies over five years shows that the growth differ between them. The companies with external owners and that has been introduced on the stock market have had capital and possibility to grow.

1 Inledning

Inom skogsnäringen sker idag en omfattande strukturomvandling. Från att ha varit en fragmenterad marknad med många små aktörer går nu företagen samman i stora internationella koncerner. Bland kooperativa företag sker även en utveckling, oberoende av verksamheter, mot alternativa former av kooperativa företag. Alternativa former av kooperativa företag bildas för att bättre kunna möta omvärldens krav. Det är bland annat ägarstrukturen som är under förändring genom att externa ägare bjuds in i företagen i olika utsträckning. Uppsatsen behandlar tre former av ägarstrukturer i kooperativa dotterbolag. Den bygger på en jämförelse av ägarstrukturen i Södra Cell AB, Metsä-Serla Oy och Norske Skog AS, alla verksamma inom skogsnäringen. Södra Cell AB har en traditionell ägarstruktur, då det som dotterbolag är helägt av den kooperativa föreningen Södra Skogsägarna. Metsä-Serla Oy är ett dotterbolag till den finländska skogsägarföreningen Metsäliitto, men har även externa ägare. Norske Skog är en egen koncern, men den största ägarkategorin är de norska skogs-ägarorganisationerna.

1.1 Bakgrund

1.1.1 Skogsnäringen

Skogsnäringen har alltid verkat på en konkurrensutsatt marknad med fluktuerande världsmarknadspriser, vilket påverkat resultaten (LRF, 1995). En fri marknad i kombination med att Sverige har naturliga förutsättningar för skogsproduktion har gjort att svenska skogsföretag är stora aktörer på världsmarknaden. Genom kostnadsnedskärningar och nya marknadsstrategier försöker företagen möta den ökande konkurrensen, då det både inom primärproduktionen och den senare förädlingen finns skalfördelar för de stora och marknadsledande (Nilsson, 1994). Trenden inom skogsnäringen är att företag globaliseras allt mer. Skogsföretagen har länge varit internationella inom respektive världsdel, men nu genom att konkurrensen och möjligheten till skalfördelar ökar väljer företagen att bli globala. Genom att finnas representerade i flera världsdelar blir företaget en synlig aktör på skogsmarknaden. De senaste årtiondena har även marknaden för råvara och förädlade skogsprodukter ökat genom upplösningen av forna östblocket.

De senaste åren har skogsindustrin gått igenom en strukturomvandling med sammanslagningar och uppköp av företag. Det mest uppmärksammade sammangåendet på den svenska marknaden är Storas och finska Ensos fusion 1998. Efter ytterligare mindre uppköp är Stora Enso i dagsläget världens tredje största producent av tidningspapper och om man ser till den totala produktionen av papper är Stora Enso världsledande. Södra är en stor aktör på marknaden för avsalumassa och genom uppköpet av Norske Skogs massaproduktion under 2000, blev Södra världens största producent

Uppsatsens tre fallföretag är verksamma inom pappers- och massasektorn, vilken kännetecknas av konjunkturkänslighet och tidvis överproduktion. Det medför att företagens resultat varierar kraftigt från år till år och därför krävs en stark finansiell ställning. De tre företagen är stora aktörer på den internationella marknaden och därmed utsatta för hård konkurrens. Dessa faktorer medför, tillsammans med att pappers- och massaindustrin baseras på högteknologi, att företagen har behov av stort kapital. Det företag, som har tillgång

till kapital för att investera, utveckla och expandera sin verksamhet och därmed uppnå skal-fördelar, kommer att överleva på marknaden.

För att klara av investeringar och kunna utveckla ett företag krävs riskkapital. I ett företag kommer den stora delen av riskkapitalet från dess ägare. Beroende på vilka ägarna är till ett företag, har företaget olika lätt att generera kapital till företagets verksamhet.

Ägarstruktu-ren är med andra ord grunden i företagets kapitalanskaffning.

Sammansättningen av ägare avgör också ett företags inre effektivitet. Ett delat ägande medför inte bara en bredare kapitalbas utan kan också medföra ökade problem och kostnader i styrningen av företaget.

1.1.2 Ägarstrukturer i svenska skogsföretag

Sveriges skog ägs till 50 % av privata skogsägare och 37 % av skogsbolagen och andra aktiebolag, medan 13 % är allmänna skogar (LRF, 1995). Den privatägda skogen i Sverige är fördelad på 250 000 fastigheter, vilka ägs av 350 000 privata skogsägare.

Medelstorleken på en skogsfastighet är 50 ha, och skogsbruket kombineras ofta med andra inkomstkällor. (www.skogsagarna.se)

I förädlingsindustrin ligger ägandet koncentrerat till stora börsnoterade skogsbolag. De största bolagen är SCA och Stora Enso, vilka även har stor verksamhet utanför Sveriges gränser. Skogsbolagen erhåller råvaror från egna skogar eller från privata skogsägare, och förädlar timmer och massaved till färdigt virkes- och papperssortiment. (LRF, 1995)

De svenska privata skogsägarna har gått samman i kooperativa föreningar för att samla råvaruutbudet. Nästa steg för de kooperativa föreningarna var att i olika grad förädla sin egen råvara för att genom det öka efterfrågan på föreningens produkter. Ett skäl till att integrera framåt i förädlingen är att kunna tillgodogöra sig de vinster som uppkommer, då förädlade produkter har ett mervärde jämfört med råvaran. Ett annat skäl är att utveckla former av förädling, som annars ej skulle göras av de vinstmaximerande företagen, då tanken i föreningen är att utnyttja medlemmarnas råvaror till största del. För skogsägarna har ett tredje skäl varit av stor betydelse och det är att när de går samman bildas en kraftfull motpart i förhandlingar med de stora skogsbolagen.

I Sverige finns i dagsläget sex skogsägarföreningar, vilka är medlemmar i LRFs Skogsägardelegation (tidigare Skogsägarnas riksförbund), samt ett antal mindre fristående. Av de privata skogsägarna är 90000 medlemmar i en skogsägarförening. Föreningen står för insamling av medlemmarnas skogsråvara och den förädlas sedan i egna industrier eller säljs vidare till köpsågverk eller skogsbolag. Den största av skogsägarföreningarna är Södra med ca 33 000 medlemmar och en betydande förädling i form av egna sågverk och massa-fabriker.

Förädlingen inom svenska skogsägarföreningar är förhållandevis liten jämfört med skogsbolagen och tenderar att minska för de mindre föreningarna. Konkurrensen, kapitalbehovet och skalfördelarna är några av faktorerna som gör att mindre skogsägarföreningar får problem att följa med i utvecklingen som sker inom skogsnäringen. Under 1999 gick Skaraborgs Skogsägare i konkurs p.g.a. brister i det egna sågverket och under våren 2000 var skogsägarföreningen Västra tvungen att avveckla sin förädlingsverksamhet i form av ett sågverk. Skogsägarföreningen Mellanskog har under senare tid haft dålig lönsamhet i

dess industribolag Mindab. Detta löstes genom att LRF gick in med kapital och har nu en stor del av aktieinnehavet. Det är med andra ord viktigt för skogsägarföreningar att kunna följa med i dagens strukturomvandling, om de ska ha en egen förädling och då krävs kapital.

1.2 Problem och syfte

Det egna kapitalet och anskaffningen av riskkapital ser olika ut i en ekonomisk förening jämfört med ett aktiebolag. Inom de kooperativa företagen har det traditionellt sett uppburits från föreningens medlemmar. I det kooperativa företaget varierar det egna kapitalet över tiden, då medlemmar går ur och in i föreningen. För att kunna få in kapital till investeringar är föreningen hänvisad till medlemmarnas vilja att satsa i sitt företag. Aktiekapital i ett bolag är mera stabilt då det inte ändras när aktierna säljs och det är möjligt att få nytt riskkapital genom olika former av nyemissioner. En expansion i en ekonomisk förening påverkar alltid dess likviditet. Medan ett aktiebolag kan expandera genom att betala med egna aktier, vilket påverkar inte likviditeten och för då med sig en mindre risk. (Jonnergård 1992)

Grunden till kapitalet är ägarna och därför väljer jag att i uppsatsen jämföra ägarstrukturerna i tre företag. Medlemmens roll i ett kooperativt företag är att äga, styra och nyttja sin förening. De tre fallföretagen är dotterbolag resp intresseföretag till kooperativa föreningar. Fallföretagen har verksamhet inom förädling av massaved till avsalumassa och färdiga pappersprodukter. Förädlingsverksamhet har ofta ett större kapitalbehov än insamling av råvaran. Vidare är förädlingsverksamheten inte i den medlemsnära verksamheten, vilket gör att medlemmarnas ägarroll med avkastning på kapitalet ofta är större än rollen som leverantör. Alternativa ägarstrukturer är därmed intressanta i förädlingsleden. I den medlemsnära verksamheten med insamling av råvara, rådgivning mm är medlemmens leverantörsroll den dominerande och medlemmen behöver kunna styra företaget för en säker avsättning för råvaran (Nilsson 1994). En förändring av ägarstrukturen i ett kooperativt företag medför konsekvenser för medlemmens intressen att äga, styra och nyttja sitt företag. Konsekvenserna kan vara både negativa och positiva för de olika medlemsrollerna. Detta gör det intressant att analysera de konsekvenser som de tre formerna av ägarstrukturer för med sig för dess medlemmar.

Ägarstrukturen är också en del i grunden till ett företags framgång. De tre fallföretagen är geografiskt belägna inom samma områden. Sveriges, Norges och Finlands skogsnäring ser relativt lika ut i fråga om aktörer, råvara och marknad. Då omvärldens påverkan på företagen är lika kan skillnader i deras framgång delvis hänföras till de olika ägarstrukturerna. Framgång är ett svårdefinierbart begrepp, men för att ett företag ska kunna överleva under stark konkurrens krävs en ständig utveckling av företaget. Ett mått på ett företags utveckling är dess omsättning och hur omsättningen har utvecklats under en tidsperiod.

Studien *syftar* till att analysera vilka konsekvenser de tre formerna av ägarstrukturer i kooperativa dotterbolag resp. intresseföretag medför för medlemmen. Uppsatsens syfte är relaterat till följande problemställningar:

1. Vilka konsekvenser för medlemmen följer av ägarstrukturen i uppsatsens tre fallföretag? Konsekvenser som påverkar medlemmens intressen att kunna äga, styra och nyttja före-taget.
2. Vilken ägarstruktur är effektivast för ett företag? Kan splittrat ägande medföra interna problem i styrning och beslutsfattande som påverkar ett företags effektivitet?
3. Hur betydelsefull är ägarstrukturen för ett företags framgång och tillväxt? Skiljer sig företagens utveckling och har deras framgång en grund i ägarstrukturen?

Uppsatsen skall kunna ligga till grund för den kooperativa utvecklingen inom skogs-näringen. Den är tänkt som en grund för diskussion kring ägarstrukturen och dess konsekvenser för medlemmen. Jag tror även att uppsatsen är applicerbar på andra kooperativa företag i konkurrensutsatta och kapitalintensiva näringar.

1.3 Tillvägagångssätt

Uppsatsen är en fallstudie av tre företag med olika ägarstrukturer verksamma inom skogs-näringen. Problemet och syftet har sin grund i hur olika ägarstrukturer påverkar företaget och dess ägare. Dessa företag har det gemensamt att de ägs till olika delar av en ekonomisk förening, varför jämförelsen av ägare i uppsatsen till stor del kommer att behandla medlemmarna i respektive förening. Min utgångspunkt för val av företag har varit den koope-rativa skogsägarföreningen Södra i Sverige. För att finna liknande skogsägarföreningar med egen långtgående förädling har jag tittat på våra nordiska grannländer. I Norge respektive Finland har jag då funnit företagen Norske Skog och Metsä-Serla. Alla tre före-tagen är verksamma inom den kemiska träförädlingen och är stora aktörer på marknaden för dessa produkter i Norden, Europa och världen.

För att ge läsaren en bredare inblick i den marknad som dessa företag verkar på följer i kapitel 2 en närmare beskrivning av den. Den är en översiktlig redogörelse och en ögon-blicksbild

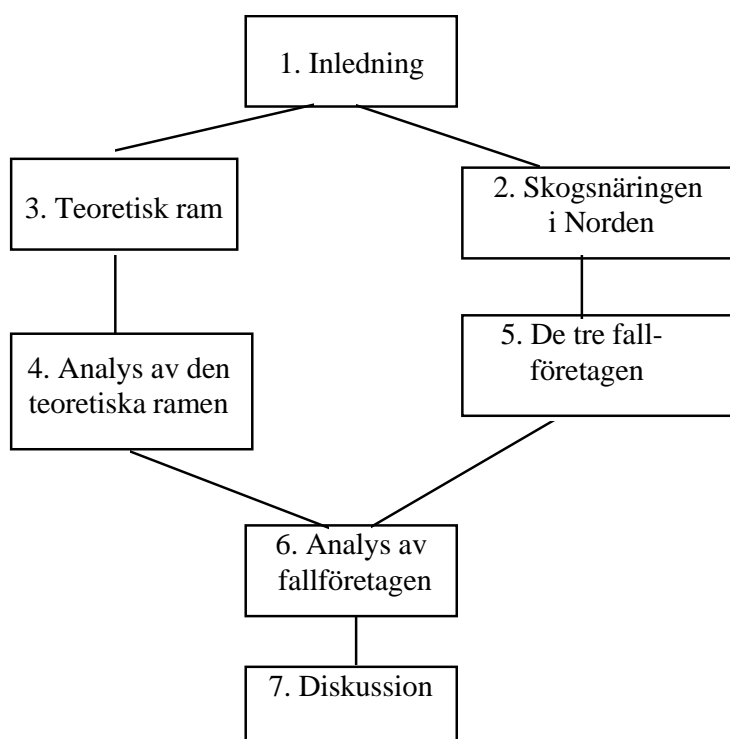
I kapitel 3 följer en teoretisk ram, rörande ägarstrukturer i företag. Grunden till ägarstruktu-ren är äganderätten. Därmed inleds kapitlet med äganderättsteori och dess problem. Då denna fallstudie till stor del rör medlemmen i den ekonomiska föreningen följer en närmare beskrivning av dennes roll i ett kooperativt företag. Därefter följer ett kapitel om ägar-strukturer. Då ett företag påverkas av dess ägare och ägarna betar sig olika beroende på målen med sina innehav följer till sist ett avsnitt om ägaridentiteter.

För att avgränsa empirin görs i kapital 4 en analys av den teoretiska ramen. Denna mynnar ut i hypoteser som fungerar som teoretiska svar på uppsatsens frågeställning. Genom denna analys fås ett mer preciserat problem som ligger till grund för undersökningen i empirin.

Den empiriska delen av uppsatsen presenteras i kapitel 5. Den bygger på fallstudier av de tre företagen och presenteras som tre företagsbeskrivningar. Undersökningsmetoden är djupintervjuer med frågor kopplade till den teoretiska ramen och hypoteserna. De flesta frågorna var av öppen karaktär för att låta intervjupersonen fritt beskriva sitt företag utan att bli styrd av mig som intervjuare för att undvika den sk intervjuareffekten. Dock måste intervjun ibland styras upp för att kretsa kring uppsatsens frågeställning. Tanken var att

inom varje företag intervjuar en person från ledningen och en representant från den största ägarkategorin dvs medlemmarna. Detta kunde genomföras på alla företag utom Norske Skog. Intervjuerna genomfördes under juni och juli 2000. Inom Södra intervjuades Södra Cells VD Leif Brodén och styrelseordförande Lars-Eric Åström. Vidare intervjuades inom Metsäliitto ordföranden i förvaltningsrådet Runar Lillandt och Metsä-Serlas VD Jorma Vaajoki. Inom Norske Skog genomfördes en intervju med Ivar Korsbakken, ordförande i Norges Skogsägarförbund som representant för ägarkategorin medlemmar. Till underlaget för beskrivningarna ligger även respektive företags årsredovisningar för 1998 och 1999.

Empirin blir i kapitel 6 föremål för en analys, som bygger på hypoteserna i kapitel 4. Analysen leder i kapitel 7 fram till en avslutande diskussion. För att få en överblick över uppsatsens olika delar och disposition se figur 1.1.



Figur 1.1 Examensarbetets uppbyggnad

2 Pappers- och massamarknaden i Norden

Skogen är en betydande råvaruresurs för Sverige och räknas till en av våra basnäringar. Av hela Sveriges landareal är ungefär 2/3 täckt av skog. Den årliga tillväxten i den svenska skogen är ca 100 miljoner m³sk och av den avverkas ca 70 procent. Med andra ord ökar det svenska skogsbeståndet. Skogsnäringen i Sverige genererar sysselsättning för 100 000 personer inom skogsbruk och skogsindustri. Indirekt tillkommer nästan lika många verksamheter inom exempelvis transport och teknikutveckling. Skogen står också för stora exportinkomster och då skogsindustrin till stor del är baserad på inhemsk råvara är nettoutbytet av exporten högt. Exportinkomsterna uppgick 1998 till 90 miljarder kronor och importen är 15 miljarder kronor, vilket ger ett överskott i handelsbalansen på 75 miljarder. (www.forestindustries.se)

Marknaden för papper och avsalumassa är internationell, då det sker stora utbyten mellan länder och priserna sätts beroende på internationella konjunkturer och valutarörelser. Sverige exporterade 1998 totalt 3,1 miljoner ton pappersmassa. De svenska massaproducenterna är på en tredje plats i världen bland exportländer av pappersmassa, efter Kanada och USA. På fjärde och femte plats bland de massaproducerande länderna kommer Brasilien och Finland. Kanada, Sverige och Finland är även de största exportörerna när det gäller färdigt papper. Ledande i världen inom papperstillverkning är det svenskfinska Stora Enso. (www.forestindustries.se)

Den svenska pappersindustrin domineras av fyra skogsbolag; Holmen, Stora Enso, AssiDomän och SCA. De har stora egna skogsinnehav, vilka förser deras förädlingsindustri inom sågverk och massaproduktion med råvara. En del råvara köps dock in från privata skogsägare. Inom massaindustrin är två svenska företag bland världens tio största producenter av avsalumassa; Södra och Rottneros. Varken Rottneros eller Södra har egen papperstillverkning utan verksamheten är inriktad på försäljning av pappersmassa.

Den nordiska pappers- och massasektorn har under de senaste tjugo åren gått igenom stora förändringar i marknadsstrukturen. Det sker ideligen sammanslagningar av företag och uppköp av mindre och delar av företag. Det är en process som har accelererat under 90-talet och nådde sin kulmen med det tidigare nämnda sammangåendet mellan Stora och Enso 1998. En av de drivande krafterna för dessa strukturförändringar är att det inom pappers- och massatillverkningen finns stora synergieffekter att uppnå genom högre koncentration och större industrier. Pappers- och massaindustrin är baserad på högteknologi, vilket gör att tillgången till know-how och utbyten av erfarenheter är mycket viktigt för att företagen ska kunna utvecklas. Storleksfördelarna i industrin för inte bara med sig att produktionskostnaderna blir lägre utan även möjligheten för företagen att göra specifika investeringar efter kunders behov. Ett stort företag kan optimera sina investeringar, vilket gör att det klarar konkurrensen i en kapitalintensiv sektor. Då lönsamheten fluktuerar beroende på konjunkturen och behovet av kapital är stort, får mindre företag svårt att klara sin finansiella situation under lågkonjunktursvackor. (Norske Skogs årsredovisning 1998)

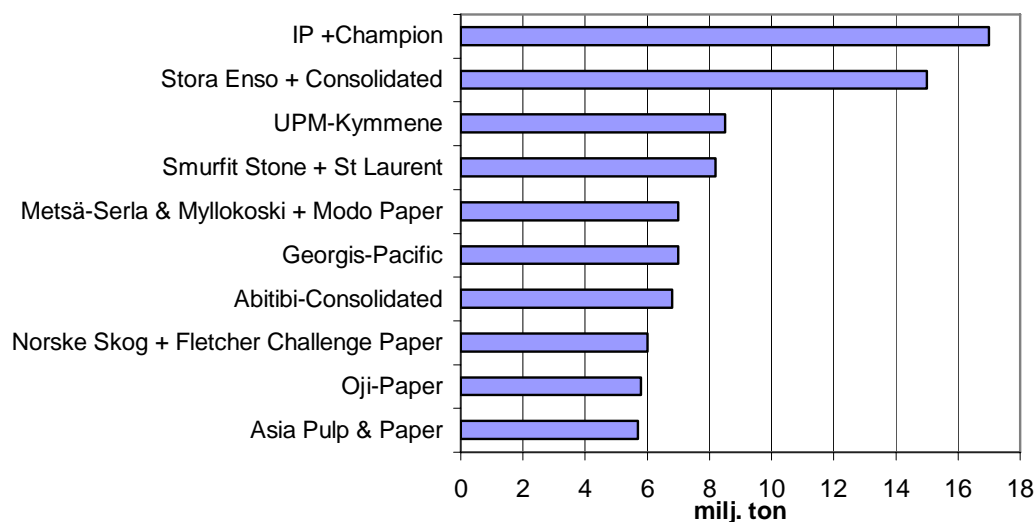
Ojämn råvarutillgång och brist på vissa sortiment har gjort att länder som Sverige börjat importera råvara från grannländer, framförallt lövmassa till massatillverkningen. Trenden i Norden och norra Europa inom skogsindustrin är att ägande och handel mellan länderna ökar. Landsgränserna har suddats ut i virkeshandeln och i dagsläget sker både import och

export av timmer och massaved mellan länderna i norra Europa. Länderna runt Östersjön har alla mer eller mindre betydande skogsinnehav och i framförallt Ryssland finns stora potentialer för ett ökat utnyttjande av deras skog. Detta medför att virkespriset pressas av den ökade konkurrensen. (Vi Skogsägare 0002)

De nordiska skogsföretagen satsar på att etablera verksamhet i dessa länder för att komma nära råvaran. Verksamheten är främst i form av kanaler för uppköp av råvara med hög kvalitet till befintliga industrier i hemlandet, men även uppbyggnad av industrier i exempelvis Baltikum.

