

AKTIVT ÄGANDE

Investor under växlande konjunkturer

Håkan Lindgren

SAMMANFATTNING

Investor i Wallenbergsfären

I denna undersökning har termen *Wallenbergsfär* använts för att beteckna en grupp företag, i vilka familjen Wallenberg har utövat ett aktivt ägarskap. Graden av engagemang i företagets skötsel har självfallet varierat, bl a beroende på kompetens och intressen hos de personer som förvaltat ägarrollen, liksom hos dem som utgjort företagsledningen. Ett minimi-krav för att ägandet skall benämnas aktivt är att man som ägare deltar i styrelsens arbete och på så sätt har möjlighet att fullgöra en reell övervaknings- och styrfunktion i företaget. Termen *Wallenberggrupp* har reserverats för de företag i sfären som har en renodlat instrumentell funktion i den wallenbergska finansierings- och förvaltningsverksamheten. Wallenberggruppen utgör m a o Wallenbergsfärens kärna, den inre cirkel av företag genom vilka ägandet och inflytandet i näringslivet kanaliseras.

Till denna inre cirkel av företag har Investor hört alltsedan bolagets grundande 1916. Investors funktion och betydelse i sfären har dock genomgått en avsevärd förändring under den trekvartssekel långa undersökningsperioden. Den avgörande förändringen inträffade 1972, det år då nuvarande S-E-Banken bildades. Dessförinnan ingick Investor i en *bankgrupp*, en grupp finans- och holdingföretag kring Stockholms Enskilda Bank (SEB); banken var sfärens självklara mittpunkt och det nav kring vilket allting rörde sig. I sin totala verksamhet påminde SEB periodvis mer om en stor bankfirma, en ”investment bank” som gjorde affärer av de mest skiftande slag, än om en svensk affärsbank.

Investor var ett av bankens flera ”sidobolag”, ehuru det mest betydelsefulla. Som sidobolag till banken var Investors viktigaste uppgift att tillsammans med bl a Förvaltnings AB Providentia - det andra stora sidobolaget - skapa en stabil ägarplattform, från vilken familjen Wallenberg och dess representanter kunde agera för att utveckla sin bank och dess företagskunder. Resurser för detta skapades på många olika sätt. Stockholms Enskilda Bank var företagets naturliga husbank. Sfarbolagen, som var knutna till banken via Investor och andra aktieförvaltande sidobolag, placerade sin överskottslikviditet på inlåningsräkning i banken. De lät banken utarbeta totallösningar vad gäller finansieringen av nya projekt och överlät till bankens experter att förmedla de in- och utländska kontakter som man hade behov av i sin affärsverksamhet. På detta sätt bidrog sfärbolagen till bankens utveckling.

För de wallenbergska investmentbolagen utgjorde Stockholms Enskilda Bank även en mycket viktig kapitalresurs. Detta illustreras mycket väl av händelserna under och efter den svåra deflationskrisen på 1920-talet, då det i själva verket var med bankens stöd som flera av investmentbolagen överlevde. Denna typ av stöd illustreras av den ränterestitution som Stockholms Enskilda

Bank lämnade på Investors gamla låneskuld, en skuld som 1929 transporterades på det nybildade dotterbolaget Instor i Luxemburg.

Det grundläggande i SEB:s stöd till industriföretagen i sfären var en form av överlevnadsgaranti. Sfarbolagen kunde räkna med bistånd från banken och dess sidobolag för såväl finansiella och industriella rekonstruktioner om problem uppstod. I banken fanns rådgivare, aktiemarknadsanalytiker och industriexperter att tillgå. En princip som hölls levande under de ofta återkommande perioderna av kreditransonering under 1950- och 1960-talen var, att företagen i sfären aldrig skulle hamna i en situation där de saknade finansiering för sin expansion på grund av bankens eget agerande.

Den industriella kompetensen i bankledningen byggdes upp och utvecklades genom aktivt styrelsearbete i företagen, och kontakter skapades och underhölls både på det nationella och internationella planet. Exempelen är talrika på hur Wallenbergledningen arbetade för att samordna verksamheter inom sfären - skapa "kombinationer" som Marcus Wallenberg uttryckte saken - för att introducera ny teknik, utveckla nya produkter och stödja företagens försäljning. Tillgång till snabb och relevant information på olika områden, och snabb spridning av denna information, torde ha varit den viktigaste synergieffekten när bank, sidobolag och industribolag flätades samman i fast organisatorisk samverkan i Wallenbergsfären.

Samgåendet mellan Stockholms Enskilda Bank och Skandinaviska Banken 1972 medförde ingen plötslig förändring i investmentbolagens ställning inom Wallenbergsfären. En viss utbyggnad av Investors och Providentias gemensamma organisation ägde rum, men den berodde mindre på fusionen än på de nya krav som aktiemarknaden vid denna tid ställde på investmentbolagen att öka avkastningen och vårda aktiekurserna. En metod som inte bara de wallenbergska investmentbolagen tillgrip var att aktivera den kortsiktiga aktiehandeln, vilket krävde breddning och fördjupning av den analytiska kompetensen inom organisationen.

För Marcus Wallenberg, som var den drivande kraften bakom fusionen mellan Skandinaviska Banken och Stockholms Enskilda Bank, var kontinuiteten i samverkan mellan bank och investmentbolag viktig att bevara. MW arbetade därför utifrån samma sidobolagstraditioner som hans äldre bror Jacob och deras far Häradshövdingen tidigare gjort: idealet var en liten investmentbolagsorganisation, som stödde sig på bankens servicefunktioner och utredningsresurser. För detta ändamål byggde MW upp en egen expertstab av rådgivare i den nya S-E-Banken.

