

Ansiktslöst - Ansvarslöst

OM ÄGANDET
AV DE STORA
FÖRETAGEN I
SVERIGE 2001



1. LOS KONKLUSION	2
1.1. DET ANSIKTSLÖSA KAPITALET S ANDEL ÖKAR I SVERIGE	5
1.2. ÄGANDETS FUNKTION.....	7
1.3. AP-FONDERNA	8
1.4. SKATTERNA	9
1.5. SLUTSATSER.....	10
2. VILKA ÄGER DE HUNDRA STÖRSTA FÖRETAGEN	12
3. ÄGANDE I FÖRÄNDRING.....	13
4. DET ANSIKTSLÖSA KAPITALET STORT MEN SVAGT.....	13
4.1. STÖRST I KAPITAL... ..	14
4.2. ... MEN SVAG STORÄGARE	14
4.3. VILKEN ROLL SKA INSTITUTIONERNA SPELA?.....	16
4.4. ÄGARINDUSTRI ÅT INSTITUTIONERNA.....	17
5. FAMILJERNAS MAKT BESTÅR.....	17
5.1. DE 15 FAMILJERNA.....	18
5.2. VILKA ÄR DE 15 FAMILJERNA IDAG?	19
5.3. HUR STOR ÄR WALLENBERGS MAKT JÄMFÖRT MED FÖR 15 ÅR SEDAN?.....	21
6. VÄXANDE UTLÄNDSKT ÄGANDE – SVAGARE INFLYTANDE.....	23
7. BANKERNAS INFLYTANDE VÄXER.....	25
8. UTLÄNDSKA FÖRETAG STÖRST	28
9. STATEN STOR OCH LITEN ÄGARE.....	28
10. LÖNTAGARKAPITALET ETT BETYDANDE ÄGANDE.....	28
10.1. BESLUT PÅ ARBETSMARKNADEN	29
10.2. POLITISKA BESLUT	29
10.3. PRIVATA BESLUT	29
10.4. HUR STORT ÄR LÖNTAGARKAPITALET?	30
11. VILKA ÄR DE MÄKTIGASTE ÄGARNA?	31
12. ÄGARKONCENTRATION OCH KONTROLL.....	32
12.1. ”ÄGARLÖSA” FÖRETAG.....	34
13. HUR PÅVERKAS FÖRETAG OCH LÖNTAGARE AV DET NYA ÄGANDET?	34
13.1. SVENSKA ÄGARE ELLER UTLÄNDSKA?.....	35
13.2. LÅNGSIKTIGHET	36
13.3. FÖRÄNDRAD ÄGARROLL	37
13.4. ETT ALLT KORTARE PERSPEKTIV.....	38
13.5. ”DET HAR GÅTT FÖR LÅNGT ”	38
13.6. ÄGARE MED ANDRA MÅL	39
14. METOD.....	40
14.1. VARFÖR DE 100 STÖRSTA FÖRETAGEN?	40
14.2. UPPGIFTER FRÅN SIS ÄGARSERVICE.....	41
14.3. UPPSKATTNING AV UTLÄNDSKA INSTITUTIONERS ÄGANDE.....	41
14.4. INSTITUTIONERNA	41
14.5. HUHÅLLENS ÄGANDE	41
14.6. SFÄRERNA.....	42

1. LOs konklusion

Spelar det någon roll vem som äger? Denna inledning syftar inte till att ge något svar på frågan utan målet är istället att precisera problemet. Vilka skäl finns det för respektive emot ett ökat svenskt ägande av aktierna på den svenska börsen. De fördelar och nackdelar som denna rapport tar fram sammanfattas i tabellen nedan.

För och nackdelar med ökad nationellt ägande

Fördelar	Nackdelar
Svenska ägare värnar på marginalen om svenska intressen.	Lägre riskspridning och därigenom större risk för småspararna och pensionärerna
Om svenska löntagare via institutioner äger produktionsmedel kommer intresset av kortsiktighet att minska.	Avkastningen riskerar att bli lägre och därigenom hotas också spararnas avkastning och de statliga pensionerna

Det finns de som anser att det är nödvändigt att öka det svenska ägandet och de som har motsatt uppfattning. I denna inledning ska båda sidor få komma till tals. Vi har bätt Erik Valtonen på 3:e AP-fonden och Sven-Erik Sjöstrand professor på handelshögskolan i Stockholm ge sin syn på frågan, vilket presenteras i de kursiverade styckena pro och contra.

Erik Valtonen motsätter sig en medveten tyngdpunkt på svenska aktier eftersom det skulle riskera minska avkastningen på kapitalet. Hans utgångspunkt är således största möjliga avkastning för placerarna. Dessutom pekar Valtonen på de risker som finns med en allt för liten spridning av investeringen. Om investerarna hade en hög andel svenska aktier skulle det innebära att de placerade alla ägg i samma korg.

Contra

Det främsta argumentet att inte ha en alltför stor allokering till svenska aktier baserar på det faktum att diversifiering ger en bättre riskspridning utan att avsevärt påverka avkastningen. Detta gäller både på (1) portföljnivå om fonden betraktas exogent utanför pensionssystemet och (2) om fonden betraktas som en del av pensionssystemet.

- Eftersom korrelationen mellan olika aktietillgångsklasser inte är fullständig (dvs korrelationen är mindre än 1), har en väl diversifierad portfölj mindre risk än en portfölj som har betydligt övervikt i en enskild region. Endast om man har anledning att tro att en viss region kommer att generera överkastning ska detta överviktas. Risk mäts ofta som standardavvikelse eller volatilitet.*

Här följer två illustrationer:

1). Senaste fem år har månadsavkastning av svenska aktier haft en

standardavvikelse på 7.5 % medan en diversifierad portfölj (Sverige, Europa, USA varsin en tredje del) har haft en standardavvikelse på 6.0 %.

2). I år har svenska aktier haft en standardavvikelse på 1.9 % vs 1.4 % för vår benchmarkportfölj för aktier (bägge siffror baseras på dagliga avkastningar). Benchmarkportföljens daglig avkastning visar alltså ca 30 % mindre variabilitet än portföljen som består enbart av svenska aktier.

- För att pensionssystemet bibehåller en bra finansiell ställning under tider då svenska ekonomin eventuellt är ansträngt är det viktigt att innehaven, både i aktieportföljen och ränteportföljen, är geografiskt väl diversifierade. Detta för att undvika en alltför stor samvariation mellan svenska ekonomin och pensionssystemets finanser. Också det faktum att bromsen i vissa fall kan utlösas om fondvärdet faller kraftigt talar för att det är önskvärt att ha relativt stabil fondavkastning.
- Dessutom kommer fonderna att vara nettobetalarare (dvs pensionsutgifterna är större än inbetalningar) från ca 2010. Detta innebär ett behov att avyttra delar av portföljerna. Skulle portföljen vara alltför koncentrerad till svenska aktier, finns det risk att fonden vore tvungen att avyttra svenska aktier under mindre gynnsamma perioder (dvs då priser av svenska aktier skulle vara pressade).
- Likviditetsrisken.

Sven-Erik Sjöstrand anser att det pågår en internationell "dragkamp" om var de globala företagen ska ha sin hemvist och därmed om var de kritiska kompetenserna ska odlas (och därmed var välfärden produceras). Denna konkurrens om hemvister och kompetens sker inte på någon slags idealtypisk effektiv marknad för företagskontroll och styrning utan utfallen bestäms i betydande utsträckning också av exempelvis kulturella och institutionella förhållanden. Ett sätt att delvis dra sig ur detta spel är att avnotera företag från börserna. Ett annat är att odla institutionella och kulturella förutsättningar som lockar till lokalisering av hemvister och kompetenscentra. Exempel på det senare är att förbilliga ägarkontrollen genom alltifrån rösträttsregler till särskilda associationsrättsliga grepp. Sådant förbilligande är i ett svenskt perspektiv nödvändigt då landets lilla befolkning har svårt att behålla de globala företagen med den kapitalbas som finns tillgänglig för denna typ av placeringar.

Pro

Tre krafter som sannolikt kommer att ha dramatiska effekter på ('svenska') storföretags utveckling och hemvist har redan börjat göra sig gällande under slutet av nittioalet och de första åren på tjugohundralet.

En sådan kraft är förändringen i ägarbilden i de noterade storföretagen – något som pågått successivt under många år men som på senare tid gett kvalitativa effekter. Vi ser därvid mer av internationellt (främst amerikanskt) och institutionellt (framväxten också i Sverige av olika slags företrädande/organisationer mellan ägare och företag) ägande (ofta en kombination av internationellt och institutionellt).

En annan sådan kraft, som till stor del följer av ovanstående, är ägarföreträdarnas förändrade rationaliteter som alltmer gått från närhet, "voice", verksamhetskompetens, ort/region/länderengagemang och långsiktighet (generationer) till distans (geografiskt eller annat slags avstånd), "entry" & "exit", finansiellt perspektiv, globalism och kortsiktighet (jfr 'kvartalskapitalism').

Kombinationen av ovanstående två krafter förefaller dels leda till att de i Sverige framväxta globala verksamheternas huvudkontor flyttar utrikes och dels att dess 'kompetens kärnor' börjar urholkas. Att detta kan medföra risker för en allvarlig försvagning av den aktuella

ortens/regionens/statens välfärdskapacitet är alltmer i fokus. Inte sällan sker även rena utförsäljningar av stora företag till ägare med hemvist och 'bindningar' till annat land. Ingetdera flödet vore problematiskt om motsatt motsvarande flöde (dvs ett inflöde) också fanns men så förefaller inte vara fallet. Om man anlägger ett lokalt välfärdsperspektiv finns således anledning till oro. Speciellt om påverkan på utvecklingen av forsknings-, teknik- och kompetenstunga verksamheter därvid går förlorad och ersätts av en finansiellt orienterad kortsiktigt global rationalitet. Man kan på goda grunder hävda att det senare (sannolikt oavsiktligt) kan skada en verksamhet som långsiktig utvecklats i ett sammanhang och som rotats i ett kontext som är svårt att skapa på kort sikt i annat sammanhang (jfr flytta Hollywood).

Svensk storföretagsamhet är sannolikt särskilt sårbar (jmf med många andra länder) då den är 'tekniktung', producentvaruinriktad, innovationsbaserad och i en numera 'utsatt' storleksklass (regionalt skalekonomisk men med globala storleksproblem). Svenska storföretag är stora i Norden och Europa men inte i världen – för 'global närvaro' (Amerika, Europa & Asien) krävs att man går upp en storleksklass och detta sker via köp/sälj, fusioner och institutionella grepp.

Det krävs således en kombination av kapital och institutionella särdrag – utöver ortens/regionens/landets andra relevanta kvaliteter – vid etableringsval. Dessutom krävs ett engagemang och en kompetens att hantera stora globala affärer. Att konkurrera i den nya 'globala' elitdivisionen (inte i den 'internationella' miljö som svensk företagsamhet med uppenbar framgång hanterat under förra århundradet) är delvis nytt för svensk storföretagsamhet och att göra detta med 'tillfälliga' tjänstemän (institutioner och företagsledare) i stället för med i företaget långsiktigt engagerade ägare enligt ovanstående modell kan ge problem i de stora förhandlingarna.

Den tredje kraften, som delvis hanterar besvikelser vad gäller den utveckling som de bägge ovanstående krafterna driver, rör om notering på börsen överhuvudtaget, är fruktbart för många företag. Börsens dominerande betydelse för kapitaltillförseln börjar för många verksamheter ifrågasättas. Att notera sitt företag på börsen har på senare år ofta varit ett sätt att försöka 'bli förmögen snabbt' (jfr IT-företagen som representerat ett kortsiktigt entreprenörskap, där en snabb försäljning av företaget varit avsikten – en rationalitet som bryter mot den traditionelle entreprenörens långsiktiga företags- och förmögenhetsuppbyggnad med värden som har bäring över generationer). Noteringen har därvid i betydande utsträckning fungerat som en apparat för omfördelning av förmögenheter snarare än som en källa till långsiktig kapitaltillförsel och uthållig verksamhetsutveckling.

I detta ljus blir det intressant att fundera över om de två krafterna, som ovan refererades, motverkas på annat sätt än (som också refererades ovan) genom att lämna sammanhanget (noteringen). Detta under förutsättningen att man finner de företeelsen ägarförändring i riktning emot 'kvartalskapitalism' önskad. Som ovan antytts är medlen i grunden två (utöver en ort/en regions/en stats allmänna attraktivitet) – (1) kapaciteten att inom ett land (eller motsvarande) mobilisera kapital för detta speciella ägarändamål och (2) de institutionella mekanismer som respektive land (eller motsvarande) etablerat för att möjliggöra kontroll och hemvist med andra medel än kapitalinsats eller med lägre dito. När det gäller mobiliserbart riskkapital har Sverige, relativt våra för globalitetens skala intressanta konkurrentländer (Tyskland, England, USA, Frankrike, Japan), och i

relationen till den verksamhet våra storföretag bedriver, relativt begränsade möjligheter. Samtidigt har vi (som nämnts) ett stort antal företag i just den storleksklass där en uppgradering till global skala kan uppfattas som nödvändig av aktörer knutna till eller engagerade i såväl företaget som dess konkurrenters utveckling. Detta leder till slutsatsen att vi visserligen kanske kan mobilisera (omfördela) ytterligare kapital till dessa ändamål men att vi dessutom måste utveckla institutioner som möjliggör 'billigare' dominans av företagen (jfr läget på denna punkt t ex i Holland, Frankrike, Tyskland, Danmark och Japan). Med institutioner menas här alltifrån rösträttsskillnader, 'gyllene aktier' till exempelvis stiftelse-lagstiftning – dvs dels legala konstruktioner (jfr associationsrätt, beskattning) och dels kulturbundna sedvanor (jfr här även t ex Norge och Finland).

En slutsats i det nationella (svenska) perspektivet: den institutionella konkurrenskraften måste stärkas om Sverige rimligt framgångsrikt, dvs med fortsatt kontroll över en betydande del av de i landet framväxta och framväxande storföretagen, ska kunna delta i globaliseringen av de f n internationella företagen. Att imitera kontinenten USA och dess liberala rationalitet rimmar illa med att nå framgång i den Europeiska institutionella konkurrens-situationen. Sverige bör här främst undersöka möjligheterna att agera 'konservativt', dvs att följa – inte leda – den amerikanisering av förutsättningarna för ägande och företagskontroll som f n – och för den överblickbara framtiden – sannolikt kommer att dominera på den globala arenan.