Då näringen verkar på en global marknad har de nordiska företagen visat intresse för företag och råvarumarknader utanför vår kontinent. Företag som Stora Enso och det finländska UPM Kymmene har köpt upp bolag verksamma på den amerikanska marknaden. Norske Skogs affär med ett nyzeeländskt företag är ytterligare ett steg mot ökad globalisering. Drivkrafterna till interkontinentala affärer är att få tillgång till dels starka konsumentmarknader och dels så kallade plantageskogsbruk. Odling av plantageskog är en ekonomisk och effektiv produktion av den kortfibrig massa, som ökar på södra halvklotet. (Vi Skogsägare 0002)

Tabell 2:1 är en sammanställning av de tio största producenterna av papper och kartong i världen. Den baseras på en tabell ur The NewCo, ett inte publicerat material ifrån Metsä-Serla. Det sammanställdes under 2000 med anledning av dess affär med Modo Paper. Företagen med ett +-tecken visar nyligen gjorda sammanslagningar.

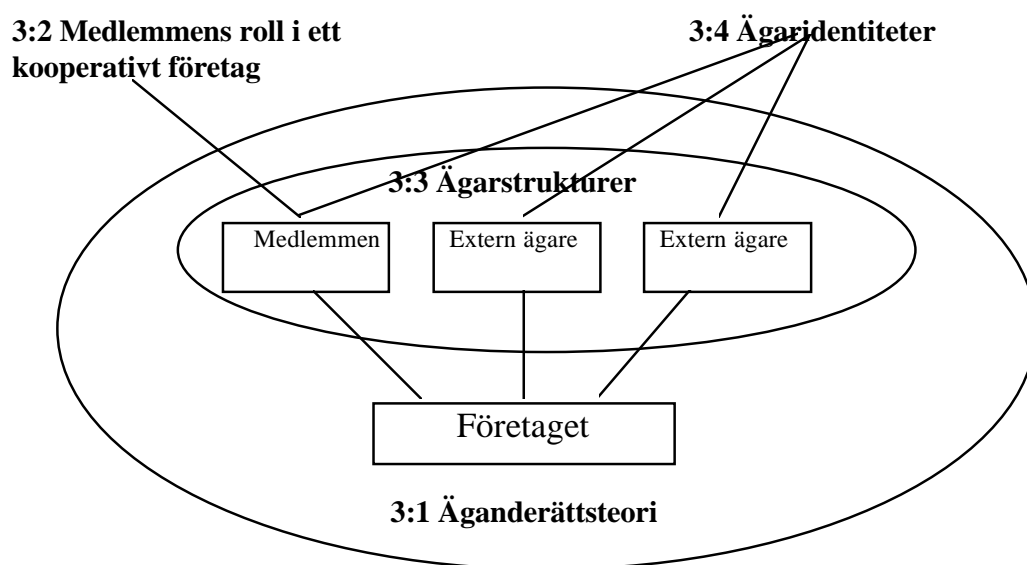


Tabell 2:1 De tio största pappers- och kartongproducenterna i världen 1999 (The NewCo, ej publicerat material 2000)

3 Teoretisk referensram

För att öka förståelsen av fallföretagens ägarstrukturer och dessas konsekvenser för medlemmen följer nedan en teoretisk ram i fyra delar. Den första är äganderättsteori och äganderättsproblem. Därefter behandlas medlemmens roller som ägare och leverantör i ett kooperativt företag. Sedan diskuteras olika ägarstrukturer och hur de skiljer sig i kapitalanskaffning och fördelning av kontroll mellan ägarna. Den fjärde delen behandlar ägaridentiteter där olika ägarkategorier beskrivs utifrån repektive kategoris benägenhet till exit-, voice- eller lojalitetsbeteende.

Det är fyra tämligen fristående teoridelar, som alla påverkar ägarna och företaget. Figur 3:1 visar på ett schematiskt sätt hur delarna förhåller sig till varandra.



Figur 3:1 Den teoretiska referensramen.

3.1 Äganderättsteori

Ägandet är en term som vid en beskrivning ter sig abstrakt, trots att den förekommer hela tiden i vår vardag. Lagar och regler utgår från att saker och ting ägs av någon och om äganderätten inskränks utgår ersättning till ägaren och eventuellt straff för den som inskränker. Ett sätt att definiera vad som är ägande gör Stryjan (1987) genom att dela in den i tre komponenter efter det latinska uttrycket för ägande: *usus fructus abusus*.

- * *usus*: Rättigheten att använda tillgången
- * *usus fructus*: Rättigheten att tillägna sig avkastning från tillgången
- * *abusus*: Rättigheten att förändra en tillgångs innehåll och form eller att föra över ägandet till någon annan, och att genom detta tillägna sig nyttan av det.

Att äga är att ha rätten till att använda, tillägna sig avkastningen av och att förändra en tillgång.

3.1.1 Äganderätter

Äganderätten är den legala benämning som föreskriver rätten att nyttja. En marknads-ekonomi är uppbyggd kring att det finns äganderätter och ett privat ägande. Ägandet är en fundamental förutsättning för att handel ska kunna bedrivas, då betalningar resulterar i en äganderätt och med den rätten att nyttja en tillgång. Den ursprungliga formen av äganderätt benämns exklusiv äganderätt och omfattas inte av några restriktioner. Med exklusiv äganderätt menas rätten att nyttja en tillgång och rätten att helt bestämma ifall den ska utnyttjas av andra och hur den ska nyttjas. Den exklusiva äganderätten inkluderar också att ägaren ska stå för alla kostnader som uppkommer i samband med ägandet. Äganderätten är dock ofta belagd med restriktioner av olika slag, då den exklusiva äganderätten orsakar konflikter. Konflikter uppstår mellan ägare, då respektive äganderätt påverkar och inskränker i den andres rätt att nyttja sin tillgång. Det uppstår även konflikter mellan ägare och icke-ägare, då en icke-ägare utnyttjar en tillgång mer än vad ägaren önskar. Ett annat tillfälle till konflikt rörande ägarrätter är då en ägare ej fullt ut står för de kostnader, som orsakats av den ägda tillgången, utan dessa får bäras av andra. (Randall, 1987)

För att lösa konflikter och få en fungerande marknad krävs väldefinierade äganderätter. Vid diffusa rättigheter och allt för stora restriktioner blir äganderätten försvagad vilket orsakar problem. Randall (1987) menar att fyra påståenden ska vara uppfyllda för att äganderätten inte ska upplevas såsom försvagad.

- I. Rättigheter och restriktioner förenade med äganderätten ska vara *fullständigt specificerade*. Det ska finnas information om alla rättigheter som följer med äganderätten och restriktionerna för ägaren respektive en icke-ägare. För att rättigheter ska respekteras och restriktioner följas krävs även information om de påföljder som inträffar vid eventuella överträdelser.
- II. *Exklusiv karaktär* innebär att all avkastning och påföljder i samband med äganderätten tillförs ägaren direkt.
- III. Äganderätter ska vara *överförbara*, så att rätten till tillgången kan få sitt rättmätiga värde. Det rättmätiga värdet skapas genom handel, då en icke-ägare erbjuder ägaren en ersättning för att få ta över äganderätten.
- IV. Det måste finnas en *respekt* för äganderätten. Om det inte finns respekt för privat ägande kommer rättigheten i praktiken att upphöra att existera. Det är genom att det finns en respekt för rättigheten som överträdelser och inskränkningar upptäcks, ersättningar kan utgå och överträdelserna kan få eventuella påföljder.

3.1.2 Äganderättsproblem

Äganderättsproblem uppkommer i företag då ovannämnda kriterier för att äga inte är uppfyllda. Den exklusiva äganderätten kan vara begränsad av restriktioner så att ägaren inte längre upplever sig som ägare. Problemen uppkommer när äganderätten är diffus, så ägaren ej kan styra och påverka sitt ägande och ägaren ej får en tillfredsställande avkastning på sitt satsade kapital. Äganderättsproblem delas in i problem med gemensam

egendom, horisont-problem och portföljproblem. Äganderättsproblem är förknippade med kollektivt ägda organisationer, exempelvis kooperativa företag. (Nilsson, 1999)

Problem med gemensam egendom.

När äganderätten inte är fullständigt specificerad uppstår gemensam egendom, där ägarna äger tillgångar kollektivt. En gemensam egendom har inte den exklusiva karaktären så att all avkastning och påföljder av ägandet kan föras direkt till respektive ägare. Kollektivt ägande uppmuntrar därmed ägarna till att uppträda som "free-riders". Ägarna behöver inte ta ansvar fullt ut för sina handlingar, utan kostnaderna bärs kollektivt och därmed uppmuntras till ett bedrägligt beteende. Det går inte att avgöra om en ägare utnyttjar företaget mer än vad som är skäligt då den interna äganderätten inte är fullständigt fördelad på alla ägare.

Möjligheten att kontrollera och styra ett företag är knuten till det individuella ägandet, vilket ger ägaren avkastning och kan överföras till en annan ägare om så önskas. En ägare uppfattar sig ej som ägare om det individuella ägandet är litet. Ett stort kollektivt kapital minskar incitamenten att vilja påverka och styra företagets utveckling. Likaså minskar incitamenten att satsa ytterligare riskkapital i företaget, då risken finns att andra ägare kan uppträda som free-riders på ens egen bekostnad.

Horisontproblemet

Horisontproblemet uppstår på grund av ägarnas olika planeringshorisonter. Ägarnas mål med att satsa kapital i ett företag skiljer sig. Ägare med kort tidshorisont vill få så stor avkastning som möjligt under en snar framtid och är ovilliga att satsa i långsiktiga projekt. Däremot ägare med långsiktiga mål med ägandet villiga att satsa kapital i projekt, där vinsten utfaller längre fram. Denna konflikt uppkommer då äganderätten inte är överförbar så att ägare som ej är nöjda kan sälja äganderätten och få ut det satsade kapitalet. Kan en äganderätt ej säljas kan den ej få ett skäligt pris. Marknadens pris bygger på en kombination av det substansvärde ett företag har och förväntningar på framtida värden. Kan äganderätten föras över till andra och det finns ett marknadspris spelar de individuella ägarnas planeringshorisonter en mindre roll. Alla ägare tjänar på att företaget utvecklas och satsningar på framtida projekt ökar förväntningsvärdet. En ägare med kort planeringshorisont får då ett ökat värde på sin äganderätt vid en försäljning.

Portföljproblemet

Att satsa kapital i ett företag är förenat med risk, och ett företags totala risk är fördelat på dess ägare efter deras innehav. En investerare försöker sprida risken genom att investera kapital i flera företag samtidigt. Enligt portföljteorin minskas därmed investerarens totala risk (Fama 1980). Investerare kan i sina beslut vara allt från riskpreferenta till riskaversa, med andra ord föredra riskfyllda objekt eller undvika risk. Det finns även de som är riskneutrala till sina innehav och för dem har risken i innehavet ingen betydelse. Konflikter uppstår när riskattityderna mellan ägarna skiljer sig åt och även mellan ledningens och ägarnas attityder till risk. Om en ägare ej kan styra över sitt kapital fullt ut, kan denne ej fördela ägandet så att den individuella riskfördelningen kan optimeras.

Resultatet av dessa problem blir att företaget får oengagerade ägare. Ägarna upplever sig inte som ägare och tar ej ansvar för sitt satsade kapital. På grund av restriktioner i äganderätten kan de ej påverka och kontrollera sin tillgång. Ägaren kan inte maximera nyttan av sin tillgång och har då inga incitament att utnyttja tillgången eller att satsa mer kapital i företaget. Väldefinierade äganderätter ökar ägarens incitament att engagera sig i sin till-

gång, m a o företaget. Genom att äganderätterna är överförbara, kan en ägare sälja sin äganderätt om den ej önskar att fortsätta vara ägare. Företaget får ägare som vill föra företaget framåt och är villiga att satsa kapital. En fullständigt specificerad äganderätt minskar osäkerheten och därmed uppnås en effektiv allokering och användning av resurserna (Furubotn och Pejovich 1972).

3.2 Medlemmens roll i ett kooperativt företag

Medlemmens roll i en kooperativ förening kan beskrivas utifrån de principer som definierar kooperativ verksamhet. Barton (1989) definierar ett kooperativ utifrån tre principer. Den första är principen är att den som nyttjar ett kooperativ också äger och finansierar det. Den andra är att den som nyttjar ett kooperativ är också den som kontrollerar verksamheten. Till sist principen att den som nyttjar kooperativets verksamhet får de vinster som genererats efter hur mycket man utnyttjat kooperativet.

Medlemmen har alltså tre roller i sin relation till den kooperativa verksamheten. Medlemmen är genom medlemskapet ägare till föreningen och ska vara dess finansiär. Vidare är medlemmen den som ska styra kooperativets utveckling. Genom att bedriva samhandel med föreningen ska medlemmen tillägna sig de vinster som genereras i föreningen. För en kooperativ förening är det viktigt att medlemmarna är aktiva och verkar inom de tre rollerna. Om medlemsengagemanget är högt har föreningen tillgång till kapital för finansiering av verksamheten och tillgång till medlemmarnas råvaror för förädling. Medlemmarna utnyttjar föreningens verksamheter för utbildning och rådgivning, vilket resulterar i att föreningen kan främja medlemmarnas produktion av råvara.

3.2.1 Ägarrollen

Sätten att finansiera föreningen skiljer sig mycket mellan olika länder. Medlemmarna finansierar sin förening på två sätt: dels med individuellt kapital och dels med kollektivt kapital. Det individuella kapitalet består i Sverige nästan uteslutande av inbetalda insatser. Detta kapital har medlemmen äganderätt till och vid ett utträde betalas det tillbaka. Insatsinbetalningar är relaterade till medlemmens omsättning med föreningen eller till storleken på medlemmens egen verksamhet. Det finns även föreningar där insatserna är lika stora oberoende av medlemmens storlek. Detta får dock till följd att små medlemmarna betalar proportionellt mer till föreningen och subventionerar därmed de stora medlemmarna.

Det kollektiva kapitalet ägs gemensamt av medlemmarna i föreningen. Det är kapital från årsöverskott som avsatts till kollektiva fonder. Tanken med det kollektiva kapitalet är att det verkar i föreningen och kommer medlemmen till nytta indirekt. Kollektivt egenkapital fungerar även som en buffert vid eventuella förluster. Om allt kapital var individuellt skulle föreningens kapital kunna fluktuera mycket om många medlemmar trädde ut samtidigt.

Enligt definitionen av äganderätt är det kollektiva kapitalet inte ägt av någon. Det kollektiva kapitalet är ej fullständigt specificerat då det ägs gemensamt av dagens medlemmar i föreningen. Det har inte en exklusiv karaktär då avkastning och kostnader inte förs fullt ut till respektive medlem. Det kollektiva kapitalet är ej överförbart då en medlem inte får ut

det vid ett utträde, och kan därmed inte kontrollera det. Genom det kollektiva kapitalet är medlemmens äganderätt försvagad och flera problem uppkommer för den kooperativa föreningen.

Det kollektiva kapitalet gör att ägandet i föreningen inte är tydligt för medlemmen och därmed minskar engagemanget. Medlemmens möjligheter att påverka och styra sin förening minskar, då denne saknar kontroll över delar av egenkapitalet. Företagsledningen får friare händer i styrningen av företaget och missnöjda medlemmar kan ej påverka företaget genom utträde. Den gemensamma kapitalet skapar incitament för "free-riders", genom att en del medlemmar kan utnyttja fördelarna av föreningens kapital utan att bidra med något. Insatsemmission är ett sätt för föreningen att föra över kollektivt kapital till individuellt kapital och på det sättet göra medlemmens ägande tydligare.

På medlemmens insatskapital i kooperativa föreningar betalas ibland en ränta. Den är dock ofta låg eller obefintlig, vilket gör att medlemmen ej får avkastning på sin tillgång. För att skapa motiv för medlemmen att finansiera sin förening krävs en marknadsmässig avkastning. Medlemmens satsning av kapital i föreningen är förenat med risk. Om kapitalet är låst i föreningen upplever medlemmen ett portföljproblem med sitt ägande och kan inte minimera sin risk. Avkastningen borde då vara större än marknadsräntan som riskkompensation, vilket även skulle motivera medlemmarna att satsa kapital.

Insatshandel är ett sätt att få ägarandelarna omsättningsbara i en kooperativ förening. En ny medlem kan köpa en annan medlems ägarandel och på det sättet uppfylla insatsskyldigheten direkt istället för genom årliga inbetalningar. Insatserna får då ett "marknadspris" som styrs av bland annat förväntad avkastning, liknande aktiekursen på en börs. Insatshandel gör äganderätten i föreningen mindre begränsad och horisontproblemet reduceras.

Den finansiella integrationen mellan medlemmen och föreningen har stor betydelse för kapitalanskaffningen i ett kooperativt företag. Om medlemmens egen verksamhet är tätt sammanbundet med föreningen ges medlemskapet ett värde för medlemmen och därmed incitament för att satsa kapital. I dagens kooperativa företag har medlemmarna ingen leveransplikt utan är fria att leverera till andra aktörer på marknaden, vilket gör att integrationen är mycket liten. Integrationen skulle öka med individuellt egenkapital, då medlemmens andel av kapitalet i föreningen blir tydligare. Medlemmarna har incitament att verka för ett starkt företag då de har ett tydligt ägande och tjänar på att verksamheten går bra. Ett större individuellt egenkapital gör att medlemmarnas betydelse ökar för företaget. Företagsledningen verkar därmed för att behålla medlemmar, vilket är till nytta för dem.

3.2.2 Styrningsrollen

Medlemmarna ska styra det kooperativa företaget. Styrningen är vanligen demokratiskt uppbyggd genom principen en medlem - en röst. Denna form av styrning är förenlig med tanken att alla medlemmar är lika och homogena i sina förhållanden till företaget. I verkligheten är medlemmarna heterogena och beroendet av föreningen varierar, vilket skulle göra att en differentierad rösträtt kan vara mer effektiv för företaget. Differentierad rösträtt skulle kunna utformas med rösträtter efter medlemmarnas omsättning med företaget eller storleken på insatskapital. Om rösträtten följer insatskapitalet kan medlemmen styra föreningen beroende på hur mycket kapital som satsats i företaget och därmed finns incitament

att påverka och driva företaget framåt. Om medlemmens styrningsmöjligheter knyts till insatskapitalet upplever medlemmen att den har kontroll över det satsade riskkapital och äganderätten kommer att bli tydligare.

Den formella kontrollmöjligheten för medlemmen är liten i en förening med många medlemmar. Det gör att medlemmen istället får utnyttja informella kontrollmöjligheter. Informell styrning sker genom att medlemmen vid missnöje "röstas med fötterna", dvs träder ur föreningen, hotar om utträde, varierar samhandeln. Dessa åtgärder sänder signaler till företagsledningen om hur företaget utvecklas och hur utvecklingen uppfattas av företagets ägare.

Många kooperativa företag har genom sin uppbyggnad begränsat medlemmens möjligheter till informell styrning. Eftersom utträden ur föreningen är fördröjda över en längre tid kan inte medlemmen använda sig av det för att snabbt visa sitt missnöje. Medlemmen får bara ut sitt insatskapital och om det kollektiva kapitalet är stort blir ett utträde inte kännbart för föreningen. Om medlemmens egen verksamhet är beroende av föreningen kan medlemmen inte gå ur då den inte skulle finna avsättning för sina råvaror. En ledning i ett kooperativt företag med stort kollektivt kapital behöver därmed inte tillgodose medlemmarnas krav, då medlemmen inte kan utnyttja möjligheten att gå ur vid ett missnöje.

Stora kooperativa koncerner är anonyma genom storleken och det höga medlemsantalet. Anonymiteten i kombination med stora investeringar i förädlingen gör att risken ökar för medlemmen. Om medlemmarna upplever att de ej kan styra över sin tillgång uppstår portföljproblemet. Då medlemmen ej kan påverka och kontrollera företagets utveckling, är han ovillig att satsa kapital. Det krävs mer av en stor förening för att medlemmarna ej ska uppleva sig som anonyma och ha möjlighet att påverka. Dock har en stor förening mer resurser att satsa på medlemsverksamhet och då undvika dessa problem.

3.2.3 Leverantörsrollen

Genom att leverera råvarorna till föreningen får medlemmen del i vinster, som genererats i företaget under året. Då dessa vinster förs tillbaka till medlemmarna efter graden av samhandel, sker det i form av solidarisk prissättning och efterlikvid. Solidarisk prissättning innebär bland annat avståndsneutralitet, där medlemmar oberoende av transportavstånd får samma pris för råvaran.

En medlem, som upplever sig som ägare väljer att handla med sin förening. Om medlemmen får tillbaka vinster på satsat riskkapital, satsar han mer kapital och levererar även då han ser samband mellan egen produktion och föreningens resultat. För företaget är det viktigt att medlemmen agerar för att maximera föreningens nytta. De kooperativa företagen har idag mottagningsplikt men medlemmarna har ej leveransplikt. Detta är inget problem så länge medlemmarna tjänar på att leverera till föreningen och ser medlemskapet som en tillgång. En ägare vill inte att hans tillgång ska förlora i värde.

