

Felles eierskap i norske bedrifter¹

Menon-notat nr. 1-2022

Februar 2022

Forfattere: Glenn Widenhofer, Jonas Erraia og Gjermund Grimsby

I dette notatet gjengir vi utvikling i felles eierskap i norske bedrifter innad og på tvers av næringer, målt ved andel bedrifter med felles eierskap og gjennomsnittlig antall eierskapskoblinger per selskap. Høyere grad av felles eierskap innad i et marked kan bidra til redusert konkurranseintensitet mellom konkurrerende bedrifter som ønsker å maksimere verdi for felles aksjonærer. Vi avgrensner markeder ved en næringsinndeling, og finner at det over perioden 2000-2018 har vært en gjennomsnittlig økning på 6 prosentpoeng i andelen selskap med felles eierskap innad samme næring. I samme periode ser vi at gjennomsnittlig antall eierskapskoblinger med andre selskap innad næringer har tredoblet seg, fra om lag 0,5 til 1,5 i snitt. Funnene våre tyder på en tydelig økning i felles eierskap innad næringer, og vi ser at et mindretall av næringene og selskapene trekker gjennomsnittet opp. Når vi ser på felles eierskap på tvers av næringer, altså norsk næringsliv sett under ett, ser vi ingen tydelige trender over tid, men observerer at det er en høy grad av felles eierskap med om lag halvparten av alle selskap har felles eier med et eller flere andre norske selskap.

Dersom to eller bedrifter innad i en næring er hel eller deleid av samme eier så er dette relevant i vurderingen av markedets konkurranseintensitet. Dette springer ut fra *'the common ownership hypothesis'*, som foreslår at (store) investorer med aksjer i flere selskap innad samme marked vil minske insentiver til å konkurrere intenst, ettersom de har et mål om å maksimere (felles) eiers totale avkastning (Backus mfl., 2019). Det er få analyser som tar høyde for dette i tilstrekkelig grad (på grunn av manglende data), og det er derfor fortsatt uvisst om det er har en betydningsfull effekt.

Utviklingen av krysseierskap har vært sterk i USA siden 1980, der graden av felles eierskap, målt ved gjennomsnittlige profittvekter² mellom selskap i S&P500, er blitt mer enn tredoblet (Backus mfl., 2021). Tilsvarende finner He og Huang (2017) at andelen amerikanske allmennaksjeselskap med felles eierskap av institusjonelle eiere innad samme firesifret SIC-industrikode har om lag seksdoblet seg i perioden 1980-2014. Sannsynligheten for at to tilfeldige selskaper i samme industri innen S&P1500 har felles eier med minst 5 prosent eierandeler, økte fra mindre enn 20 prosent i 1999 til 90 prosent i 2014 (Azar, 2017). Lignende forhold ser vi også i Europa der eksempelvis BlackRock har eierskap i de fem største selskapene i en rekke sektorer, herunder olje, telekom, kjemisk industri og bilproduksjon (Monopolkommission, 2018).

Dette notatet formål er å gi et bedre kunnskapsgrunnlag rundt felles eierskap i norsk næringsliv, slik at det i større grad kan tas høyde for i videre konkurranseøkonomiske analyser, forskning og beslutningstaking. Vi gjengir

¹ Analysen er en del av forskningsprosjektet «Utvikling i markedskonsentrasjon og marginer i Norge» finansiert av Prisreguleringsfondet.

² Profittvekter er et teoretisk mål på hvor mye et selskap verdsetter profitten til et annet selskap som følge av maksimering av aksjonærers profitt gitt felles eierskap.

to mål for felles eierskap, som vi bruker til å belyse forekomsten av felles eierskap i Norge som helhet, og innad i definerte næringer. Vi benytter datagrunnlag etablert i Eide mfl. (2021) sin analyse av konkurranseforhold i Norge Eide og avgrensner datasettet til bedrifter og eierskap over en gitt størrelse av praktiske og teoretiske årsaker.

1.1. Mål for felles eierskap

Betydningen av felles eierskap er omdiskutert, og effekten av felles eierskap på konkurranseintensiteten i et marked er ikke åpenbar, så lenge eiere ikke sitter på kontrollerende makt. Tolkningen av felles eierskaps betydning blir også ytterligere komplisert ettersom det ikke finnes et felles, entydig definert mål på graden av felles eierskap innad et marked. Backus m.fl. (2020) tar utgangspunkt i teori og mål av felles eierskap, og beskriver ulike tilnæringer å måle felles eierskap på. Deskriptive mål for felles eierskap, samt mål utledet gjennom økonomisk teori er òg gjengitt i Monopolkommission (2018). Vi benytter to mål for å utforske felles eierskap i norsk økonomi i dette notatet: 1) Andel bedrifter med felles eierskap og 2) Gjennomsnittlig antall eierskapskoblinger per selskap. I kombinasjon gir disse målene en overordnet beskrivelse av andelen norske bedrifter som har felles eierskap med andre norske bedrifter, men og et bilde på omfanget av felles eierskap for den enkelte bedrift.