1.1. Det ansiktslösa kapitalets andel ökar i Sverige.

Den allt mer internationaliserade kapitalismen innebär mer omfattande och hastigare kapitalrörelserna och förkortar horisonten för utvärderingar av företagen. Det är omdiskuterat huruvida detta är tillväxt drivande eller ej. Å en sidan blir det mindre utrymme för inflexibla direktörsstyrda företag. Å andra sidan finns det mindre utrymme för långsiktig satsningar. Klart är emellertid att otryggheten för de anställda har ökat.

Det är viktigt att det i en blandekonomin finns fler olika men jämbördiga ägartyper. Både familjer och institutioner, både kollektivt och privat ägande, både svenskt och utländskt ägande. Därför måste spelreglerna utformas så att ingen av formerna missgynnas.

På ungefär ett decennium har det nu skett dramatisk förändring av ägandet.

- Flera stora företag som Volvo personvagnar, Astra, Pharmacia har "flyttat" utomlands och svenska företag har köpt företag i utlandet.

- Såväl det utländska ägandet som det svenska institutionella ägandet har ökat, detta har uttunnat ägaransvaret. De utländska institutionernas ägande i de 100 största bolagen är ungefär lika stort som det svenska dito. En stor del av det utländska ägandet utgörs av amerikanska aktiefonder. Många av dem är pensionsfonder som förvaltar kapital för olika löntagargrupper.

Institutionernas samlade ägande i de 100 största bolagen

	Kapital mdr kr	Andel av börsvärdet	Andel av rösterna
Svenska institutioner	645	25,6	22,6
Utländska institutioner	693	27,6	16,2
Summa:	1338	53,2	38,8

Källa: Bearbetning av data från SIS Ägarservice

Institutionerna går ofta in som ägare bakom en annan större ägare och väljer i allmänhet mindre röststarka aktier framför röststarka. Denna strategi ger institutionerna större frihet att sälja sina aktier när de önskar och skapar därigenom också större svängrum för de aktiva ägarna. Dessa kan därmed kontrollera företag med en mindre mängd kapital.

De största enskilda institutionerna på Stockholmsbörsen är svenska aktiefonder och AP-fonderna. Institutioner som Robur, Alecta, Nordea fonder, SEB fonder, AMF pension och Skandia finns t ex med bland de tio största kapitalägarna på börsen.

Tillsammans kontrollerar de svenska aktiefonderna mer än 10 procent av rösterna i 42 företag på 100-listan. I sex av företagen har de svenska aktiefonderna tillsammans mer än 20 procent av rösterna.

De 10 största institutionerna ägande i de 100 största bolagen

	Kapital mdr kr	Antal storägarposter
Robur	75,8	25
Alecta	66,2	17
Nordea fonder	42,3	9
SEB fonder	40,1	18
AMF pension	35,9	5
Skandia	35,2	6
Handelsbanken fonder	29,1	5
Andra AP-fonden	23,9	0
Fjärde AP-fonden	23,9	0
Afa-försäkringar	23	0

Källa: Bearbetning av data från SIS Ägarservice

Det är nödvändigt med en fri kapitalmarknad där företagen kan attrahera pengar för investeringar både genom att låna men också genom att öka aktiekapitalet.

Kapitalmarknadernas uppgift i ekonomin är dels att *distribuera om resurser från sparare till låntagare* och dels att bidra till möjligheten att *hålla likviditet*. En effektiv marknad ska bidra till ökad produktivitet genom att fördela ekonomins resurser på effektivaste vis.

Aktiemarknadens uppgift är att *finansiera* företagen med ägarkapital, *utöva kontroll* över produktionen och *omfördela kapital* mellan olika verksamheter. Enkelt uttryckt – om en krona används mer effektivt i annan verksamhet ska kapitalet omfördelas till denna sektor.

Kapitalmarknaden bidrar således till en strukturell omvandling genom att omfördela kapital dit den bäst behövs. Om man är för fri konsumentmarknad och för lika lönekostnader för alla företag oavsett produktivitet så är det naturligt att stödja strukturell omvandling och en fri kapitalmarknad.

1.2. Ägandets funktion

Ägandet bör ha de fyra följande funktionerna:

- Ägandet bör vara kompetent och ha förmåga att överblicka produktionen. I den ekonomiska litteraturen kallas det för monitorfunktionen. En monitor är en tv-skärm där det är möjligt att iakttä utvecklingen på avstånd. Överblick och spaning utgör en *ekonomisk kontrollfunktion* samt en viktig ägarfunktion liksom verksamhetsinsikt och kunskap om produktionen. "Monitorfunktionen" anses vara väl utvecklad hos gamla kapitalister som väl kände sina företag.
- Den andra önskvärda funktionen är förmåga att *omfördela kapital* så att resurserna används effektivt. Denna egenskap utmärker de institutionella placerarna som flyttar sitt kapital mellan olika investeringar. Den första funktionen innebär att man aktivt påverkar företagets verksamhet medan den andra ofta innebär att man "*röstar med fötterna*" dvs säljer aktier och köper andra. Detta medför att placeraren inte har något långsiktigt ansvar för företagets verksamhet.
- Den tredje önskvärda funktionen är förmåga att *ackumulera och skjuta till riskvilligt kapital*. Varje ägare måste åstadkomma ett överskott för att kunna skjuta till nytt kapital till företagen. Annars mister ägaren makten över företaget.
- Den fjärde grunden för ägandet är dess *legitimitet* eller med andra ord hur rättmätigt vi upplever att det är. Ägarna bör agera på så ansvarsfullt vis att de får legitimitet för sitt handlande.

Om en stor del av ägandet bara röstar med fötterna och inte är aktivt riskerar det att mista sin legitimitet. Vi menar att det är det som nu sker när en allt större del av ägandet tar mindre aktivt ansvar för ägandets alla funktioner.

Vi förordar absolut inte att ägandet ska ha som uppgift att hålla företagen under armarna. För det första skulle det sänka tillväxten och därmed reallöneutvecklingen i Sverige. För det andra skulle det innebära att hushållens sparande och de framtida pensionärerna skulle subventionera företagen.

Att det internationella ägandets storlek växt markant i Sverige har medfört en försvagning av den nationella ägarkontrollen. Samtidigt som det utländska ägandet ökat finns ingen svensk samsyn i frågor som rör ägandet.

Fem olika processer har kommit att få betydelse för kapitalbildningen i Sverige.

- Följden av löntagarfondsdebatten har blivit att det kollektiva kapitalets ägarkontroll begränsats.
- Samsyn om ett gemensamt pensionssystem med högre fondering har ökat det kollektiva sparandet i Sverige. Samtidigt har samsynen om pensionerna kommit att medföra en begränsning av AP-fondernas aktiva ägarroll.
- Skattesubventioner skapade under 80-talet ett brett svenskt aktiesparande i form av Allemansfonder. I internationell jämförelse är det många personer i Sverige som äger aktier framförallt genom fonder. Relativt passiva aktiefonder har blivit den viktigaste delen av hushållens aktieäggande.
- Avregleringen av kapitalmarknaderna har inneburit en betydande ökning av de internationella placeringarna och därmed också av ägandet utomlands. Svenskar äger idag mer utomlands och utlänningar mer i Sverige än någonsin tidigare.
- Att svenska företag flyttat sina huvudkontor utomlands är en naturlig konsekvens av att en allt större andel av marknaden samt ägandet finns utanför Sverige.

Svenskarna har det senaste decenniet drastiskt ökat sitt ägande av utländska aktier och detta kan faktiskt få konsekvenser för hur mycket aktier som ägs av utlänningar. Detta eftersom betalningsbalansen alltid är i balans då kapitalbalansen justerar det över-/underskott som finns i bytesbalansen.

Om Sverige har positiv bytesbalans och landet samtidigt har ett pensionssparande som mer än i andra länder bygger på placeringar utomlands så måste det för att betalningsbalansen skall vara i jämvikt ske ett inflöde av kapital till Sverige. Utlänningar måste för att balansera de svenska köpen utomlands köpa tillgångar i Sverige, antingen aktier eller reala tillgångar som skog, fastigheter eller obligationer. Inflöde kan också ske genom att utlandet lånar ut mer kapital till den privata sektorn i Sverige t.ex. till företagen.

Utryckt på detta sätt innebär ett överskottssparande i Sverige drivkrafter för en ökad internationalisering av ägandet. Det ökade svenska sparandet leder självfallet också till att de svenska hushållen och pensionssystemet äger mer av företag i andra länder. Omläggningen av pensionssystemet mot ökad grad av fondering innebär ett större finansiellt sparande utomlands och därigenom kan det vara så att det utländska ägandet i Sverige automatiskt kommer att öka. Vi tror att den internationalisering av de finansiella marknaderna som pågår och den uttalade viljan att pensionssparandet inte enbart skall fördelas till Sverige kommer att leda till en mycket snabb internationalisering av ägandet.

1.3. AP-fonderna

Buffertfonderna i AP-fondsystemet har huvudsakligen en riskspridningsstrategi men skulle kunna ges ett tydligare mandat som nationell ägare. Idag har AP-fonderna inget tydligt mandat att utöva ägarinflytande. Ett exempel på denna blockering är att de medborgare som väljer 7:e AP-fonden, s k icke röstare, inte företräds på

bolagsstämmorna. Detta på grund av att 7:e AP-fonden inte får använda den rösträtt deras aktier ger. Det är en följd av kompromisser med de borgerliga partierna. Dessutom finns begränsningsregler avseende hur stor andel av ett företag respektive börsen som en AP-fond får äga. Fonderna får vardera inneha högst 10% av aktiekapitalet i ett företag och högst 2 procent av det totala börsvärdet. T.ex. 3:e AP-fonden har för närvarande cirka 23 miljarder placerade på den svenska börsen. Det innebär att fonden skulle kunna öka sitt ägande till 56 miljarder.

Det finns inga entydiga slutsatser huruvida det har betydelse vem som äger företagen. Sverige bör bibehålla en betydande öppenhet men samstämmiga uppgifter visar att Sverige har en långt mer öppen inställning till ägarkontroll än viktiga länder i vår närhet. Är detta ett problem? En viktig frågeställning är vilken effekt det får om Sverige till skillnad från andra länder avviker genom ett ointresse för vem som äger produktionsmedel i nationen. Vi tror att det långsiktigt kan få oönskade effekter.

Det är inte möjligt eller ens önskvärt att reversera alla de beslut som nu tagits. Att återreglera pensionssystemet eller att införa placeringsregler av en mycket aktivistisk karaktär som den 4:e AP-fonden hade under 1970-talet är inte möjligt. Vi vill framförallt inte riva upp överenskommelsen om pensionssystemet. Det innebär emellertid inte att dagens situation är tolerabel.

AP-fonderna ägde tidigare 3 procent av det totala svenska börsvärdet jämfört med 4 procent nu. Detta trots att deras aktieportfölj idag maximalt får utgöra ca 70 procent av deras totala kapital. AP-fondernas uppdrag innefattar dock mer riskspridning i förhållande till det tydliga ägaruppdrag som t ex. 4:e AP-fonden tidigare hade.

Sverige har utvecklats till en av de mest öppna och transparenta aktiemarknaderna i världen. Sannolikt ligger vi på samma nivå som Storbritannien. En mer protektionistisk kapitalmarknad med inslag av krav på nationellt ägande skulle minska konkurrensen mellan ägarna och därigenom försvaga kapitalmarknadens effektivitet.

Aktiemarknaden fördelar ägarkontroll över företag. Enligt neoklassisk nationalekonomisk teori har det ingen betydelse vem som äger. Om det finns transaktionskostnader och om informationen kostar finns det dock goda argument för att det finns en närhetsfördel. Det blir då lättare att lokalisera verksamhet där beslutsfattaren väl känner till förhållandena. Var ägandet är lokaliserat kommer att påverka framförallt var den mest värdefulla produktionen finns. Mot detta talar att produktionen kommer att lokaliseras där det finns löntagare med mycket kunskap, d v s hög produktivitet, och där kostnadsutvecklingen är stabil. Det finns därför inget bra ekonomiskt svar till frågan om det spelar någon roll vem som äger.

1.4. Skatterna

För att kunna hålla ett högt skatteuttag krävs att det påverkar ekonomins funktions sätt så lite som möjligt samt att utrymmet för skatteplanering reduceras så mycket som möjligt. Detta uppnås säkrast genom likformig beskattning av de olika skattebaserna.

Ett lägre skatteuttag på t ex kapital relativt arbete leder till en ineffektiv resursallokering mot alltför mycket investeringar och för lite sysselsättning. Dessutom stimulerar detta ägarna i fåmansföretag till skatteplanering genom att transformera om arbetsinkomst till kapitalinkomst. För att söka förhindra denna skatteplanering krävs ett alltmer komplicerat regelverk för fåmansföretag ju lägre den relativa beskattningen på kapital är. Denna fråga utreds för närvarande.

Det pågår en diskussion om att Sveriges relativt höga utdelningsskatt på aktier missgynnar svenska ägare. Om detta över huvud taget är ett problem, så är det betydligt mindre än de skatteplaneringsproblem som skulle uppstå i fåmansföretag om utdelningsskatten sänktes.

Däremot kan en för hög bolagsskatt relativt andra länder missgynna investeringar i Sverige. Nu är detta problem nästan obefintligt eftersom den svenska bolagsskatten är bland de lägsta i industriländerna.

För närvarande pågår arbete inom EUs ram (inom kommissionen och EFS) för att synkronisera kapitalbeskattningen. I Sverige utreds möjligheterna att hålla ett högt skatteuttag i en allt mer internationaliserad ekonomi, och betänkandet ska vara klart under våren 2002. För närvarande finns ingen anledning att föregå denna utveckling och skynda på med beslut. Däremot finns all anledning att ge bidrag till diskussionen.

För närvarande är en likformig beskattning av arbete och kapital att föredra både för att uppnå en effektiv användning av produktionsresurserna arbete och kapital, samt för att minimera incitamenten till skatteplanering. De störningar som detta har på ägarstrukturen i den svenska ekonomin är betydligt mindre än de störningar som i annat fall bl a skulle uppstå i fåmansföretagen.