Det kooperativa företaget ska handla med sina medlemmar men kan även bedriva handel med ickemedlemmar. Ickemedlemshandeln fungerar så länge den är underordnad medlemshandeln. När handeln med utomstående blir för stor och betydelsefull för det kooperativa företaget måste företaget anpassa sig till ickemedlemmar, vilket minskar nyttan för medlemmarna. Om samhandeln ej anpassas efter medlemmarna, sjunker värdet av med-

lemskapet och incitamenten för samhandel minskar. Om en stor del av omsättningen kommer av icke-medlemshandel, minskar även medlemmens möjligheter att styra utvecklingen

För att ett kooperativt företag ska vara effektivt måste medlemmarna vara engagerade i alla tre rollerna. I verksamheterna närmast medlemmens egna företag är leverantörsrollen den dominerande. Där sker utbyten mellan företaget och medlemmen vid leverans av råvara och rådgivning. Då den kooperativa företaget växer och förädlar längre och längre fram mot konsumenten, minskar den direkta kopplingen till medlemmen. I förädlingsleden är det medlemmens roll som ägare av företaget, som är den viktiga. Om ägandet i förädlingsleden är tydligt, ökar incitamenten till finansiering och viljan att påverka och styra företagets förädlingsled. Ett tydligt ägande fås genom att äganderätten blir mer specificerad, med ökat individuellt egenkapital och en marknadsmässig avkastning på satsat kapital.

3.3 Ägarstrukturer

Med ägarstruktur menas företagets sammansättning av ägare. Genom olika ägare och beroende på hur ägandet är fördelat finns ett stort antal möjliga ägarstrukturer för ett företag. Här behandlas tre former av ägarstrukturer, vilka är relevanta för kooperativa företag.

Den första är fullständig integration, där medlemmarna genom moderföreningen äger dotterbolagen till 100 %. Den andra är partiell extern bolagisering, då den ekonomiska föreningen fortfarande har ett ägande, men externa ägare förekommer. Den tredje är fullständig extern bolagisering, där den ekonomiska föreningen har upphört som ägare och medlemmarna äger företaget direkt tillsammans med externa ägare.

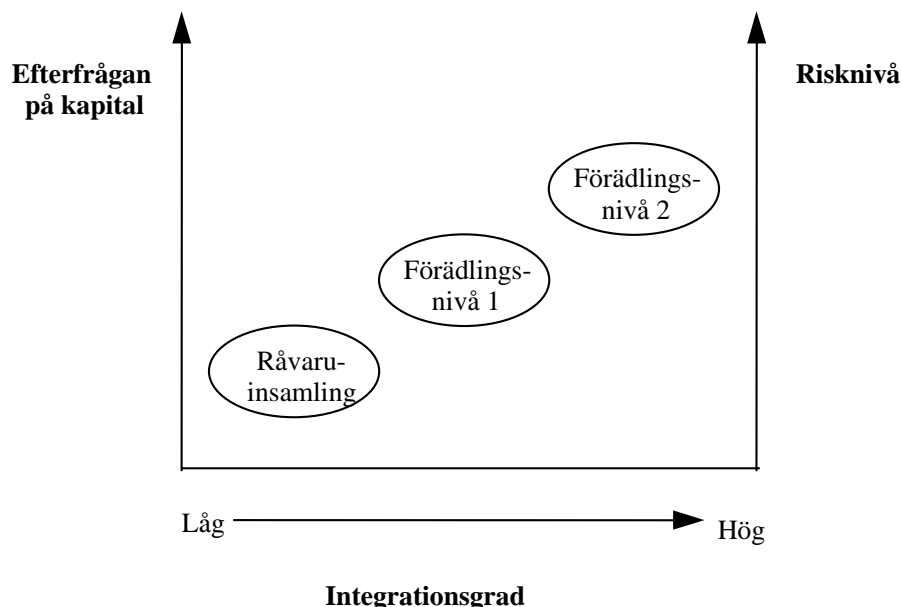
3.3.1 Fullständig integration

Fullständig integration är den ägarstruktur, där föreningen äger alla delar av koncernen till 100 procent. Koncernens uppbyggnad utgår från den kooperativa föreningen som innehar all verksamhet eller har verksamheten lagd i helägda dotterbolag. Denna organisationsmodell benämns traditionell kooperativ modell (Nilsson 1999).

Det traditionella kooperativet har sin grund i att medlemmarna är tvungna att säkra avsättningen av sin producerade råvara. Ett annat skäl är att producenterna vill kunna tillgodogöra sig de vinster som uppkommer i förädlingsleden. Det traditionella kooperativets ägarstruktur är effektiv vid affärer med enkla produkter i stora volymer, där det med andra ord finns skalfördelar. Medlemmens roll är som leverantör av råvaror och ägarintresset är underordnat. Affärsstrategin för de flesta producentkooperativ är att vara kostnadsledande. Med denna strategi har de traditionella kooperativen idag stora marknadsandelar i de första delarna av förädlingskedjan.

Traditionella producentkooperativ har efter hand blivit stora koncerner och omfattar inte enbart den medlemsnära råvaruförmedlingen utan även långtgående förädling. Inom företagen förekommer ofta en betydande icke-medlemshandel både inom landet och internationellt. För medlemmen är detta förenat med en stor risk. Risken ökar ju högre förädlingsnivå och ju mer integrerad den kooperativa verksamheten är. Efterfrågan på kapital stiger

även med nivån av förädling och det blir svårt för en begränsad medlemskår att kunna finansiera verksamheten (se figur 3:2).



Figur 3:2 Risk och kapitalbehov i förhållande till integration och förädlingsgrad (Nielsen 1997)

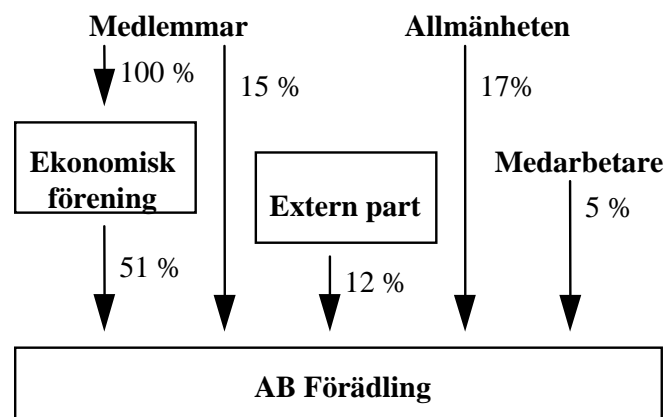
De stora kooperativa koncernerna med en traditionell ägarstruktur upplevs ofta som anonyma för den enskilde medlemmen, vilket medför oengagerade medlemmar. Medlemmens ägarroll är odefinierad genom ett kollektivt kapital, långtgående förädling och omfattande icke-medlemshandel. Engagemanget från medlemmen blir litet, då det saknas incitament att finansiera ett stort företag om avkastning och vinster behålls kollektivt och inte kommer medlemmen tillgodo. Vidare har den enskilde medlemmen liten möjlighet att påverka företagets utveckling och därmed inte kontroll över sin andel av ägarkapitalet. Ju längre fram i förädlingskedjan företaget integrerar desto större är risken. Om medlemmen ska finansiera verksamheten utan att kunna kontrollera utvecklingen uppstår ett portföljproblem, då medlemmen inte har möjlighet att minimera risken för sitt satsade kapital. I ett företag med traditionell kooperativ modell är därmed äganderätten ofta inskränkt.

Många av de kooperativa koncernerna med helägd verksamhet har valt att bolagisera internt. Intern bolagisering innebär att företagets verksamhet är uppdelat i en huvudförening med verksamheten i separata dotterbolag och intressebolag. Dotterbolagen är egna aktiebolag med egen affärsrörelse och resultatansvar. Genom denna organisationsstruktur fås en effektivare styrning och kontroll av föreningens olika verksamheter. Intern bolagisering påverkar inte föreningsformen (Normark och Swartz 1992).

3.3.2 Partiell och fullständig extern bolagisering

Alternativa ägarstrukturer i ett företag benämns partiell extern bolagisering eller fullständig extern bolagisering, beroende på hur den ekonomiska föreningen agerar.

Vid partiell extern bolagisering förekommer externa delägare i den bolagiserade verksamheten. Moderföreningen är fortfarande en kooperativ förening men äger ej längre 100 procent i dotterbolaget. I figur 3:3 ges ett exempel på partiell ägarstruktur där den kooperativa föreningen har ett majoritetsägande. Föreningen kan även ha minoritetsägande vid en partiell extern bolagisering, allt beroende av föreningens mål att kontrollera verksamheten och dess behov av kapital.



Figur 3:3 Exempel på partiell extern bolagisering (Normark och Swartz 1992)

Hur mycket som ska säljas ut till externa delägare är en viktig fråga, då det enligt svensk lag finns betydelsefulla ägandegränser vid koncernbildning. När ett företag äger omkring 25 procent anses innehavet ha ett organisationssyfte, det vill säga att det mellan företagen finns ett organisatoriskt samband. Vid denna gräns räknas företaget som ett intressebolag och för moderföreningen är utdelningarna skattefria. Innehav under detta anses endast vara kapitalplacering. För att bolaget ska räknas som ett dotterbolag till den kooperativa föreningen och det bildas en koncern krävs ett ägande på över 50 procent. Genom att företaget klassas som ett dotterbolag kommer det att ingå i moderföreningens årsredovisning. (Swartz 1994)

Om moderföreningen äger 90 procent eller mer har den rätt att förfoga över dotterbolagets kassa och koncernbidrag kan föras mellan moderföreningen och bolaget. Möjligheten att föra obeskattade koncernbidrag gör att koncernen kan utjämna resultat och skatteoptimera mellan de olika dotterbolagen i koncernen. Vid 90 procent behöver hänsyn ej tas till minoritetens intressen i styrningen av bolaget och resten av aktierna kan tvångsinlösas för att bilda ett helägt dotterbolag. Likaså kan minoritetsägarna tvinga moderföretaget att lösa in de resterande aktierna (Swartz 1994).

I en kooperativ förening finns möjligheten att föra obeskattade koncernbidrag från helägda dotterbolag till moderföreningen. Dessa kan sedan delas ut till medlemmarna utan någon form av dubbelbeskattning.

De externa delägarnas identitet har även betydelse för hur mycket ett partiellt externt bolagiserat företag skiljer sig från ett traditionellt kooperativt företag. De externa ägarna satsar kapital i företaget för att få avkastning. Detta gör att nyttjarrollen för medlemmen avtar till förmån för ägarrollen. Hur stor del som föreningen fortfarande äger avgör företagets utvecklingen. Behåller föreningen en majoritetspost har den ett avgörande inflytande

över företagets verksamhet och kan därmed säkra medlemmarnas avsättning av produkter. Däremot blir den subventionering av medlemmar i form av intern prissättning mm svårare att behålla, då det förekommer externa intressen. Om en förening inte enbart styrs av ett avkastningsmål blir det svårare att motivera externa delägare att satsa kapital i ett företag. Det externa kapitalet blir då mindre och dyrare för föreningen. Det leder till att en mer affärsinriktad verksamhet krävs för att få externa delägare. Men även medlemmarna gynnas av att företagets verksamhet får tillgång till billigt riskkapital. Företagsledningen får signaler från marknaden på företagets utveckling vilket är indirekt positivt för medlemmarna. Med mer kapital och mer affärsmässighet kan företaget investera och utveckla mer högförädlade produkter.

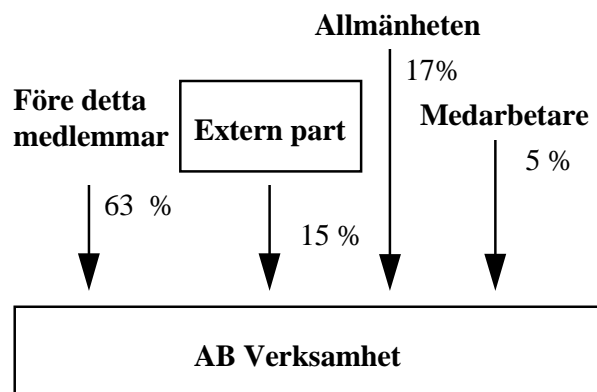
Äganderättsproblemen i en traditionell kooperativ förening finns även i företag som är partiellt externt bolagiserade, dock i mindre omfattning. Problemet med gemensam egendom minskar, då mindre del ägs kollektivt. Om tillgången missbrukas kan de andra ägarna dra sig ur och därmed finns inga incitament till "free-riding". Det finns möjlighet för medlemmar att satsa eget kapital direkt i företaget och då även att sälja sin andel i företaget om de ej önskar fortsätta att vara ägare. De externa ägarna är medvetna om risken då de satsar kapital och därmed uppstår inget portföljproblem. För medlemmarna blir risken mindre, då den delas mellan föreningen och de externa delägarna. Värdet av ägandet blir tydligare genom att företaget får ett marknadspris. Medlemmen ser sig som ägare till den kooperativa koncernens förädlingsföretag, då ägandet och andelar blir tydligare, vilket skapar incitament till att leverera sina produkter och att satsa kapital

Vid en partiell bolagisering kan det kooperativa företaget välja vilka delar som ska bolagiseras. Delar där risken är stor och det finns ett stort kapitalbehov samtidigt som medlemmarnas ägarroll är den övervägande kan bolagiseras. Den medlemsnära verksamhet behåller föreningen helägt.

Vid en fullständig extern bolagisering övergår verksamheten från att vara en ekonomisk förening till ett aktiebolag. Verksamheten ligger i ett aktiebolag, som medlemmarna äger direkt istället för genom en förening. Ägarna kan tillsammans äga mer än 50 procent men genom att de är separata ägare kan bolaget ej räknas som ett dotter- eller intressebolag. Ett exempel på hur ägarstrukturen kan se ut i ett fullständigt externt bolagiserat företag presenteras i figur 3:4.

Vid en fullständig extern bolagisering försvinner medlemmens roller och innehavet för medlemmen är som vilken kapitalplacering som helst. Äganderätten blir i detta fall fullständigt specificerad och de tidigare nämnda äganderättsproblemen försvinner. Det förekommer inte något kollektivt kapital och den fd medlemmen har möjlighet att fullt ut styra över sitt kapital vad gäller avyttring eller ytterligare satsning av kapital.

Verksamheten tappar dock det funktionella och geografiska sambanden med råvaruproduktionen, vilket gör att förädlingen kan komma att utvecklas utanför den tidigare medlemmens verksamhetsområde. Denna form är lämplig vid en fungerande marknad och där den före detta medlemmen ej är i behov av att trygga avsättningen av sin råvara.



Figur 3:4 Exempel på fullständig extern bolagisering (Normark och Swartz, 1992)

3.3.3 Riskkapital

Anskaffning av riskkapital ser olika ut för en ekonomisk förening respektive ett aktiebolag. Det gemensamma är att verksamheten behöver kapital, och den del av kapitalet som benämns egenkapital ska komma från företagets ägare. Om inte ett företags ägare vill satsa kapital i företaget är det svårt att få andra finansörer som exempelvis banker att ställa upp med kapital. I den ekonomiska föreningen är det egna kapitalet medlemmarnas insatser och kvarhållna vinstmedel. I ett aktiebolag är det egna kapitalet det aktiekapital som en gång betalats in av ägarna i utbyte emot aktier, och eventuella kvarhållna vinstmedel (Jonnergård 1992).

Insatskapitalet har betalats in av medlemmarna under den tid de har varit medlemmar och medlemmen är garanterad att vid utträde få ut sitt inbetalda insatskapital. Ett utträde är ofta en lång process och det inbetalda kapitalet betalas ut i omgångar under en längre tid. Det egna kapitalet fluktuerar över tiden genom in- och utträden ur föreningen. En ökning av kapitalet i en ekonomisk förening sker i första hand genom kvarhållna vinstmedel. Andra möjligheter för föreningen att öka sitt insatskapital är att öka antalet medlemmar eller att öka insatsskyldigheten. En ekonomisk förening är med andra ord hänvisad till existerande och möjliga medlemmars vilja och ekonomiska resurser att satsa i sin förening. Då både anskaffandet av riskkapitalet och utträdet ur föreningen är reglerat har det egna kapitalet i en förening en inneboende tröghet. För att kunna verka på en konkurrensutsatt marknad med trögt kapital har det i föreningarna ansamlats kollektivt kapital, vilket ska vara en buffert för lönsamhetssvackor. Trögheten är till viss del positiv för föreningen i de fall då verksamhetens lönsamhet tillfälligt är sämre. Då är medlemmarna en stabil ägare medan på en aktiemarknad är ägarna mer benägna att lämna företaget vid sämre tider. (Jonnergård 1992)

Förlagsinsatser är ett ytterligare sätt för ekonomiska föreningar att få in riskkapital. Genom att låta medlemmar och andra teckna förlagsinsatser satsar de kapital i föreningen. På detta kapital betalas en avkastning och beroende på föreningens framtidsutsikter fås här tillgång till nytt riskkapital.

I ett aktiebolag är aktiekapitalet stabilt över tiden. När aktierna har sålts har företaget inget ansvar gentemot innehavaren, då det finns en andrahandsmarknad för aktierna. Dock har företaget ett krav på att verksamheten ska vara värdeskapande för aktieägaren. Någon

inlösen av aktien behöver företaget inte göra till skillnad mot föreningens utbetalning av insatser. Om ägaren ej önskar äga aktierna säljs de och det investerade kapitalet blir tillgängligt för den forne ägaren. Några direkta effekter har alltså inte de senare försäljningarna av aktierna utan enbart en omfördelning av företagets ägarstruktur. Men indirekt påverkar en bra utveckling på aktiemarknaden möjligheter för att skaffa lånekapital och en ökning av aktiekapitalet i form av nyemissioner. Vid en nyemission är aktiebolaget ej begränsat till de befintliga ägarna utan om dessa ej önskar satsa mer kapital säljer de teckningsrätterna på marknaden. Den tröghet som den ekonomiska föreningen har vid anskaffning av nytt riskkapital finns inte i ett aktiebolag. (Jonnergård 1992)

3.3.4 Kontrollens fördelning mellan delägarna

Möjligheterna för ägarna att kontrollera och påverka företaget styrs av respektive andel, som ägs i företaget. Det är den ursprunglige ägarens avsikt med utförsäljningen som avgör hur kontrollen fördelas mellan ägarna. Genom att medvetet styra valet av externa ägare kan kontrollen behållas vid ett delat ägande. Om den ursprunglige ägaren har för avsikt att behålla kontrollen, kommer dess förmåga att styra företaget att bero på hur koncentrerat det externa ägandet blir. För den ursprunglige ägaren finns även möjligheter att styra över aktierna genom olika former av begränsningar i aktien. Begränsningar kan vara i form av rösträttsdifferentierade aktier (a- och b-aktier) eller att aktien är belagd med hembudsplikt. Det innebär att vid en försäljning har den ursprunglige ägaren rätt att köpa tillbaka aktien. Utnyttjas möjligheten att ha rösträttsdifferentierade aktier kan kontrollen behållas samtidigt som mindre kapital satsas i företaget. (Pagano och Röell 1998)

Stora externa delägare, exempelvis en riskkapitalist, har större incitament att kontrollera företagets utveckling, då deras satsade riskkapital är stort. En extern delägare med stort innehav har en mer långsiktig syn på sitt innehav istället för kortsiktiga vinster och har därmed innehavet över en längre tid. Om det externa ägandet är fördelat på få stora ägare som innehar ägandet för en längre tid uppkommer möjligheten för dem att samarbeta. Den ursprunglige ägaren kan därmed bli styrd av en stark koalition av externa ägare. (Pagano och Röell 1998)

För att undvika att få några få kontrollerande externa ägare kan man öppna upp för flera mindre externa delägare. Många ägare med ett mindre innehav har inte viljan eller möjligheten att kontrollera och påverka företagets utveckling. De vill att företaget styrs så effektivt som möjligt så att de får avkastningsmålet uppfyllt. Detta är tämligen kostsamt, då varje delägare måste försäkra sig om att detta är en ekonomisk sund investering. En möjlighet för att få in ett stort antal mindre investerare är att börsintroducera sitt företag. En börsintroduktion för med sig dock en del fasta kostnader såsom listningskostnaderna. Vid en börsintroduktion kan ingen hembudsplikt förekomma, varför möjligheten till kontroll och styrning av framtida ägare av aktier förloras. Därmed finns en risk att företaget får ägare som genom sitt handlande påverkar företaget negativt. (Pagano och Röell 1998)

Kontrollen av företaget vägs mot möjligheten till riskkapital. För att enkelt få in mycket externt kapital måste den ursprunglige ägaren minska sin möjlighet till kontroll. Om en ursprunglig ägare behåller en avgörande kontroll över företaget vill de externa ägarna ha stor ersättning för sitt kapital. Detta brukar benämnas att aktierna har en form av rabatt.

För den externa ägaren är det en stor risk att satsa kapital i ett företag där kontrollen ligger hos en enskild stor ägare.