Andel bedrifter med felles eierskap. Vi tar først utgangspunkt i antall bedrifter (i økonomien som helhet, eller i en utvalgt næring) og beregner andelen bedrifter som har en eller flere felles eiere med andre bedrifter. Vi teller altså hvert selskap binært, avhengig om det er et selskap med felles eierskap med et annet selskap (eller fler), eller ikke. Deretter tar vi snittet av dette for å måle andelen selskap med felles eierskap i økonomien som helhet, eller avgrenset til innad i et marked. Målet er sammenlignbart med He og Huang (2017) når vi teller andel bedrifter med felles eierskap innad næringer, selv om avgrensninger på næring og eierskap skiller seg noe fra det som anvendes i dette notatet. Målet er interessant fordi det er lett tolkbart, og angir andelen selskap i økonomien som har kobling til andre selskap gjennom eiere. En svakhet ved målet er at det er sensitivt for individuelle diversifiserte eiere. Hvis eksempelvis en aksjonær eier en veldig liten andel av halvparten av selskapene i et marked i et gitt år, vil den aksjonæren i seg selv bidra til 50% felles eierskap, selv om den økonomiske påvirkningen som aksjonær er marginal. I vår operasjonalisering, og i tråd med Azar (2017) samt He og Huang (2017) krever vi derfor minst 5% eierskap (ikke ubetydelig eierskap) i en bedrift for at det skal telles (og følgelig 5% i en annen bedrift for at det skal slå ut som å ha felles eierskap).

Gjennomsnittlig antall eierskapskoblinger per selskap. Videre beregner vi antall koblinger av felles eierskap mellom et selskap og andre selskap (i økonomien som helhet, og innad næringer), og beregner gjennomsnittlig antall koblinger per selskap. Dette gir en indikasjon på hvor mange selskap, ev. konkurrenter, det enkelte selskap kan ha en felles interesse med via felles eierskap, som igjen kan ha implikasjoner for konkurranseintensitet. Målet vi benytter ligner på en foreslått indikator for nivå av felles eierskap gjengitt i Monopolkommission (2018): *‘the average number of competitors in which a company’s own shareholders also have shares’*.

I vårt mål teller vi koblinger fremfor konkurrenter. Skillet mellom vårt mål og Monopolkommission sin er illustrert i tabellen nedenfor med selskaper S_i og aksjonærer A_i :

Tabell 1 Forskjeller på mål i felles eierskap, et illustrativt eksempel

	S_1	S_2	S_3
A_1	Eierskap	Eierskap	Ikke eierskap
A_2	Eierskap	Eierskap	Ikke eierskap
A_3	Ikke eierskap	Ikke eierskap	Eierskap
Felles eierskap (konkurrenter)	1	1	0
Felles eierskap (koblinger)	2	2	0

Når man måler antall konkurrenter med felles eierskap, i henhold til Monopolkommission, har både selskap S_1 og S_2 hverandre som gjensidige konkurrenter og vil telles én gang, uavhengig av hvor mange aksjonærer som bidrar til bindingen. I vårt mål, derimot, vil de telles to ganger (en gang for A_1 og en gang for A_2). Denne dobbelttellingen mener vi kan være av økonomisk interesse i et konkurransepolitisk perspektiv, ettersom presset fra flere aksjonærer med samme felles interesser i prinsippet kan bidra til konkurransedempende insentiver. Vi benytter for dette målet samme avgrensning på minst 5% eierskap.

1.2. Datagrunnlag og avgrensninger

I analysene er det benyttet norske registerdata på bedriftsnivå. Dataene dekker både regnskaps- og eierskapsinformasjon, kombinert i et felles datasett. Sett bort fra enkeltpersonforetak, som utgjør en liten del av omsetningen i de fleste bransjer, inkluderes alle norske bedrifter i datagrunnlaget. Dekningen i databasen er i tillegg konsistent over tid. Dataene er levert av Bisnode AS.

I analysene krever vi minst 5% eierskap, som diskutert ovenfor, og avgrenser oss til selskap med over 6 MNOK i omsetning.³

Regnskaps- og foretaksdata

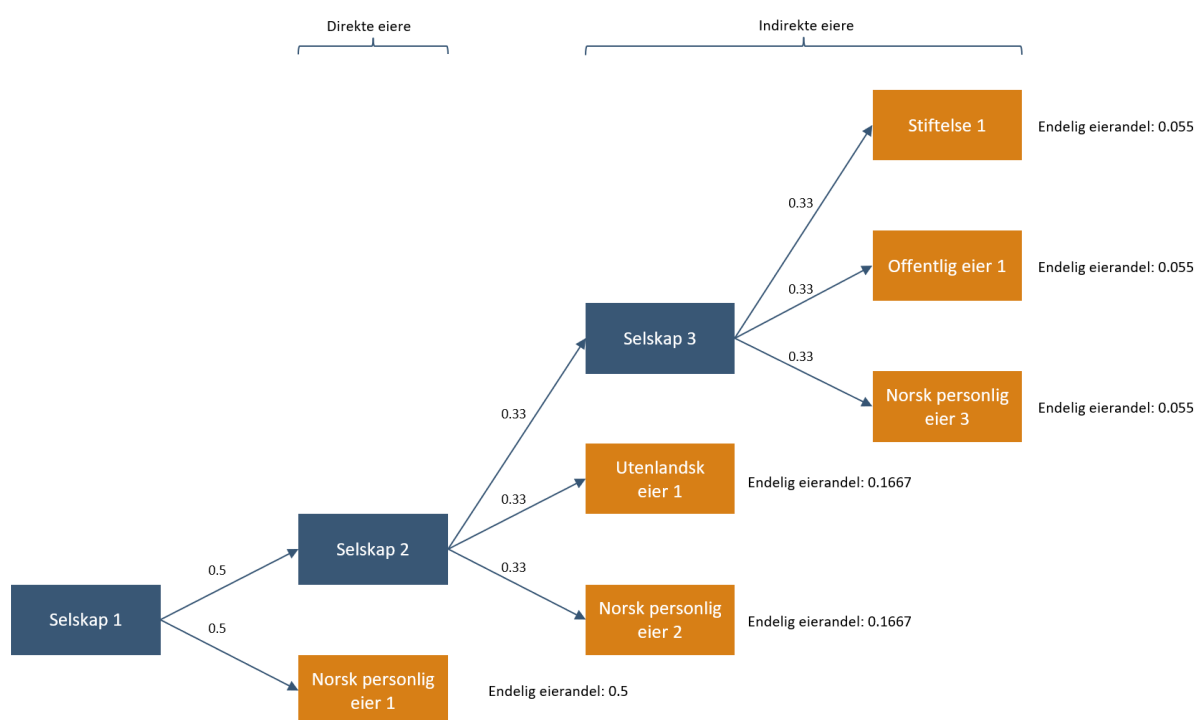
Menon har over tid bygget en regnskapsdatabase bestående av årlig regnskaps- og aktivitetsinformasjon for alle noterte og unoterte bedrifter med rapporteringsplikt til Brønnøysundregistrene. Dataene oppdateres flere ganger årlig og det gjennomføres jevnlig kvalitetssikring. Regnskapsdata dekker perioden fra 1992 og fram til og med 2018, hvor hvert enkelt foretak er angitt sin næringstilknytning ned på 5-siffer NACE-nivå. Databasen inneholder ukonsoliderte regnskap - både driftsregnskap og balanseregnskap – og er derfor egnet til å studere både næringskonsentrasjon (omsetning, antall), lønnsomhet (kapitalrentabilitet og marginer) og investeringer (endring i balansetall over tid).