Det kan konstateras att det är inte en möjlighet att återvända till en reglerad kapitalmarknad. Inte heller är det önskvärt med ett kollektivt kapital som inte har mycket högt ställda avkastningskrav. Det finns emellertid problem med att de institutionella tar ett allt för litet ägaransvar i förhållande till sitt stora ägande.

1.5. Slutsatser

LO anser att det behövs en diskussion om ägarkontrollen över de större svenska företagen. Det offentliga samtalet bör nu överväga vad inriktningen av sparandet i Sverige har för betydelse för den långsiktiga ägarstrukturen.

Vi menar att det finns ett antal risker med en okontrollerad utveckling i nuvarande riktning. Samtidigt får en utveckling av svensk näringspolitik inte leda till ägarbegränsningar som leder till svag strukturomvandling. Vi anser att ett antal lärdomar kan dras:

- Att utländska ägare har intresse av att köpa svenska företag återspeglar att svenskt näringsliv har god utvecklingsförmåga.

- Att ge AP-fonderna instruktioner om att placera en större andel i Sverige är inte önskvärt. Lägre krav på omvandling och avkastning skulle ge lägre avkastning, vilket innebär att pensionsfonderna skulle subventionera svenska företag. Dessutom skulle en lägre avkastning för fonderna medföra lägre pensioner om den så kallade bromsen slår in. Samtidigt är AP-fondernas konstruktion en del av den stora pensionsuppgörelsen och därigenom krävs en stor politisk enighet vid en förändring för att inte urholka reformen.
- Ett alternativ är att minska skatten för investmentbolagen. För några år sedan fanns det 15 investmentbolag i Sverige men nu är bara 1/3 kvar på börsen. Vi är dock mycket tveksamma till att subventionera svenska företag genom lägre skatter. Skall det ske någon skatteförändring bör det ske inom ramen för oförändrad kostnad för kapitalbeskattningen och utan att bryta mot principen om likformig beskattning.
- Ett ytterligare alternativ är att utveckla stiftelseformen som ger privatpersoner möjlighet till ägarkontroll utan möjlighet för stiftelsebildarna att konsumera kapitalet eller ge det som arv.
- Det finns också risker i att omvandlingstakten i Sverige kan bli för brutal om ägandet inte regleras. Kapitalet har inte bara blivit mer ansiktslöst, det har också blivit mer ansvarslöst. Kraven på snabbare omställning innebär att löntagarnas trygghet försämras och det finns en uppenbar risk för ökat motstånd mot utländskt ägande och strukturomvandling. Därför är det viktigt med trygghet i den förändring som omvandlingen innebär.
- Det är ett problem om det finns en asymmetri i och med att Sverige är mer liberalt än andra länder. Långsiktigt skall detta inte leda till lägre tillväxt eller sysselsättning, snarare tvärtom. Kortsiktigt är dock det mest sannolika att omvandlingstakten i Sverige blir högre än i andra länder med starka motreaktioner från berörda anställda.

2. Vilka äger de hundra största företagen

Vilka äger de stora företagen i Sverige? Hur har internationaliseringen och det kraftigt ökade fondsparandet påverkat ägarbildningen?

I den här rapporten granskas storägarnas makt i de till börsvärdet 100 största svenska bolagen i mitten av 2001. Rapporten visar att institutionerna – det ansiktslösa kapitalet – numera står för mer än hälften av kapitalet i stockholmsbörsens stora bolag. Av de tio största ägarna på stockholmsbörsen är idag sex institutioner: Robur fonder, Alecta (f d SPP), Nordea fonder, SEB fonder, Skandia och AMF pension.

Institutionerna är jättar i kapital men krymper när det gäller inflytande. Av de stora ägarnas röster kontrollerar institutionerna endast 15 procent. Denna granskning visar att finansfamiljerna, trots internationalisering och starkt ökande institutionellt ägande, lyckats bevara en stor del av sin ägarmakt. I 55 av de 100 börsföretagen är familjer största ägare. Av de stora ägarnas röster kontrollerar familjerna drygt hälften. Flera av familjerna har genom att utöva ett aktivt och långsiktigt ägaransvar fungerat som en värdefull motvikt till den ökade kortsiktigheten hos det ansiktslösa kapitalet.

Med ökat fond- och försäkringssparande har allt större kapital samlats hos bankerna. De fyra storbankerna har via närstående bolag och stiftelser därmed blivit stora ägare i börsbolagen. I de 100 största företagen kontrollerar bankerna tillsammans ca 14 procent av kapitalet och 11 procent av rösterna.

I rapporten görs för första gången ett försök att uppskatta storleken av det löntagarkapital som ligger i pensionsfonder, stiftelser och partsgemensamma försäkringsfonder. Detta löntagarkapital uppgick i juni 2001 till 327 miljarder kronor i de 100 största bolagen, motsvarande 13 procent av börsvärdet.

Utlandet äger ungefär en tredjedel av kapitalet i de 100 största börsbolagen. Men rapporten visar samtidigt att inflytandet, bl a på grund av rösträttbegränsningar, är betydligt mindre.

De hundra största börsföretagen:

- Var vid halvårsskiftet 2001 värda 2516 miljarder kronor, vilket utgjorde 96 procent av det samlade börsvärdet
- Har tillsammans 1 075 000 anställda

3. Ägande i förändring

Ägandet av börsföretagen har under de senaste åren genomgått betydande förändringarna.

Vi har sett ett kraftigt ökat utländskt ägande och framväxten av ett stort fondsparande, både enskilt och via premiepensionssystemet. Betyder detta också att makten över ägandet förändrats, att det är nya ägargrupper som kontrollerar de stora börsbolagen?

I den här rapporten granskas makten i de 100 största börsbolagen. I första hand kartläggs de tre största ägarna i varje bolag. Det är de som i rapporten kallas för storägare. Det är hos dessa som makten och inflytandet är koncentrerat. Tillsammans kontrollerar de tre största ägarna i genomsnitt 49 procent av rösterna i de 100 största börsbolagen.

Vilka är storägarna? Vilka ägargrupper har störst inflytande i de stora börsbolagen? Hur har de stora ägarnas makt förändrats jämfört med tidigare? Det är några av de frågor vi försöker besvara i den här rapporten.

Materialet om storägarna kompletteras med uppgifter om vissa ägargruppers samlade ägande i de 100 största bolagen - dvs även innehav som inte hör till de tre största i varje bolag. I den formen redovisas svenska och utländska institutioners ägande, bankerna närstående bolags ägande i börsbolagen och olika former av kollektivt ägande som kan sammanfattas i begreppet löntagarkapital.

4. Det ansiktslösa kapitalet stort men svagt.

Institutioner är finansiella aktörer som förvaltar andras kapital. Till institutionerna räknas bl a aktiefonder, pensionsfonder, AP-fonder, försäkringsbolag och stiftelser.¹ Det speciella med institutionerna som förvaltare är att de sällan själva är intresserade av att agera som aktiva ägare, allra minst i rollen som huvudägare.

Det är ett "ansiktslöst" kapital i den bemärkelsen att ägandet utövas, inte av slutägarna, utan av anställda anonyma män och kvinnor, som har till yrke att åstadkomma högsta möjliga avkastning på investerade pengar. Exakt hur snabbt det institutionella ägandet vuxit på senare år är svårt att precisera. Statistiska Centralbyrån (SCB) särredovisar t ex inte institutioner i sin ägarstatistik. En viss uppfattning om utvecklingen kan vi få av förändringarna i hushållens sparande. Under senare delen av 1990-talet har en allt större del av hushållens tillgångar flyttats över från bankkonton till aktiefonder. Fond- och försäkringssparandet har vuxit explosionsartat.

Mellan 1995 och 2000 mer än fördubblades sparandet i aktiefonder, från 7 procent till 15 procent, räknat som andel av hushållens totala tillgångar, Samtidigt steg försäkringssparandet från 27 procent till 32. Vid slutet av år 2000 ägde hushållen

¹ I denna rapport räknas inte investmentbolagen till institutionerna. Se appendix för definitioner.

fondandelar och försäkringstillgångar på sammanlagt 1 408 miljarder kronor, vilket motsvarade nästan hälften av hushållens samlade tillgångarna.²

Under samma tid har det utländska ägandet av svenska aktier ökat kraftigt. En stor del av det kapitalet förvaltas av fonder och ingår därmed i institutionernas ägande. En fullständig genomgång av det utländska ägandet har dock inte varit möjlig därför att innehaven i de flesta fall är förvaltarregistrerade. Vi får därför nöja oss med att uppskatta omfattningen av de utländska institutionernas ägande.³

4.1. Störst i kapital...

För ägargruppen institutioner har vi uppgifter om både det samlade ägandet och storägarnas innehav. Institutionernas samlade innehav utgör mer än hälften av kapitalet i de 100 största bolagen (se tabell 1). I 15 av de 100 företagen stod institutionerna för 70 procent eller mer av kapitalet. Men det är skillnad på kapital och inflytande. Institutionernas inflytande reduceras kraftigt av att en stor del av deras innehav utgörs av röstsvaga aktier. Av rösterna i de 100 största bolagen kontrollerar institutionerna mindre än 40 procent.

I nästan en tredjedel av bolagen har institutionerna tillsammans ändå mer än hälften av rösterna. I sju av företagen kontrollerar de t o m mer än 70 procent av rösterna.

De utländska institutionernas ägande i de 100 största bolagen är, enligt vår uppskattning, större än de svenska institutionernas. En stor del av detta utländska ägande består av amerikanska aktiefonder. Många av dem är pensionsfonder som förvaltar kapital för olika löntagargrupper.

Tabell 1: Institutionernas ägande i de 100 största bolagen

	Kapital mdr kr	Andel av börsvärdet	Andel av rösterna
Svenska institutioner	645	25,6	22,6
Utländska institutioner	693	27,6	16,2
Summa:	1338	53,2	38,8

Källa: Bearbetning av data från SIS Ägarservice

4.2. ... men svag storägare

Det här alltså den bild av institutionernas ägarmakt som ges av det samlade ägandet. Men inflytandet och makten sitter inte i det sammanlagda kapitalet eller rösterna utan i enskilda ägares röststyrka i varje enskilt företag. Det är de stora ägarna med röststarka aktier som kontrollerar bolagen.

² Uppgifter från SCB:s finansräkenskaper.

³ Se appendix för beskrivning av hur uppskattningen gått till.

Tabell 2 visar hur institutionerna står sig i ett storägarperspektiv.

I antal *storägarposter*⁴ matchar institutionerna sin röstandel. Institutionerna är en av de tre största ägarna i 126 bolag, dvs man lade beslag på drygt 40 procent av samtliga storägarposter.

Men när det gäller det avgörande inflytandet – röststyrkan - abdikerar institutionerna. Trots den stora mängd kapital som institutionerna investerat kontrollerar de bara 15 procent av *storägarnas röster* och var bara största ägare i tio av de hundra största börsbolagen. Från 53 procent av börsvärdet i kapital till endast 15 procent av storägarnas röster – det är stort ras i inflytande som institutionerna antingen valt att ta eller tvingats ta för att röststarka aktier inte funnits tillgängliga.

Tabell 2: Institutionernas som storägare i de 100 största börsbolagen, efter röststyrka

Antal företag i vilka man är största ägare	10
Antal storägarposter (av 300)	126
Andel storägarposter	42 procent
Andel storägarröster	15,4 procent

Källa: Bearbetning av data från SIS Ägarservice

Institutionerna har visserligen många storägarposter, men mer än nittio procent av dessa är som andre eller tredje störste ägare. De väljer alltså att inta en tillbakadragen roll och undviker att vara huvudägare. De vill ha möjligheten att "rösta med fötterna", dvs sälja sina aktier om avkastningen inte blir den förväntade.

Denna strategi ger institutionerna större frihet att sälja sina aktier när de önskar och skapar också större svängrum för de aktiva ägarna. Dessa kan därmed kontrollera sina företag med en mindre mängd kapital. Institutionerna är ingen homogen grupp utan sinsemellan mycket olika. Många är små stiftelser eller fonder med innehav på några hundratusentals kronor. Samtidigt tillhör ett antal institutioner börsens absolut största ägare. Robur, Alecta, Nordea fonder, SEB fonder, AMF pension och Skandia finns t ex med bland de tio största kapitalägarna på börsen.

De största institutionerna är svenska aktiefonder, parternas gemensamma pensions- och försäkringsbolag Alecta, AMF, Afa samt AP-fonderna. Tillsammans har de svenska aktiefonderna 238 miljarder kronor i de 100 största bolagen och kontrollerar mer än 10 procent av rösterna i 42 företag på 100-listan. I sex av företagen har de svenska aktiefonderna tillsammans mer än 20 procent av rösterna.

⁴ Storägarpost = Något av de tre största aktieinnehaven i varje bolag. Sammanlagt finns alltså 300 storägarposter i de 100 största börsbolagen. Andel storägarröster är ägargruppens (i det här fallet institutionernas) andel av storägarnas samlade röster.

Tabell 3: De 10 största institutionerna ägande i de 100 största bolagen

	Kapital mdr kr	Antal storägarposter
Robur	75,8	25
Alecta	66,2	17
Nordea fonder	42,3	9
SEB fonder	40,1	18
AMF pension	35,9	5
Skandia	35,2	6
Handelsbanken fonder	29,1	5
Andra AP-fonden	23,9	0
Fjärde AP-fonden	23,9	0
Afa-försäkringar	23	0

Källa: Bearbetning av data från SIS Ägarservice

4.3. Vilken roll ska institutionerna spela?

I takt med institutionernas växande ägande har debatten om deras ägarroll tagit fart.

Hur hanterar de sin svåra dubbelroll: Jättar i kapital men små när det gäller makt och inflytande? Hur tar de bäst tillvara spararnas intressen i relationen med de aktiva ägarna? Hur undviker de att driva på den kortsiktighet som präglar så mycket av agerandet på aktiemarknaden? I första hand riktas uppmärksamheten naturligtvis mot de stora institutionerna som är betydande ägare i många bolag. Hittills har de dock varit mycket ovilliga att ta på sig en mer aktiv ägarroll. Fondbolagets Roburs ägarpolicy säger t ex att man ska undvika att vara störste ägaren i bolag. "Fondbolaget anser sig inte kunna axla den ägarroll som ett huvudägarskap innebär."⁵

Motviljan att engagera sig demonstreras även av att också stora institutioner ägnar minimal tid åt ägarfrågorna. En del beivrar inte ens bolagsstämman för de bolag de är ägare i. Det är mycket ovanligt att institutionerna sätter egna representanter i företagets styrelser.