S-E-Banken kom emellertid att domineras av den företagskultur som hade sina rötter i gamla Skandinaviska Banken. Förutsättningarna för Investors (och Providentias) verksamhet förändrades därför gradvis, men det var först med MW:s bortgång 1982 som den gamla symbiotiska relationen mellan bank och investmentbolag definitivt bröts upp. Från att ha varit en integrerad del av den wallenbergska bankverksamheten hade Investor-Providentia utvecklats till

kunder i den nya S-E-Banken. Som kunder förblev de wallenbergska investmentbolagen både stora och betydelsefulla, men de arbetande ändock på armlängds avstånd från banken och med egna mål för verksamheten som inte alltid sammaföll med bankens.

Den successiva separationen från S-E-Banksorganisationen ställde nya krav på informationsförsörjning och utredningskapacitet i Investor och Providentia. Arbetet på att skapa en ny identitet i bolagen intensifierades under 1980-talets aktiemarknadsboom, då den mycket snabba expansionen på finansmarknaderna öppnade nya affärsmöjligheter för både fondkommissionärer, banker och investmentbolag. Den wallenbergska investmentbolagsorganisationen byggdes ut kraftigt, och personalen förstärktes på kort tid från i medeltal 15 anställda till över 60 personer. I Investor och Providentia inrättades nya avdelningar för strukturaffärer, emissioner och aktieäganbevakning, Corporate Finance, och för den korta handeln med aktier och optioner, Trading. Även administrations- och informationsavdelningarna förstärktes, liksom ekonomifunktionen.

Ambitionen var att skapa en central serviceorganisation till industriföretagen i sfären och på så sätt återknyta till bankirtraditionen i gamla Stockholms Enskilda Bank. Med den för 1980-talet typiska USA-influerade terminologin skulle Investor utvecklas till en "investment bank", som förenade förvaltning, "trading", "private placements", rådgivning och "mergers and acquisitions" under ett tak. Investmentbolagsorganisationen blev en verklig expertstab, som inte bara utnyttjades av Peter Wallenberg och de verkställande direktörerna i Investor och Providentia utan av flera av ledamöter i investmentbolagens styrelser. Eftersom styrelseplatserna i allt högre grad besattes av verkställande direktörer i de wallenbergska industriföretagen utvecklades expertstaben till ett serviceorgan för hela sfären. Den nya organisationen kom att fylla samma funktion av "generalstab" som den gamla statistiska avdelningen på Stockholms Enskilda Bank en gång hade gjort.

Av de nya verksamhetsområdena var det framför allt arbetet för att stödja sfärbolagens strukturomvandling som utvecklades starkt under 1980-talet. Anledningen var självfallet den mycket omfattande fusionsverksamheten i den svenska ekonomin under årtiondet. I Wallenbergssfären hörde de många företagsförvärven samman med en medveten strategi för sfärens utveckling som introducerades när Peter Wallenberg (PW) 1982 efterträdde sin far, MW. De stora wallenbergföretagen måste bli betydligt större för att överleva på världsmarknaden med dess hårdnande konkurrens. En ställning som prisledare på sina respektive marknadsområden skulle möjliggöra för företagen att kompensera sig för ständigt ökande priser och kostnader i Sverige.

Deltagande i strukturaffärer i näringslivet var inget nytt för Investor. Redan när 1900-talets moderna industristruktur skapades i Sverige under första världskrigets aktiemarknadsboom, spelade Investor en viktig roll som initiativtagare och finansiär vid strukturomvandlingar (Atlas Diesel, Svenska Oljesla-

geri, Kol och Koks m fl). Efter Kreugerkraschen stabiliserades det industriella ägandet för flera decennier, och fusionsaktiviteten var generellt sett mycket låg i det svenska näringslivet.

När industrisektorn slutade växa vid mitten av 1960-talet, intensifierades struktumvandlingen. Under förra hälften av 1970-talet ökade förvärven och sammanslagningarna kraftigt. Det nya med 1970-talets företagsaffärer var att de i betydande grad berörde aktiemarknadsföretag som var noterade på fondbörsen eller på fondhandlarlistan. Fusioner mellan börsföretag ställde särskilda krav på analytisk och finansiell kompetens. Bristen på erfarenhet av denna typ av strukturaffärer torde förklara, varför förhållandevis så många av det sena 1960-talets och 1970-talets offentliga förvärvserbjudanden misslyckades.

Ur de affärer som Investor och Providentias personal engagerades i ackumulerades efter hand erfarenhet och specifikt kunnande inom området, och grunden var lagd till den Corporate Finance-avdelning som under 1980-talet utvecklades till något av ett operativt centrum i de båda investmentbolagen. Inom den nya avdelningen arbetade man intensivt för att bevaka och utreda möjliga strukturlösningar för bolagen i sfären. Många uppslag bearbetades för att skapa informationsfördelar relativt konkurrenter och andra aktörer. Ett effektivt kommunikationssystem inom sfären var en nödvändig förutsättning för att ett informationsövertag skulle kunna realiseras: alla befattningshavare måste känna ansvar för att informationen om en affärsmöjlighet snarast möjligt spreds till rätt person i rätt företag.