Kostnader förenade med delat ägande uppstår då företaget påverkas av interna konflikter mellan investerare. Grunden ligger i skillnader mellan ägarnas mål och riskpreferenser. Vid delat ägande uppkommer konflikter mellan investerare då en del ägare drar personlig nytta av företagets utveckling. Detta kan förekomma ifall kontrollen är ojämnt fördelad och en av ägarna har ett stort inflytande över ledningen i företaget. Konflikter uppkommer i beslut rörande framtida satsningar i företaget och hur intäkter ska fördelas bland ägarna, då fram-tida satsningar eventuellt leder till vinster enbart för vissa av ägarna. (Berglöf 1990)

För att undvika konflikter upprättas en form av kontrakt mellan den ursprunglige ägaren och de externa ägare som kommer in i företaget. Dessa problem uppkommer i samband med en utförsäljning, då den ursprunglige ägaren ej kan försäkra de externa delägarna om att dess eget handlande är begränsat och påverkan i framtiden ej kommer att förekomma som medför egennytta. (Berglöf 1990)

3.4 Ägaridentitet

Såsom tidigare nämnts kan den ursprunglige ägaren vid en utförsäljning styra vilken form av externa ägare som företaget skall ha. Ägarna i en ägarstruktur är olika till sina identiteter. Ägarnas mål med innehavet skiljer sig och därmed också deras handlingsmönster. Skillnader i en ägares handlingsmönster benämns ägarbeteende och ägarna kan delas in i olika ägarkategorier. Målet med innehavet i ett företag kan vara att påverka företagets utveckling för att få en bra och snabb avkastning på satsat kapital till mer passiva och långsiktiga beteenden styrda av ideologi och lojalitet. Genom att ha olika ägarkategorier representerade i ägarstrukturen fås en effektivare styrning av företaget då ägarnas beteende kompletterar varandra. Vissa ägare ger snabba signaler på företagets utveckling medan andra är stabila och konstruktiva ägare, som ej påverkas av tillfälliga lönsamhetsproblem.

3.4.1 Ägarbeteende

Ägarbeteende kan beskrivas av tre begrepp; exit (utträde), voice (påverkan) och loyalty (lojalitet). Beroende på ägarnas mål och möjligheter reagerar de olika på företagets utveckling. Ett företagsledning behöver ha ägare som representerar alla tre beteendena för att få en komplett bild av hur företaget ska styras.

Exitbeteende hos en ägare kan beskrivas som en elasticitet i förhållandet till informationen om avkastningsmöjligheter, där svängningar i avkastning kan få ägare att sälja eller köpa aktier. Ägarnas exit- och entry-beteende att gå in eller ur företaget som ägare ger företagsledningen direkt information om den förväntade avkastningen från företaget jämfört med liknande placeringsalternativ. Exit-beteende är ett mått på ett företags inre effektivitet snarare än ett företags förnyelseförmåga, då de kortsiktiga vinsterna beror på den inre effektiviteten. (Hedlund et al 1985)

Voice-funktionen hos en ägare är olika former av utövande av inflytande. Voice-funktionen är allt från att aktivt delta i bolagsstämman till att ha direkta kontakter med ledningen för att påverka företaget. Idag har voice-beteendet en viktig funktion då ägande och ledning i många företag är separerade. Vid tillsättandet av nyckelpersoner i styrelse och ledning har voice-funktionen en avgörande inverkan på företagets utveckling. Om exit-funktionen inte fungerar i ett företag är det genom voice-funktionen som den inre effektiviteten påverkas. Det finns flera orsaker till att exit-funktionen begränsas. Ett utträde kan försvåras genom beskattning av reavinst och fördröjda utbetalningar. Exit-funktionen kan också hindras av institutionella skäl såsom ideologiskt betingade innehav och lojalitet mot företaget. För att åstadkomma en förnyelse av företagets inriktning krävs stöd från ägarna. Genom att de utnyttjar sin voice-funktion, visar de ledningen vad företaget ska investera i. (Hedlund et al 1985)

Loyalty är ett beteende hos ägarna, som förklarar varför exit- och voice-beteende kan förekomma samtidigt, även om exit-beteende borde överväga och tränga ut voice-beteendet. Då det förekommer lojalitet inom ett företag är ägarna stabila. Benägenheten till utträde minskar, och samtidigt strävar man efter att påverka företaget aktivt. Loyalty inträder i företag, där det finns andra kopplingar mellan ägarna och företaget än avkastningsmaximering. Om även voice-funktionen är begränsad, leder loyalty-beteendet att ägarna blir passiva och därmed förlorar äganderätten sin betydelse. I ett kooperativt företag uppstår lojalitet genom att det bedrivs samhandel mellan ägaren och föreningen. När ägarens egen verksamhet knyts till företaget och man inte har möjlighet till vare sig exit- eller voice-beteende, förblir man vanemässigt ägare. Lojalitet kan även inträffa i ett aktiebolag på grund av att en ägare har aktier av mer eller mindre sentimentala skäl. (Hedlund et al 1985)

Sammanfattningsvis kan sägas att voice-funktionen anger vilken riktning eller vad som ska förändras och därmed ger den mer för ledningen än exit-funktionen, som bara visar om något är rätt eller fel. Det finns fördelar med båda mekanismerna och en kombination av dessa är att föredra. Ett företag, som alltid utsatts för exit/entry beteende skulle öka sin effektivitet om voice-funktionen stärktes, och ett företag med en stabil ägarstruktur skulle vakna upp genom att utsättas för "röstning med fötterna". För ett företag kan det även vara bra om en viss andel av ägarna är lojala och verkar som stötdämpare vid dålig lönsamhet. (Hedlund et al 1985)

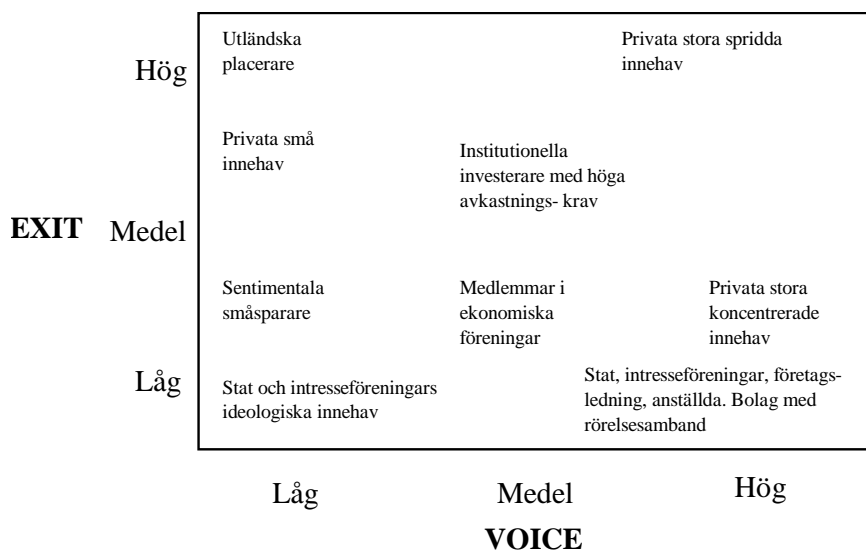
3.4.2 Ägarkategoriernas benägenhet för voice och exit

Valet mellan exit eller voice styrs av:

- möjligheten att positivt påverka företaget, vilket kräver att ägarna både har inflytande och kompetens inom företagets område, och
- värdet av alternativa handlingsmöjligheter, d v s omplacering av tillgångarna.

För en ägare är exit-funktionen oftast enkel och inte så kostsam som voice-funktionen. Vid ett eventuellt missnöje träder ägaren ur företaget och placerar sitt kapital i andra tillgångar. Voice-funktionen däremot kräver tid och möjlighet från ägaren att sätta sig in i företaget och ta sig tid att förändra utvecklingen.

Ägare har olika stor möjlighet till voice- respektive exit-beteende. Ägarna styrs av olika preferenser och är begränsade i sitt handlande. Ägarna kan delas in i sex ägartyper; institutioner, privatpersoner med små innehav, privatpersoner med stora innehav, anställda i företaget (inklusive ledningen), utländska placerare och i kooperativa företag även medlemmarna (se figur 3:5). Företag har ägarstrukturer sammansatta på olika sätt av dessa ägartyper.



Figur 3:5 Ägarkategoriens benägenhet för exit och voice (Egen konstruktion baserad på Hedlund et al 1985)

Medlemmen i ett kooperativt ägt företag är en privatperson med en ofta liten ägarandel. Medlemmen skiljer sig dock från en vanlig privatperson, då förhållandet till företaget ej enbart är avkastningsbetingat. Medlemmen har även intresse att styra och nyttja företaget. Medlemmen har möjlighet till både exit- och voicebeteende, dock tenderar beteendet att vara styrt av lojalitet. Genom att medlemmarnas egna verksamheter är tätt knutna till det kooperativa företaget försvåras möjligheten till exit- och voice-funktionen förhöjs. Exit-mekanismen försvagas även av att utträdet ur ett kooperativ är en process, då utbetalningar av insatsen fördröjs på uppemot ett år. I stora koncerner med många medlemmar är möjligheten till voice mycket liten och det tillsammans med begränsad exit gör att medlemmen är med föreningen på grund av lojalitet. Medlemmarna är i figuren placerad i mitten på voice-skalan, men medlemskåren i ett företag är heterogen ifrån medlemmar med hög voice till passiva lojalister med en låg voice beroende på engagemanget. (Jonnergård 1992)

Institutioner är en heterogen grupp av placerare. Beroende på syftet med placeringen avgörs om institutionen använder sig av exit- eller voice-mekanismen. Institutioner som försäkringsbolag, pensionsfonder och aktiefonder strävar efter hög avkastning och har låg risktolerans. För dem är målet en effektiv förvaltning av förmögenheten och de tenderar att använda sig av exit-beteende. Dessa institutioners riskbenägenhet har stor betydelse, då de som förvaltar andras pengar enligt lag inte får ta för stor risk. Voice-funktionen tenderar att vara en osäkrare väg än exit-funktionen, då den kräver insatser av institutionen för att påverka utvecklingen. Däremot har närliggande rörelsedrivande bolag, staten och intresseorganisationer ofta andra intressen än enbart avkastning. Beroende på institutionens

kompetens är agerande olika. Då ägarna är en form av rörelsedrivande bolag i närliggande branscher, har institutionen en möjlighet till konstruktivt inflytande och därmed en hög voice-funktion. Stat och intresseorganisationer styrs av ideologi och intresse och har både låg voice och låg exit.

Privatpersoner med små innehav är exit-benägna då de ej har den förhandlingsposition som krävs för att få inflytande via voice-funktionen. De har inte heller möjlighet att djupgående analysera företaget och skaffa sig information om alternativa placeringar, vilket gör att effektiviteten i deras exit-beteende är lågt. Aktiehandel är förenat med stora transaktionskostnader i form av omsättningsskatt och kurtageavgifter, vilket drabbar investerare med små innehav mer än de med större. Privatpersoner med små innehav har därmed svårt att effektivt utnyttja både exit- och voice-funktionerna.

Den grupp som mest förlitar sig på voice-funktionen är *privatpersoner med stora innehav* i företag. De kännetecknas av att ha en stark förhandlingsposition genom kunskap och kompetens och vetskapen om alternativa placeringmöjligheter. Privata placerare med stora innehav har ofta ett starkt intresse för företaget. Ägandet är måttligt spritt och därmed har de tid att sätta sig in i företagen och söka information. Deras förhandlingsposition stärks i och med att de har ett stort innehav och är därmed viktiga för företaget. Genom sin voice-funktion kan dessa ägare hota med exitfunktionen och på det sättet ha ett stort inflytande.

Anställda inom företaget är en heterogen grupp och deras beteende styrs av vilken position i företaget den anställde har samt storleken på innehavet. Personer i företagsledningen äger ofta aktier. I och med deras ställning har de möjlighet till inflytande samtidigt som de har hög kompetens och tillgång till nödvändig information. Företagsledare har därmed låg exit- och hög voice-benägenhet. Övriga anställdas inverkan på företaget är relaterat till storleken på deras innehav. Anställda med mindre innehav tenderar att agera som små privata placerare, medan de med större innehav närmar sig företagsledningen i agerande.

Utländska placerare har en hög exit-benägenhet, framför allt utländska institutionella placerare. Utländska rörelsedrivande bolag med anknytning till det aktuella företaget har även en voice-funktion, då förhållandet mellan bolagen är ett samarbete uppbyggt kring kundförhållanden, samarbetsavtal och liknande.

En effektiv ägarstruktur ger utrymme för ägarna att både utnyttja exit-funktionen och voice-funktionen. Den effektiva ägarstrukturen varierar mellan företag, och mellan olika skeden i ett företags utveckling. Strukturen är en blandning av de ovannämnda ägarkategorierna och genom olika sammansättningar får den olika egenskaper.

Framför allt fyra förhållanden styr formen av ägarstruktur och avgränsar de effektiva kombinationerna av ägarkategorier.

- Om det i en ägarstruktur finns en enskild aktieägare eller aktieägartyp som har dominerande inflytande, tenderar den ägaren att med tiden få stå för både exit- och voice-funktionen, vilket kallas för *ägarrollsutvidgning*.
- Ägarbeteendets *innehavskänslighet* bestäms av innehavets relativa storlek och avgör den relativa fördelningen av exit och voice beteende.
- Fördelningen av voice-makt följer inte alltid fördelning av voice-kompetens, vilket är en form av ett *kontrolldilemma*. Genom att differentiera rösträtten, skapas en marknad

för kontrollrättigheter. Då kan de som har kompetens att påverka företaget öka sitt inflytande genom att köpa kontrollrättigheter. I konkurrens om dessa rättigheter kommer de bäst lämpade ägarna att utnyttja voice-funktionen även vara dem som vill anskaffa dessa rättigheter.

- För *potentiella placeringkandidaterna* är alternativa placeringar olika. Somliga ser på närliggande företag och en del ser alternativen i helt andra branscher. Därmed är betydelsen av deras exit-signaler till företagsledningen helt olika.

4 Analys av den teoretiska ramen

Analysen bygger på de frågeställningar som sattes upp i syftet till uppsatsen. Tanken är att en analys av teorin ska mynna ut i hypoteser eller snarare teoretiska svar på de inledande frågeställningarna om ägarstrukturen betydelse för medlemmen och företagets utveckling. Detta medför ett vässat problem. I empirin undersöks huruvida dessa hypo-teser överensstämmer med verkligheten. Fallstudierna är på detta vis fokuserade runt hypoteserna och därmed blir empirin ett bättre underlag för en analys.

4.1 Ägarstrukturens konsekvenser för medlemmen

Medlemmens tre roller i föreningen, ägar-, styrnings- och nyttjarrollen, förändras om verksamheten bolagiseras. Dessa roller kan sammanfattas i två intressen, nämligen avnämningens intresset (att nyttja föreningen) och avkastningsintresset (att få avkastning på satsat kapital).

Hypotes 1: Vid bolagisering av en ekonomisk förening kommer avkastningsintresset att stärkas och avnämningens intresset minskas för att inte säga upphöra.

I ett aktiebolag med fullständig extern bolagisering är verksamheten resultatriktad och målet är högsta möjliga avkastning på kapitalet. Avnämningens intresset får stå tillbaka för avkastningsintresset. I en kooperativ förening är avnämningens intresset tillgodosett med medlemmarnas leveransrättigheter, solidarisk prissättning och kollektiv service. Dessa privilegier kan inte förekomma i aktiebolag med externa delägare. Avkastningsintresset förstärks på bekostnad av avnämningens intresset. I ett aktiebolag förs vinster tillbaka till ägarna via utdelning i förhållande till aktieinnehavet. I en kooperativ förening sker vinstutdelning också genom efterlikvidier och återbäring relaterat till nyttjandet av föreningen.

Hypotes 1a: Hur stor förändringen blir av en bolagisering beror på hur avnämningens intresset och avkastningsintresset tidigare varit tillgodosedda i verksamheten.

Sker all handel inom kooperativet på marknadsmässiga villkor är avnämningens intresset begränsat och avkastningsintresset den övervägande rollen för medlemmen. I en förening med begränsad leverantörsroll för medlemmarna måste ägarrollen stärkas. En starkt ägarroll skapar i dessa fall incitament för medlemmen att vara kvar i föreningen. I verksamheter där medlemmarna enbart har en ägarroll blir förändring av en bolagisering av mindre betydelse.

Hypotes 1b: Genom partiell extern bolagisering finns möjligheter att utnyttja fördelarna med båda systemen. Ju större inflytande föreningen har desto större möjlighet finns att tillgodose medlemmarnas avnämningens intresse, dock på bekostnad av det externa kapitalet. Om den kooperativa föreningen vid en bolagisering behåller mer än 50 %, är det svårt att attrahera externt riskkapital, till skillnad från om föreningen har en minoritetspost.

Vid partiell extern bolagisering kan avnämningens intresset till viss del vara kvar hos medlemmarna, då det finns möjlighet att föreningen kan kontrollera verksamheten. Genom att föreningen har stort inflytande kan medlemmarnas leveransrättigheter säkras. Däremot kan avkastningen enbart föras tillbaka såsom utdelningar på ägarandelar.

Ägandet i företaget blir tydligare och incitamenten att påverka företaget ökar för medlemmarna. Medlemmarna har möjlighet att förvärva aktier och kan då påverka dels som medlem och dels som aktieägare, vilket stärker deras roll att påverka verksamheten, och därmed ökar engagemanget för företaget. Men aktierna kommer eventuellt att få lägre marknadspris för att kompensera de externa ägarna för risken av att det finns en majoritetsägare.

Hypotes 2: Bolagisering är lämpligt för företag längre fram i förädlingsleden och med stort kapitalbehov.

Förädlingsleden är verksamheter, som inte har direkt medlemsinriktning, dvs insamling av medlemmars råvara. Denna verksamhet har klara stordriftsfördelar och mindre kapitalbehov. I förädlingsleden ökar det finansiella behovet då verksamheterna är mer kapitalintensiva. Då förädlingen verkar på en konkurrensutsatt marknad svänger behovet av kapital snabbt om det krävs investeringar för att utvecklas och överleva. Att snabbt generera riskkapital är väsentligt och den möjligheten finns inom aktiebolag men inte i en ekonomisk förening. Ju längre bort en förening integrerar från dess medlemmars verksamhet, desto mindre är den direkta medlemsinriktningen. Det gör att andra ägar-strukturer än fullständig integration är mera lämpliga.

Hypotes 2a: Finns en väl fungerande marknad för råvaran kan även den direkta medlemsverksamheten bolagiseras. Har medlemmarna en säker avsättning utanför föreningen förlorar föreningen sin betydelse och en fullständig extern bolagisering är mera lämplig.

Tanken med den kooperativa föreningen är att säkra avsättningen av medlemmens råvara. Kooperativa föreningar bildades på grund av marknadsmisslyckanden. Upplevs inte dessa misslyckanden av medlemmarna idag är andra företagsformer effektivare. Medlemmarnas intresse för föreningen avgör om den kooperativa företagsformen ska finnas kvar eller inte.

4.2 Ägarstrukturens inverkan på företagets effektivitet

Hypotes 3: En delad ägarstruktur medför ökade interna konflikter inom företaget då ägarna har olika mål med sina innehav.

För att attrahera externa delägare att satsa kapital krävs att företaget kan visa sig vara en ekonomiskt sund investering. Externa delägare är ute efter att maximera avkastning på sitt riskkapital. Föreningen kan inte längre ha ett avgörande inflytande över företaget, då föreningen inte styrs enbart av avkastningsmaximering utan även av medlemsnytta. Ett företag, som ger en del av ägarna, i detta fall medlemmarna, större vinster, drabbas av interna konflikter. Konfliktskostnader visar sig såsom svårigheten att få in kapital, hög omsättning av ägare och svårigheter vid beslutsfattande.

Hypotes 3b: Om föreningen äger mindre än 50 % av företaget, finns risk att kontrollen hamnar hos externa ägare eller att företaget utsätts för ett fientligt uppköp.

I ett företag, där föreningen kontrollerar mindre än 50 %, finns alltid en risk att företaget kan köpas upp och ett annat företag kan bli dominerande ägare. Risken beror på hur splittrat det externa ägandet blir. Risken minskar om den externt ägda delen av företaget är fördelad på ett stort antal mindre aktieägare, då det är svårare för dem att samarbeta. Deras mål med innehavet är inte att påverka utan att få en bra avkastning. Det finns möjligheter att med hembudsplikt och liknande ha begränsningar i handeln, men dessa påverkar värdet av aktien negativt.

Hypotes 4: Medlemmar styrs av lojalitet till ett voice-beteende och har begränsad möjlighet till exit. Därmed skulle ett kooperativ bli effektivare av att ha delägare med antingen starkt exit-beteende eller starkt voice-beteende utan påverkan av lojalitet.

Om medlemmar äger aktier direkt i företagen, skulle lojaliteten minska till hög voice. De skulle få en möjlighet att träda ur företaget (exit) genom att sälja aktierna, men kvarstå som medlemmar. Privatpersoner med ett mindre innehav och utländska placerare har högt exit-beteende och kan vara en motvikt om medlemmarna är aktiva och påverkar utvecklingen. Om medlemmarna är passiva är intresseföretag, anställda och företag med rörelsesamband lämpliga för att påverka, då de tenderar att ha högt voice-beteende. Istället för aktier kan möjligheten till förlagsinsatser respektive insatshandel för medlemmarna skapa ökad benägenhet att vilja påverka företaget.

Hypotes 4a: Då skogsnäringen är mycket konjunkturkänslig, är den kooperativa föreningen en stabil och säker ägare.

I en lågkonjunktur med vikande börskurs skulle eventuella aktieägare från börsen försöka lämna företaget och ej vara villiga att satsa mer riskkapital. Medlemmarna har mer långsiktiga mål med sina innehav, samtidigt som de inte enbart avkastningsmaximerar utan även rollen som leverantör värdesätts. För ett skogsföretag är medlemmarna därmed en viktig ägare för företagets stabilitet vid lågkonjunkturer.