I en intervju svarar Alectas VD Lars Otterbeck på frågan om vad som är skillnaden mellan en ägarfamilj och institutionella ägare.

" Den viktigaste skillnaden ligger i legitimiteten att utöva ägarmakt. Institutionerna har aldrig byggt verksamheter, deras enda ansvar är avkastningen på pensionsspararnas pengar....

... Den andra skillnaden gäller kompetens. Varför skulle anställda i fonder begripa hur man driver ett företag? Det är ju tillsatta för att placera pengar på marknaden."⁶

Otterbeck anser t o m att institutionernas rösträtt egentligen borde avskaffas, men konstaterar samtidigt att de andra ägarna då skulle få för mycket makt.

Men kan institutionerna i längden undvika att ta aktivt ägaransvar när de blivit så stora ägare?

⁵ Roburs ägarpolicy www.robur.se oktober 2001

⁶ Affärsvärlden nr 12 2001

De flesta institutioner har numera en ägarpolicy som formulerar hur man ska uppträda som ägare. Stora institutioner deltar regelmässigt i de nomineringskommittéer som föreslår styrelser till bolagsstämman.

4.4. Ägarindustri åt institutionerna

I spåren av det ökande institutionella ägandet har det vuxit fram riskkapitalbolag som i praktiken fungerar som ägarindustri åt institutionerna. När det gäller stora företag handlar det framför allt om riskkapitalbolag som, med en engelsk term kallas för "private equity". Dessa bolag köper upp företag både på och utanför börsen. Bolagen "förädlas" sedan genom avstyckning, nedskärningar, ledningsbyte, sammanläggning med andra företag osv. För många institutionella placerare har investeringar i "private equity" blivit ett sätt att medverka i omstruktureringar utan att ta eget ägaransvar. Samtidigt söker de den högre avkastning som private equity-bolagen lockar med.

För de anställda kan riskkapitalbolagens engagemang i deras företag vara både ett hot och en möjlighet. Det kan betyda expansion och fler jobb när ett sackande företag vitaliseras och växer sig livskraftigare, men också nedläggning och arbetslöshet när omstruktureringen tar fart. Riskkapitalbolagen stannar inte länge som ägare – normalt 3-4 år före börsnotering eller försäljning - vilket gör att värdefullt kunnande som byggt upp i företaget kan raseras i en tidspressad omstrukturering.

- Riskkapitalbolagen saknar branschkunnskap och ser företaget huvudsakligen ur ett finansiellt perspektiv. De bryr sig väldigt lite om företagets framtidsmöjligheter, menar en kritiker⁷.

De stora svenska bolagen på denna marknad, som egentligen utgör hela Europa, är EQT Partners (där Wallenberg-sfären ingår som ägare), Industri Kapital och Nordic Capital med ett sammanlagt förvaltad kapital på 74 miljarder kronor 2001.⁸

5. Familjernas makt består

Trots det växande institutionella ägandet har finansfamiljer fortfarande ett starkt grepp över de stora svenska företagen.

- I drygt hälften av de stora börsföretagen är familjer störste enskilde ägare. Ofta är de också den helt dominerande ägaren.
- Av de 25 företag där störste ägaren har stark kontroll över företaget (mer än 40 procent av rösterna och de två näst största ägarna mindre än 15 procent) kontrollerades hela 19 stycken av familjer.
- Av de 19 företag där störste ägaren hade mer än 50 procent av rösterna kontrollerades 15 företag av familjer.

⁷ Lennart Läftman i LO-Tidningen nr 17 2001

⁸ Uppgifter ur Veckans affärer nr 36 2001

Tabell 4. Familjer⁹ som storägare i de 100 största börsbolagen, efter röststyrka

Antal företag i vilka man är största ägare	55
Antal storägarposter (av 300)	105
Andel storägarposter	35,0 procent
Andel storägarröster	56,2 procent

Källa: Bearbetning av data från SIS Ägarservice.

I börsens familjedominerade bolag upprätthålls makten ofta med hjälp av röstskillnader på aktierna. En A-aktie kan t ex ha ett röstvärde som väger 10 gånger mer (det vanligaste), 100 gånger eller t o m 1000 gånger mer än en B-aktie.

Detta system gör att Wallenberg-sfären och Handelsbanken kan kontrollera 82 procent av rösterna i elektronikjätten Ericsson trots att de bara tillsammans satt in 10 procent av kapitalet. Familjen Stenbeck kontrollerar med 24 procent av kapitalet 72 procent av rösterna i MTG. Röstskillnader förekom i 49 av de 100 största bolagen och är vanligast bland de allra största företagen.

Även om man går utanför börsen är familjeägandet starkt. Några av våra största företagskoncerner ägs av familjer. Ikea (Kamprad), Tetra Pak och DeLaval (Rausing), Stena-koncernen (Olsson) och Bonniers mediaimperium är några exempel.

5.1. De 15 familjerna

1962 utkom C H Hermanssons "Monopol och storfinans". I den pekades 15 finansfamiljer ut som storägare av det svenska näringslivet. Detta var den första större granskningen av makt och ägande i Sveriges näringsliv.

1968 kom koncentrationsutredningen som granskade ägandet och 1988 publicerades Ägarutredningen.¹⁰ En jämförelse mellan dessa äldre ägarundersökningar och vår granskning från 2001 visar på både kontinuitet och förändring.

En rad familjer har försvunnit från scenen som storägare. Det gäller t ex familjerna Mark, Carlander, Broström, Wehtje, Åhlén, Kockum, Salén och Carlgren. Samtidigt har flera av de gamla familjerna bevarat sina maktpositioner och i en del fall t o m förstärkt dem.

Från C H Hermanssons 15 finansfamiljerna fram till idag återstår endast fyra familjer. Dessa är familjerna Wallenberg, Bonnier, Söderberg och Johnson. Från 1985 års ägarlista återfinns åtta familjer även på listan för 2001. Det är familjerna Wallenberg, Bonnier, Söderberg, Johnson, Stenbeck, Lundberg, Kamprad och Olsson. De nya

⁹ Till familjesfärerna räknas förutom familjemedlemmarnas individuella ägande också ägande via investmentbolag och andra bolag som familjen kontrollerar. Till Wallenberg-sfären räknas t ex inte bara familjemedlemmarnas ägande, som uppgår till i detta sammanhang blygsamma några hundratals miljoner kronor, utan också ägandet via Investor och Wallenberg-stiftelserna. Se också appendix.

¹⁰ Ägande och inflytande i det privata näringslivet, SOU 1968:7 och "Ägande och inflytande i svenskt näringsliv", SOU 1988:38.

ägarfamiljer som kommit fram under 1980- och 1990-talen är familjerna Persson, Douglas, Schörling, Bennet och de båda utländska ägarna Ebner och Al Amoudi.

Under hela perioden återfinns Wallenberg-familjen i toppen på alla listor, som den dominerande ägarfamiljen i svenskt näringsliv. Familjen har innehaft en central position i svenskt näringsliv i nästan hundra år. En unik företeelse även med internationella mått mätt.

Hermanssons 15 familjer	Ägarutredningen ¹¹	LO-rapporten
1960	1985	2001
1. Wallenberg	1. Wallenberg	1. Wallenberg
2. Söderberg	2. Lundberg	2. Persson
3. Wehtje	3. Penser	3. Stenbeck
4. Johnson	4. Johnson	4. Ebner
5. Bonnier	5. Bonnier	5. Olsson
6. Kempe	6. Lindholm	6. Lundberg
7. Klingspor	7. Jacobsson/Larsson/Wattin	7. Bonnier
8. Jeansson	8. Söderberg	8. Kamprad
9. Dunker	9. Kempe/Carlgrén	9. Douglas
10. Broström	10. Stenbeck	10. Johnson
11. Schwarz	11. Kamprad	11. Al Amoudi
12. Hammarskjöld	12. Wall	12. Rausing
13. Jacobsson	13. Lindén	13. Schörling
14. Åselius	14. von Kantzow	14. Söderberg
15. Throne-Holst	15. Olsson	15. Bennet

5.2. Vilka är de 15 familjerna idag?

1. Den i särklass mäktigaste private ägaren är familjen Wallenberg. Wallenberg-sfären har 13 storägarposter i de 100 största börsföretagen. Wallenberg är den ägare som har det största samlade röstinflytandet av alla i de 100 största börsbolagen och det näst största kapitalet. Wallenbergs inflytande baseras dels på investmentbolaget Investor, dels på Wallenbergstiftelserna. Familjen är dominerande ägare i bl a Electrolux, Atlas Copco, Gambro, SKF och Saab. Tillsammans med Handelsbanken-sfären kontrolleras Ericsson. Wallenberg har också betydande ägarposter i Stora Enso, ABB och Astra Zeneca. (se sfärdiagrammet på sid. 22). Huvudagerande i sfären är Marcus och Jacob Wallenberg.

2. Familjen Stefan Perssons position bygger på ett enda stort innehav, det som huvudägare i klädkedjan Hennes & Mauritz.

3. Stenbeck-sfärens kapital härstammar från skogen och stålet i företagen Korsnäs och Sandvik. Idag är Jan Stenbeck betydligt mer känd som ägare av Tele 2,

¹¹ Ägarutredningens rangordning byggde på antalet anställda. Rangordningen för 2001 bygger på börsvärde och/eller uppskattat marknadsvärde av ägande i svenska företag. Eftersom värdet av icke marknadsnoterade innehav är okänt blir rangordningen också i vissa delar osäker.

telekomkoncernen Millicom International Cellular och TV 3. Han har också betydande intressen i TV 4 och andra medier.

4. Martin Ebner är schweizisk medborgare. Ebner-kontrollerade BZ-gruppen är näst störste ägare i Wallenbergs investmentbolag Investor. Gruppen äger också 10 procent i ABB.

5. Sten A Olsson-sfären äger rederierna Stena Line och Concordia Maritime och återvinningsföretaget Stena Metall, dessutom aktier i några börsföretag och fastigheter. Huvudagerande: Dan Sten Olsson.

6. Lundberg-familjens kapital skapades i bygg- och fastighetsföretag. Idag är familjen störste ägare i skogsföretaget Holmen, fastighetsbolaget Hufvudstaden och i verkstadsföretaget Cardo. Sfärens huvudbolag är Lundbergs genom vilket sfären också är delägare i byggföretaget NCC. Huvudagerande är Fredrik Lundberg.

7. Bonnier-sfären är ägare till en stor mediaindustri där Bonnierförlagen och Dagens Nyheter/Expressen är centrala inslag. Bonniers är också huvudägare i TV 4. Huvudagerande är Carl-Johan Bonnier.

8. Familjen Kamprad med stiftelser äger IKEA-koncernen. Därutöver är sfären störste ägare i IKANO-banken. Via investmentbolaget Catella har sfären ägande inom fastigheter och IT. Huvudagerande: Ingvar Kamprad.

9. Familjen Douglas är störste ägare i bevakningsföretaget Securitas, Säki och programvaruföretaget IFS. Douglas är också stor ägare i läsföretaget Assa Abloy. Sfärens investmentbolag är Latour. Huvudagerande är Gustaf Douglas.

10. Johnson-sfären är störste ägare i daglivaruföretaget Axfood och byggföretaget NCC och äger bl a varuhuskedjan Åhléns och ett fastighetsbolag. Via Nordstjernan AB är sfären också störste ägare i verkstadsföretaget KMT. Huvudagerande: Antonia Ax:son Johnson.

11. Mohammed Al-Amoudi är saudisk medborgare och äger oljebolaget Preem, bygg- och installationsföretaget Midroc och ett omfattande fastighetsbestånd i Sverige. Han är också näst störste ägare i byggföretaget Peab.

12. Familjen Rausing har byggt upp det världsledande förpackningsföretaget Tetra Pak. I Sverige äger sfären också De Laval och 35 procent av Alfa Laval.

13. Schörling-sfären är störste ägare i investmentbolaget Hexagon. Via Hexagon äger sfären verkstadsföretaget VBG och Karlshamns oljeindustri, men har också ett betydande inflytande i kuverttillverkaren Bong Ljungdahls och Nibe industrier. I Securitas och Assa Abloy är Schörling andre respektive tredje störste ägare med relativt små poster. Huvudagerande: Melker Schörling.

14. Familjen Söderbergs ägande utövas från investmentbolaget Ratos. Sfären är störste ägare i Esselte och fastighets- och byggföretaget Capona och har en mindre post i

programvaruföretaget Telelogic. Sfären är också delägare i riskkapitalbolaget Atle och verkstadsföretaget Lindab. Huvudagerande: Jan och Per-Olof Söderberg.

15. Familjen Bennet är störste ägare i tryckeriföretaget Elanders och i Getinge Industrier. Sfären har också en mindre post i Boliden där Carl Bennet är styrelseordförande.

5.3. Hur stor är Wallenbergs makt jämfört med för 15 år sedan?

Enligt ägarutredningen var Wallenberg-sfären 1985 den klart störste ägaren i den privatägda delen av svenskt näringsliv. Familjen Wallenberg var dominerande ägare i företag med 276 000 anställda, därav ungefär hälften i Sverige. Samtidigt var den delad störste ägare i företag med 102 000 anställda. Idag har antalet anställda i företag där Wallenberg är störste ägare reducerats till 201 000. Samtidigt har antalet anställda i företag där familjen är delad störste ägare ökat till 364 000.

En uttunning har alltså skett av sfärens kärnägande. Den har t ex fått släppa sitt i praktiken dominerande ägande i Astra och Asea (sedermera ABB). Ändå har familjen hittills behållit ordförandeposten i Astra och tills helt nyligen också i ABB, trots att den bara kontrollerar 5 procent av rösterna. Uttunningen av kärnägandet kompenseras mer än väl av att företagen där Wallenberg är delägare vuxit kraftigt. Idag är mer än en halv miljon anställda beroende av besluten inom Wallenberg-sfären.