Flertalet uppslag som bearbetades lämnade dock aldrig skrivbordet. Många villkor måste var uppfyllda för att köp och försäljningar av hela företag skall lyckas. Detta gäller i särskilt hög grad när publika aktiemarknadsföretag är inblandade. Det krävs bl a att tidpunkten är rätt och att budkonstruktionen är en bra lösning för de många inblandade ägarna. Konsekvenserna för sysselsättningen och de anställdas reaktioner är också viktiga, särskilt i kunskapsintensiva företag. Vid större strukturaffärer i synnerhet krävs både psykologi och vana att umgås med massmedia för att nå en bred förankring av ett offentligt förvärvserbjudande.

I huvuduppgiften för Investor och Providentia att förvalta Wallenberg-gruppens långsiktiga ägarintressen ingick först och främst att skapa så betryggande reserver att de båda bolagens existens inte hotades vid plötsliga kris-situationer med kursfall på aktiemarknaden. En annan viktig målsättning var att bolagen skulle ha så god betalningsberedskap att ägarpositionerna i Wallenbergsföretagen kunde bibehållas vid eventuella nyemissioner. Som tydligt har framgått av min undersökning ingick det också i Investors uppgifter att skapa resurser för den egna verksamheten genom den finansieringsverksamhet och den handel med värdepapper som drevs via de olika dotterbolagen.

Konsolidering som mål för verksamheten skall ses mot bakgrund av dels den svåra krisen under 1920-talet, dels den allmänna konsolideringsrörelse som

uppstod i svenskt näringsliv som reaktion på de stormiga konjunkturörelserna under mellankrigstiden. Under 1920-talet var Investors ställning mycket bekymmersam, även om bolaget i jämförelse med övriga emissions- och invest-mentbolag som hade etablerats under högkonjunkturen på 1910-talet lyckades rida ut stormen förhållandevis helskinnat. Investors mottagna utdelningsin-komster sjönk så kraftigt att räntebetalningarna på de växande skulderna med stor svårighet kunde fullgöras, och resurser saknades för att skriva bort de bokförda övervärdena i aktieportföljen. I Investors styrelse diskuterades en nedskrivning av aktiekapitalet och rekonstruktion av bolaget. Efter sju år av inställd utdelning återupptogs denna för verksamhetsåret 1928, men det skulle dröja länge innan sviterna av 1920-talskrisen var övervunna.

1929 bildades ett särskilt dotterbolag i Luxemburg för den korta affärs-verksamheten, Instor SA, och större delen av 1920-talets stora skuldbalans överflyttades från moderbolaget till det nya dotterbolaget. När konjunkturen åter vände uppåt efter den nya krisen på 1930-talet, antog Wallenberg-ledningen ett handlingsprogram för att reducera Investorkoncernens skulder. Detta genomfördes under de följande åren med stor konsekvens. Efter hand som börskurserna steg skapades även dolda reserver i aktieportföljen, och vid mitten av 1940-talet kan definitivt den långa konsolideringsprocessen efter 20-talskrisen betraktas som avslutad.

Under den långa tid som Jacob Wallenberg präglade verksamheten i Investor - från mitten av 1920-talet, över kriget och därefter under ordförandeåren 1946-1978 - drevs konsolideringen till sin spets. Strävan att maximera värde-tillväxten och den långsiktiga resursuppbyggnaden i bolagen blev verksamhe-tens viktigaste mål. Både K A Wallenberg och Jacob Wallenberg hade som unga chefer i ansvarig ställning, den förre på 1870-talet och den senare på 1920-talet, upplevt svåra kriser och med egna ögon sett hur nära det kunde vara till ruin även för väletablerade och aktade finans- och industrifamiljer. Upplevelserna kom i hög grad att prägla KAW:s och JW:s attityder under resten av livet. Ett starkt krismedvetande skapades, som blev ett viktigt inslag i den wallenbergska familjetraditionen. De konsolideringsprinciper som Jacob Wallenberg hade förverkligat i sin egenskap av verkställande direktör i Stockholms Enskilda Bank under mellankrigstiden, blev vägledande för bokslutspolitikerna i Investor och dess nya dotterbolag Duba under 1950- och 1960-talen.

Aktivt, långsiktigt och alltmer koncentrerat ägande

I Investors första styrelseberättelse specificerades på värdepapperskontot inte mindre än 38 olika aktieinnehav i svenska företag. Många av dessa var dock vad man med den tidens språkbruk kallade "förräntningsplaceringar", förvärv som uteslutande var gjorda i kapitalplaceringssyfte. Om enbart de poster räknas, som på egen hand eller tillsammans med andra Wallenberginnehav gav möjlig-

heter till verkligt inflytande i de berörda företagen, inskränktes antalet till 27. Av de företag som ännu i början av 1990-talet räknades som strategiska innehav känns bl a igen Svenska Kullagerfabriken (SKF), Stora Kopparberg (STORA) och Atlas Diesel (som sedan dess bytt namn till Atlas Copco).

Första gången förvaltnings- och tradingportföljerna separerades var 1929, då Investors balansräkning sanerades efter 1920-talskrisen och den ”rörliga” portföljen överflyttades till det nybildade dotterbolaget Instor SA i Luxemburg. Trots att separationen inte genomfördes helt konsekvent, redovisades därefter i all huvudsak den ”fasta” eller ”strategiska” portföljen på Investors värdepapperskonto. Detta visas bl a av att ägarpositioner i nya bolag - som i Tändsticksbolaget och Turitz under 1930- och 1940-talen - vanligen byggdes upp i dotterbolagen för att, när de hade ”mognat”, införlivas i den fasta portföljen i moderbolaget. Innehållet i Investors aktieportfölj ger därför en ganska god bild av vilka placeringar som Wallenbergledningen efter 1929 definierat som långsiktiga ägarengagemang, i varje fall när det gäller svenska aktier.