Hypotes 5: För att få aktiva ägare ska ägandet vara fullständigt specificerat. En fullständig specificerad äganderätt är tydlig beträffande vad som ägs. Den kan omsättas och ger avkastning till ägaren.

Detta kan göras genom att företaget har ett mycket litet kollektivt kapital och medlemmarna ges ett direktäggande i koncernens delar i form av aktier. Tillgången ska vara omsättningsbar för ägaren, antingen i en förening genom att insatserna är omsättningsbara eller genom aktier via en börs. På det satsade riskkapitalet ska en skälig avkastning ges. Fullständig äganderätt ökar incitamenten att satsa riskkapital och i långsiktiga satsningar. Aktievärdet ökar av förväntningsvärdet på satsningen och för den kortsiktige medlemmen förlorar tillgången inte i värde.

4.3 Ägarstrukturens inverkan på företagets framgång och tillväxt

Hypotes 6: Aktiebolag har lättare än ekonomiska föreningar att följa med i den strukturomvandling som sker inom skogsnäringen. Företag köps upp, slås samman och internationaliseras. Allt detta kräver tillgång till riskkapital. Aktiebolag har lättare att ingå samarbete, sälja av och köpa upp andra aktiebolag.

Ett företag som är fullständigt eller partiellt externt bolagiserat kan snabbare generera eget kapital för att företagen ska kunna investera och växa efter omvärldens krav. Att vara ett aktiebolag underlättar vid affärer på en marknad, som är dominerad av aktiebolag. Det har även lättare att köpa upp och gå samman med andra företag och det kan finansieras genom olika former av aktieemissioner. Genom att företaget är värderat i aktier har det ett marknadsvärde i förhandlingar med andra bolag.

Hypotes 6a: Aktiebolag har ej de geografiska och funktionella sambanden att ta hänsyn till i sin utveckling, vilka ett kooperativt företag har. Ett kooperativt företag är begränsat av dem vid internationalisering och utveckling av verksamheterna.

Med geografiskt samband menas att föreningens verksamhet är knuten geografiskt till medlemmarnas verksamhetsområde. Det funktionella sambandet är att föreningens verksamhet ska vara knuten till medlemmarnas produktion av råvaror.

Hypotes 6b: Ju mer internationell marknaden blir för det kooperativa företaget, desto mer minskar det funktionella sambandet och nya produkter och affärsrelationer tas in i verksamheten. Även det stationära sambandet minskar, då verksamheter utanför medlemmarnas verksamhetsområde och även internationellt byggs upp.

Hypotes 6c: Ju mer en ny marknad kräver vad gäller finansiella satsningar, desto starkare tenderar ett kooperativ att ta in en extern part i verksamheten.

När ett kooperativ utvecklar nya marknader utanför sitt verksamhetsområde ökar behovet av kapital. Men då marknader utanför medlemmens verksamhet utvecklas, förlorar ofta medlemmen incitamenten att finansiera verksamheten och kooperativet blir tvunget att ta in en tredje part i verksamheten. Det innebär även ökad risk med nya marknader, vilken fördelas på flera aktörer, om kooperativet tar in externa ägare.

5 De tre fallföretagen

Fallföretagens ägarstrukturer har det gemensamt att de har en kooperativ förening som en betydelsefull ägare. Däremot skiljer sig ägarstrukturen åt i fråga om antalet ägare och fördelningen av ägandet. Södra Cell är helägt av den kooperativa föreningen Södra Skogsägarna. Den kooperativa föreningen Metsäliitto kontrollerar 64 procent av rösterna i Metsä-Serla. Norges skogsägarföreningar har 33 procent av Norske Skog. De övriga ägarna i Metsä-Serla och Norske Skog är till största del mindre aktieägare på finska respektive norska börsen.

Här följer beskrivningar av respektive företag. Beskrivningarna baseras på intervjuer gjorda med personer inom företagen och information från 1999 års årsredovisningar. Södra Cell och Mestä-Serla är dotterbolag i koncerner, där moderföretaget är en kooperativ förening. Därför beskrivs hos dem först den kooperativa föreningen och koncernen i stort, och därefter följer en mer ingående beskrivning av de aktuella dotterbolagen. Norske Skog är en fristående koncern, men de dominerande ägarna i koncernen är skogsägarföreningar. Där beskrivs först den norska skogsägarrörelsens verksamhet och utveckling, varefter Norske Skogkoncernen redogöres för.

5.1 Södra

Södra är ett kooperativt företag med ca 33 000 privata skogsägare som medlemmar. Medlemmarna äger tillsammans 1,7 miljoner hektar skogsmark vilket motsvarar runt hälften av den privatägda skogsmarken i Södras verksamhetsområde. Södras verksamhetsområde sammanfaller i stort med Götaland.

Förutsättningar för ett starkt producentkooperativ är att det finns ett stort underlag i området för verksamheten. I Götaland finns mycket skog och närmare 80 % av arealen är privatägd. Södra har därmed haft möjlighet att bli ett starkt producentkooperativ i sitt verksamhetsområde. Den industri som Södra inriktade sig på var verksamhet med mycket vedinnehåll och lågt kapitalbehov. De delar som uppfyller dessa krav är sågade trävaror och pappersmassa enligt sulfatprocessen. Södra har även varit verksam inom papperstillverkning i mindre skala men de delarna är avvecklade.

5.1.1 Bakgrund

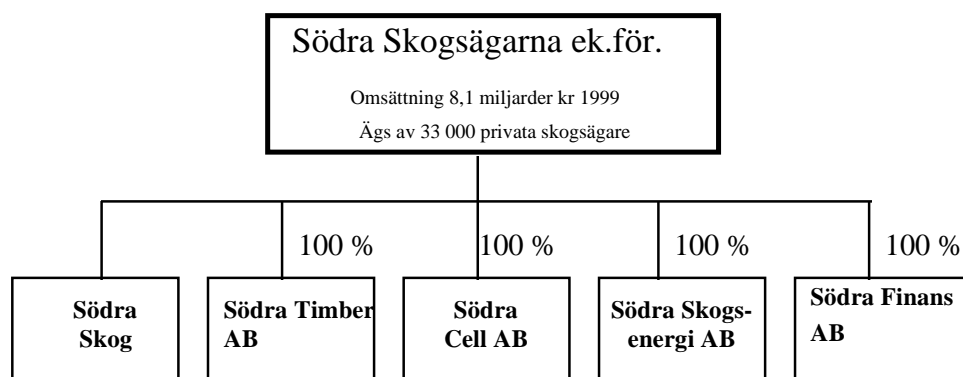
Södra Skogsägarna växte fram, liksom de övriga svenska skogsägarföreningarna, ur de skogsvårdsföreningar, som bildades för drygt hundra år sedan. Skogsvårdsföreningarna var ett samarbete mellan de privata skogsägarna och staten med uppgift att återbeskoga den svenska skogsmarken och få ett tillfredsställande skogsbestånd. Vid denna tidpunkt var stora delar av den svenska skogen borthuggen och ersatt av ingen eller mycket dålig återväxt. Efter att skogsvårdsföreningarna lyckats med den uppgiften, övergick den privata delen till skogsägarföreningar. Skogsägarföreningarna var från början leverantörsföreningar som samlade ihop skogsägarnas utbud och förmedlade detta till skogsindustrin. I och med andra världskriget fick skogsägarföreningarna en stark ställning genom den statliga bränslekonventionen, som gav dem i uppdrag att förse städer och

industri med brännved. Därmed fick skogen också den viktiga ungskogsskötseln av all vedhuggning. Den skötseln var mycket eftersatt.

Efter kriget befann sig skogsägarna i södra Sverige i en situation, där all skogsindustri hade utvecklats i norr, på grund av vattenkraften. Tidigare hade massaveden i södra Sverige exporterats till Storbritannien för att användas till sk props i gruvor, men efter kriget försvann den efterfrågan. För att få en avsättning av massaveden i södra Sverige bildades Skogsägarnas Cellulosa Aktiebolag i Mönsterås 1957. Detta var från början ett samarbete mellan samtliga skogsägarföreningar i Sverige och även privatpersoner, men efterhand har Södra Skogsägarna blivit ensam ägare av verksamheten genom inlösen av aktierna under slutet av 60-talet

5.1.2 Södra Skogsägarna ekonomisk förening

Södra Skogsägarna ekonomisk förening är moderföreningen i den kooperativa koncernen Södra. Koncernen är uppbyggd enligt figur 5:1.



Figur 5:1 Södras organisation

Södra genomförde 1992 en intern bolagisering där varje verksamhet lades i separata aktiebolag som ägs till 100 procent av moderföreningen. Ett skäl till intern bolagisering var att få ökad fokusering på lönsamhet då varje dotterbolag har en egen styrelse med resultatansvar. Ett annat skäl var att marknaden för skogsprodukter är dominerad av aktiebolag, och regler mm är uppställda för aktiebolag. En affärsrelation underlättas av att parterna har samma associationsform, särskilt vid internationella kontakter.

När Södra äger 100 procent i alla dotterbolag finns möjligheten att föra obeskattade koncernbidrag emellan verksamheterna. Detta för med sig en möjlighet att skatteoptimera, vilket ses som viktigt, då Södras intäkter är ojämnt fördelade mellan dess dotterbolag. Utdelningarna till moderföreningen är skattefria och får sedan användas till kooperativa vinstutdelningar till medlemmarna. Därmed undviks den dubbelbeskattning som förekommer i koncerner med enbart aktiebolag involverade.

All råvaruhandel sköts av Södra Skog, vilken köper av medlemmarna och eventuellt ickemedlemmar, samt håller i den import som förekommer. Södra Skog är en division i den ekonomiska föreningen. Södra Skog förser industribolagen Södra Cell

AB, Södra Timber AB och Södra Skogsenergi AB med råvara. Volymen skogsråvara som Södra Skog köper in motsvarar 10 procent av den totala avverkningen i Sverige. Södras vidareförädling är ca 55-60 procent av deras samlade råvara och den resterande volymen förmedlas till köpsågverk inom verksamhetsområdet. Produktionen av sågade trävaror sker i dotterbolaget Södra Timber. Södra Skogsenergi arbetar för att ta hand om och utveckla sågverkens och massabrukens biprodukter. Södra Cell är det dotterbolag som är verksam inom massatillverkningen. Södra Finans sköter den finansiella verksamheterna inom Södra, där exempelvis valutasäkring är en viktig del för ett företag med stor export.

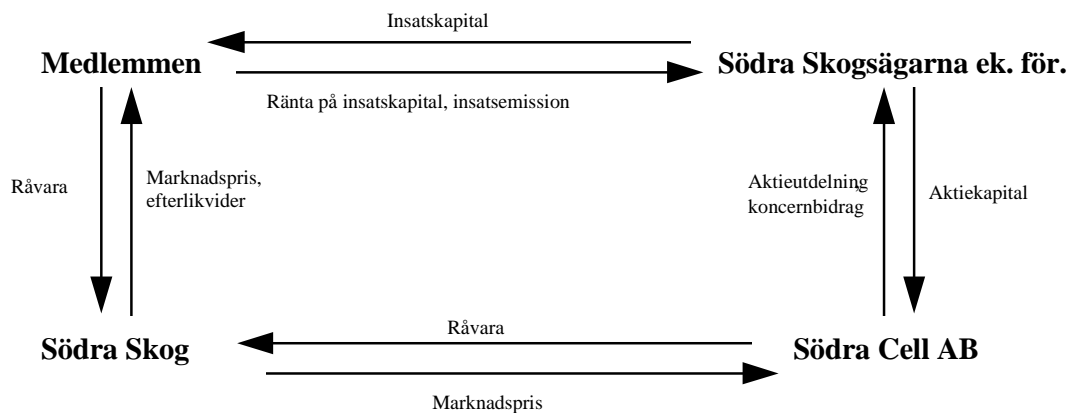
	1999	1998	1997	1996	1995
Omsättning (MSEK)	8106	7352	7752	6085	8008
Export (MSEK)	4680	4089	4304	3224	4388
Resultat (MSEK)	124	-34	592	-318	1872
Soliditet %	53	54	55	55	57
Produktion:					
Sågade trävaror 1000 m ³	657	611	614	539	548
Massa, 1000 ton	1233	1194	1188	995	911

Tabell 5:1 Södras nyckeltal under fem år (Södras Årsredovisning 1999)

Tabell 5:1 visar Södras utveckling under de senaste fem åren. Södra har som mål att koncernens soliditet ska ligga på 55 %. Man anser sig behöva ett stort egenkapital för att klara av den industririsk, som finns i skogsnäringen. Då Södra har svårt att snabbt generera kapital från medlemmarna vill man ha en buffert. Att få in kapital från medlemmarna vid en akut krissituation är komplicerat. Detta sker med kampanjer och liknande, där medlemmarna ska satsa kapital i en förening med ekonomiska problem. Detta är ofta förenat med stor dramatik. Marknaden för skogsprodukter är mycket konjunkturberoende och svänger mycket. Därmed har ett stort eget kapital även varit en säkerhet mot marknadsrisken.

Omsättningen har under de senaste fem åren varit 6-8 miljarder kr. Drygt 50 % är direkt export. Då även handeln inom Sverige går till företag som exporterar en stor del av deras produktion, är Södras exportberoende ännu större. Valutakursen utgör därmed en riskfaktor för framför allt Södras massaexport. De senaste årens lågkonjunktur i kombination med stora investeringar ses i Södras resultat, då det har varierat kraftigt de senaste fem åren.

Medlemsverksamheten ligger i den ekonomiska föreningen. Medlemmarna är indelade i lokala skogsbruksområden, som är indelade i distrikt. Den demokratiska styrningen från medlemmarna sker ifrån skogsbruksområdena via distrikt upp till föreningsstämman som är det högsta beslutande organet. Styrningen sker genom att varje medlem har en röst. Den operativa verksamheten ut mot medlemmarna sker i Södra Skog. Medlemmen säljer sin råvara till Södra Skog och kan där även få skoglig service och rådgivning. Medlemmens roll i Södra-koncernen ses i figur 5:2



Figur 5:2 Relationen mellan medlemmen och företagen i Södra

Medlemmen har inte leveransplikt till föreningen, och föreningen har inte heller mottagningsplikt på okontrakterat virke. Utvecklingen har lett till att kontakten mellan medlemmen och Södra Skog är en affärsrelation, där i stort sett allt förs på kontrakt. Detta görs för att öka betalningsförmågan och kontrakten är antingen på leveransvirke eller genom avverkningsuppdrag. Avverkningsuppdragen står för 70 % av leveranserna till Södra, och då den avverkningen sköts av Södra Skog, kan Södra helt styra tidpunkten för avverkning efter industrins och marknadens behov. Prissättningen på massaved görs av Södra och priset är i stort sett ett marknadspris. Priset på timmer och granmassa sätts genom förhandling med köpsågverken m fl, då dessa sortiment till stor förmedlas vidare. I priset ligger premier för kontrakterat virke, miljöcertifierad skog och även prissignaler för att få jämna leveranser över året. Södra har en marknadsprissättning för att föra marknadens signaler ut till medlemmarna. Beroende på resultatet förs överskottsutdelning tillbaka i form av utdelning på insatser och efterlikvid i slutet av året. Efterlikviden är baserad på medlemmens leveranser till Södra under året. Södra försöker även att genom prissättningen få en utjämnande effekt av konjunktursvängningarna, då dess industrier alltid måste ha råvara och kan ej stå still. För stora kast i priset ut mot medlemmen skulle skapa alltför ojämna medlemsleveranser. Priset på massaved är avståndsneutralt. Däremot är timmerpriserna olika beroende på den lokala regionens förutsättningar och är där justerade för exempelvis långa transporter.

Södra har medvetet under lång tid byggt upp ett stort kollektivt eget kapital. Medlemmarnas insatskapital belöpte 1999 på 440,5 MSEK av det totala egna kapitalet på 5315 MSEK, vilket är ungefär 8,3 % (Södra Årsredovisning 1999). Insatskapitalet är specificerat på medlemmarna och består av inbetalda insatser under deras tid som medlemmar. Insatskapitalet betalas ut till medlemmen vid utträde. Beroende på resultatet i koncernen får medlemmen en ränta på det insatta kapitalet, såsom en form av vinstutdelning. För att öka medlemmens individuella egna kapital har Södra under de senaste åren genomfört insatsemissioner, och därmed ökas underlaget för ränteutdelning.

Södra använder sig av möjligheten att få in riskkapital genom förlagsinsatser. Medlemmar, anställda och företag och personer med nära anknytning till Södras verksamhet har haft möjlighet att teckna förlagsinsatser. Förlagsinsatserna är bundna i Södra under fem

år till en ränta, som delvis är garanterad och delvis beror av företagets resultatutveckling.

5.1.3 Södra Cell AB

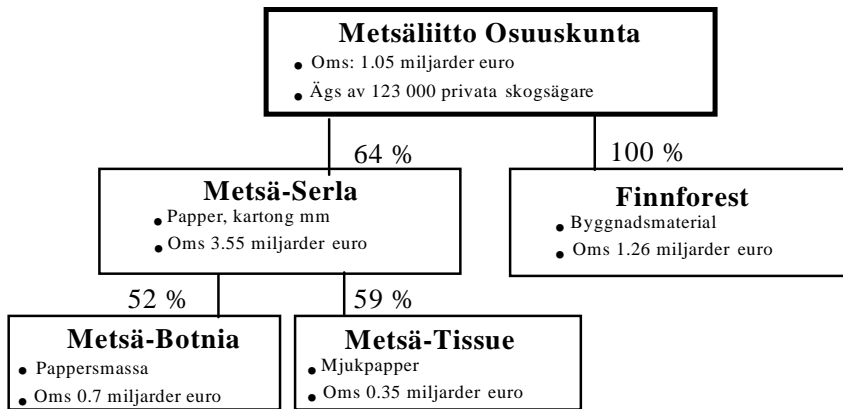
Södra Cell bildades i och med den interna bolagiseringen och är det största dotterbolaget. Massaproduktionen står för ungefär 60 % av koncernens intäkter. Södra Cell består av massabruken Mönsterås, Värö och Mörrum med en kapacitet på tillsammans 1,5 miljoner ton massa. Råvaran är till största delen medlemmarnas massaved men en viss import sker. På grund av brist på vissa sortiment och för att kunna ha en jämn tillströmning av råvara under året importeras ved från framför allt Baltikum och Ryssland.

Avsalumassan säljs på långa kontrakt till kunderna, och Södras försäljning sker nästan till 100 % inom Europa. De senaste åren har det skett en konsolidering bland Södras kunder, där företagen slås ihop eller köps upp så att antalet blir färre men leveranserna är oförändrade. Södra Cell satsar på att öka marknadsandelarna och stärka positionen genom fortsatt tillväxt och ökat samarbete med kunder om kvalitets- och produktfrågor. Genom att kunderna växer ser Södra ett behov av att växa för att fortfarande vara en attraktiv part.

Massavedstillgången i Södras område är i jämvikt med massaindustrin, vilket gör att fortsatt tillväxt måste ske utanför det egna området eller genom ökad import. Under 2000 har Södra Cell köpt två massabruk i Norge av Norske Skog och får därmed en kapacitet på totalt 2 miljoner ton. Ett annat projekt är Baltic Pulp, som Södra äger tillsammans med Metsäliitto och den lettiska staten. Det är ett projektbolag för att utreda en satsning på att bygga ett massabruk i Lettland. År 2003 ska det bestämmas om en fabrik ska byggas och Södras huvuduppgift blir marknadsföring och försäljning. Då Södra jämfört med Metsäliitto enbart producerar avsalumassa finns befintliga försäljningskanaler och pappersbruken har lättare att göra affärer med Södra än Metsäliitto, som har egen pappersproduktion och därmed är en konkurrent. Massaved är kostsamt att transportera och därmed gör båda dessa satsningar att Södra får del i industri nära nya råvarumarknader vilket ger ett bättre ekonomiskt utnyttjande av massaveden i Norge respektive Baltikum.

5.2 Metsäliitto

Metsäliitto Osuuskunta är ett andelslag (kooperativ) och moderförening i koncernen Metsäliitto. Andelslaget har en bred förädlingskedja, som innefattar både mekanisk och kemisk skogsindustri. Metsäliittokoncernen är uppdelad i två grupper. Den ena är massa, papper och kartong och består av företaget Metsä-Serla. Det är den klart största delen av koncernen och kontrolleras till 64 % av Metsäliitto. Den andra gruppen är byggnadsmaterial och sågade trävaror och består av företaget Finnforest, som ägs till 100 procent av Metsäliitto Osuuskunta. Metsäliittokoncernens struktur ses i figur 5:3.



Figur 5:3 Metsäliittogruppens organisation innan affären med Modö Paper (Egen konstruktion 2000)

5.2.1 Bakgrund

Andelslaget Metsäliitto Oy bildades 1934, och var först en form av exportbolag. Skogsägarna samlade sitt utbud och detta exporterades ut ur Finland. Osuuskunta Metsäliitto bildades 1947, och då började även satsningen på egen industri. Tanken är att finna avsättning för medlemmarnas råvara genom en lönsam förädlingskedja, vilket har resulterat i att Metsäliittogruppen idag har en långtgående förädling inom både mekanisk och kemisk skogsindustri.