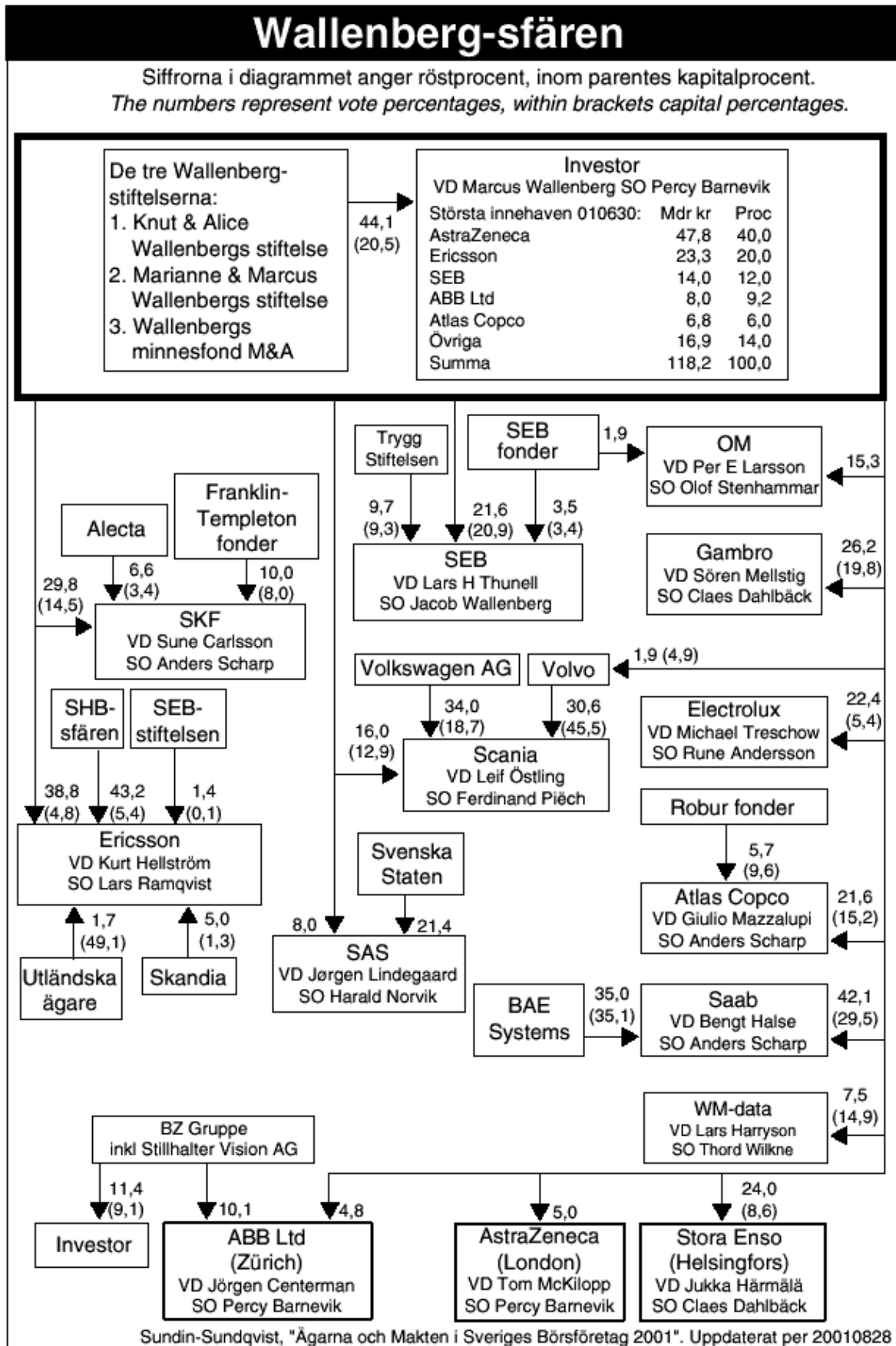
Mätt med Ägarutredningens mått har familjen Wallenbergs maktställning i svenskt näringsliv inte försvagats utan tvärtom stärkts. Samtidigt är det klart att de stora förändringar som skett i ägandet - framför allt framväxten av en betydande institutionssfär och fokuseringen på börsvärde och kortsiktig avkastning – också påverkat maktförhållandena i sfärens bolag. Wallenberg har fått släppa ifrån sig en del av sin makt till marknaden.

Tabell 5. Wallenbergs ägarmakt 1985 och idag

	Antalet anställda där sfären är störste ägare	Antalet anställda där sfären delar ägarskapet
Wallenberg 1985	276 000	102 000
Wallenberg 2001	201 000	364 000

Källa: SIS Ägarservice

Mer än en halv miljon anställda är beroende av besluten i Wallenberg-sfären.



Källa: SIS Ägarservice, uppgifter från augusti 2001

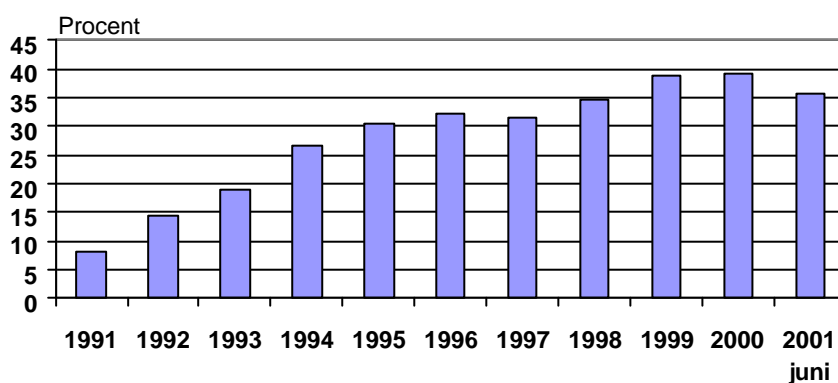
6. Växande utländskt ägande – svagare inflytande

Oavsett om man räknar efter börsvärde, omsättning eller antal anställda har det utländska ägandet i de stora svenska företagen ökat kraftigt under det senaste decenniet.

En bra bild av utvecklingen de senaste tio åren ges av andelen utlandsägda aktier på den svenska börsen. Efter avregleringarna och krisen i den svenska ekonomin i början av 1990-talet steg utlandsägandet som andel av börsvärdet kraftigt för att nå en topp på 39 procent år 2000. Under det senaste årets börsnedgång har många utlänningar sålt sina svenska aktier och andelen utlandsägda börsaktier har därmed minskat. I juni 2001 var det utländska ägandet nere i ca 36 procent. I de 100 största bolagen var nivån på utlandsägandet densamma som på börsen i sin helhet.

En stor del av det utländska ägandet kan förklaras av stora belopp i några få bolag. Räknas Ericsson bort faller det utländska ägandet till 27 procent. Tas även Nordea, Handelsbanken, Investor och Skandia bort sjunker utlandsandelen till 17 procent.

Diagram 1: Det utländska ägandet i börsföretagen, andel av totalt börsvärde i december varje år



Källa: SIS Ägarservice

Andelen av börsvärdet speglar dock av flera skäl inte omfattningen av det utländska inflytandet i de stora börsbolagen.

För det första är det skillnad mellan utlänningars andel av kapitalet och deras andel av rösterna. Det gäller särskilt i börsens allra största bolag där merparten har rösträttsskillnader i sin bolagsordning.¹² Utlandets andel av rösterna är 27 procent, mot 36 procent när det gäller kapitalet.

För det andra är många av de utländska ägarna passiva institutioner som inte strävar efter någon storägarroll. Att utlandets andel av storägarposter och storägarröster ändå uppgår till 20 procent beror på att vid sidan av de många institutionerna finns ett mindre antal utländska företag och familjer som är stora ägare.

¹² Av de 25 största bolagen på vår 100-lista har 17 rösträttsdifferentiering.

Tabell 6: Utlandet som storägare i de 100 största bolagen, efter röststyrka

Antal företag i vilka man är största ägare	24
Antal storägarposter (av 300)	60
Andel storägarposter	20,1 procent
Andel storägarröster	20,1 procent

Källa: SIS Ägarservice

För det tredje överdrivs det utländska ägandet genom att svenskar döljer sig bakom en del av det kapital som investeras via utländska bolag och förvaltare. Det gäller t ex huvudägarna i de båda bemanningsföretagen Poolia och Proffice, Björn Öräs och Christer Hägglund, Bengt Ågerup i Q-Med, IT-entreprenören Kjell Spångberg och Bo Wahlström i Telelogic.¹³

Enbart dessa fem hade storägarposter på sammanlagt 4,2 miljarder kronor. Utan dessa innehav skulle utlandets andel av storägarnas röster sjunka från 20 till 16 procent.

En rangordning av de största företagen efter omsättning ger inte någon nämnvärt annorlunda bild av utlandsägandet än den efter börsvärde. Andelen utländska ägare har stigit under 1990-talet och låg år 2000 på 35 procent.¹⁴ Antalet anställda som arbetar i utlandsägda företag i Sverige var 447 000 år 2000, motsvarande 19 procent av sysselsättningen i näringslivet.¹⁵

Till sist kan noteras att uppmärksamheten kring utländska uppköp är oproportionerligt stor i förhållande till den uppmärksamhet som ägnas svenska företags uppköp i utlandet. Statistiken visar nämligen att svenska företag sedan 1995 köpt ungefär 75 procent fler företag i utlandet än utlänningar köpt i Sverige.¹⁶ Att en del av de utländska uppköpen gällt stora svenska företag – och därmed handlat om större belopp - kan bara till en del förklara obalansen i uppmärksamhet.

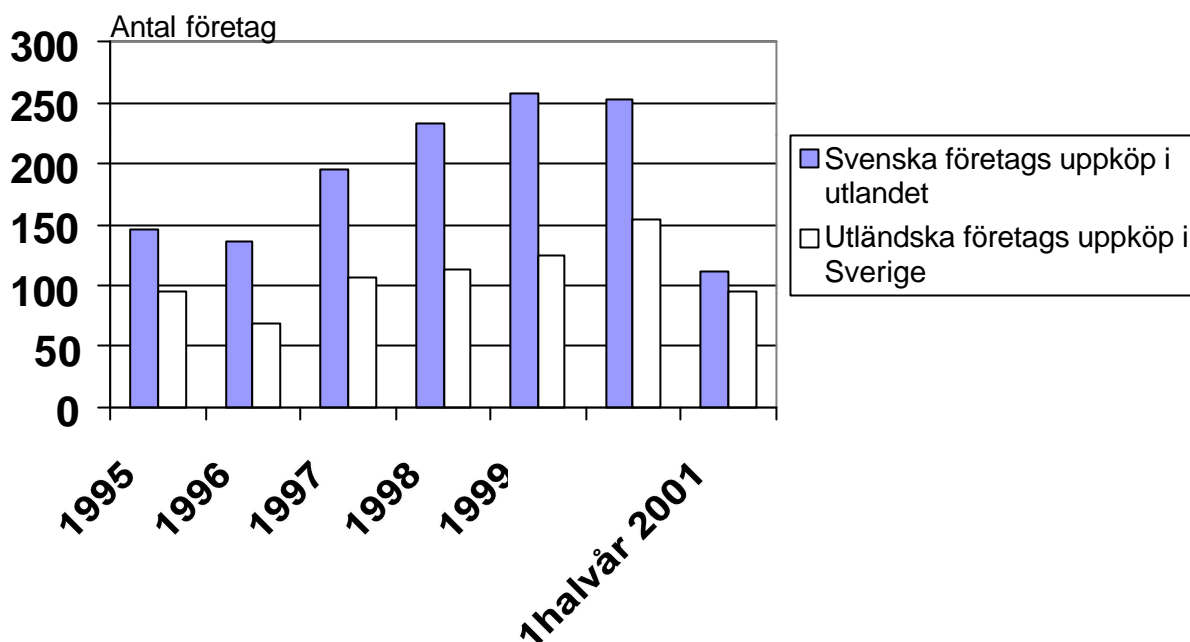
¹³ DN 9/5 2001

¹⁴ Affärsvärlden nr 23 2001

¹⁵ ”Utlandsägda företag 2000”, Institutet för tillväxtpolitiska studier, juni 2001

¹⁶ Uppgifter från Förvärv & Fusioner förlag

Diagram 2: Gränsöverskridande investeringar



Källa: Förvärv & Fusioner förlag

7. Bankernas inflytande växer

Bankernas närstående bolag har alltid haft stora ägarintressen i svenska företag. Dessa intressen har förstärkts när omvandlingen inom den finansiella sektorn suddat ut gränserna mellan banker och försäkringsbolag. Därmed har ett stort kapital samlats inom de fyra storbankkoncernerna.¹⁷

Vår granskning visar att de fyra storbankerna och deras närstående bolag förvaltar och kontrollerar aktier för 347 miljarder kronor i de 100 största börsbolagen. Man kan naturligtvis diskutera i vilken grad detta kapital ska anses vara kontrollerat av bankerna eller betraktas som fristående förvaltad. Föreningssparbankens fondbolag Robur ser t ex sig själv som ett helt fristående bolag som agerar utan styrning från moderbolaget Föreningssparbanken.

Samma inställning har säkert fonder och försäkringsbolag knutna till övriga banker. Samtidigt är det väl känt att det förekommer starka personsamband mellan banken å ena sidan och dotterbolagen/stiftelserna å den andra. Det vanliga är ju att banken utser styrelserna och då till stor del väljer personer med nära anknytning till den egna banken.

¹⁷ Till banksfärerna räknas i detta sammanhang allt ägande relaterat till bankerna. Se appendix.

Tabell 7: De fyra storbankernas ägande i de 100 största börsbolagen

	Kapital, mdr kr	Andel av kapitalet i de 100 största bolagen, procent	Röstandel i procent	Ägande i egen bank mdr kr
Handelsbanken	127	5,1	4,3	22
SEB	72	2,9	3,2	4
Föreningssparbanken	101	4,0	2,7	23
Nordea	47	1,9	1,2	4
Summa bankägande	347	13,9	11,4	53

Källa: Bearbetning av data från SIS Ägarservice

15 procent av bankernas ägande gäller ägande i den egna banken. Det är framför allt Handelsbanken och Föreningssparbanken som har ett stort ägande i den egna banken. I Handelsbankens fall är personalens vinstandelsfond Oktogonen den store ägaren, i Föreningssparbanken är det sparbanksstiftelser och fristående sparbanker.

