2014-05-27
Dagens Industri, sid 10
Våga provoceras av nya ägartankar
Sophie Nachemson-Ekwall

I fokus för Pfizers bud på Astra Zeneca står den moderna institutionella investeraren som har kollektiviserat tidigare direktägande i aktier till olika former av fondsparande.
I likhet med utvecklingen för Scania i samband med Volkswagens bud är gruppen kaxigt skeptisk innan motståndet brister och de säljer. I Astra Zeneca leds säljpatrullen av världens största fondförvaltare, Blackrock, med 8 procent i Astra Zeneca och 6,8 procent i Pfizer.

När Scaniastriden nyligen avgjordes fanns inte en enda aktiefondförvaltare bland de ursprungliga nejsägarna. En del pensionsfonder vacklar, i något slags nymornat försök att parera ett långsiktigt ansvarstagande, men de indexföljande aktiefonderna strider i stort sett aldrig.

Att detta är ett globalt problem har uppmärksammats av EU, OECD och Världsbanken. I spåren av Astrabudet vädjar även finansminister Anders Borg till det institutionella kapitalet att ta ansvar. Han förvarnar om att uppköpsregler i samband med fientliga bud måste ses över. Hur striden om Astra Zeneca slutar vet vi inte, men överlevnadschansen för bolaget är större på Londonbörsen än på Stockholmsbörsen.

Tanken på att Blackrock, inom ramen för den svenska ägarmodellen, skulle ha haft ordförandeposten i Astra Zenecas valberedning förskräcker. Därtill har vi egna svenska regler som begränsar det institutionella kapitalets förmåga att investera långsiktigt på börsen.
Att den svenska ägarmodellen går i otakt med globaliseringens fria och institutionaliserade kapitalrörelser uppmärksammades nyligen av Ulf Jakobsson och Daniel Wiberg i en rapport för Svenskt Näringsliv. I bolag som saknar tydlig långsiktig huvudägare föreslår de att ledningen och styrelsen får fullmakt att rösta för (flyktigt) aktiefondskapital eller att styrningen över bolaget läggs in en holländsk stiftelsestruktur. En del aktörer på den svenska kapitalmarknaden, och en och annan klassisk svensk kontrollägare, har provocerats av förslaget. Men att peka på att den svenska kontrollägarmodellen, som vilar på röststarka A-aktier, inte fungerar borde samla snarare än splittra.

Ingen kan ha undgått att se hur gamla kontrollägare säljer av till en utländsk aktör, riskkapitalist eller ägaraktivist; eller hur svenska institutioner lockas att byta högt prissatta A-aktier till billigare B-aktier i samband med maktstrider. Kärnfrågan borde vara hur vi ska lösa problemet med det svenska kapitalets eget bristande intresse för den svenska kontrollägarmodellen.

Astra Zeneca är förlorat sedan länge, men de kapitalförvaltare och riksdagspartier som vill värna den svenska modellen för börsägande kan med all kraft stötta ett Volvo som vill undgå styckning, ett Boliden som pressas till utdelningar i stället för investeringar eller ett Getinge som står inför ett annalkande ägarskifte.

info@sophienachemsonekwall.com