Den första industrialiseringsfasen i Metsäliitto skedde 1948-59 och först satsade man på sågverk och produktion av panel och plywood, men sedan köptes det första integrerade massa- och pappersbruket i Äänekoski 1953. I början av 1970-talet bildades bolaget Metsä-Botnia, som tillverkar pappersmassa. Metsä-Botnia var först ett samarbete mellan fyra finska skogsföretag, men efterhand har flera av ägarna dragit sig ur skogsnäringen. Idag ägs det av Metsäliitto/Metsä-Serla som huvudägare tillsammans med finska skogs-bolaget UPM Kymmene. Därefter har Metsäliitto vuxit stadigt genom utveckling av sin industri i kombination med uppköp och sammanslagningar. I slutet av 1980 genomfördes en fusion av företagen Metsäliitto Industrier och det finska papperstillverkaren Serlackius, varvid Metsä-Serla bildades.

5.2.2 Metsäliitto Osuuskunta

Andelslaget Metsäliitto Osuuskunta ägs av drygt 123 000 privata skogsägare och är den enda skogsägarföreningen i Finland. Medlemmarna har tillsammans 4,9 miljoner hektar skogsmark vilket motsvarar 50 procent av den totala skogsarealen.

Föreningen har två huvudsyften, dels att vara holding-verksamhet för den mekaniska och kemiska skogsindustrin och dels att ansvara för den virkesbaserade affärsverksamheten. I den virkesbaserade affärsverksamheten ligger insamling och transport av virket till industrin. Idag står Metsäliitto för alla virkesleveranser till sina egna industrier i Finland. Inom Metsä-Botnia, där fabriker ägs tillsammans med UPM Kymmene, står

föreningen för råvaruförsörjningen till alla fabriker, utom en, där anskaffningen sköts av båda ägarna efter deras ägarandelar.

Föreningen ska enbart köpa av sina medlemmar inom Finland, men viss handel sker dock med ickemedlemmar. Icke-medlemshandel är enstaka affärssuppgörelser med exempelvis kommuner och liknande, som ej kan vara medlemmar. Metsäliitto importerar asp- och björkved på grund av brist inom Finland. Enligt föreningens målsättning är all import endast kompletterande.

Föreningen bedriver endast mindre internationell verksamhet i form av import. Under 2000 startades ett projektbolag i Lettland tillsammans med lettiska staten och Södra. Att Metsäliitto engagerar sig i detta istället för Metsä-Serla beror på att Södra är en skogsägarföreningen, och därmed underlättar samarbetet av att det är två föreningar i bolaget.

Ungefär 70 % av medlemmarna levererar till föreningen, och 1999 var virkesanskaffningen 15,9 miljoner m³. Idag finns inte längre någon leverans- eller mottagningsplikt inom andelslaget, utan man anser att föreningen inte har ett egenvärde, om inte medlemmarna frivilligt levererar till den. Medlemmar har möjlighet att teckna marknadsföringsavtal med föreningen. Avtalet är en form av kontrakt, som upprättas per den 30/6 varje år och specificerar vad medlemmen ska leverera under året och när det ska ske. Avtalet ger medlemmen en prisgaranti, vilken garanterar att medlemmen får det högsta pris som varit under året för sin leverans. Antalet avtal ökar och står idag för cirka 25 % av virkesleveranserna. Prissättning mot medlemmarna följer i stort sett marknadspriset, framför allt på timmer där ekonomin är ansträngd. På massaved ligger priset i överkant av marknadspriset för att behovet av ved till de egna fabrikena är stort. Man är mycket försiktig med den prissättningen då det förekommer externa minoritetsägare. Tidigare användes en form av prisavtal mellan skogsindustrin och skogsägarföreningen, men detta förbjöds i och med EU-medlemskapet. Man har ej använt sig av efterlikvider. Koncernen har vuxit mycket under 1990-talet och det har då funnits behov av ett starkt eget kapital, vilket gjort att det ej funnits möjlighet för efterlikvider. Samtidigt medförde avtalspriser att utrymme till efterlikvider blev mindre. Idag förekommer ett pristillägg på virkespriset beroende på volym levererat under de senaste fem åren, vilket har kommit till för att Metsäliitto vill premiera trogna kunder.

Medlemmarna betalar insatser till föreningen, vilket idag utgör insatskapitalet. Insatskyldigheten är i förhållande till medlemmens skogsinnehav. För medlemmen finns även en möjlighet att betala tilläggsandelar. Medlemmen kan där sätta in sin virkeslikvid till en förmånlig ränta, och dessa andelar fås ut efter att medlemmen sagt upp dem med ett halvårs fördröjning. I föreningen var det egna kapitalet 1999 fördelat på 37 % tilläggsandelskapital, 20 % andelskapital och 43 % balanserade vinstmedel och reservfonder. En mycket stor del av det egna kapitalet är därmed individuellt och betalas ut vid ett eventuellt utträde efter de regler som finns för andelslag i Finland. På detta insatskapital betalas ränta till medlemmen.

5.2.3 Metsä-Serla

Efter affären med Modo Paper under 2000 är Metsä-Serla det fjärde största skogs- och pappersföretaget i Europa. Företaget har industrier i Finland, Storbritannien, Tyskland, Schweiz, Sverige, Danmark m.fl.

Sedan 1995 har hela Metsä-Serla genomgått en rekonstruktion. År 1995 insåg Metsä-Serla att man inte var konkurrenskraftig, utan befann sig långt efter sina konkurrenter. Inom pappers- och massamarknaden måste ett företag för att överleva befinna sig bland de fem bästa inom det aktuella segmentet. Vid den här tiden hade Metsä-Serla expanderat på ett flertal marknader och hade satsat på olika produktionsgrenar, vilket resulterat i dåliga marknadsandelar och en svag balansräkning. Den nya strategin blev att fokusera på sin kärnkompetens samtidigt som man satte slutkonsumenten i centrum. Metsä-Serla började ett rekonstrueringsarbete, där en satsning gjordes inom kärnområden genom uppköp och allianser. Övriga produktionsgrenar avvecklades eller såldes.

Metsä-Serla har idag fokuserat på två produktionsgrenar nämligen i bestrukna pappers- och förpackningsprodukter. Tidigare var massaproduktion en egen produktionsgren, men allt eftersom papperstillverkningen ökat har Metsä-Serla blivit en nettoinköpare av massa, varvid massaproduktionen numera räknas som en integrerad del av verksamheten.

Metsä-Serla strävar efter att bli viktig för kunden. Detta uppnås genom att vara en stor aktör på marknaden med stora marknadsandelar, ett bra produktsortiment och stora volymer. Att vara en stor aktör gör att man syns på marknaden, och genom att ha ett brett produktsortiment och stora volymer kan man lättare uppfylla kundernas krav.

Under de senaste åren har Metsä-Serla köpt upp flera mindre företag i Europa. Anledningen till att man satsat på Europamarknaden är de stora synergieffekterna i den egna regionen. Produkterna inom pappersindustrin är i ett lågprissegment, vilket gör att det är svårt att transportera dessa längre sträckor och få det lönsamt. Metsä-Serlas strategi vid ett uppköp är att integrera företaget istället för att ta över det. Man vill nämligen betecknas som en lokal producent i de länder, där Metsä-Serla har verksamhet. En stor del av tillväxten har även skett genom att Metsä-Serla ingått allianser med andra företag inom massaproduktionen och inom försäljningen.

Metsä-Botnia tillverkar pappersmassa och ägs av Metsä-Serla tillsammans med UPM Kymmene. Denna allians ingicks redan i början av 1970-talet av Metsäliitto, men då med andra delägare. I dag är Metsä-Botnia en form av resursföretag som har till uppgift att garantera en råvaruförsörjning till ägarföretagen till en lägre kapitalinsats och en delad risk.

Metsä-Serla har tillsammans med Myllokoski bildat företaget Forest Alliance. Myllokoski är ett finskt privatägt företag som också är verksam inom papperstillverkning. Forest Alliance är ett gemensamt försäljningsnätverk i marknadsföringen av pappers- och kartongprodukter, vilket ger en starkare position på marknaden och tillgång till ett större kundunderlag. Metsä-Serla har även gått in som minoritetsägare i Myllokoskis finska fabriker med 35 %, och i Tyskland äger de 50 % vardera i flera fabriker. Den senaste affären var 2000 med det svenska företaget Holmen. Metsä-Serla köpte dess pappersproduktion kallad Modo Paper. Metsä-Serla stärker därmed ytterligare sin

marknadsandel inom finpapper och förpackningar, och fokuseringen inom företaget ökar genom avyttring av hygienpapper.

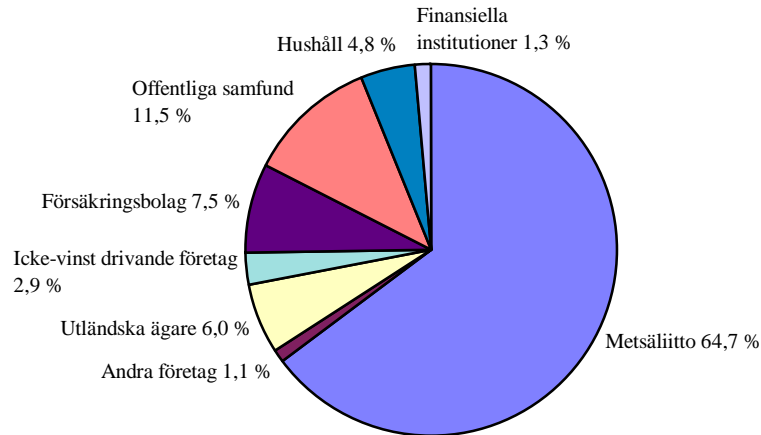
	1999	1998	1997	1996	1995
Omsättning (Meuro)	4236	3523	3226	2511	2240
Export o utländska dotterbolag (Meuro)	3712	3010	2732	2128	1760
Resultat (Meuro)	330	323	337	118	322
Soliditet %	47	46	43	37	42
Produktion:					
Papper 1000 ton	2145	1704			
Förpackning 1000 ton	1503	1488			
Massa, 1000 ton	1742	1675			

Tabell 5:2 Metsä-Serlas utveckling under fem år

I tabell 5:2 ses Metsä-Serlas utveckling under de fem senaste åren. Sedan 1995 har Metsä-Serlas utveckling gått framåt och omsättningen nästan fördubblats. Ungefär 45 % av omsättningen är i utländska dotterbolag och om man till det lägger exportens del av omsättningen blir det närmare 90 %.

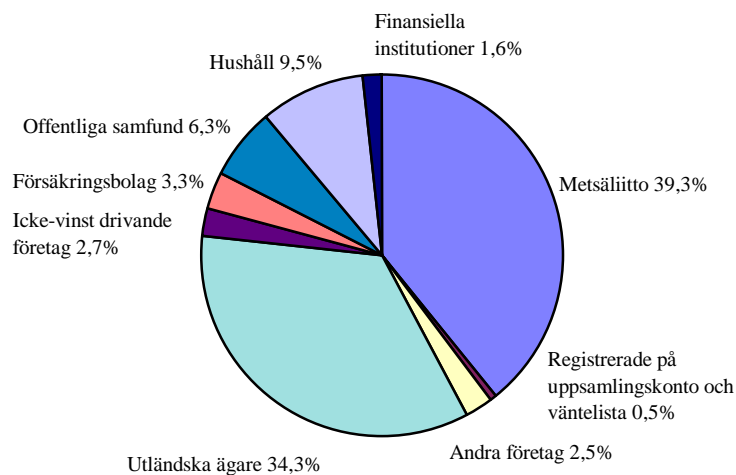
5.2.4 Metsäliittogruppens ägarstruktur

Metsäliittos industriverksamhet är lagd i dotterbolagen Finnforest och Metsä-Serla. Finnforest ägs till 100 % och innefattar den mekaniska förädlingen av virket. Timret står för en stor del av skogsgårdens ekonomi, samtidigt som industrin ej är så kapitalintensiv som den kemiska förädlingen. Detta gör att föreningen anser det är både viktigt och möjligt att fortsätta äga denna del av verksamheten till 100%. I Metsä-Serla kontrolleras idag Metsäliitto Osuuskunta 64 % av rösterna och en uttalad strategi från föreningen är att röstandelen aldrig ska gå under 51 %. Metsäliittos ambition är att vara den största ägaren, för att säkra avsättningen av medlemmarnas massaved och att förhindra att företaget köps upp av andra ägare eller utsätts för spekulation. Rösträtternas fördelning på olika ägarkategorier framgår av figur 5:4, där de rösträtter som ej innehas av Metsäliitto är uppdelade på ett stort antal mindre ägare.



Figur 5:4 Rösträttens fördelning mellan ägarna i Metsä-Serla (The NewCo, ej publicerat material 2000)

Metsä-Serla har två aktieserier, nämligen en A-serie och en B-serie. De olika aktierna ger rätt till samma utdelning. Rösträtten är däremot olika, då en A-aktie har 20 rösträtter jämfört med B-aktien som har en rösträtt. Metsäliitto har 64 % av rösterna men står bara för 39 % av aktiekapitalet genom att äga röststarka aktier. I figur 5:5 fås en annan bild av ägarstrukturen genom att dela upp efter aktieinnehav, m a o satsat riskkapital per ägarkategori.



Figur 5:5 Ägarstrukturens fördelning efter aktiekapital i Metsä Serla (The NewCo, ej publicerat material 2000)

Bland övriga ägare med stor rösträtt i Metsä-Serla är finska försäkringsbolag och företag knutna till den finländska staten. De företag som ser Metsä-Serla som en kapitalplace-ring är framför allt utländska ägare, som står för 34,3 % av kapitalet men endast 6 % av rösterna. I styrelsen för Metsä-Serla sitter förutom representanter från Metsäliitto även ägarrepresentanter från försäkringsbolag och banker.

5.3 Norske Skog och de norska skogsägarföreningarna

I Norge finns det 125 000 skogsägare varav 60 000 är medlemmar i skogsägarföreningarna. Av den avverkade volymen tar skogsägarföreningarna hand om 70-80 %. På flera ställen i Norge finns endast föreningen som aktör på skogsmarknaden, vilket gjort att de där har över 90 % av handeln. Skogsägarföreningarna har ingen egen industri, utan den stora industriella satsningen har varit i koncernen Norske Skog. Vissa mindre satsningar förekommer i lokala sågverk och några föreningar har ett mindre ägande i norska skogs-företaget Moelven.

5.3.1 Bakgrund

Skogsägarföreningarna i Norge bildades i början av 1900-talet, genom att skogsägare gick samman i lokala skogsägarlag för att sälja sitt timmer. Organisering av skogsägarlagen följde de norska älvarna, då dessa var de naturliga transportlederna. Vid den tiden fanns stora aktörer bland virkesuppköparna, så genom att gå samman blev skogsägarna en kraftfull motpart. De skogsägare som levererade till älven gick med i det lokala skogsägarlaget, vilka sedan gick samman i föreningen. Från början fanns ett 20-tal föreningar, vilka efterhand har fusionerats. Idag finns 11 föreningar. De norska skogsägarföreningarna har inte haft egna industrier utan istället mindre andelar i lokala sågverk, tills satsningen i Norske Skog i början av 1960-talet.

5.3.2 Norges skogsägarföreningar

Den norska skogsägarrörelsen är indelad i tre steg. Skogsägaren är medlem i det lokala skogsägarlaget. Skogsägarlagen äger tillsammans skogsägarföreningen. Genom medlemskapet får medlemmen rätt att leverera till föreningen och har också tillgång till rådgivning och skogsvård. Medlemmen har ingen insatsskyldighet, vilket gör att skogsägarlagen och skogsägarföreningen inte har något medlemskapital. Skogsägarföreningens ägarkapital är istället uppbyggt genom att en viss del av omsättningen behålls i laget istället för att gå tillbaka till medlemmen. Detta kapital är skogsägarlagens och kommer inte den enskilda medlemmen tillgodo vid ett eventuellt utträde. Det är skogsägarföreningen som har aktier i Norske Skog. I de norska skogsägarföreningarna har därmed medlemmen ingen form av ägarroll, då de ej har satsat kapital.

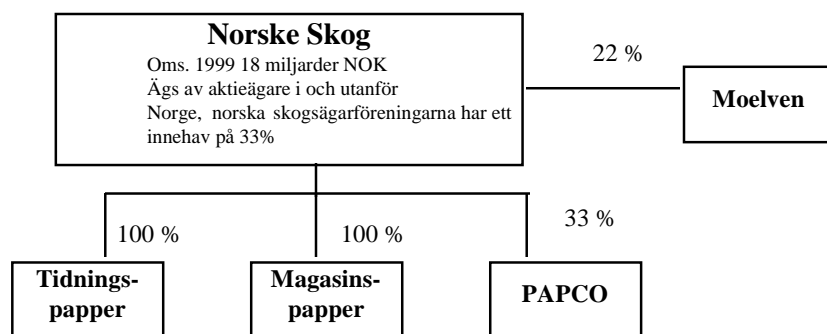
Idag sker all leverans till förening på kontrakt, där medlemmen har företräde att leverera. Pris-sättningen på virket är marknadspris, men till virkespriset har de flesta av skogsägarföreningarna olika former av bonussystem. Bonus används för att styra leveranserna efter vad som efterfrågas av industrin, men kan även vara i form av utdelning beroende på föreningens ekonomiska resultat. Fram till 1996 förekom leveransplikt, men sedan den togs bort har man för att stärka leverantörsrollen börjat med treårsavtal för att knyta medlemmen närmare föreningen.

Skogsägarnas stora satsning på industrisidan är koncernen Norske Skog. Genom en avgift på virkesomsättningen har föreningarna hållit inne kapital, som använts till att köpa aktier i Norske Skog. Beroende på föreningens storlek och dess resultat ägs olika mycket aktier i Norske Skog, men tillsammans har man idag strax under en tredjedel av

aktierna. Föreningarna har inbördes ett aktionsavtal, så att utåt uppträder skogsägarföreningarna som en enskild ägare i Norske Skog-koncernen. Trots att skogsägarföreningarna är dominerande ägare i Norske Skog finns ingen form av begränsande kontrakt angående råvaruanskaffningen. De har ändå en mycket nära affärsrelation, då föreningarna i Norge säljer 80-90 % av all massaved och då Norske Skog är köpare av lika stor del i Norge.

5.3.3 Norske Skog

Norske Skog bildades 1962 under namnet Nordenfjellske Treforedling A/S av de mellersta skogsägarföreningarna i Norge. Koncernen har vuxit snabbt genom sammangående med andra företag, uppköp och större investeringar i dess industrier i Norge och utomlands. Dess kärnområden är tidnings-, och magasinpaper, och fram till år 2000 var de även producenter av avsalumassa. En schematisk bild av koncernens uppbyggnad ses i figur 5:6.



Figur 5:6 Norske Skog-koncernens uppbyggnad

Koncernen är uppdelad på segmenten tidningspapper och magasinpaper. Produktion av papper uppgår till 3,25 miljoner ton årligen och av produkterna står tidningspapper för den största delen med 44 procent av den totala produktionen inom koncernen. Norske Skog har minoritetsägande i norska Moelvenkoncernen. Tidigare har Norske Skog sålt sågverksamheten till Moelven. Betalning skedde delvis i aktier, därav har Norske Skog ett mindre ägande i Moelvenkoncernen. Företaget PAPCO (Pan-Asia Paper Company) äger Norske Skog tillsammans med företagen Abitibi Consolidated och Hansol Paper. PAPCOs verksamheten är i Asien och har en produktion på 1,4 miljoner ton tidningspapper.

Norske skog har egna industrier i Norge, Frankrike, Österrike och Tjeckien och genom PAPCO anläggningar i Korea, Kina och Thailand. Den stora marknaden för Norske Skogs produkter är Europa, vilken står för ca 60 procent av försäljningen. Därefter kommer Asien med 21 procent och Amerika med 9 procent.

Norske Skog var tidigare verksam inom all träförädling, men har de senaste åren fokuserat sin verksamhet på tidnings- och magasinpaper. Sågverksrörelsen inom Norske Skog har sålts av till det norska skogsföretaget Moelven. Idag har koncernen ett minoritetsägande i Moelven då en del av betalningen för sågverksrörelsen skedde i egna aktier. För att ytterligare renodla verksamheten såldes under 2000

pappersmassatillverkningen till Södra. Genom fortsatt tillväxt och internationalisering är målet att stärka sin position som en kostnadseffektiv producent av högkvalitativa papper för tidningar och utskrifter. Under år 2000 har Norske Skog köpt Fletcher Challenge Paper, som är en nyzeeländsk papperstillverkare. Fletcher Challenge Paper kompletterar Norske Skogs verksamhet, då dess verksamhetsområde är Nya Zeeland, Australien, Kanada och Sydamerika. Norske Skogs utveckling under de senaste fem åren ses i tabell 5:3.

	1999	1998	1997	1996	1995
Omsättning (MNOK)	18054	14908	13312	13265	12548
Resultat (MNOK)	1300	1020	590	1317	1699
Soliditet %	47	41	53	45	43
Produktion:					
Papper 1000 ton	2918	2181	1934	1743	1574
Förpackning 1000 ton	30	27	29	27	31
Massa, 1000 ton	450	440	405	390	450

Tabell 5.3 Norske Skogs utveckling under 5 år

5.3.4 Norske Skogs ägarstruktur

De norska skogsägarföreningarna hade från början över 50 % av ägandet men har efter hand minskat sina andelar. Enligt norsk lag har en delägare med mer än 33 procent av rösterna i ett företag vetorätt vid stora beslut, varför skogsägarföreningar har en strategisk minoritetspost i koncernen. Från skogsägarnas sida har man velat säkra utvecklingen av Norske Skog genom att ha kvar en spärrande ägarandel. Tidigare har Norske Skog varit en liten koncern med mycket kapital, vilket gjort att det funnits risk för att bli uppköpt av andra företag. Efter köpet av Fletcher Challenge upplever föreningarna denna risk inte längre så stor då koncernen har vuxit. Därför har föreningarna nu valt att gå under 1/3-spärren för att locka investerare. Samtidigt har nu Norske Skog den största verksamheten utanför Norge, vilket minskar föreningarnas incitament att ha kvar en spärrande ägarandel.