Bank- och finansföretagens är den näst minsta gruppen bland storägarna med ca 10 procent av storägarnas röster. Handelsbanken-sfären står ensam för hälften av det.

Tabell 8: Bank och finansföretagen som storägare i de 100 största börsbolagen, efter röststyrka

Antal företag i vilka man är störste ägare	16
Antal storägarposter (av 300)	33
Andel storägarposter	11,0 procent
Andel storägarröster	10,1 procent

Koncentrationsutredningen pekade ut Handelsbanken-sfären som den näst största ägargruppen 1963. Sfären har behållit sin starka ägarposition och är idag störste ägare i åtta stora bolag: Handelsbanken och Industrivärden (som är sfärens investmentbolag), Ericsson, Sandvik, SCA, Skanska, SSAB och Bergman & Beving.

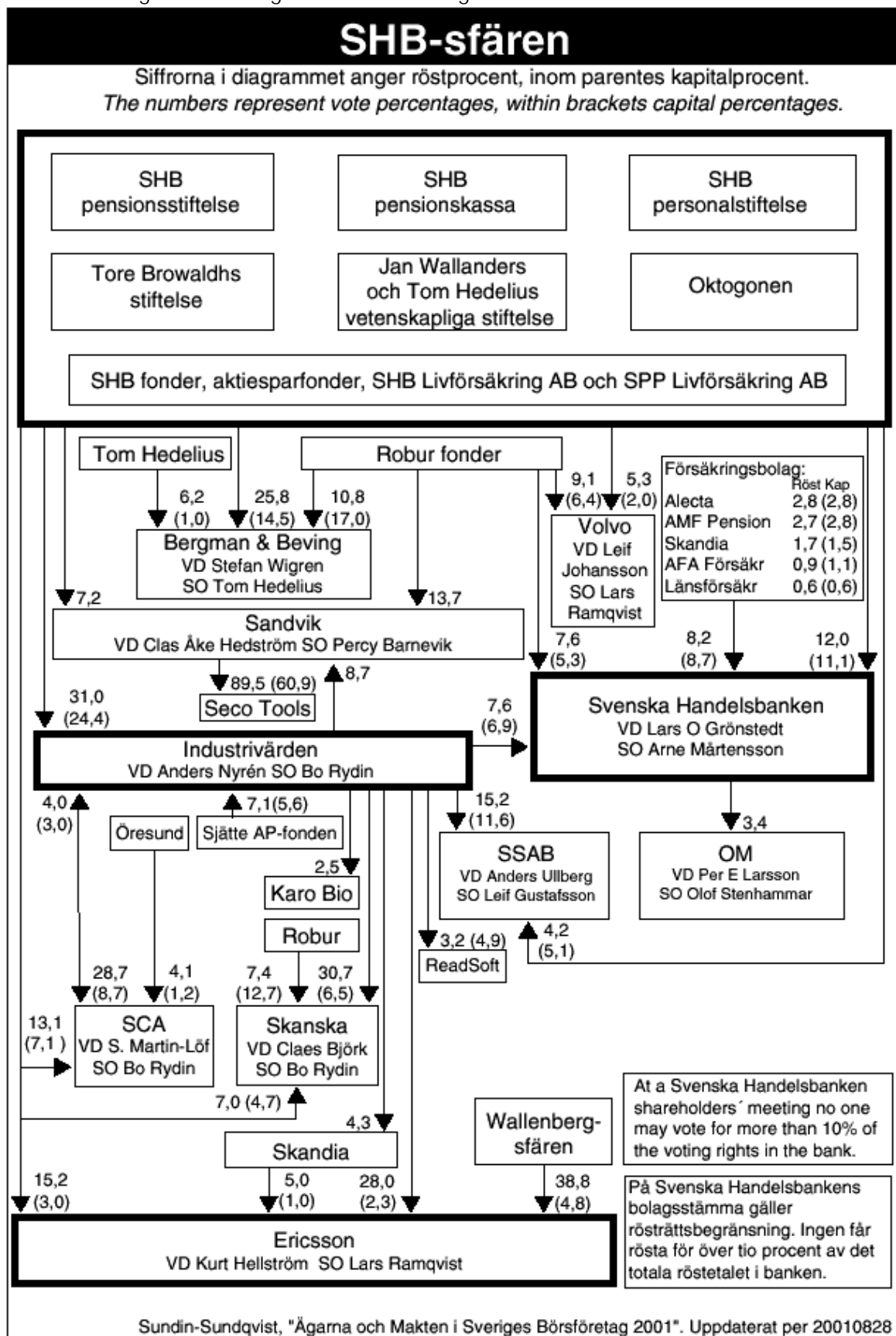
Om vi jämför hur många anställda som var beroende av besluten i SHB-sfären 1985 med antalet 2001 kan vi se att sfären ökat sin makt påtagligt. Det är fler anställda som är beroende av beslut i SHB-sfären både i företag där sfären är dominerande ägare och i företag där man delar ägarskapet med någon annan.

Tabell 9: Handelsbanks-sfären

	Antalet anställda i företag där Handelsbanken är störste ägare	Antalet anställda i företag där Handelsbanken delar ägarskapet
Handelsbanken 1985	47 000	86 000
Handelsbanken 2001	148 000	102 000 ¹⁸

¹⁸ Handelsbanken är andre störste ägare också Volvo och Skandia, men med så små innehav att de anställda i de företagen inte medräknats här. Handelsbankens innehav i Ericsson är räknat som delat ägande.

Handelsbanken-sfären har stärkt sitt ägande de senaste 15 åren och är största ägare eller delad ägare i företag med sammanlagt 250 000 anställda.



Källa: SIS-ägarservice

8. Utländska företag störst

Den största delen av företagens ägande gäller utländska företags innehav i svenska bolag. Några av de större utländska ägarna är Vodafone som äger telekomföretaget Europolitan, Renault som är storägare i Volvo, Volkswagen som är storägare i Scania och Electricité de France som är störste ägare i kraft- och skogsbolaget Graninge.

Bland de svenska företagens ägande märks Sandviks ägande i Seco Tools, Telias ägande i Eniro och Volvos ägande i Bilva och Scania.

Tabell 10: Företagen som storägare i de 100 största börsbolagen, efter röststyrka

Antal företag i vilka man är störste ägare	16
Antal storägarposter (av 300)	32
Andel storägarposter	10,7 procent
Andel storägarröster	15,8 procent

9. Staten stor och liten ägare

Staten är både en stor och liten ägare i de stora börsbolagen.

Som enskild ägare är staten den allra störste med ett innehav som i juni 2001 hade ett värde av 160,5 miljarder kronor. Statens ägande i de 100 största bolagen är koncentrerat i några få stora företag och i dessa är man störste eller näst störste ägare. Staten är huvudägare i Nordea, Telia och Assidomän. I OM-gruppen, som sköter den svenska börshandeln, är staten näste störste ägare med 9,5 procent av rösterna.

Jämfört med andra *ägargrupper* är dock statens ägande i de 100 största börsbolagen litet. Visserligen står staten för nästan en femtedel av storägarnas kapital och är därmed näst största ägargrupp i det avseendet. Men staten innehar endast 1,3 procent av storägarposterna och 2,7 procent av storägarrösterna.

Tabell 11: Staten som storägare i de 100 största börsbolagen, efter röststyrka

Antal företag i vilka den är störste ägare	3
Antal storägarposter (av 300)	4
Andel storägarposter	1,3 procent
Andel storägarröster	2,7 procent

10. Löntagarkapitalet ett betydande ägande

Svenska löntagare äger ett betydande kapital individuellt och gemensamt i form av pensions- och försäkringssparande i stiftelser, partsgemensamma fonder, AP-fonder och premiepensionsfonder.

Enbart i AMF Pension och Afa, som förvaltar LO-medlemmarnas avtalspensioner och ett antal försäkringar uppgår tillgångarna vid utgången av 2000 till 387 miljarder kronor. Tjänstemännens sparande i Alecta uppgår till 359 miljarder.¹⁹ En stor, och på senare år ökande, del av det här kapitalet är placerat i aktier. Löntagarna är därmed en av de största ägargrupperna på den svenska börsen. Ägare som dock inte själva påverkar hur pengarna förvaltas, utan som överlåtit inflytandet till institutionerna.

Vad är då löntagarkapital? Ett sätt att svara på frågan är att utgå från besluten om förvaltning och användning.

10.1. Beslut på arbetsmarknaden

Här finns olika former av *personalägande*. Det kan vara kapital avsatt som vinstandelar eller resultatandelar och som förvaltas gemensamt under en tid. Regelverket för användningen av kapitalet bestäms av lokala fackliga företrädare och arbetsgivare. *Företags- och branschknutna pensionsstiftelser* förvaltas kollektivt och regelverket bestäms i förhandlingar mellan facket och arbetsgivarna.

Partsgemensamma sociala trygghetsfonder förvaltade av AMF och Afa (LO) och Alecta (tjänstemännen). Här finns fonder för avtalspensioner, sjukförsäkring, arbetsskadeförsäkring, olycksfall mm. Regelverket bestäms i förhandlingar av parterna centralt på förbunds- eller centralorganisationsnivå. Fackförbundens konfliktfonder och annat *fackligt kapital*. Hur dessa pengar ska användas bestäms av medlemmarna genom kongressbeslut.

10.2. Politiska beslut

Ramar och placeringsregler för *AP-fonderna* beslutas av riksdagen. Inom dessa ramar kan fondernas styrelser utforma en egen placeringspolicy. De närmaste decennierna kommer 15-20 miljarder kronor att placeras i *premiepensionsfonder* varje år. Samtidigt är utbetalningarna från premiepensionssystemet fortfarande ganska små.

AP-fonderna och premiepensionsfonderna skiljer sig åt på en viktig punkt när det gäller förvaltningen. I premiepensionssystemet kan varje individ själv påverka hur ägandet utövas genom att välja fonder som stämmer överens med de egna önskemålen medan AP-fondernas förvaltning styrs av riksdagen och fondernas styrelser.

10.3. Privata beslut

Sparandet i *aktiefonder* och *försäkringssparande* bygger på den enskildes beslut. Däremot bestäms fondernas placeringspolitik av styrelserna, som i sin tur utses av ägarbolaget, en bank eller något finansinstitut. I *ömsesidiga försäkringsbolag* (Folksam och Länsförsäkringar) kan spararna också påverka sparandet genom ombud på stämmorna.

¹⁹ Svensk Försäkrings Årsbok 2001.

All förvaltning sker naturligtvis med målet att uppnå en god avkastning. Däremot finns skillnader i långsiktigheten, hur stor hänsyn som tas till olika andra mål, t ex etiska, sociala eller miljömässiga mål. Genom att agera på alla de plan där besluten om förvaltningen fattas kan löntagarkapitalets inriktning påverkas.

LOs styrelse har t ex tagit beslut om att i framtiden ställa tydliga etiska krav på det kapital som LO har inflytande över. På liknande sätt kan krav ställas på förvaltningen av annat löntagarkapital, t ex att fonder inte ska placera i företag som vägrar tillämpa ILOs mänskliga och fackliga rättigheter eller som förorenar miljön. Sparare i aktiefonderna kan gå samman och driva krav på hur ägandet bör utövas.

I ett globalt perspektiv öppnar sig ytterligare möjligheter. En stor del av det utländska kapitalet som investeras på den svenska börsen är löntagarkapital i pensionsfonder och stiftelser. Ett internationellt löntagarsamarbete över gränserna kan alltså äga rum inom ramen för ägandet i de stora företagen.

10.4. Hur stort är löntagarkapitalet?

Den största delen av löntagarkapitalet finns på arbetsmarknaden. Merparten av det ligger i det partsgemensamma sociala trygghetskapitalet. Även om personalägandet också är omfattande är det i stor utsträckning koncentrerat till några få stora fonder (framför allt Handelsbankens förvaltning av den årliga vinstdelningen via Oktogonen).

Definierat enligt tabellen nedan uppgår det gemensamma löntagarkapitalet i börsens 100 största bolag till 327 miljarder kronor, vilket motsvarar 13 procent av börsvärdet. Eftersom siffrorna i tabellen bygger på enbart de 100 största börsbolagen ger det inte en fullständig bild av löntagarkapitalet. Men sannolikt finns här den helt övervägande delen av det kapital som är placerat i Sverige. Därutöver kommer de pengar som är placerade utomlands.

Läggs till detta det privata sparandet i aktiefonder och ömsesidiga försäkringsbolag tillkommer ytterligare 260 miljarder kronor. Tillsammans 587 miljarder kronor eller 23,5 procent av börsvärdet.

Tabell 12: Löntagarkapital i de 100 största börsföretagen

	Mdr kronor	Procent av börsvärdet	Procent av rösterna
Personalägande och företagsvisa pensionsstiftelser	81	3,3	1,3
Partsägande (via Alecta och AMF Pension bl a)	141	5,6	3,4
Facket	10	0,4	0,5
1.SUMMA	232	9,3	5,2
2. Offentliga pensionssystem	95	3,8	3,0
SUMMA 1+2	327	13,1	8,2
Privat sparande i de 100 största börsbolagen			
Aktiefonder	238	9,5	8,7
Ömsesidiga försäkringsbolag (Folksam o Länsförskr)	22	0,9	0,6
SUMMA:	260	10,4	9,3

11. Vilka är de mäktigaste ägarna?

Vilken enskild ägare har störst makt i de stora börsbolagen i Sverige?

Svaret på frågan beror på hur makten räknas. Ser vi på hur mycket kapital som satsas får vi en bild. Ser vi istället på den makt som utgår från röstinflytandet som någon av de tre största ägarna har i ett bolag blir bilden en annan. Oavsett hur vi räknar blir dock några av de största ägarna desamma: Wallenberg-sfären, Staten och Handelsbanken-sfären och fondbolaget Robur återkommer som betydande ägare hur makten än definieras.

Om vi först ser på hur mycket kapital som satsats i de 100 största bolagen så är Svenska Staten och Wallenberg-sfären de största ägarna. I övrigt domineras dock listan av institutioner. 12 av de 20 största ägarna är institutioner, bara 4 av dem är familjesfärer.