I jämförelse med förhållandena 1916-1917 hade några kontrollaktieposter tillkommit 1929, medan andra hade avvecklats till följd av 1920-talskrisen. Kraftmätningen mellan Ivar Kreuger och vice Häradshövding Marcus Wallenberg om inflytandet i svensk basindustri under senare delen av 1920-talet ledde till att de wallenbergska ägarpositionerna byggdes ut rejält i bruks- och skogsföretag som Kopparberg-Hofors (Kopparfors), Stora Kopparberg och Wifstavarf, samtidigt som nya ägarengagemang tillkom i verkstadsindustrin, bl a i ASEA, Separator (Alfa-Laval) och Stenmans (GKN-Stenman). Till de tyngre, äldre ägarintressen som avvecklades under högkonjunkturen 1927-29 hörde Rederi AB Svea, Västeråsbanan SVBJ, Elektraverken och Rörstrand.

Den omstrukturering av Investors långsiktiga ägarintressen som inleddes under 1920-talets senare del, fortsatte under 1930- och 1940-talen. Förändringen innebar en utökning av de industriella intressena, särskilt inom verkstadsindustrin, och en fortlöpande avveckling av aktieinnehaven i järnvägs- och rederibolag samt försäkringsföretag. I Kreugerkraschens spår tillfördes Wallenbergsfären företag som Svenska Tändsticks AB och LM Ericsson, även om det senare inte framträdde i Investors portfölj förrän efter det andra världskriget (1948). Ett annat företag som var nytt i Investors portfölj var Garphyttan, ett av Wallenbergsfärens många saneringsprojekt från 20-talskrisen. Arbetet med den finansiella och industriella saneringen började ge resultat under 1930-talet. Som en markering av det handlade om ett långsiktigt engagemang placerades en del av aktierna i Investors förvaltningsportfölj 1936. Samarbete med familjen Sachs ledde till att Investor under 1930-talet etablerade en fast ägarposition i AB Turitz & Co, moderbolag i Turitzkoncernen som bl a inkluderade Epa-varuhuset.

Under den period då de wallenbergska näringslivsintressena omstrukturerades, från slutet av 1920- till slutet av 1940-talet, avvecklades ungefär lika

många ägarengagemang som de som tillkom. Antalet företag som redovisades i Investors svenska aktieportfölj förändrades inte nämnvärt och pendlade kring 27-28. I ett annat avseende kan t o m portföljkoncentrationen sägas ha minskat, i det att de värdemässigt viktiga innehaven hade mindre tyngd i aktieportföljen som helhet vid slutet av 1940-talet än vid slutet av 1920-talet.

Under "de goda åren" på 1950- och 1960-talet fortsatte koncentrationsgraden i den strategiska portföljen att minska. En rad nya ägarengagemang lades till den fasta portföljen, samtidigt som några egentliga avyttringar av hela företagsintressen inte ägde rum. Tydligt är att de resurser som skapades under denna period var tillräckliga, inte bara för att Investor skulle kunna delta i sfärbolagens nyemissioner och åstadkomma en långt driven finansiell konsolidering, utan också för att hålla en tillfredsställande utdelningsnivå och få pengar över till investeringar i nya ägarengagemang.

Av de svenska investmentbolagen hade Investor i början av 1970-talet en av de mest diversifierade aktieportföljerna. Antalet aktieinnehav ökade markant, från 28 år 1950 till 43 år 1971. Den fasta portföljen, bestående av långsiktiga ägarengagemang i svenska börsbolag, och som närmast kan jämföras med de strategiska innehav som Investor definierar i 1990-talets årsredovisningar, utgjordes 1971 av 30 olika innehav. Övriga aktieposter representerade utländska bolag och svenska bolag som inte var börs- eller fondhandlarnoterade.

Den inriktning av det wallenbergska ägandet mot svensk skogs- och verkstadsindustri som ärvdes från 1940-talet blev än mer markerad under 1950- och 1960-talen. I den totala portföljen vägde dessa branscher tungt, och deras andel av totala portföljvärdet ökade kraftigt. Det berodde dels på en mycket snabb värdetillväxt i de äldre innehaven, dels på att etablerade ägarintressen i framför allt Atlas Copco och LM Ericsson förstärktes. Helt nya intressen i Investors fasta portfölj var under denna tid bl a Astra (1954), Electrolux (1956), Försäkrings AB Skandia (1962) och SILA (1965).

Utvecklingen mot ökad diversifiering i aktieportföljen bröts definitivt under 1970-talet, då en period av betydande portföljkoncentration inleddes. Koncentrationen fortsatte under under 1980-talet, och vid årskiftet 1991/92 redovisade Investor innehav i 13 företag som strategiska aktieposter, om det från börsern utköpta Saab-Scania inräknas.

Även mätt som de större innehavens andel av totala portföljvärdet ökade koncentrationen i Investors portfölj kraftigt under 1980-talet. Den viktigaste förklaringen till den ökade koncentrationen är av "teknisk" natur och har att göra med den starka fusionsvågen och strukturomvandlingen bland sfärbolagen själva. Flertalet avvecklingar, särskilt de på 1970-talet, ägde rum som aktiebyten vid fusioner mellan olika företag inom Wallenbergsfären. Exempel på sådana avvecklingar är innehaven i ASJ (uppköpt av Saab-Scania 1973), Bergvik & Ala och Kopparfors (efter uppköp av Stora Kopparberg respektive Papyrus 1976) och, så småningom även Papyrus, som föll bort ur Investors portfölj när bolaget förvärvades av STORA 1987.