³ Driftsinntekter på over 6 millioner kroner er en forutsetning som medfører revisjonsplikt for de fleste virksomheter. Vi vurderer dette som en hensiktsmessig avgrensning for å analysere virksomheter av en interessant størrelse. Andre avgrensninger som kunne blitt brukt er antall ansatte eller balansesum. Se mer på <https://www.altinn.no/starte-og-drive/regnskap-og-revisjon/ma-jeq-ha-revisor/>

Eierskapsdata

Menon har en historisk database som dekker eierskapet i alle norske foretak for perioden 2000 til 2018. Datagrunnlaget for eierskapsdatabasen baserer seg på noter om eierskapet hentet fra regnskapene til alle norske regnskapspliktige foretak. Vi begrenser datasettet til å gjelde de ti største eierne per foretak. For de fleste selskaper vil dette utgjøre tilnærmet 100 prosent av eierskapet. Eierskapet «rulles» bakover i flere ledd, slik at vi til slutt ender opp med de ultimate eierne, som enten vil være norske personlige eiere, utenlandske eiere, selveide enheter (stiftelser o.l.) eller det offentlige (se illustrasjon i figuren nedenfor). Gjennom å kartlegge både det direkte eierskapet og det indirekte eierskapet i norske bedrifter finner vi den ultimate eieren til foretaket.

Figur 0-1: Illustrasjon av hvordan eierskapsdatabasen definerer ultimata eier. Oransje bokser indikerer ultimata eier



Et problem i identifisering av ultimata eier kan oppstå ved krysseierskap, altså der to selskaper direkte eller indirekte sitter med eierandeler i hverandre. Dette kan potensielt skape en uendelig rekke med indirekte eierskap. Problemet marginaliseres ved at vi regner eierskapsstrukturen bakover i 25 ledd, slik at eierandelen av krysseierskapet i det 25. ledd blir tilnærmet null.

Ny næringsinndeling tettere knyttet til produktmarkeder

I dette notatet ønsker vi å anvende en næringsinndeling som er så nær et produktmarked som mulig. Utfordringen med standard næringsinndelinger er at de enten er for detaljerte, slik at man går glipp av relevante konkurrenter, eller at de er for aggregerte, slik at de fanger opp flere markeder i én næringskategori. For å håndtere denne utfordringen har vi løsrevet oss fra den tradisjonelle sifferinndelingen av næringer, og konstruert en næringsinndeling som i større grad tar hensyn til hvilke næringer som konkurrerer, i form av at vi kan forvente substitusjon mellom produkter. For nærmere beskrivelse av datagrunnlag og næringsinndeling, se Eide mfl. (2021).

Vi har tatt utgangspunkt i den mest detaljerte næringsinndelingen, på 5-siffer NACE. På 5-siffer NACE-nivå er det totalt over 800 næringskoder. For hver enkelt 5-siffer næring har vi gjort en vurdering av om bedrifter i denne næringskoden er i konkurranse med bedrifter i andre næringskoder, og i så fall har vi slått de sammen til en enkelt næring. Som en del av denne vurderingen har vi sett på de største virksomhetene basert på ukonsoliderte data i hver av næringene og vurdert om næringsbeskrivelsen er dekkende for hvilke produkter eller tjenester disse foretakene leverer.

Basert på denne gjennomgangen har vi laget en inndeling bestående av 180 næringer som vi mener i størst mulig grad omfatter næringer med produkter og tjenester som er substitutter, eller som relativt enkelt kan være det. Et godt eksempel på næringskoder som slås sammen er produksjon av mineralvann, leskedrikker og annet vann på flaske, og import av de samme artiklene. De nasjonale produsentene og importørene er i direkte konkurranse, selv om de er registrert under helt forskjellige næringskoder. Et annet eksempel på sammenslåing av næringskoder er Livsforsikring (65.110) og Pensjonskasser (65.300), som er slått sammen til næringen «Livsforsikring». Skadeforsikring (65.120) er angitt som en egen næring.