Ser vi däremot på storägarnas röstandelar blir bilden i långa stycken den omvända. Familjerna har de högsta sammanlagda röstandelarna av samtliga storägare i de 100 största bolagen. 3 familjesfärer återfinns i toppen på listan. Hela 14 familjer finns med på listan, bara 4 institutioner. Det här speglar familjernas starka röstinflytande i de stora bolagen. När familjerna går in är det oftast som någon av de 3 största ägarna i ett bolag. Institutionerna har spridit sitt ägande mer. De placerar i många av de största bolagen, men posterna i varje bolag är relativt små.

Tabell 13. De 20 mäktigaste ägarna i de 100 största börsbolagen

KAPITAL	Mdr kr	RÖSTER ²⁰	Procent
1. Staten	160,5	1. Wallenberg	297,3
2. Wallenberg	95,1	2. Lundberg	282,4
3. Robur	75,8	3. Stenbeck	271,4
4. Alecta	62,2	4. Handelsbanken	255,4
5. Stefan Persson	56,7	5. Douglas	226,8
6. Nordea fonder	42,3	6. Robur	138,4
7. Handelsbanken	40,3	7. Hagströmer & Qviberg	137,0
8. SEB fonder	40,1	8. Staten	133,6
9. AMF pension	35,9	9. SEB fonder	116,2
10. Skandia	35,2	10. Söderberg	107,4
11. Handelsbanken fonder	29,1	11. Johnson	94,6
12. Stenbeck	24,7	12. Schörling	93,3
13. Andra AP-fonden	23,9	13. Alecta	80,6
14. Fjärde AP-fonden	23,9	14. Ljungberg	73,6
15. AFA försäkring	23,0	15. Stefan Persson	72,8
16. SEB Trygg försäkring	21,2	16. Paulsson	64,8
17. Vodafone	19,5	17. Björn Öräs	64,5
18. Tredje AP-fonden	18,3	18. Christer Häggglund	60,2
19. Lundberg	18,0	19. Dunker-sfären	56,3
20. Volvo	17,9	20. Sjätte Ap-fonden	56,1

12. Ägarkoncentration och kontroll

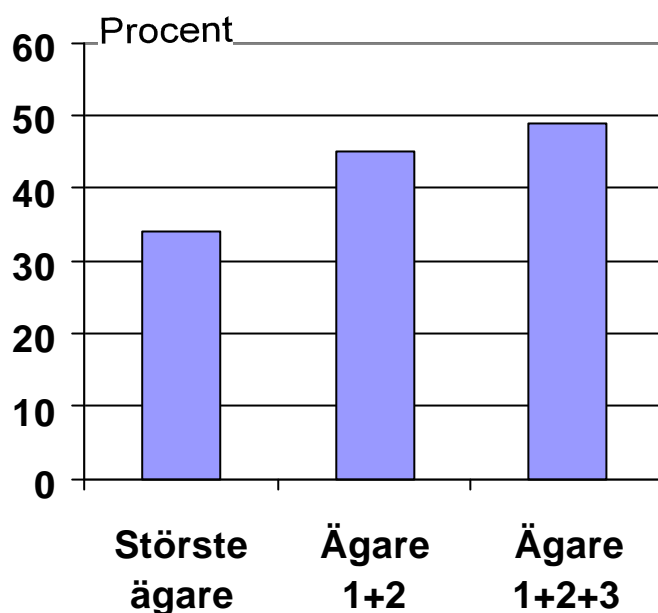
Ägandet i de svenska börsbolagen är starkt koncentrerat. I genomsnitt finns endast 2,3 ägare med mer än 5 procent av rösterna i varje bolag.

Bara en handfull bolag har fler än 100 ägare med mer än 0,1 procent av rösterna. I genomsnitt är det i varje företag 60 ägare som har en röstandel större än 0,1 procent.

Makten är alltså starkt koncentrerad till storägarna. Det framgår också klart av hur stor andel röster som kontrolleras av störste, näst störste respektive tredje störste ägaren.

²⁰ Storägarnas sammanlagda röstandelar i de 100 börsbolagen

Diagram 3: De tre största ägarnas andel av rösterna.



I genomsnitt kontrollerar den störste ägaren en tredjedel av rösterna, de två största ägarna 45 procent och de tre största tillsammans 49 procent av rösterna. I de allra flesta fall är den störste ägaren på samma gång den helt dominerande ägaren. I 42 bolag hade störste ägaren 34 procent eller mer av rösterna. I 30 av dessa 42 bolag var den störste ägaren en familj. I bara 13 fall fanns det en annan ägare i bolaget som hade mer än 10 procent av rösterna.

Tabell 14 visar i hur många bolag storägarna når över en viss procentandel av rösterna. Störste ägaren hade t ex mer än 30 procent av rösterna i 54 bolag. Störste och näst störste ägaren har tillsammans mer än 30 procent av rösterna i 66 bolag och i 77 bolag hade de tre största ägarna tillsammans mer än 30 procent av rösterna.

En ägare som har 40 procent eller mer av rösterna i ett bolag kontrollerar i allmänhet också bolaget. I 33 av bolagen hade störste ägaren mer än 40 procent av rösterna. De två största ägarna hade tillsammans mer än 40 procent av rösterna i 53 bolag.

Tabell 14: Antal ägare med viss andel av rösterna

	Störste ägaren	Ägare 1+2	Ägare 1+2+3
Mer än 10 %	95	99	100
Mer än 30 %	54	66	77
Mer än 40 %	33	53	59
Mer än 50 %	19	37	42
Mer än 60 %	14	25	32
Mer än 70 %	11	19	24

12.1. "Ägarlösa" företag

Samtidigt som många ägare har en stark kontroll över sina företag på börsen har fjorton av företagen på 100-listan mycket svaga ägare (Störste ägaren mindre än 15 procent av rösterna, ägare 2+3 tillsammans mindre än 15 procent.) Drygt hälften av dessa "ägarlösa" företag har institutioner eller utländska finansföretag som sina största ägare.

Svaga ägare har svårare att driva en långsiktig linje i utvecklingen av företaget och blir mer känsliga för marknadens kortsiktiga reaktioner. Företagsledningens makt stärks på ägarnas bekostnad.

Tabell 15: Företag med svag ägarkontroll.

Företag	Störste ägare	Röstandel
Skandia	Pohjola	4,5
Castellum	K Capital Partners	7,3
Drott	Robur	9,4
Observer	Sjätte AP-fonden	9,7
JM	SEB fonder	10,1
Wilhelms	Hagströmer & Qviberg	10,4
Karo Bio	Lombard Odier & Cie	10,5
Haldex	Bengt Stillström	11,5
Capio	Sjätte AP-fonden	11,6
Lindex	Orkla ASA	11,9
Song Network	Providence Equity Partner	12,3
Telelogic	Kjell Spångberg	12,3
Kungsleden	Alecta	13,1
Bure	Sjätte AP-fonden	14,9

Källa: SIS Ägarservice

13. Hur påverkas företag och löntagare av det nya ägandet?

Den här rapporten har visat att medan merparten av kapitalet till de största bolagen på börsen kommer från det ansiktslösa ägandet i svenska och utländska institutioner finns makten och kontrollen fortfarande i stor utsträckning kvar hos de stora ägarfamiljerna.

Wallenberg-sfären är sedan mer än ett halvsekel den dominerande ägaren i de största börsbolagen och intar därmed en unik position i svenskt näringsliv. Kärnäget i sfären har försvagats något, men det har kompenseras genom ökat deläggande. Mer än en halv miljon anställda är beroende av besluten inom Wallenberg-sfären.

Institutionerna är den ägargrupp som förser de 100 börsbolagen med mest kapital. Men makten och inflytandet finns hos familjerna. Tabell 16 visar hur institutionernas stora insats av kapital förvandlas till ett blygsamt inflytande som storägare. För

familjesfärerna som ägargrupp är det tvärtom. De har färre antal storägarposter än institutionerna men utövar det helt dominerande röstmässiga inflytandet.

Tabell 16: Institutionernas och familjesfärernas ägande i de 100 börsbolagen.

	Institutioner	Familjer
Kapital, i procent av börsvärde	53	11 ²¹
Storägarposter, antal	126	105
Storägarposter, procent	42	35
Antal företag i vilka man är röstmässigt störste ägare	10	55
Andel av storägarnas röster, procent	15	56

Källa: Bearbetning av data från SIS Ägarservice

I tabell 17 sammanfattas olika ägargruppers inflytande som storägare. Institutionerna spelar en tillbakadragen roll som storägare med 15 procent av både kapital och röster. Familjernas dominans i kapital förstärks ytterligare när röstinflytandet räknas.

Tabell 17: De stora ägarnas makt i de 100 största företagen efter ägargrupp

Ägargrupp	Storägarnas kapital mdr kr	Andel av storägarnas kapital i procent	Andel av storägarnas röster i procent
Familjer	289	35,4	56,2
Företag	119	14,5	15,7
Institutioner	125	15,4	15,4
Bank och finansföretag	124	15,2	10,0
Staten	159	19,5	2,7
SUMMA	816	100	100

Källa: Bearbetning av data från SIS Ägarservice

13.1. Svenska ägare eller utländska?

Under andra halvan av 1900-talet växte det fram ett unikt stort antal internationellt verksamma koncerner i Sverige. Gränsöverskridande fusioner och uppköp har blivit allt vanligare i takt med att hindren avskaffats för kapitalet att röra sig över gränserna. Som en följd av detta har även en del av de svenska koncernerna blivit uppköpta av utländska ägare.

I en internationaliserad värld är det naturligt att utländska företag köper upp företag i Sverige, precis på samma sätt som svenska företag under 1990-talet i stor omfattning köpt upp företag i utlandet. Enligt läroboken ska det inte heller spela någon roll om ägaren är svensk eller utländsk. Det helt avgörande är det ekonomiska resultatet, siffrorna på sista raden. Om företaget avkastar goda vinster kommer ägaren att investera i utveckling av företaget.

²¹ Siffran gäller enbart storägarnas innehav..

I praktiken har det dock visat sig att när det står och väger i ett lokaliseringsbeslut eller en nedläggning mellan två likvärdiga anläggningar klappar ägarens hjärta alltid lite snabbare för hemlandet. I den bemärkelsen är det för de anställda i det berörda företaget naturligtvis bättre att ha en ägare som sitter i Stockholm, Göteborg eller Malmö än i New York eller London.

Om nationella ägare sedan är bra för den svenska ekonomin i stort är däremot en svårare fråga att besvara. Om besluten inte fattas på rationell ekonomisk grund utan av andra hänsyn kan det leda till svenska produktionsresurser binds i verksamheter som är mindre produktiva än vad som annars vore fallet, vilket är negativt för tillväxt och löneutveckling. Å andra sidan kan en högre investeringsvolym i Sverige skapa positiva följd effekter som stimulerar tillväxten.

De svenska ägarfamiljernas och bankernas starka ägarposition har spelat en betydelsefull stabiliserande roll i svenskt näringsliv. Till en del för att de som svenska ägare utvecklade företag i Sverige, men i än högre grad för att de varit aktiva ägare med en långsiktig inriktning som gynnat produktion och sysselsättning.

13.2. Långsiktighet

En av de allra viktigaste faktorerna som präglar ägarrollen är ägarens placeringshorisont. På hur lång sikt ska investeringen löna sig? Hur länge är ägarna beredda att acceptera lägre avkastning i väntan på att gjorda investeringar och nya produkter ska nå framgångar på marknaden?

Svaret på sådana frågor bestämmer i sin tur beslut om forskning, utveckling av nya produkter och framtidsavsättningar. Det handlar om flera av de mest centrala frågorna för de anställda på företagen. Generellt går det inte att säga att en lång placeringshorisont skulle vara bättre för utvecklingen av ett företag än en kort. Ju längre fram i tiden man siktar desto osäkrare blir prognoserna och desto mer ökar risken. Däremot utgår den korta placeringshorisonten oftare från ett rent finansiellt perspektiv, som tar liten hänsyn till produktionsförhållanden och anställda, medan långsiktiga ägare oftare fokuserar på hur verksamheten ska utvecklas.

Familjer och företag har i allmänhet visat sig vara långsiktiga ägare. Bland institutionerna finns stora skillnader i placeringshorisonten. AP-fonderna t ex har ofta ett mer långsiktigt perspektiv på sina investeringar än aktiefonder, vars placeringshorisont kan vara extremt kort. Generellt sett har internationaliseringen och institutionaliseringen förmodligen förstärkt tendenserna till ökad kortsiktighet i ägandet.

Institutionerna har ingen annan bindning till företaget än aktieinnehavet. De värderar mer efter finansiella nyckeltal än efter kunskap om produkter och produktion. Kvartalsboksluten ger kraftiga utslag i börskursen och styr i allt högre grad institutionernas agerande.

Att kortsiktigheten ökat kan avläsas bl a i att den genomsnittliga placeringshorisonten i Sverige, enligt en uppskattning, under den senaste tioårsperioden minskat från sju till ca ett år.²²

En del hävdar att internationaliseringen i hög grad egentligen är en amerikanisering och att Sverige okritiskt kopierar inslag som är främmande för den svenska näringslivskulturen. Kvartalskapitalism, "shareholder value" (aktieägarvärde), förskjutning av makten till styrelseordföranden på bekostnad av VDs ställning, en mer generös löne- och förmånskultur är exempel på inslag som har sitt ursprung i amerikanskt näringsliv.²³

13.3. Förändrad ägarroll.

Vi har konstaterat att institutionerna har stort kapital men litet inflytande. Detta gäller det direkta inflytandet, via röster och styrelseplatser i företagen. Men indirekt påverkar institutionerna genom att deras värderingar och prioriteringar sätter dagordningen på marknaden. I täta kontakter med företagens ledningar förmedlas institutionernas värderingar till företagen.

Det snabbt växande inslaget av institutionella ägare leder också till att ägandets roll förändras. I institutionerna agerar tjänstemän som aldrig lett företag och som varken har kompetens, erfarenhet eller vilja att vara ägare. Allt fler ägare har därmed den kortsiktiga avkastningen som mål, inte företagets utveckling och möjligheten att få en uthålligt bra avkastning. Dvs en kortvarig snabb värdestegring prioriteras framför en stabil långsiktig avkastning.

De allt tätare utvärderingarna av institutionernas resultat fungerar som en press på fondförvaltarna att åstadkomma bra resultat. Men ständiga jämförelser leder också till kortsiktighet och likriktning av rädsla för att prestera sämre än jämförelseindex. Kortsiktigheten i förvaltarnas placeringar fortplantas in i företagen. För att undvika sänkt aktiekurs när lönsamheten viker tvingas företagsledningarna ta till snabba motåtgärder.