Betydelsen av fullständiga utförsäljningar i Wallenbergfären till utomstående ägargrupper - och mot kontant betalning - var dock märkbart större under 1980-talet än under något tidigare decennium. Den starka rörligheten på ägar marknaden krävde helt andra kontrollblock av aktier i sfärbolagen än de som tidigare konstituerat huvudägarskap, och satsningar för att konsolidera ägandet i de strategiska bolagen krävde pengar. I detta syfte såldes bl a Diligentia till Trygg-Hansa 1982, KemaNobel till Pensers Bofors 1984, Alfa-Laval till Tetra Pak och Skandia till S-E-Banken 1991. Med tanke på affärens karaktär av kontantbud och vad som sedan hände med större delen av den övertagna substansen, får även försäljningen av Swedish Match till STORA 1988 räknas till denna kategori.

Kapital- och röstandelarna i en rad av Wallenbergfärens nyckelföretag stärktes kraftigt under 1980-talet. Saab-Scania är det mest extrema exemplet, där röstandelen under en fyraårsperiod från 1987 byggdes ut från omkring 15 till 58%, och, slutligen, genom utköpet från börserna 1991 till 100%. Även i företag som ASEA, Atlas Copco, SKF och Stora Kopparberg stärktes de wallenbergska ägarpositionerna ordentligt under tioårsperioden 1981-1991. Utvecklingen med kraftigt ökande röstandelar i ett allt färre antal företag innebar att riskspridningen i portföljen blev mindre och att Investors karaktär av holdingbolag framhövdes.

Beroendet av några få företagsengagemang kom också till uttryck i att aktieinnehavet i ett enda företag, Astra, svarade för en allt större del av det totala portföljvärdet. Vid 1991 års slut svarade Astra-innehavet för närmare en tredjedel av Investorportföljens värde och över 40% vid utgången av 1993. Inte vid något tillfälle i Investors historia har ett enda engagemang spelat så stor roll i bolagets substans; när SKF-innehavet var som tyngst 1916-17 utgjorde det något över en femtedel av portföljens marknadsvärde.

Försvaret av ägarpositionerna mot attacker utifrån krävde också att den gamla principen om ett skuldfritt Investor, som framför allt hade hyllats av Jacob Wallenberg, måste uppges. Belåningsgraden i Investorkoncernen ökade påtagligt, men i jämförelse med 1920-talet var skulderna under 1980-talet ändå måttliga. Den ökade skuldsättningen, som kombinerades med koncentration av aktieportföljen till ett betydligt färre antal strategiska innehav, medförde en tydligt ökad riskexponering för Investors del. Den höjda risknivån var det pris som betalades för att hålla samman sfären och befästa ägarpositionerna i nyckelföretagen under 1980-talets börshausse och extraordinära fusionsvåg.

Tydligt är att det wallenbergska ägandet, sett i ett långsiktigt perspektiv, varit ägnat att "trygga företagens lugna utveckling" som det ofta formulerades i äldre tiders aktieägarkonsortier. Genom tidiga erfarenheter av kris- och rekonstruktionsarbete i industrin, som i hög grad grundlades under rekonstruktionen av Hofors 1878-1895, ackumulerades i Wallenberggruppen kunskap om industrins villkor. Framför allt lärde man sig, att saneringsarbete och

företagsutveckling krävde långsiktighet. På detta sätt har det wallenbergska ägandet varit en stabiliserande faktor och utgjort en slags motvikt till den stundom turbulenta aktiemarknaden, som i hög grad influeras av kortsiktiga förväntningar och avkastningskrav.

Det långsiktiga ägandet behöver i och för sig inte medföra tendenser till fastlåsning i etablerade strukturer, om man som ägare medverkar i och är pådrivande i företagets utveckling och strukturuomvandling. Många exempel finns som entydigt visar att det aktiva ägande som utövats genom Wallenberggruppen i hög grad har påskyndat omvandlingen i företag och branscher. Det Atlas Copco vi ser i dag har t ex små likheter, vare sig det gäller produktionsinriktning, tekniknivå eller grad av internationalisering med det företag som skapades 1917 vid den stora Atlas Diesel-fusionen. Många företag har på detta sätt ändrat ”innehåll”, trots att den juridiska formen eller t o m företagsnamnet bibehållits.

Men även om vi bortser från detta är det uppenbart att den wallenbergska långsiktigheten och uthålligheten har kombinerats med beredskap att ompröva och avveckla engagemang också i traditionella hjärteföretag. De nämnda försäljningarna av KemaNobel och Alfa-Laval visar tydligt att definitionen av vad som skall betraktas som ”strategiska” ägarengagemang vid behov har omprövats. Att expandera utan att vara öppen för ”att sälja ett objekt” ansågs redan under mellankrigstiden vara en ohållbar ägarpolitik inom Wallenberggruppen.