Ekskludering av næringskoder og næringer som forstyrrer mål på felles eierskap

I analysen dropper vi næringskoder for Finansielle holdingselskaper (64.201) og Hovedkontortjenester (70.100) fra datagrunnlaget. Rasjonalet for dette er at disse typer selskap ikke representerer økonomisk aktivitet og konkurranse, men heller er regnskapsmessige og organisatoriske støtteenheter. Videre vil de ofte inngå i konsern, og således bidra til dobbelttelling av selskap med felles eierskap.

Videre har vi ikke observasjoner i 2000 og 2018 for næringene *Distribusjon av gass*, *Produksjon av gass*, *Handel med gass* og *Installasjon av industrimaskiner og – utstyr*. Disse næringene ekskluderes når vi bryter ned analysen per næring for å se ulike næringers bidrag til gjennomsnittlige utviklinger over tid.

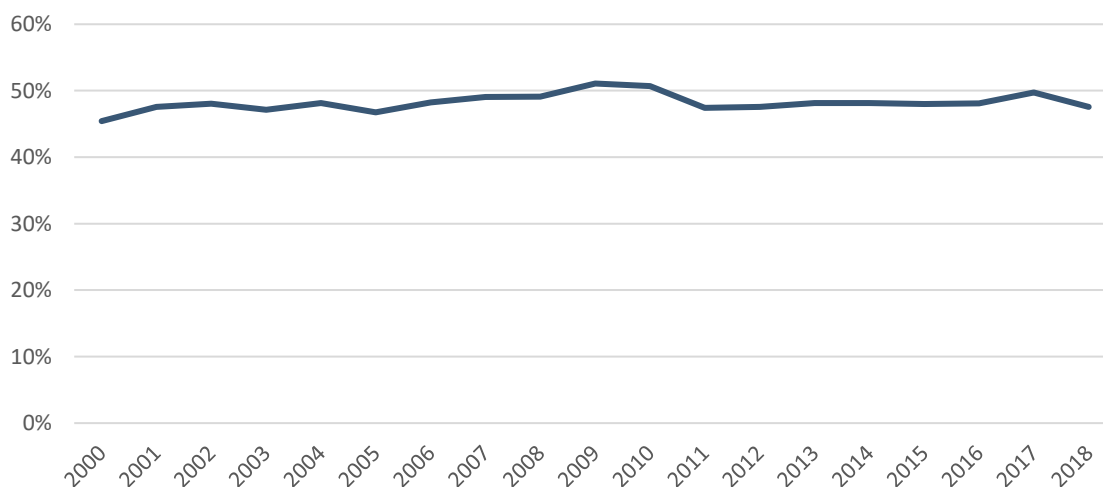
1.3. Felles eierskap i norske selskaper

I dette delkapittelet beskriver vi utviklingen i felles eierskap mellom norske selskaper for norsk næringslivet sett under ett. Dette gir en forståelse for utviklingen av omfanget av felles eierskap i norsk økonomi generelt de siste 20 årene. Vi gjengir begge målene våre på felles eierskap i det følgende.

1.3.1. Andel bedrifter med felles eierskap

Vi ser først på utviklingen av felles eierskap i norske selskap, målt ved andel selskap med felles eierskap. Hvis et eller flere selskap deler en felles aksjonær (med 5% eierskap eller mer), vil de telles som selskap med felles eierskap. Gjennomsnittlig andel norske selskaper med felles eierskap i perioden fra 2000 til 2018 er gjengitt i figuren nedenfor.

Figur 2 Utvikling av andel selskap med felles eierskap i Norge



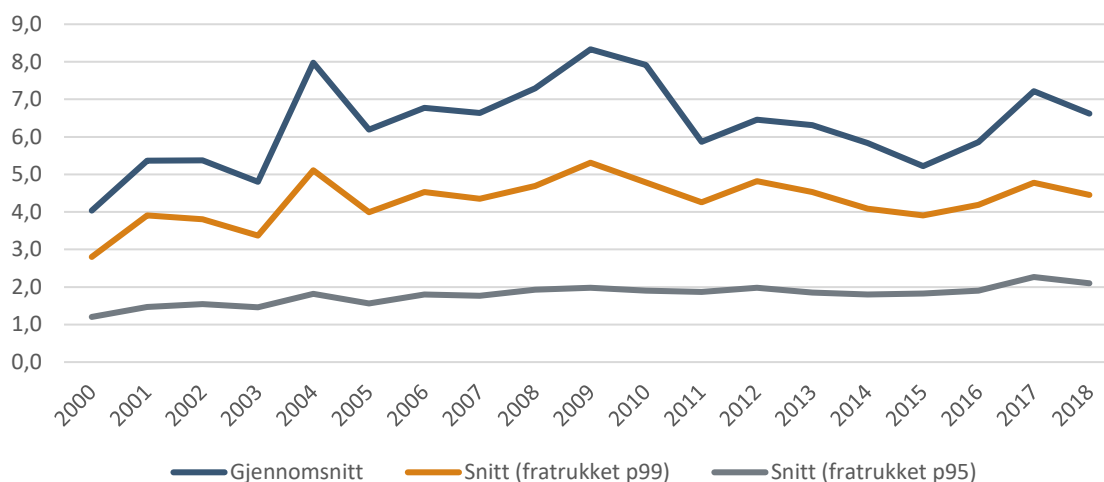
Figuren viser at nivået på felles eierskap i norsk næringsliv er relativt høyt, og at den har holdt seg relativt stabil over tid. Tolkningen er at omtrent 50% av norske selskaper har mer én eier som også er eier i et annet norsk selskap. Resultatet er også konsistent med en analyse Menon (2017)⁴ gjorde for Kapitaltilgangsutvalget som viste at omlag halvparten av norske bedrifter kun har én eier (100% eierandel), og at denne eieren ofte ikke har interesser i flere selskap. Vi ser at det var en økning i andelen selskap med felleseierskap med andre selskap i perioden fra 2005 og opp mot finanskrisen, og at den falt etter det og normaliserte seg på rett under 50 prosent etter det.