Då blir det nedskärningar av personal, minskade resurser till forskning och utveckling, senareläggning av investeringar, nedläggning eller "outsourcing" av produktion osv. Aktiekursen kanske räddas för stunden. Men med risk för negativa effekter på långsiktig verksamhet och sysselsättning.

Hos bedömare av företagen finns numera ett mycket begränsat tålamod att invänta resultat. En affärstidning skrev om ABB-chefen Jörgen Centerman sedan aktien tappat starkt i värde våren 2001: "Frågan är hur många fler motgångar han kan rapportera om innan styrelsen anser att det är dags för honom att avgå." Då hade det gått åtta månader sedan Centerman tillträtt VD-posten.²⁴

²² Dagens Industri 16/9 1999

²³ Brodin, Lundkvist, Sjöstrand, Östman: "Koncernchefen och ägarna" Ekonomiska Forskningsinstitutet 2000.

²⁴ Affärsvärlden nr 32 2001

För 10-15 år sedan kunde företagsledare säga att de inte brydde sig om hur börsen värderade deras företag, en del kände inte ens till den aktuella kursen. Idag matas noteringarna fram timme efter timme på datorskärmarna i många VD-rum. Företagsledare känner sig pressade att "värda" aktiekursen, vilket innebär att de måste tänka allt mer kortsiktigt.

Institutionernas slutliga ägare är ofta löntagare. Det är en ägargrupp som måste balansera två motstridiga mål. Å ena sidan högsta möjliga avkastning på pensions- och sparkapitalet, å andra sidan en god långsiktig utveckling av företagen som ger trygga jobb med bra lön.

I dagsläget finns dock inget system för att kanalisera åsikter från slutägarna till förvaltarna om vilka värden – utöver avkastningen – som man vill ska vara ledstjärnor i företagets verksamhet.

13.4. Ett allt kortare perspektiv

De negativa effekterna av en förvaltning som fixeras vid det korta och det finansiella perspektivet går inte att precisera i siffror. Men både fackliga företrädare och andra marknadsaktörer börjar se med oro på den utveckling som ägt rum de senaste åren.

Metalls ordförande Göran Johnsson och Aktiespararnas VD Lars-Erik Forsgårdh pekade i en artikel på att långsiktiga investeringar i forskning och utveckling, i produktionsutrustning och marknadssatsningar krävs för att företagen ska hävda sig i konkurrensen. " Vi tycker oss se ett slags avkastningsstress i företagen där kvartalsboksluten tycks viktigare än den långsiktiga utvecklingen." ²⁵

Trots att institutionerna förvaltar miljontals människors långsiktiga sparande är institutionerna ofta kortsiktiga i sina avkastningsperspektiv hävdade Johnsson/Forsgårdh. Deras huvudintryck var att ägarinstitutionerna undviker att ta långsiktigt ansvar för företagets utveckling.

Johnsson/Forsgårdh har fått medhåll i sin kritik på många håll, bl a från några forskare: "Inte minst i kapitalkrävande och/eller forskningsintensiva verksamheter måste huvudägaren företräda ett längre perspektiv. Och vem företräder perspektiv över fem år? Staten. Kanske. Släkter? Rätt ofta. Institutioner? Nästan aldrig." ²⁶

13.5. "Det har gått för långt"

Den trend vi nu kan se är att vi får färre ägare som tar långsiktigt ägaransvar och färre som ser företagen ur ett rörelse- och verksamhetsperspektiv. Vi får istället allt fler tjänstemannaägare som bedömer företagen ur ett ägarperspektiv och är fixerade vid den kortsiktiga avkastningen.

²⁵ DN 29/10 2000

²⁶:"Koncernchefen och ägarna", EFI 2000

I boken "Koncernchefen och ägarna"²⁷ sammanfattas ett antal erfarna f d koncern-
chefers uppfattning:

"Det är visserligen bra med ökad ägarstyrning men det har gått för långt....
Fokuseringen på snabbt synbara värden och det värdeskapande som märks "just nu" har
blivit för stor. Fokuseringen på finansiella värden och bonussystem har också blivit för
stor. Det räknas för mycket i avgränsade finansiella hänseenden. Alltför få tar ansvar
för långsiktigt hållbara strukturer. Renodlingen med "kärnaffärer" har gått för långt."

Bokens slutsats är denna: "Det har inte varit fel att betoningen på aktieägarvärde har
ökat... Men en stark och ensidig fokusering på sådana värden medför samtidigt stora
risker för företag och samhällen. Företagande ska bidra till välfärd för människor i långt
vidare utsträckning än vad som fångas genom dessa indikatorer... Det vore därför
önskvärt att pendeln nu rörde sig bort från den ensidiga fokuseringen på ägarvärden.
Det är nu dags att åter bredda perspektivet."

13.6. Ägare med andra mål

Motbilden till ägarstyrning är den sk intressentmodellen där företaget uppfattas som
en organisation omgiven av olika intressenter. Förutom aktieägarna är det de anställda,
det omgivande lokala samhället, underleverantörer och deras anställda och miljön.

Det finns tecken på att ett sådant synsätt växer sig starkare igen. Företag blir allt
känsligare för konsumentopinionen och för kraven på att agera som ansvarsfulla och
goda världsmedborgare. Inom näringslivet diskuteras idag etiska frågor, mänskliga och
sociala rättigheter, miljöfrågor och diskriminering på ett sätt som var otänkbart för bara
10-15 år sedan. Ett socialt ansvarsfullt företagande bygger på att det finns ägare som är
beredda att se bortom vinsten nästa kvartal och verka för det långsiktigt bästa för
företag och anställda.

Knäckfrågan för det framtida ägandet blir hur värden som aktivt ägarskap och
långsiktighet ska kunna stärkas samtidigt som allt fler ägare blir passiva och kortsiktiga.
Hur kan vi skapa motkrafter till det kortsiktiga avkastningsfixerade ägandet? Hur kan
vi få fler långsiktiga ägare? Hur kan vi få fram ägare med andra mål än enbart största
möjliga avkastning på kortast möjliga tid?

Mera precist gäller frågan: Hur ska ett omfattande institutionellt ägande gå att förena
med aktivt ägarskap, långsiktigt ägande och utveckling av produktion och
sysselsättning?

Att institutionerna kommer att vara den i kapital dominerande ägargruppen även i
framtiden råder ingen tvekan om. Pensionssparandet i Sverige och omvärlden är i
kraftigt stigande. Institutionernas betydelse kommer snarare att öka än minska.

Då är det också nödvändigt att finna en mer konstruktiv ägarroll för dem än den de
spelar idag.

²⁷ "Koncernchefen och ägarna", EFI 2000

14. METOD

14.1. Varför de 100 största företagen?

I den här rapporten granskas i första hand makten och ägandet i de 100 största börsföretagen. Att välja börsvärdet som utgångspunkt för analysen är inte självklart. Varför inte gå efter t ex omsättning eller antal anställda?

Det viktigaste skälet för att granska de största företagen på börsen är att där finns maktbolagen, investmentföretagen och bankerna som har ett stort inflytande också över andra företag. Wallenbergs "maktbolag" Investor finns t ex inte med på listan av Sveriges 100 största företag vare sig när det gäller omsättning eller antal anställda. På omsättningslistan saknas också Handelsbanken som via närstående finansbolag är en av de stora ägarna av svenska företag, liksom SEB och Skandia. Anledningen är att de finansiella företagen saknar meningsfulla jämförelsetal när det gäller omsättning.

Antalet anställda i Sverige då? Ja, då toppas listan av Posten. Samhall och SJ hör till de allra största företagen. Sant, men detta ger knappast en rättvisande bild av makt och inflytande i svenskt näringsliv. Inte heller finns investmentbolagen Investor, Industrivärden, Kinnevik eller Ratos med på den listan.

Nackdelen med att utgå från börsvärdet är att stora verksamheter utanför börsen inte kommer med. Det gäller t ex en del av de utlandsägda och familjeägda företagen, liksom några stora statliga, kommunala och organisationsägda verksamheter.

Vi har valt att utgå från börsägandet i analysen, men kompletterar bilden med fakta om omsättning och antal anställda i Sverige i de sammanhang där det är relevant. Det gäller t ex det utländska ägandet, där flera stora svenska företag köpts upp de senaste åren och fått juridisk hemvist i utlandet. De olika utgångspunkterna ger ändå en rätt likartad bild av utlandets ägande i de stora svenska företagen. En tredjedel av de stora börsföretagen finns ju också med på omsättnings- respektive anställdalistan.

Den största skillnaden mellan de största företagen på börsen och de största omsättningsmässigt är sammansättningen av ägandet. På omsättningslistan finns fler utlandsägda uppköpta företag och flera dotterbolag till stora utländska koncerner. Men också fler statliga verksamheter och organisationsägda företag.

I denna granskning redovisas börsbolag som har sin juridiska hemvist i Sverige. Det betyder att uppköpta företag per definition exkluderats, även om de noteras på stockholmsbörsen. Det innebär t ex att Astra Zeneca, ABB, Stora Enso, Pharmacia, Tietoenator och Avesta Polarit inte ingår. Dessutom ingår inte företag som vid tidpunkten för sammanställningen varit föremål för uppköp: Svedala Industrier, Perstorp och Lundin Oil. För SAS har på grund av omstrukturering inte förelegat någon meningsfull ägarinformation från VPC, varför företaget inte ingår i granskningen.

14.2. Uppgifter från SIS Ägarservice

Utgångspopulationen för undersökningen är de 200 största ägarna i varje bolag. De representerar i genomsnitt 90 procent av rösterna i de 100 största företagen. Uppgifterna om börsvärde, kapital och röstandelar gäller per den 29 juni 2001 och kommer från SIS Ägarservice.

I undersökningen om de stora ägarnas innehav i de 100 största bolagen har de tre största ägarna i varje bolag identifierats. Dessa utgör en grupp som i den här rapporten kallas storägare. Sammanlagt finns 140 olika sådana ägare. Sfärer som hör ihop (familjer, Handelsbanken-sfären t ex) har räknats som en storägare (se mer nedan).

De tre största innehaven i de 100 bolagen kallas storägarposter. Sammanlagt finns alltså 300 storägarposter.

14.3. Uppskattning av utländska institutioners ägande

En stor del av det utländska ägandet är förvaltarregistrerat och är därför omöjligt att redovisa i detalj efter slutägare. Därför måste omfattningen av de utländska institutionernas ägande uppskattas.

Vi har utgått från det totala utlandsägandet. Den uppgiften finns för varje bolag. Det totala utlandsägandet i varje bolag har sedan reducerats med icke-institutionella storägars innehav. T ex räknas Renaults ägande bort från det totala utlandsägandet i Volvo.

SIS Ägarservice bedömning är att den absoluta merparten av det utländska ägandet kommer från institutioner. Mot den bakgrunden har schablonmässigt antagits att 90 procent av det utländska ägandet, efter avräkning av stora utländska icke-institutioners innehav, består av institutioners ägande.

14.4. Institutionerna

I den här rapporten har institutionsbegreppet därför definierats snävare än i en del andra sammanhang. Här används institutionsbegreppet för att beteckna passiva ägare. Med institutioner avses alltså förvaltare av andras pengar som inte är aktiva ägare.

De investmentbolag som har nära kopplingar till familjesfärer räknas alltså inte till institutionerna utan har fogats in i respektive sfär.

14.5. Hushållens ägande

I andra sammanställningar, t ex SCBs redovisning av aktieägandet, förekommer begreppet hushållens ägande. Vi har dock avstått från att använda detta begrepp i denna rapport. Hushållens ägande är ett otydligt och delvis missvisande begrepp. Aktiefondsparande och försäkringsparande är t ex hushållsägande, men redovisas inte som sådant av SCB.

Dessutom – om man, som SCB gör, buntar ihop det privata ägandet i en hushållskategori - döljs det faktum att starka familjesfärer kontrollerar de stora bolagen.

14.6. Sfärer

SIS Ägarservice lägger ihop ägande till sfärer med utgångspunkt från att medlemmarna i en sfär agerar och röstar gemensamt. Till sfärer räknas också respektive investmentbolag. Wallenbergssfären består t ex av familjen Wallenbergs ägande, Investors ägande plus ägandet i Wallenbergstiftelserna.

Hagströmer & Qvibergssfären består t ex av Sven Hagströmers och Mats Qvibergs personliga ägande och ägande via bolag plus Custos ägande (som Hagströmer & Qviberg kontrollerar).

Industrivärden ingår i Handelsbankenssfären, investmentbolaget Ratos i Söderbergssfären, Kinnevik i Stenbeckssfären, Latour i Douglasssfären och Hexagon i Schörlingsssfären.

Till SEBssfären har räknats SEB, Enskilda Securities AB, SEBstiftelsen, SBstiftelsen, SEB stiftelsefond, SEB pensionsstiftelser och SEB. I två företag - Investor och SEB, kärnbolagen i Wallenbergssfären - har även SEB fonder och SEB Trygg försäkrings innehav räknats till SEBssfären med motiveringen att de antas agera gemensamt med SEBssfären i dessa bolag.

Handelsbankenssfären består av Handelsbanken, Handelsbankens pensionsstiftelse, Handelsbankens pensionskassa, Oktogonen, Handelsbankens personalstiftelse, Tore Browaldhs stiftelse och Jan Wallanders och Tom Hedelius vetenskapliga stiftelse.

I fem bolag - Handelsbanken, Industrivärden, Ericsson, Skanska och SCA - har även Handelsbanken fonder, SPP Livförsäkring, SPP fonder och Handelsbanken Livförsäkring räknats till Handelsbankenssfären med motiveringen att de antas agera gemensamt med Handelsbankenssfären i dessa bolag.

I sammanställningen av bankernas ägarinflytande ingår för Handelsbanken Handelsbankenssfären plus Handelsbanken fonder, Handelsbanken Livförsäkring, SPP Livförsäkring, SPP fonder och Handelsbanken Livförsäkring. För SEB ingår SEBssfären plus SEB fonder och SEB Trygg försäkring. För Föreningsbanken ingår Robur fonder och fristående sparbanker och sparbankstiftelser. För Nordea ingår Nordea fonder, Nordbankens pensionsstiftelse och Nordbankens donationsfond.