Den vanligaste orsaken till avveckling av hela företagsintressen till utomstående ägargrupper har uppenbart varit att Wallenbergledningen kommit till den övertygelsen att företaget i fråga saknade utvecklingspotential. Det kunde handla om att företagets möjligheter att utvecklas inom sfären var starkt beskurna eller att verksamheten som sådan saknade marknad i framtiden. Till dessa kategorier hörde bl a avyttringarna av innehaven i Kol och Koks (1935) och Svenska Oljeslageri AB, SOAB (1942). Företagen hade bildats genom Investors medverkan under det första världskriget, och de tillhörde under mellankrigstiden de ledande företagen i Sverige inom sina respektive områden. Importen av kol och koks var vid denna tid mycket betydelsefull för landets energiförsörjning, och linoljeberedningen var synnerligen viktig för den expanderande färg- och fernissindustrin. I båda fallen var det fråga om grundläggande marknads- och efterfrågeförskjutningar som motiverade avvecklingarna.

Senare exempel, från 1980-talet, på företagsengagemang som har omprövats när de fundamentala marknadsförutsättningarna förändrats är KemaNobel och Finans Vendor. Trots sin snabba expansion på det petrokemiska området var dåvarande KemaNord internationellt sett en liten kemikoncern. Försöken vid mitten av 70-talet att bredda basen för verksamheten genom samgifte med Svenska Tändsticksbolaget och vidgat samarbete med Norsk Hydro gav inte avsett resultat. När oljeprisstegringarna och den industriella lågkonjunkturen

i slutet av 1970-talet bromsade den globala efterfrågetillväxten på basplaster, fick KemaNobel problem med sjunkande lönsamhet och låg aktievärdering. Utvecklingen föranledde MW att mot slutet av sitt liv ifrågasätta det wallenberg-ska ägarengagemanget. Omvärderingen öppnade möjligheter för Erik Penser och Bofors, som redan 1981 hade etablerat en stark ägarposition i KemaNobel, att 1984 förvärva Wallenberggruppens hela innehav.

Finans Vendor var ett av de riktigt stora finansbolagen i Sverige, vilka växte sig starka vid sidan av den hårt reglerade kreditmarknaden under 1960- och 1970-talen. Aktierna i Vendor var fast placerade i Thisbe och på så sätt hälftenägda av Investor och Providentia. Avregleringsvägen på 1980-talet ledde under decenniets senare del till ökad konkurrens från affärsbanker, föreningsbanker och sparbanker, vilket drastiskt försämrade lönsamheten i finansbolagssektorn. På hösten 1988 avyttrades själva finansrörelsen i Vendor till Trygg Hansa - strax innan finansbolagskrisen bröt ut som inledning på 90-talets allmänna kris på kreditmarknaden.

Den wallenberg-ska ägarrollen har kännetecknats av ett komplicerat samspel mellan frivillig lojalitet, uthållighet och långsiktighet å ena sidan, och öppenhet för förändring och övertygelse om strukturomvandlingens nödvändighet å den andra. När avvägningen mellan motstridiga mål varit medveten och överlagd, har omvandlingsaspekten alltid prioriterats, även om de affektiva bevekelsegrunderna inte helt lämnats utan avseende. Detta exponerades mycket tydligt vid avvecklingen av gruppens äldre järnvägsintressen under 1930- och 1940-talen. Halmstad-Nässjö Järnvägs AB (HNJ) var ett järnvägsengagemang, som inte bara hade stor tyngd i Investors strategiska portfölj utan också var av stor känslomässig betydelse i familjetraditionen. Det härstammade från 1880-talet, då bolaget rekonstruerats under Stockholms Enskilda Banks och K A Wallenbergs ledning.

När buss- och järnvägsrörelsen såldes till staten 1945, avvecklades inte Wallenberggruppens engagemang utan gavs en ny inriktning. Under nytt namn, AB HNJ Intressenter, blev bolaget ett utvecklingsbolag med uppgift att stödja nyföretagande och företagsamhet i det område där det gamla järnvägsbolaget hade varit verksamt. Det nya bolaget inledde sin verksamhet med ett förvärv som endast mycket indirekt hade med den angivna affärsidén att göra. En aktiepost köptes i Svensk Interkontinental Lufttrafik AB (SILA), det bolag som senare skulle bli svensk huvudägare i SAS. Affären lades till grund för en reflektion hos Marcus Wallenberg, som i detta sammanhang förtjänar att påminnas om (jfr s 72): "att sälja en järnväg och köpa in sig flyg, att skifta med andra ord från det gamla till det som kommer, vilket varit mottot för tidigare generationer av vår familj, den enda tradition som är värd att vårda, och som våra förfäder nog skulle vilja se oss upprätthålla."

I det föregående har understrukits att det ur företagets synvinkel var viktigt att det stabila ägandet gav arbetsro och trygghet, men att en uppenbar risk också fanns att det stabila ägandet skapade "inlåsnings effekter" i företagen,

vilket var ägnat att utveckla en svag incitamentsstruktur och otillräcklig handlingsberedskap inför förändringar. Ett viktigt korrektiv mot låsningar av detta slag var enligt Wallenbergledningen en effektiv konkurrens. Ett sätt att stimulera företagets effektivitet och förnyelseförmåga, som särskilt Marcus Wallenberg pläderade för, var internationalisering av verksamheten, varigenom företagen exponerades för tävlan om resurser av olika slag på den internationella marknaden.