1.3.2. Gjennomsnittlig antall eierskapskoblinger per selskap

Når vi benytter vårt andre målet for felles eierskap, antall koblinger mellom et selskap og andre, får vi et bilde med noe mer markante variasjoner over tid. Dette gjengis i figur 3, hvor vi gjengir et uvektet snitt, for hele utvalget, samt med deler av fordelingen kuttet for å nyansere for eventuelle ekstremtilfeller.

⁴<https://www.menon.no/wp-content/uploads/2017-71-Eierskap-og-eigenkapitalemisjoner-i-norsk-n%C3%A6ringsliv.pdf>

Figur 3 Utvikling i gjennomsnittlig antall eierskapskoblinger per selskap i Norge



I tidsperioden 2000-2018 varierer gjennomsnittlig antall koblinger av felles eierskap for norske selskap mellom 4 og 8,3. Tallene i figur 2 og 3 viser at halvparten av norske bedrifter har aksjonærer som også har eierinteresser i andre norske selskap, samt at et norsk selskap i snitt vil ha fire koblinger til andre norske selskap via felles eierskap. Dette er interessant i seg selv og forteller oss at blant de 50 prosent av selskapene som har felleseierskap er det vanlig at de har eiere med interesser i mange selskaper samtidig. Analysen viser imidlertid ingen tydelig trend i utviklingen over tid. Vi ser en topp i antall eierskapskoblinger rundt finanskrisen 2008-09, og at den har falt og vært relativt stabil i perioden etter dette. Videre ser vi at nivået, og variasjonen i nivå, på gjennomsnittlig antall eierskapskoblinger i stor grad er drevet av observasjoner i toppen av fordelingen.

Når vi trekker vekk de enkeltelskapene som har flest eierskapskoblinger med andre selskap, henholdsvis 1% og 5% fra den øvre del av fordelingen, ser vi imidlertid et tydeligere mønster hvor det i snitt er blitt vanligere med flere eierskapskoblinger mellom selskap over tid. Ekskluderer vi de 5 prosent av selskapene med flest eierskapskoblinger til andre selskap (typisk børsnoterte), ser vi antall eierskapskoblinger har doblet seg fra omlag 1 til 2 i snitt.

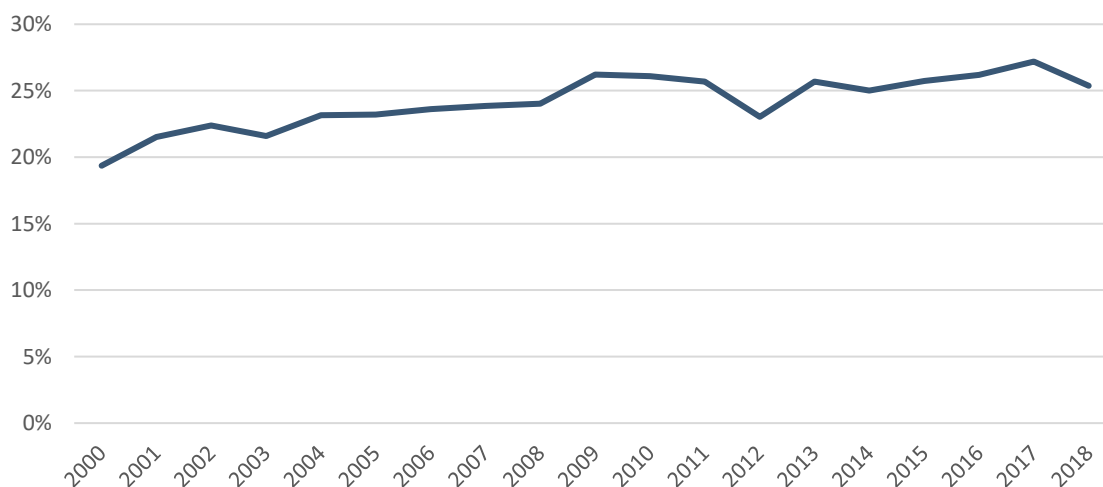
1.4. Felles eierskap innad næringer i Norge

For å studere betydningen av felles eierskap for konkurranseintensiteten må vi se på målene våre for felles eierskap innad avgrensede markeder. Vi benytter en næringsinndeling som en proxy for markeder, beskrevet under Datagrunnlag og avgrensninger.