Norske Skog har ända sedan starten haft externa delägare på grund av att man var i stort behov av kapital, och 1982 börsintroducerades företaget. Idag är Norske Skog en av de största börsnoterade företagen i Norge, och ägandet är fördelat på ett stort antal aktieägare. Aktiestocken är uppdelad på A- och B-aktier, där A-aktierna ger rösträtt på stämman medan B-aktierna saknar rösträtt. Vinstutdelning är däremot lika mellan de båda aktieslagen. Ägarstrukturens fördelning ses i tabell 5:4.

Ägare	A-aktier %	B-aktier %
Skogsägarorganisationer	37	27
Chase Manhattan Bank, GBR	13,2	1,7
Folketrygdsfondet, Oslo	4,1	6,5
State Street Bank & Trust, USA	5,2	1,9
Rederiaksjeselskapet Skien	0	7,5
Havlide AS Skien	0	5,4
Dnb Investor Oslo	0,7	3,6
K-fondene Oslo	1,6	1,5
Olika försäkringsbolag, Norge	4,5	26,8

Tabell 5:4 Aktieägare med innehav >1 % inom Norske Skog 1999 (Egen konstruktion baserad på Årsredovisning 1999)

De norska skogsägarorganisationernas innehav har under år 2000 minskat till idag under 1/3 av de röstberättigade aktierna. Tillsammans har de ett stort innehav men inbördes är skillnaden stor mellan föreningarnas innehav. Den totala ägarstrukturen har varit mycket stabil i Norske Skog. Bland övriga ägare med A-aktier i Norske Skog märks två utländska ägare, norska försäkringsbolag och norska fonder. B-aktier ägs till stor del av andra norska företag. I övrigt är ägandet fördelat på ett mycket stort antal mindre ägare, och det totala antalet ägare 1999 var cirka 18 000.

6 Analys av fallföretagen

I detta kapitel analyseras de tre fallföretagen. Analysen bygger på de hypoteser som presenteras i kapitel 4. Avsnitt 6.1 behandlar ägarstrukturens konsekvenser för medlemmen i Södra, Metsä-Serla och Norske Skog. Därefter följer avsnitt 6:2 som analyserar ägar-strukturens inverkan på företagets inre effektivitet i de tre företagen. Huruvida skillnader i företagets framgång och tillväxt beror på deras olika ägarstrukturer analyseras i avsnitt 6.3.

I kapitel 7 följer sedan slutsatser och diskussion. Diskussionen redogör för huruvida hypoteserna verifierats respektive falsifierats eller om detta inte gått att utröna ur uppsatsens fallstudie.

6.1 Ägarstrukturens konsekvenser för medlemmen

Enligt *hypotes 1* kommer medlemmens leverantörsroll att vid en bolagisering få stå tillbaka till förmån för ägarrollen. I ett företag med externa delägare kommer inte medlemmarna att kunna subventioneras genom solidarisk prissättning, kollektiv service och leveransrättigheter. Hur stor förändringen blir för medlemmen beror enligt *hypotes 1a* på hur dessa två roller tidigare varit tillgodosedda inom det kooperativa företaget. Vid en partiell bolagisering där den ekonomiska föreningen fortfarande har ett ägande kan enligt *hypotes 1b* leverantörsrollen eventuellt behållas. Om föreningen har en majoritetspost kan medlemmarna tillgodose leverantörsintresset, men vid en minoritetspost är det enbart ägarintresset som blir tillgodosett. Att föreningen har en majoritetspost och tillgodoser medlemmarnas leverantörsintresse försvårar möjligheten att skaffa kapital.

I Södra som ett traditionellt kooperativ förekommer både leverantörsrollen och ägarrollen. Medlemmens leverantörsroll har under de senaste åren begränsats. Tidigare hade medlemmen leveransplikt och föreningen då också mottagningsplikt. Idag har föreningen bara mottagningsplikt på det virke som har kontrakterats. Kunderna ställer högre krav samtidigt som marknaden svänger kraftigt. För att kontrollera flödet från medlemmen till kund har idag Södra kontrakt på i stort sett alla leveranser. Solidarisk prissättning finns bara delvis kvar i Södra, då koncernen sätter ett marknadspris för att föra ut marknadssignaler till medlemmarna. I priset för barr- och lövmassaved finns avståndsneutralitet. Anledning till att den finns kvar är att Södra förädlar denna massaved i de egna bruken, samt att Götaland har korta transporter. I slutet av året betalas en efterlikvid. Detta är en form av vinstutdelning, som grundar sig på medlemmens leveranser och stärker därmed leverantörsintresset.

Då leverantörsrollen har minskat under åren har Södra istället stärkt medlemmarnas ägarroll. Detta har gjorts genom ränta på insatskapitalet samt insatsemissioner. Insatsemissioner har fört över kollektivt kapital till medlemmens individuella kapital och emissionen har fördelats efter insatskapitalet. Södra har gått över från att nästan enbart betona leverantörsrollen till att även betona medlemmarna som ägare. Man strävar att för medlemmen tydlig-göra dess olika roller till föreningen. Att låta medlemmar och övriga intressenter teckna förlagsinsatser var ett sätt få riskkapital samtidigt som att stärka Södra som en kapitalplace-ring. Genom att tydliggöra ägarrollen blir satsningar utanför föreningens verksamhetsområde naturligare för medlemmarna. Leverantörsrollen är dock fortfarande viktig för Södra och genom kontrakt och premier knyter man medlemmarnas

leveranser till föreningen. Kombinationen av leverantörs- och ägarroll har gjort att Södra har engagerade medlemmar som är villiga att satsa kapital och att leverera råvara.

Metsäliitto har delat upp sin koncern i två grupper, nämligen Finnforest som tillverkar byggnadsmaterial och sågade trävaror, ägs till 100 %, och papper och kartonggruppen Metsä-Serla, vilken kontrolleras till 64 %. Finnforests produktion är nära medlemmen och timret är viktig för medlemmens ekonomi. Detta har gjort att man där inte har externa delägare. Metsä-Serla ligger längre ifrån medlemmens verksamhet och samtidigt har den kemiska förädlingen ett större kapitalbehov än den mekaniska, vilket gjort att externa ägare finns idag till 36 %. Metsäliitto är den störste ägaren och har för avsikt att alltid ha mer än 50 % av rösterna. I föreningen Metsäliitto har medlemmarna både en leverantörsroll och en ägarroll. Liksom i Södra har leverantörsrollen begränsats såtillvida att allt förs på kontrakt. För att stärka medlemmen som leverantör och knyta den närmare föreningen används marknadsföringsavtal, som ger prisgaranti. Införandet av efterlikvider är också ett sätt att premiera trogna leverantörer. Medlemmens ägarroll är tillgodosedd såtillvida att en stor del av det egna kapitalet i föreningen är individuellt och på det betalas ränta baserad på koncernens resultat.

Kan Metsäliitto genom att vara den störste ägaren inom Metsä-Serla styra verksamheten i medlemmarnas intressen? Svaret på frågan är att Metsäliitto kan styra verksamheten delvis utifrån medlemmarnas intressen. Prissättningen på massaved kan inte skilja sig mycket ifrån marknadspriset, då det förekommer externa delägare, dock är Metsä-Serla i så stort behov av massaved att priset ligger i överkanten av marknadspriset. Metsäliitto sköter all råvaruanskaffning till Metsä-Botnia. Metsä-Botnia är företaget för tillverkning av massa till papperstillverkningen och ägs tillsammans med UPM Kymmene. Metsäliitto styr råvaru-anskaffning genom sin majoritetspost av rösterna i Metsä-Serla och Metsä-Botnia. Därmed tillgodoses medlemmens leverantörsintresse även inom massa- och papperssidan trots externa delägare. Det sker dock import till massafabrikerna men enligt Metsäliitto ska det endast förekomma kompletterande import. Men en stor anledning till att Metsäliitto sköter råvaruanskaffningen beror på att den har en effektiv organisation för råvaruinsamling.

I Norge är skogsägaren medlem i det lokala skogsägarlaget och har då rätt att leverera dit. Skogsägarlagen äger skogsägarföreningen och är medlemmar i skogsägarförbundet. Medlemmarna i skogsägarlaget har endast en leverantörsroll, då de inte satsar kapital i skogsägarlaget eller föreningen. Det kapital, som finns i lagen och föreningen, är avsatt genom en viss procent av omsättning under åren. Prissättningen mellan medlemmen och skogsägarföreningen är i grunden marknadspriset, men föreningarna använder flera system med bonus och pristillägg. Medlemmens roll som leverantör premieras på olika sätt och därmed knyts medlemmen närmare sin förening utan någon form av satsat kapital. Den avkastning som förening får på sitt kapital i Norske Skog förs ut till medlemmarna genom de ovan nämnda bonussystemen. Hur stor avkastning från Norske Skog, som medlemmen får ta del av, är svårt att bedöma. På flera platser i Norge är föreningen det enda alternativet för skogsägaren vid försäljning av virke, vilket gör att föreningen har engagerade medlemmar och lojala medlemmar utan någon form av ägarkapital.

I relationen mellan föreningarna och Norske Skog har skogsägarföreningarna skiljt på leverantörsrollen och ägarrollen. Det finns inga avtal, som binder Norske Skog att köpa sin råvara från föreningarna. Men situationen i Norge att det bara finns två stora aktörer på virkesmarknaden (skogsägarföreningarna och Norske Skog) har gjort att de säljer respekti-

ve köper in 80-90 % av all massaved i Norge. Föreningarna ser sitt innehav som en kapitalplacering och är därmed aktiva som ägare istället för som leverantörer. Under 2000 såldes massaproduktionen till Södra och därmed försvinner en länk i träförädlingskedjan, vilket gör att föreningarna nu enbart har en ägarroll i Norske Skog.

Externa delägare kan vara intressanta i förädlingsleden menar Nilsson (1994). *Hypotes 2* säger att bolagisering av verksamheter är lämpligt i förädlingsleden och med ett stort kapitalbehov. Där är verksamheten inte längre medlemsnära. I alla tre företagen är ägarintresset större ju längre bort från den medlemsnära verksamheten man kommer. Både i Norge och i Finland har ett av skälen varit just kapitalbehovet vid utvecklingen av företagen inom den kemiska förädlingen. Inom Metsäliitto ligger den medlemsnära verksamheten med råvaruinsamling och rådgivning i föreningen och tillgodoser där medlemmen leverantörs- och ägarintresse, medan externa delägare finns inom Metsä-Serla, som har kapitalintensiv verksamhet. I Norge är all förädling bolagiserad och skogsägarföreningarna har enbart ett ägarintresse i Norske Skog. Ett skäl för Södra att inte öppna upp för externa delägare är möjligheten till obeskattade koncernbidrag kan föras mellan bolagen och föreningen och även delas ut till medlemmen utan dubbelbeskattning. Risken och kapitalbehovet ökar ju längre fram föreningen integrerar i förädlingen. Både Metsäliitto och Norske Skog befinner sig längre fram än Södra och för dem är bolagiseringen nödvändig. Södra befinner sig på en lägre förädlingsgrad och upplever inte risken och kapitalbehovet så stort att externa ägare i förädlingen är nödvändiga.

Finns en väl fungerande marknad kan även enligt *hypotes 2a* den direkta medlemsverksamheten bolagiseras. Upplever medlemmarna inte längre behovet av föreningen kan medlemsverksamheten bolagiseras.

I alla tre länderna finns ett behov av ekonomiska föreningar inom skogsbruket. Behovet visas i ett stort antal medlemmar och att en stor del av dem också utnyttjar föreningen vid försäljning av råvara. Skogsmarknaden är dominerad av ett fåtal stora aktörer, så att behovet av att vara en kraftfull motpart i förhållande till virkesuppköparna är fortfarande en viktig del för föreningarnas existens. Importen och virkeshandeln mellan länderna ökar den enskilde skogsägarens behov av föreningen, då priserna pressas.

Skogen är inte i jämförelse med till exempel mjölk en färskvara, där avsättningen måste garanteras fullt. Leveranserna till en skogsägarförening är frivilliga, vilket ställer högre krav på föreningen att verka i medlemmarnas intressen. Medlemmarna i Södra är aktiva och ungefär 70 % av dem utnyttjar föreningen i olika former i skogsbruket. I Finland är det en liknande situation. Norge har även liknande siffror i antalet aktiva medlemmar, dock påverkas dessa siffror av den norska marknaden med mycket få aktörer. Alla tre föreningarna försöker att genom former av kontrakt och avtal knyta medlemmarna närmare föreningen och ger bättre priser på dessa leveranser.

6.2 Ägarstrukturens inverkan på företagets inre effektivitet

För att attrahera externa ägare krävs att företaget anses vara en ekonomiskt sund investering. Enligt *hypotes 3* medför en delad ägarstruktur ökade interna konflikter, då ägarna har olika mål med sina innehav. Föreningen måste visa de externa ägarna att man inte kommer att subventionera medlemmarnas leverantörsroll, vilket görs genom att tillämpa marknads-

prissättning, ha en låg egen ägarandel etc. Konflikterna visar sig bland annat som en svårighet att få in kapital.

Metsäliitto har en majoritetspost i Metsä-Serla. Det förekommer ingen prissubventionering, men råvaruanskaffningen sköts av föreningen. Metsäliitto har lyckats få in kapital från externa delägare samtidigt som leverantörsrollen behållits till Metsä-Serlas fabriker i Finland. Anledningen kan vara att aktien har varit en bra placering och avkastningen varit god. Samtidigt har Metsäliitto en effektiv och säker råvaruanskaffning som genom det är det lönsammaste alternativet för Metsä-Serlas råvaruanskaffning. Metsä-Serla har även en stor utländsk verksamhet, vilket gjort att denna leveransrättighet i Finland för medlemmarna varit av mindre betydelse för de övriga aktieägarna.

I Norge har skogsägarföreningarna skiljt på sin roll som leverantör och som ägare för att Norske Skog ska anses vara en lönsam investering. Skogsägarföreningarna har dock genom att de har haft ett innehav över 1/3 kunnat styra i alla avgörande frågor. I och med affären med Fletcher Challenge valde skogsägarföreningarna att gå under 1/3 av rösterna för att kunna attrahera mer kapital. Detta visar att pressen från de externa intressena i ett företag kan bli mycket hårt och det är därmed svårt som förening att lyckas ha kvar ett stort inflytande. Idag kommer skogsägarföreningarnas leverantörsroll i Norske Skog att i stort sätt försvinna, då det första förädlingsledet efter råvaruinsamlingen, massaproduktionen resp. timmerförädlingen, har sålts av.

Både i Metsä-Serla och Norske Skog har skogsägarföreningarna utnyttjat möjligheten att ha en stor andel A-aktier och därmed kunna ha en stor andel av rösterna med en mindre andel kapital. I båda företagen är föreningarna de helt klart dominerande ägarna, vilket gör att de i praktiken kontrollerar företagets utveckling. De kan dock inte subventionera medlemmarnas leveranser till företaget utan måste agera i enlighet med ägarnas mål att maximera avkastningen. I Norske Skog är ägandet fördelat på ett stort antal aktieägare, vilket gör att föreningarna fortfarande kan vara dominerande ägare med mindre än en tredjedel av rösterna.

Hypotes 3b säger att om föreningen äger mindre än 50 % av företaget finns risken att kontrollen av företaget hamnar hos externa ägare eller att företaget utsätts för ett fientligt uppköp.

Metsäliitto har en uttalad ambition att alltid äga minst 50 % av Metsä-Serla för att undvika att företaget utsätts för spekulation. Företaget anses så viktigt för medlemmarna att Metsäliitto vill ha kvar en avgörande kontroll. I Norske Skog har föreningarna genom den norska lagen haft vetorätt med 1/3 av rösterna och därmed kontroll över företagets utveckling. Man har velat undvika att företaget köpts upp. Efter affären med Fletcher Challenge är nu Norske Skog så stor att risken för uppköp inte längre är överhängande och ägarandelen är nu under 1/3. En orsak till att föreningar gått under 1/3 är även att behovet av att kontrollera industrin minskar då massaproduktionen och den mekaniska förädlingen sålts ifrån.

I båda företagen är det övriga ägandet splittrat på ett stort antal aktieägare vilket minskar risken för att de övriga ägarna bildar koalitioner, som kan ge dem kontroll. Många mindre ägare kan dock på längre sikt utgöra en stor risk för uppköp. Små aktieägare är exitbenägna och avkastningsmaximerande vilket gör det att deras aktier lätt kan bli uppköpta av andra intressenter och detta leder då till att kontrollen flyttas till andra ägare.

En effektiv ägarstruktur ska bestå av både av exit- och voice-benägna ägare, och enligt *hypotes 4* skulle ett kooperativ bli effektivare av att få in ägare med beteende, som ej är styrt av lojalitet.

Metsä-Serla och Norske Skog har båda ägare, som är exit- respektive voice-benägna. Metsä-Serla har hushåll och utländska ägare som exit-benägna ägare och med mer voice-beteende samt förutom medlemmar också försäkringsbolag och till viss del statliga företag. I Norske Skog är de exit-benägna ägarna kategorierna utländska ägare och försäkringsbolag. Då ägandet är mycket spritt tenderar de flesta ägarkategorierna att vara exit-benägna genom sin relativa storlek och avsaknaden av voice-möjligheter.

Båda företagen har stora utländska ägare med ett tydligt exit-beteende, då det ej är möjligt för dem att utöva någon form av voice. Detta tyder på att Norske Skog och Metsä-Serla ses som bra och säkra placeringar. Skogsföretag är traditionellt företag med en liten men säker avkastning, vilket attraherar långsiktiga placerare såsom statliga företag och olika former av fonder. Dessas ägande är även en form av ideologiska innehav, då både Metsä-Serla och Norske Skog är bland de största företagen i Finland respektive Norge. Enligt *hypotes 4a* är medlemmarna stabila och säkra ägare, vilket är bra för företag i en konjunkturkänslig bransch. Då lönsamheten svänger kraftigt har de en stabiliserande effekt och därmed är dessa företag lämpliga för långsiktiga placeringar.

Försäkringsbolag tillhör de institutionella företagen med höga avkastningskrav, som kan vara både exit- och voice-benägna. Men då de i Metsä-Serla innehar en stor del röststarka aktier, är de i detta fall intresserade att påverka utvecklingen, och de finns även representerade i styrelsen. Till skillnad från försäkringsbolagen, som är ägare i Norske Skog, de har istället ett större antal aktier utan rösträtt och ser därmed sina innehav enbart som en kapitalplacering.

Hypotes 5 säger att för att få aktiva ägare ska ägandet vara fullständigt specificerat. Ägandet ska vara tydligt, omsättningsbart och ge ägaren en skälig avkastning.

I Södra är en stor del av kapitalet kollektivt och därmed inte specificerat fullt ut på medlemmarna. De senaste åren har därför flera insatsemissioner genomförts som för över kapital från det kollektiva till de individuella insatserna. Södra betalar ränta på insatskapitalet och ger därmed en avkastning till medlemmen. Det finns ingen möjlighet för medlemmen att sälja insatsen förutom vid ett utträde. Äganderätten i Södra är med andra ord begränsad men genom att genomföra insatsemissioner samt att betala ut ränta på kapitalet blir det tydligare för medlemmen. I Metsäliitto är det egna kapitalet till stor del specificerat på medlemmarna, förutom mindre fonderingar och den balanserade vinsten. Ränta betalas på kapitalet, dock finns det ingen möjlighet att omsätta andelarna. Medlemmarna har möjligheten att äga aktier i Metsä-Serla, vilket gör att de tydligt ser värdet i koncernen. I Norge finns inget medlemskapital i föreningarna och medlemmarna har ingen äganderätt.

6.3 Ägarstrukturens inverkan på företagets framgång och tillväxt

Enligt *hypotes 6* har aktiebolag lättare än ekonomiska föreningar att följa med i den strukturomvandling som sker inom skogsnäringen. Vidare enligt *hypoteserna 6a, 6b och 6c* har aktiebolag lättare att köpa upp och sälja av verksamheter samt att ingå allianser. Ett aktiebolag kan via marknaden ofta med kort varsel få in riskkapital. Då marknaden domineras av aktiebolag underlättas en affär om båda parter har samma associationsform. Ett aktiebolag har alltid ett marknadsvärde, vilket underlättar uppköp. Aktiebolaget är inte begränsat av de geografiska och funktionella samband, som en förening grundar sig på. Likaså kommer en förening att minska dessa samband, då nya verksamheter byggs upp både inom och utom dess geografiska område. Trenden inom skogsnäringen och framför allt inom den kemiska förädlingen med massa och papper är att det inte längre går att vara liten och enbart verka på en lokal marknad. Marknaden kräver att företagen blir internationella och fokuserar på ett fåtal produkter.