Ett viktigt kontroll- och utvärderingsinstrument, som Wallenbergledningen tidigt uppmärksammade, var aktiemarknaden. Så snart verksamheten i ett företag var så konsoliderad att den kunde presenteras för allmänheten, skulle ett företag börsnoteras. Marknadens reaktioner, i varje fall på lång och medellång sikt, gav värdefull information om hur externa bedömare uppfattade företaget. Börskursutvecklingen kunde ses som en extern betygsättning av det egna agerandet som ansvarig huvudägare, och satte dessutom press på företagsledningarna att driva verksamheten effektivt. I en artikel i Stockholms fondbörs' jubileumsbok 1963 hävdade Marcus Wallenberg att en väl fungerande aktiemarknad hade stor betydelse just för att effektivisera verksamheten i företagen. Genom att företaget ständigt var utsatt för extern värdering sattes företagsledningarna under press; de blev inte "lika suveräna som när företagets aktier ligger på fasta händer". Pressen på ledningen stimulerade på detta sätt effektiviteten och "en affärsmässig skötsel av företaget".

I likhet med andra principer för hur det aktiva ägandet inom Wallenberggruppen skulle utövas, krävdes justeringar när det programmatiska konfronterades med den komplicerade verkligheten. I de enskilda fallen finns därför åtskilliga exempel på hur både känslomässiga bindningar - och ibland låsningar - påverkade enskilda medlemmar av familjen Wallenberg och deras ställningstaganden i olika strategiska företagsfrågor. I de enskilda fallen handlar det också om företag med varierande ägarkonstellationer och styrelsesammansättningar, olikheter i arbetsformer och företagskultur samt, inte minst, företagsledare med olika temperament, kompetens och ambitioner.

Att olika medlemmar av familjen Wallenberg, också i samma generation, på grund av olikheter i intresse och personlighet betonat olika sidor av ägarrollen är särskilt tydligt när det gäller bröderna Jacob och Marcus Wallenberg. Jacob Wallenberg hade en betydligt mjukare framtoning än Marcus Wallenberg, och umgicks - trots att även han omgav sig med stor personlig auktoritet - med sina verkställande direktörer på ett helt annat sätt än den yngre brodern. Från mitten av 1940-talet till mitten av 1970-talet kan man i själva verket tala om två "Wallenbergsfärer": en bolagsgrupp där Jacob Wallenberg företrädde huvudägaren och samarbetade med den verkställande direktören i sin egenskap av ordförande, och en bolagsgrupp där Marcus Wallenberg var styrelseordförande och ägarrepresentant. Där de båda bröderna möttes i samma styrelse, som i Stora Kopparberg, var relationerna ingalunda konfliktfria.

I JW:s företag hade företagsledarna avgjort större rörelsefrihet och integritet

än i MW:s. Även om det inte heller i Jacob Wallenbergs bolag rådde någon tvekan om vem som hade det avgörande ordet i en beslutsprocess, kännetecknades "JW-sfären" av betydande decentralisering, vilket gav den en mer federativ prägel än "MW-sfären". Under 1980-talet var det den federativa organisationsstrukturen, med en mycket självständig ställning för bolagen, som kom att utvecklas och prägla Wallenbergsfären som helhet. Uttryck för detta var bl a att de verkställande direktörerna i sfärens kärnföretag flyttade in i Investors och Providentias styrelser och att styrelsearbetet i investmentbolagen i högre grad än tidigare utmärktes av realdiskussion och prestigefritt meningsutbyte.

Investor som investmentbolag

Investor grundades som förvaltningsbolag, men drev under 1910-talets intensiva finanskonjunktur en mångsidig rörelse som i många avseende påminde om de gängse emissionsbolagens verksamhet; i affärspressen redovisades Investors aktier också som emissionspapper. När emissionsbolagen försvann från scenen under 1920-talskrisen, och benämningen fick dålig klang, kom Investor att gå under beteckningen holdingbolag i likhet med övriga aktieförvaltande bolag som bildades under mellankrigstiden. Termen användes vid denna tid för att beskriva förvaltningsföretag som ägde kontrollposter i andra företag utan att rörelserna formellt ingick i samma koncern. Det förutsattes också att holdingbolaget utövade ett aktivt ägarskap i de företag i vilka man ägde kontrollposter.

Benämningen investmentbolag fick allmän spridning i svenskt språkbruk först under 1960-talet som en speciell form av aktieförvaltande bolag. Idén hämtades från USA, där grundandet av aktiemarknadsföretag för förvaltning av aktier och andra värdepapper fick stor spridning under 1920-talet. Under 1930-talskrisen, som i USA i hög grad också drabbade finansmarknaden, gick hälften av de omkring 700 investmentföretagen omkull. För att öka förtroendet hos allmänheten för denna typ av verksamhet tillkom 1940 särskild lagstiftning, en *Investment Company Act*, genom vilken alla investmentföretag ställdes under offentlig kontroll av *Securities and Exchange Commission*, SEC.

I den amerikanska lagstiftningen infördes särskilda krav på aktiemarknadsföretag som önskade registrera sig som investmentbolag, bl a för att säkerställa offentlighet och viss riskspridning i portföljerna. Dessa krav överfördes i mycket allmän form till den svenska skattelagstiftning som trädde i kraft 1962. För att ett förvaltningsbolag skulle få rätt att beskattas som investmentbolag, gällde i Sverige att "ett stort antal fysiska personer" skulle vara representerade som ägare i bolaget, och att värdepappersinnehavet skulle vara "välfördelat" för att ge investeraren god riskspridning. I den praxis som utvecklades hos de svenska skattemyndigheterna kom detta att innebära, att ett investmentföretag

skulle vara börsnoterat och ha omkring hälften av sina tillgångar placerade i en börsportfölj.