1.4.1. Andel bedrifter med felles eierskap innad næringer

Utviklingen av andel selskap med felles eierskap innad norske næringer er gjengitt i figuren nedenfor:

Figur 4 Utvikling av andel selskap med felles eierskap innad næringer i Norge - uvektet snitt av norske næringer



Nivået på felles eierskap innad næringer er vesentlig lavere enn på tvers av næringer i Figur , som naturlig følger hvordan vi har definert felles eierskap innad og på tvers av næringer. Utviklingen her er imidlertid også relativt stabil over tid, men med en tydelig tidstrend. Over perioden 2000-2018 har det vært en økning på 6 prosentpoeng med hensyn til andelen selskap innad i næringer som har eierskapskobling mot andre selskap i samme næring. Denne utviklingen ligner det He og Huang (2017) finner i amerikanske allmennaksjeselskap, men med lavere nivå og slakere utvikling.

Imidlertid vil det være ulike næringer som trekker utviklingen oppover og nedover og enkelte næringer med ekstreme utviklinger kan påvirke snittet kunstig. I tabellen nedenfor gjengir vi gjennomsnittlig økning når vi fjerner deler av halene på hver side av fordelingen på tvers av næringer.

Tabell 2 Gjennomsnittlig utvikling av andel selskap med felles eierskap innad næringer i Norge - ulike uvektede snitt

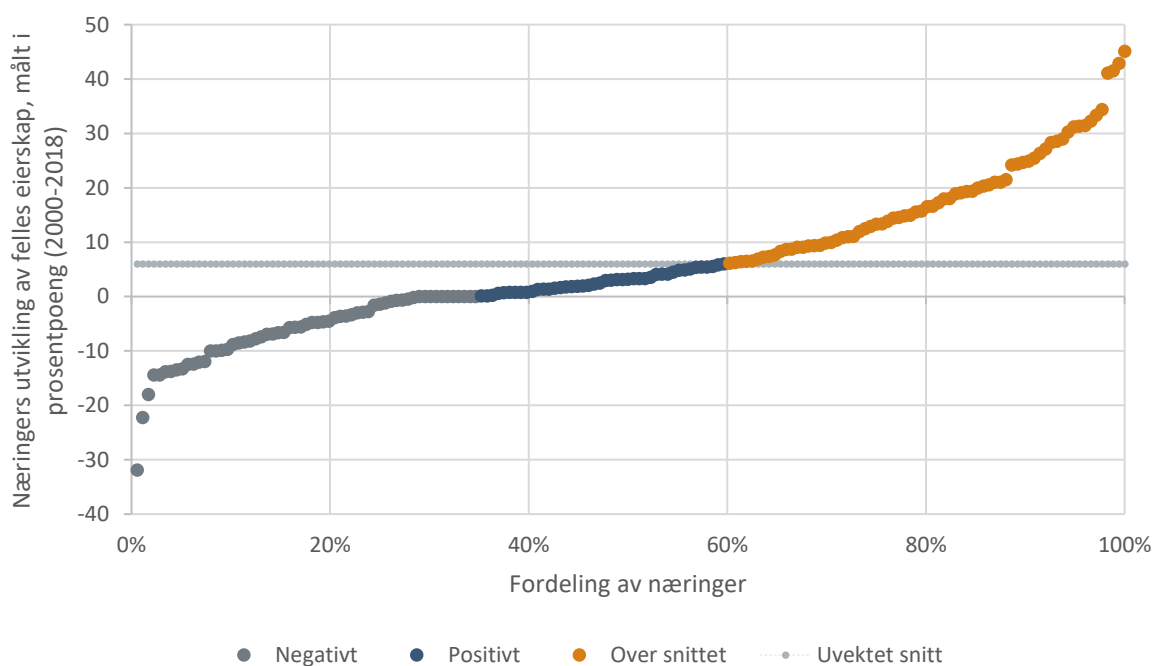
Utvalg	Økning (målt i prosentpoeng – pp)
Uvektet snitt totalt (180 næringer)	6,00pp
Uvektet snitt totalt (176 næringer ⁵)	5,93pp
1 persentil fjernet per side (172 næringer)	5,87pp
5 persentil fjernet per side (158 næringer)	5,47pp

Vi ser av tabellen at det er noen næringer på den positive side av fordelingen av næringers utvikling som trekker opp snittet, som illustrert ved at uvektet snitt går ned når vi fjerner observasjoner på hver side av fordelingen. Dette kan vi og illustrere grafisk. I figuren nedenfor er fordelingen av 176 næringers utvikling i perioden 2000-2018. Figuren illustrerer den store spredningen på tvers av næringer, tross et relativt stabilt gjennomsnitt. Det fremkommer at 65% av næringene har hatt en økning i felles eierskap over perioden, og 40% av næringene har

⁵ Fire av næringene i datasettet har ikke observasjoner i starten av tidsperioden og ekskluderes for å mer strukturert se på bidragene til gjennomsnittet

over gjennomsnittlig økning i felles eierskap (som kan indikere at noen næringer har fått spesielt bratt økning i eierskapskonsentrasjon, mens reduksjonene ikke er like konsentrert).