Södra har genomfört en intern bolagisering av sin verksamhet. Förädlingsföretagen drivs som helägda aktiebolag av den ekonomiska föreningen. Ett skäl för detta är att vid främst internationella affärer är associationsformen aktiebolag den dominerande och därför underlättas affären om båda parter är lika. Södra har satsat mycket på en egen industri inom sitt verksamhetsområde och den är nu i jämvikt med tillgången på råvara. Dotterbolaget Södra Cell har under år 2000 även börjat med verksamhet utanför verksamhetsområdet, nämligen i Norge och i Baltikum. Därmed har Södra frångått det stationära sambandet. För att kunna utveckla massaindustrin och nu göra satsningar i utlandet har Södra under lång tid byggt upp ett stort kollektivt kapital. Satsningen i Lettland görs tillsammans med den lettiska staten och Metsäliitto. Därmed fördelas risken och behovet av kapital.

Då Södra inte har möjlighet att gå till börserna för att skaffa riskkapital hanteras behovet av kapital genom ett stort kollektivt kapital som en buffert. Södra utnyttjar möjligheten att låta intressenter i Södra teckna förlagsinsatser och på det sättet har föreningen fått in nytt riskkapital som är bundet ett antal år. Det ska dock vara möjligt för ägaren att omsätta den dessförinnan.

Södras omsättning har de senaste fem åren legat omkring 8 miljarder kr. Då det har varit en lågkonjunktur inom pappersnäringen, blir detta kännbart för Södra Cell som endast producerar avsalumassa och helt beroende av de företag, som tillverkar papper. Trenden att vara fokuserad och global gäller även för Södra, men genom sin struktur kan man inte växa utanför sin intjäningsförmåga. För att kunna vara en intressant handelspartner för pappersproducenterna måste Södra Cell följa med och öka sin produktion. Södra investerar i befintliga fabriker samt satsar i Norge och förmodligen även i Lettland, vilket gör att omsättningen ökar de närmaste åren.

Metsä-Serla har sedan 1995 fokuserat sin verksamhet på finpapper och förpackningar. Det har gjorts genom att verksamheter sålts av samt ökade investeringar inom dessa två områdena. Detta har gjort att Metsä-Serla är bland de fem största producenterna inom dessa områden och totalt i världen bland de tio största. Metsä-Serla har genom att fokusera och att bli global nästan fördubblat sin omsättning sedan 1995, vilket har möjliggjorts av att kapital fås in genom aktieemissioner och att verksamheter har sålts av. Den omstrukturering av Metsä-Serla som gjorts har gett resultat och omsättningen har nästan fördubblats

sedan 1995. Exporten och de utländska bolagen är mycket betydelsefulla för Metsä-Serla, och tillsammans utgör de nästan 90 % av omsättningen 1999.

Metsä-Serla utnyttjar möjligheten att ingå allianser med andra företag på olika områden. Inom både försäljning och projektet Baltic Pulp samarbetar Metsä-Serla med andra företag, varvid risken fördelas och skalfördelar utnyttjas. Metsä-Serla har länge även haft ett samarbete inom tillverkning av pappersmassa, och genom detta fås en effektiv och storskalig tillverkning av råvara.

I Finland har Metsäliitto fortfarande både det geografiska och funktionella sambandet till Metsä-Serla, då Metsä-Serla har en stor verksamhet i ursprungslandet knuten till föreningen.

Norske Skog har stor verksamhet i bland annat Asien genom företaget PAPCO. PAPCO ägs av Norske Skog tillsammans med två andra företag, och genom det sprids risken vid investeringarna och kapitalbehovet blir mindre. Under 2000 köpte Norske Skog Fletcher Challenge Paper och blev nu ett stort och globalt företag inom segmentet tidningspapper. Detta finansierades med att massaproduktionen såldes av samt en nyemission. Genom denna affär gick de norska skogsägarföreningarna under 1/3 av aktieinnehavet för att kunna attrahera kapital ifrån börserna.

De fem senaste årens resultat visar på en tydlig omsättningsökning, vilken kommer att ytterligare öka genom affären med Fletcher Challenge Paper och fokuseringen av verksamheterna.

När Norske Skog sålde massaverksamheten och tidigare den mekaniska delen försvinner länken i förädlingskedjan mellan medlemmarna och papperstillverkningen. Det funktionella sambandet försvinner, vilket gör att för skogsägarföreningar finns det ingen annan anledning att ha kvar ett stort ägande i Norske Skog än som ren kapitalplacering.

7 Diskussion

Syftet med uppsatsen är att analysera vilka konsekvenser tre former av ägarstrukturer i kooperativa dotterbolag respektive intresseföretag medför för medlemmen. Uppsatsens syfte är relaterat till följande problemställningar:

1. Vilka konsekvenser för medlemmen följer av ägarstrukturen i uppsatsens tre fall-företag? Det gäller konsekvenser, som påverkar medlemmens intressen att äga, styra och nyttja företaget.
2. Vilken ägarstruktur är effektivast för ett företag? Kan splittrat ägande medföra interna problem i styrning och beslutsfattande som påverkar ett företags effektivitet?
3. Hur betydelsefull är ägarstrukturen för ett företags framgång och tillväxt? Skiljer sig företagens utveckling och har deras framgång en grund i ägarstrukturen?

För att avgränsa fallstudierna anges i kapitel 4 ett antal hypoteser, vilka är relaterade till problemställningen. Hypoteserna grundas på teorin från kapitel 3. Genom hypoteser blir problemet mer specificerat och därmed blir fallstudierna ett bättre underlag för analys. Här följer en genomgång av hypoteserna, med avsikt att på ett sammanfattande sätt verifiera respektive falsifiera dessa utifrån fallstudierna.

7.1 Ägarstrukturens konsekvenser för medlemmen

Hypotes 1: Vid bolagisering av en ekonomisk förening kommer avkastningsintresset att stärkas och avnämaringintresset minskas för att inte säga upphör.

Det är helt klart att vid en bolagisering kommer medlemmens avnämaringintresse att i stort sett upphöra. Tydligast är det i Norske Skog. Där har föreningarna enbart ett avkastningsintresse och kontrollerar numera endast drygt 30 % företaget. I Metsä-Serla finns medlemmarnas avnämaringintresse delvis kvar. Metsäliitto sköter i Finland råvaruanskaffningen till Metsä-Serlas fabriker och kan på det sättet säkra medlemmarnas leveranser. Så länge råvaruinsamlingen i en ekonomisk förening är en effektiv verksamhet kan medlemmarnas avnämaringintresse tillgodoses.

Hypotes 1a: Hur stor förändring en bolagisering medför för medlemmen beror på hur avnämaringintresset och avkastningsintresset tidigare varit tillgodosedda i verksamheten

Metsä-Serla och Norske Skog har under lång tid varit externt bolagiserade, vilket gör att storleken av förändringar ej går att påvisa. De båda företagens verksamhet är dock i förädlingsleden, där redan avkastningsintresset är övervägande, vilket minskar en förändring vid en bolagisering. Marknadens tryck på företagen inom skogsnäringen är hårt, vilket gör att föreningarnas avnämaringintresse minskas. Södra, Metsäliitto och de norska föreningarna har i stort sett en marknadsprissättning av råvaran för att föra ut marknadens signaler till medlemmarna och ägarrollen betonas istället allt mer.

Hypotes 1b: Genom partiell extern bolagisering finns möjligheter att utnyttja fördelarna med båda systemen. Ju större inflytande föreningen har desto större möjlighet finns att tillgodoses medlemmarnas avnämaringintresse, dock på bekostnad av det externa kapitalet. Om den kooperativa föreningen vid en bolagisering behåller mer än 50 %

är det svårt att attrahera externt riskkapital, till skillnad från om föreningen har en minoritetspost.

Om föreningen behåller en dominerande ställning kan medlemmarnas intressen delvis tillgodoses. Metsäliitto har genom att äga mer än 50 % kunnat säkra leveransrätten av massaved till Metsä-Serla. Föreningen sköter råvaruanskaffningen så länge det är det lönsammaste alternativet. Någon form av solidarisk prissättning kan inte förekomma. Det är oklart om det påverkar Metsä-Serlas möjligheter att få in kapital. De norska skogsägarföreningarna valde att vid affären med Fletcher Challenge Paper minska ägarandelen under 1/3. De ansåg att om föreningarna fortfarande haft ett dominerande inflytande över Norske Skog skulle detta påverka möjligheten att attrahera riskkapital negativt.

Hypotes 2: Bolagisering är lämpligt för företag längre fram i förädlingsleden och med stort kapitalbehov.

Både Metsä-Serla och Norske Skog är inom den kemiska träförädlingen, som har ett stort kapitalbehov. Metsäliitto har valt att behålla den mekaniska delen helägt, då den har mindre kapitalbehov. Södras verksamhet är i jämförelse med Metsä-Serla och Norske Skog i ett tidigare förädlingsled och inte utsatt för den risk och har ej det kapitalbehov som senare förädling behöver. Södras verksamhet är närmare medlemmarna än de andra företagens vilket gör att externa ägare där skulle vara mindre lämpligt.

Hypotes 2a: Finns en väl fungerande marknad för råvaran kan även den direkta medlemsverksamheten bolagiseras. Har medlemmarna en säker avsättning utanför föreningen förlorar föreningen sin betydelse.

Inom skogsnäring finns avsättning för råvaran utanför föreningen, dock ser medlemmarna ett behov av föreningarna. Behovet av en kraftfull motpart är viktigt inom skogsmarknaden och det behovet fyller en stark förening. Medlemmarna är lojala mot Södra, Metsäliitto och de norska skogsägarföreningarna utan någon leveransskyldighet. Södra, Metsäliitto och de norska skogsägarföreningarna har valt att ha kvar den medlemsnära verksamheten i föreningen. Där är den ekonomiska föreningen överlägsen ett investerarorienterat aktiebolag. Den ökade virkeshandeln mellan länder kommer att öka medlemmens behov av en förening.

7.2 Ägarstrukturens inverkan på företagets effektivitet

Hypotes 3: En delad ägarstruktur medför ökade interna konflikter inom företaget, då ägarna har olika mål med sina innehav.

För att undvika interna målkonflikter måste företaget anpassa sig till föreningen och medlemmarna men också till de externa investerarna. I Metsä-Serla är prissättningen på Metsäliittos massaved ett exempel. Det kan ej avvika från marknadens på grund av att det finns externa delägare med i bilden. I Norske Skog har föreningarna helt skiljt på rollen som leverantör och som ägare. De norska föreningar, som finns representerade i Norske Skogs styrelse, är enbart där såsom ägare och inte leverantörer. I Norge kan inte heller

föreningar-na genom affären med Fletcher Challenge Paper behålla kontrollen utan tvingades att gå under 1/3 av rösterna för att inte inverka negativt på kapitalanskaffningen.

Hypotes 3b: Om föreningen äger mindre än 50 % av företaget finns risken att kontrollen av företaget hamnar hos externa ägare eller att företaget utsätts för ett fientligt uppköp.

Risken att förlora kontrollen över företaget påverkar både Metsäliitto och de norska föreningarnas handlande. Metsäliitto har klart uttalat att de inte äger under 50 %. De norska föreningarna har ägt minst en 1/3 av Norske Skog, mycket för att förhindra ett fientligt uppköp. Efter affären med Fletcher Challenge Paper anses risken för uppköp inte längre så stor och de väljer då att minska sina innehav. För de norska föreningarna är också risken för uppköp av Norske Skog inte längre ett hot då massproduktionen och den mekaniska förädlingen är avyttrad ur koncernen, man känner med andra ord inte längre ett stort behov av sin egen industri.

Hypotes 4: Medlemmar styrs av lojalitet till ett voice-beteende och har begränsad möjlighet till exit. Därmed skulle ett kooperativ bli effektivare av att även ha delägare med antingen stort exit-beteende eller stort voice-beteende utan påverkan av lojalitet.

Metsä-Serla och Norske Skog har ägarkategorier både med exit-beteenden och med voice-beteenden. Därmed ska företagen ha en effektivare styrning än Södra, som enbart har medlemmarna. I Metsä-Serla och Norske Skog är medlemmarna dominerande och får stå för voice-beteendet. Genom den relativa storleken på övriga ägares innehav tenderar de att använda sig av enbart exit. Medlemmar i Södra har begränsat exit-beteende, och istället sker påverkan genom voice. Medlemmar styrs alltid av en viss lojalitet emot föreningen, men då Södra har aktiva medlemmar är detta inget större problem.

Hypotes 4a: Då skogsnäringen är mycket konjunkturkänslig, är den kooperativa föreningen en stabil och säker ägare.

Att föreningarna är stabila ägare kan förklara varför långsiktiga ägare såsom fonder och statliga företag är ägare i Norske Skog och Metsä-Serla. Även Södra Cell upplever att det är stabilare att ägas av en förening, då resultaten svänger kraftigt.

Hypotes 5: För att få aktiva ägare ska ägandet vara fullständigt specificerat. Vid fullständigt specificerad äganderätt är det tydligt vad som ägs, det kan omsättas och ge avkastning till ägaren.

Södra och Metsäliitto fokuserar mer och mer på ägarrollen för att därigenom skapa aktiva ägare. Södra har genomfört flera insatsemmissioner för att överföra mer kapital till de individuella insatserna och i Metsäliitto är det en stor del av det egna kapitalet fullt ut specificerat på medlemmarna. Båda föreningarna ger även avkastning i form av ränta på kapitalet. Däremot finns ingen möjlighet att omsätta dem annat vid ett utträde. Norske Skog har inget insatskapital och därmed har medlemmarna ingen ägarroll.

Insatshandel är ett sätt att få äganderätten i en förening omsättningsbar och detta skulle minska äganderättsproblemen. Södra har börjat med en form av insatshandel

7.3 Ägarstrukturens inverkan på företagets framgång och tillväxt

Hypotes 6: Aktiebolag har lättare än ekonomiska föreningar att följa med i den struktur-omvandling som sker inom skogsnäringen. Företag köps upp, slås samman och internationaliseras. Allt detta kräver tillgång till riskkapital. Aktiebolag har lättare att ingå samarbete, sälja av, köpa upp andra aktiebolag, då de har möjlighet att få in riskkapital.

Aktiebolag har lättare än föreningar att skaffa riskkapital. Aktiebolag kan med kort varsel få in kapital via olika former av aktieemissioner. Samtidigt har ett aktiebolag ett marknadsvärde genom börsen, vilket underlättar vid affärssuppgörelser. Både Metsä-Serla och Norske Skog har skaffat kapital via aktieemissioner och har under de senaste åren gjort större investeringar och uppköp. Södra har istället under lång tid byggt upp ett kollektivt kapital för att använda vid uppköp och som buffert för oförutsedda händelser.

Hypotes 6a: Aktiebolag har ej de geografiska och funktionella sambanden att ta hänsyn till i sin utveckling, vilket ett kooperativt företag har. Ett kooperativt företag är begränsat av dem vid internationalisering och utveckling av verksamheterna.

Så länge nya verksamheter och en internationalisering inte påverkar den ursprungliga medlemsverksamheten är inte ett kooperativt företag begränsat av sambanden. Dessa delar kan hållas frångilda i exempelvis separata dotterbolag, vilket Södra gör i Norge och kommer att göra i Baltikum.

Hypotes 6b: Ju mer internationell marknaden blir för det kooperativa företaget, desto mer minskar det funktionella sambandet och nya produkter och affärsrelationer tas in i verksamheten. Även det stationära sambandet minskar, då verksamheter utanför medlemmarnas verksamhetsområde och även internationellt byggs upp.

Däremot kommer de två sambanden att minska ju mer betydelsefull den internationella verksamheten blir. Ett tydligt exempel är Norske Skog, som genom den senaste affären är ett globalt företag och säljer samtidigt av massproduktionen. Både de funktionella och stationära sambanden med föreningarna och medlemmarna har då i stort sett försvunnit.

Hypotes 6c: Ju mer en ny marknad kräver vad gäller finansiella satsningar, desto mer troligt är att ett kooperativ tar in en extern part i verksamheten.

Att som kooperativ ta in en extern part är i vissa fall logiskt. Det ger mer kapital samtidigt som risken minskar. Denna hypotes gäller även andra företag. Södra gör satsningen i Lettland tillsammans med Metsäliitto. Metsä-Serla har flera olika allianser med företag inom exempelvis försäljning. Norske Skogs satsning i Asien görs tillsammans med två andra företag.

7.4 Sammanfattning

En förändring av en ägarstruktur medför alltid konsekvenser för de ursprungliga ägarna. Om ett kooperativ tar in externa ägare i någon del av verksamheten, kommer medlemmens avnämningssintresse att i stort sett försvinna. I dessa fallstudier förekommer externa ägare i förädlingsleden, där redan avkastningsintresset är det övervägande för medlemmen. Avnämningssintresset är i dagens föreningar ofta begränsat. Därmed kan man säga att någon större förändring för medlemmen uppkommer inte om externa delägare bjuds in i förädlingsleden.

De tre fallföretagen befinner sig på olika förädlingsnivåer i förhållande till medlemmens verksamhet. Norske Skog och Metsä-Serla är längre ifrån medlemmarna än Södra. Behovet av kapital och risken i deras verksamheter gör att externa ägare är lämpligt och nödvändigt för företagets utveckling. För medlemmarna är ägarintresset det övervägande vilket gör att det inte är någon större förändring för dem att ta in externa ägare i dessa verksamheter. Södras verksamhet är jämfört med de andra mer medlemsnära vilket gör att externa ägare skulle få en större effekt för medlemmen.

Externa delägare gör att styrningen av företaget blir effektivare. Företagsledningen får signaler inte bara från lojala medlemmar utan från olika ägarkategorier, som reagerar olika på företagets utveckling. Några större interna konflikter uppkommer inte så länge företaget styrs på ett ekonomiskt rationellt sätt.

En jämförelse av fallföretagens utveckling under de senaste fem åren visar att utvecklingen skiljer sig åt. De företag, som är externt bolagiserade och börsintroducerade har haft tillgång till kapital och möjlighet att växa. Ett avkastningsorienterat företag kan under en lågkonjunktur lättare strukturera upp företagets verksamhet för att få lönsamhet. Även ett traditionellt kooperativt företag kan expandera och utveckla sin verksamhet men det tar längre tid. Men genom att verksamheterna har både geografiska och funktionella samband med medlemmarna kan strukturella åtgärder vara svåra att genomföra.

Källor

Publicerade källor

- Barton, D 1989 What is a cooperative? Cobia, I D. (ed.) *Cooperatives in agriculture*, Prentice Hall, New Jersey
- Berglöf E. 1990. *Corporate Control and Capital Structure – Essays on Property Rights and Financial Contracts*. Institute of International Business. Stockholm
- Fama, E.F. 1980. Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy* 88, pp 288-307
- Furubotn E och Pejovich S. 1972. Property Rights and Economic Theory: A survey of Recent Literature. *Journal of Economic Literature*. 10(1972), pp 1137-62
- Hedlund G et al. 1985. *Institutioner som aktieägare*. SNS. Stockholm
- Jensen M.C. och Meckling, W.H. 1976. Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, pp 305-360
- Jonnergård K. 1992. Bolag eller kooperativ? En jämförelse mellan företagsformer. *Kooperativ Årsbok 1992*, pp 103-129.
- LRF. 1998. *Ägarrollen - medlemmen och lantbrukskooperationen*. Idéskrift från Lantbrukarnas Riksförbund. Stockholm
- Nielsen H. 1997. Adapting famers' cooperatives to changes of policies and market powers in the EU, artikel presenterad vid CEPFAR/COGECA seminariet 1997, Sånge-Säby
- Nilsson J. 1994. *Producentkooperativa principer i pressad konkurrens*. Institutionen för ekonomi, Rapport 77 Uppsala 1994
- Nilsson J. 1999. Co-operative Organisational Models as Reflections of the Business Environment. *The Finnish Journal of Business Economics* 4, pp 449-470
- Normark P. och Swartz E. 1992. Bolagisering av ekonomiska föreningar. *Kooperativ Årsbok 1992*, pp 130-161
- Pagano M. och Röell A. 1998. The choice of stock ownership structure: agency costs, monitoring and the decision to go public. *The Quarterly Journal of Economics*, february 1998, pp 187-225
- Randall A. 1987. *Resource economics: an approach to natural resource and environmental policy*. Wiley. New York
- Stryjan Y. 1987. *Impossible organisation. On Self-management and Organizational Reproduction*. Avdelningen för sociologi, Uppsala Universitet. Uppsala
- Vi skogsägare. 2000. *En virkesmarknad i Östersjöregionen. Vi skogsägare 0002*. Stockholm
- Swartz E. 1994. *Ledning och organisering av federationer*. Studentlitteratur Lund

Opublicerade källor

The NewCo. 2000. Informationsmaterial om affären Metsä-Serla-Holmen 2000

Elektroniska källor

www.skogsagarna.se
www.forestindustries.se
www.sodra.se
www.metsaliitto.fi
www.norske-skog.com

Årsredovisningar

Norske Skog 1998, 1999
Metsäliitto 1998, 1999
Metsä-Serla 1999
Södra 1998,1999

Intervjuer

Brodén L. 000621. VD. Södra Cell AB, Södra.
Korsbakken I. 000710. VD. Norges Skogseierforbund.
Lillandt R. 000620. Ordförande förvaltningsrådet. Metsäliitto
Vaajoki J. 000620. VD. Metsä-Serla
Åström L. 000621. Ordförande. Södra Skogsägarna.

Pris: 70:- (exkl moms)

Tryck: SLU, Institutionen för ekonomi, Uppsala, 2001

Distribution:

Sveriges lantbruksuniversitet
Institutionen för ekonomi
Box 7013
750 07 Uppsala
Tel 018-67 10 00

Swedish University of Agricultural Sciences
Department of Economics
P.O. Box 7013
SE-750 07 Uppsala, Sweden
Fax + 46 18 67 35 02