Figur 5 Næringers utvikling av andel selskap med felles eierskap i perioden 2000 til 2018, samt næringenes bidrag til gjennomsnittlig økning

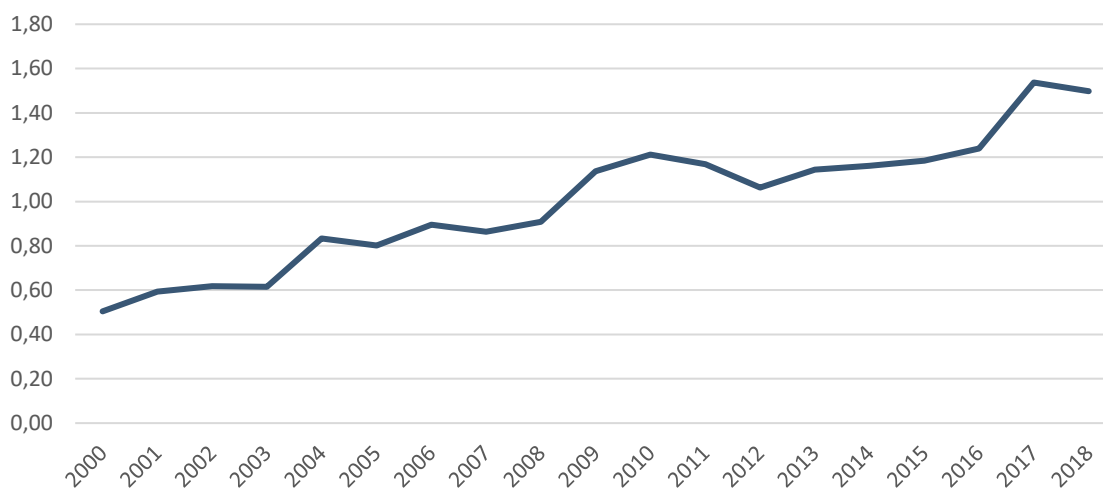


Begge sidene av figuren består av et par ekstremtilfeller som trekker snittet i begge retninger. Imidlertid er den lange halen på positiv side 'lengre', og snittet trekkes i tillegg opp av et utvalg næringer med spesielt høy vekst i felles eierskap. I datasettet ser vi ingen klare trender rundt hva som fører til positiv eller negativ utvikling i felles eierskap innad en næring.

1.4.2. Gjennomsnittlig antall eierskapskoblinger per selskap innad samme næring

Nå vi benytter vårt andre mål, koblinger av felles eierskap, innad næringer ser vi en mer markant positiv trend. Denne er gjengitt i figuren nedenfor:

Figur 6 Utvikling i gjennomsnittlig antall eierskapskoblinger per selskap innad næringer i Norge



Vi ser også her som med vårt første mål av felles eierskap at det er noen næringer på den positive siden som trekker det uvektede snittet opp, som vi ser ved at gjennomsnittlig økning går ned når vi kutter i observasjoner på begge siden av fordelingen, illustrert i tabellen nedenfor:

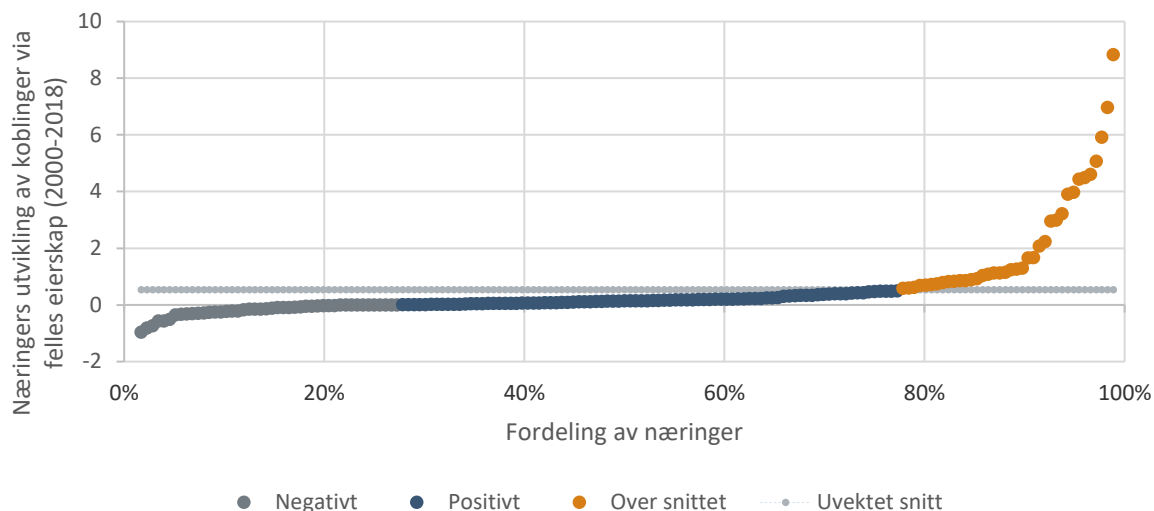
Tabell 3 Gjennomsnittlig utvikling av gjennomsnittlig antall eierskapskoblinger per selskap innad næringer i Norge - ulike uvektede snitt

Utvalg	Økning (snitt antall eierskapskoblinger)
Uvektet snitt totalt (180 næringer)	0,99
Uvektet snitt totalt (176 næringer)	1,01
1 persentil fjernet per side (172 næringer)	0,53
5 persentil fjernet per side (158 næringer)	0,35

Her er imidlertid effekten av å kutte ekstremtilfeller vesentlig sterkere, som vi ser av at snittet går ned fra en gjennomsnittlig økning på en kobling i tidsperioden til mindre enn en halv kobling i økning. Gjennomsnittet blir spesielt påvirket av næringen *Barnehager*, som økte gjennomsnittlig antall koblinger jevnt fra 2000 med 0,12 koblinger til 2018 med 72,75 koblinger. Den relativt store veksten i målet for barnehager spesifikt følger trolig av økningen i barnehagedekning vi ser av det private⁶ og hvordan private barnehager er organisert regnskapsmessig. Hvis vi imidlertid ekskluderer barnehager fra snittet på tvers av næringer, er fremdeles den positive utviklingen vi ser i Figur til stede, om noe svakere. Fordelingen av næringers bidrag til gjennomsnittlig økning er gjengitt nedenfor.

⁶ Se eksempelvis <https://www.ssb.no/utdanning/artikler-og-publikasjoner/barnehagedekning-for-og-na>

Figur 7 Næringers utvikling av gjennomsnittlig antall eierskapskoblinger per selskap innad næringer i perioden 2000 til 2018, samt næringenes bidrag til gjennomsnittlig økning (1 persentil fjernet fra hver side av fordelingen)



I Figur har vi valgt å gjengi fordelingen med 1 persentil av observasjoner fjernet på hver side av fordelingen. Dette gjør vi for at ekstremtilfeller ikke skal dra figuren ut av proporsjoner. Vi ser allikevel fremdeles her at vesentlig færre næringer bidrar til å heve gjennomsnittet enn i tilsvarende Figur for andel selskap med felles eierskap – mindre enn 20% av næringene er over det uvektede snittet. Mindre enn 30% av næringene har hatt en negativ utvikling over tid i perioden 2000-2018. Dette sett i lys av den gjennomsnittlige utviklingen på tvers av næringen i Figur tyder på at det har vært en tydelig økning i felles eierskap innad næringer.

1.5. Diskusjon og veien videre

I vår analyse av felles eierskap ser vi indikasjoner på at graden av felles eierskap innad ulike næringer har økt over tid. Dette gjelder for begge målene vi benytter i analysen, selv om det for antall koblinger er en tydeligere trend enn for andel selskap med felles eierskap. For økonomien som en helhet (les: på tvers av næringer), ser vi ikke noen tydelig tendens med hensyn til omfanget av felles eierskap generelt, hverken med hensyn til antall selskap som har felles eiere med andre, eller antall gjennomsnittlige eierskapskoblinger per selskap. Når vi ser på forskjeller på tvers av næringer, ser vi at en klar majoritet av næringene bidrar til positiv endring i felles eierskap i snitt, uavhengig av mål. Vi ser og at et mindretall av næringene trekker opp det uvektede snittet.

Funnene våre er konsistente med det vi ser i andre markeder, hvor vi også i Norgeser en bevegelse mot mer felles eierskap innad i avgrensede næringer.

Det finnes noen interessante videre analyser som kan gjøres basert på våre funn i dette notatet. Det kan være av interesse å gjøre mer dyptgående analyser på enkelte næringer som viser særskilt sterk positiv eller negativ endring i grad av felles eierskap. På et overordnet nivå finner vi ikke en systematikk i hvilke markeder som beveger seg i hvilken retning, og videre analyser som belyser dette kan være av interesse. Videre ser vi gjennom dette notatet, og i litteraturen ellers, at det å måle grad av felles eierskap kan gjøres på mange måter. Videreutvikling av måle- og begrepsapparatet knyttet til felles eierskap kan bidra til bedre forskning og bedre grunnlag for sammenligning på tvers av forskning og markeder.

Avslutningsvis kan det være interessant å se på sammenhengen mellom økning i felles eierskap over tid og andre økonomiske fenomener. Eide mfl. (2021) undersøker utvikling i næringskonsentrasjoner i Norge, og tar høyde for felles eierskap ved å benytte en modifisert Hirsch-Herfindal-indeks (MHHI)⁷ i deres analyser. De finner ikke at felles eierskap og øvrige eierskapskorrigeringer påvirker utviklingstrekk i næringskonsentrasjon i Norge. Videre analyser som dette vil være av konkurransepolitisk interesse.

⁷ Den modifiserte HHI er basert på Reynolds og Snapp (1986) og er formelt definert som

$$\text{MHHI} = \sum_j \sum_k s_j s_k \frac{\sum_i \gamma_{i,j} \beta_{i,k}}{\sum_i \gamma_{i,j} \beta_{i,j}} = \underbrace{\sum_j s_j^2}_{\text{HHI}} + \underbrace{\sum_j \sum_{k \neq j} s_j s_k \frac{\sum_i \gamma_{i,j} \beta_{i,k}}{\sum_i \gamma_{i,j} \beta_{i,j}}}_{\text{delta HHI}}$$

1.6. Bibliografi

Backus, Matthew, Christopher Conlon, and Michael Sinkinson. "The common ownership hypothesis: Theory and evidence." *Economic Studies at Brookings* (2019).

Backus, Matthew, Christopher Conlon, and Michael Sinkinson. 2021. "Common Ownership in America: 1980–2017." *American Economic Journal: Microeconomics*, 13 (3): 273-308.

Jie (Jack) He, Jiekun Huang, Product Market Competition in a World of Cross-Ownership: Evidence from Institutional Blockholdings, *The Review of Financial Studies*, Volume 30, Issue 8, August 2017, Pages 2674–2718, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhx028>

Azar, José, Portfolio Diversification, Market Power, and the Theory of the Firm (August 23, 2017). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2811221> or <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2811221>

Common ownership, excerpt from Chapter II of the XXII. Biennial Report of the Monopolies Commission ("Competition 2018") in accordance with Section 44 Paragraph 1 Sentence 1 of the German Act against Restraints of Competition

Menon Economics (2021). Utvikling i næringskonsentrasjoner og marginer i Norge. Menon-publikasjon nr. 93/2019

Eide, L. S., Erraia, J., & Grimsby, G. (2021). Industry concentration and profitability in Europe: the case of Norway. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 241(5-6), 577-622.