Frånvaron av preciseringar innebar att de svenska investmentbolagen inte kom att begränsas av några restriktioner när det gällde hur mycket av röstetalet i enskilda företag som fick ägas, eller hur stor spridningen skulle vara i den egna aktieportföljen. Introduktionen av termen investmentbolag (eller investmentföretag) i svenskt språkbruk kom därför inte att påverka verksamheten i detta avseende. Den gamla holdingbolagstraditionen, som prioriterade företagskontroll och aktivt ägarskap, fortsatte att dominera och leva vidare i det nya som kallades investmentbolag.

I likhet med andra svenska emissions-, holding- och investmentföretag under 1900-talet har Investor bedrivit en mångskiftande rörelse. Aktieförvaltning har varit det primära, men den har, i högre eller mindre grad beroende på konjunkturers växlingar, kompletterats med kortsiktig aktiehandel, ren finansrörelse och riskkapitalsatsningar för att utveckla ny företagsamhet. Syftet, i synnerhet med tradingverksamheten, har varit att skapa resurser för de strategiska företagsförvärven. Portföljrörligheten var synnerligen stor under de första verksamhetsåren på 1910-talet, som präglades av högkonjunktur och aktiemarknadsboom. Under 1917, t ex, omsattes värdepapper till ett belopp som motsvarade 95% av portföljens marknadsvärde vid årets slut. Även under högkonjunkturen i slutet av 1920-talet var tradingverksamheten av stor omfattning. Som genomsnitt för åren 1927-29 och med den handel medräknad som ombesörjdes via dotterbolaget Plenum, uppgick omsättningshastigheten, beräknad på motsvarande sätt, till knappt 80%.

År 1928 genomfördes en förändring i skattelagstiftningen, som fick stor betydelse för tillväxten av det institutionella ägandet i det svenska näringslivet - och särskilt för spridning av affärsidén att driva företag som äger andra företag. Den skattekedjebeskattningen slopades, och svenska aktiebolag befriades från statlig inkomstskatt på utdelningsinkomster från svenska företag. Skattebefrielsen gällde också för sk holdingbolag med aktieförvaltning som sin huvudsakliga uppgift, men ej för rörelsebolag, dvs bolag i vilka handeln med värdepapper dominerade verksamheten.

Skattelagstiftningen lade grunden för den organisationsstruktur som sedan 1930-talet varit förhärskande i den svenska investmentbolagssektorn. Aktieförvaltningen ombesörjdes av moderbolaget, medan tradingverksamheten drevs i särskilda dotterbolag. Till den affärsverksamhet som dotterbolagen utövade hörde självfallet riskkapitalsatsningar och andra företagsutvecklande aktiviteter, som konkurrenser och allmänhet inte borde ha insyn i. I Investor ägde en uppdelning rum 1929 i en portfölj av "stadigvarande" tillgångar, som placerades hos moderbolaget, och en rörlig "trading"-portfölj, som övertogs av dotterbolag, först av Instor SA i Luxemburg och sedan, under andra världskriget, av främst AB Duba.

Lagstiftningsåtgärder påverkade även på annat sätt framväxten av de senare

investmentbolagen i Sverige. År 1934 förbjöds affärsbankerna att förvärva och inneha aktier. Storbanks som Skandinaviska Banken och Handelsbanken följde exemplet från Stockholms Enskilda Bank och grundade egna "sido-bolag" för aktieförvaltning: år 1937 bildades AB Custos och 1944 AB Industri-värden. En orsak till de bankanknutna investmentbolagens tillkomst var de uppenbara svårigheterna att hitta köpare till stora blockposter på den efter Kreugerkraschen tröga svenska aktiemarknaden. Men det viktigaste skälet var att ett visst ägarinflytande stärkte banden mellan bank och kund. För bankerna utgjorde ägandet en garanti för att etablerade förbindelser vidmakthölls, och det var ett sätt att knyta de stora industrikunderna fastare till sig.

Under 1930- och 1940-talen uppstod många mindre familjebolag som drog fördel av skattebefrielsen på utdelningsinkomster. Med gällande inkomstskatte-regler var det möjligt att bygga upp en familjeförmögenhet snabbare via bolagsbildning än genom enskilt ägande. För att förhindra detta fattade riksdagen redan 1951 beslut om att utdelningsinkomsterna i förvaltningsbolag som bara ägdes av ett fåtal personer skulle beskattas om inte vinstmedlen vidareutdelades i, som det hette, "skälig omfattning". Vid denna tid började även många industriföretag att komplettera sin basverksamhet med egna börsportföljer, stimulerade av skattebefrielsen på utdelningsinkomster. Industriföretagens aktieförvärv fick mot 1950-talets slut sådan omfattning, att de upplevdes som kursdrivande på börsen och dessutom dränerade företagen på medel som borde användas i industriverksamheten.

Diskussionen om industriföretagens växande finansiella investeringar ledde fram till den så kallade Annell-lagen, som 1962 upphävde den generella skattefriheten på utdelningsinkomster för alla aktiebolag. Annell-lagen innebar att möjligheterna för investmentbolag att skapa nya resurser för verksamheten genom nedplöjning av vinstmedel beskars. Investmentföretagen var dock skattemä-sigt gynnade i jämförelse både med andra förvaltningsbolag, som inte kunde definieras som investmentbolag, och industribolag, för vilka regler om rörelse-samband ("tjugofemprocentsregeln") introducerades för att skattebefrielse skulle erhållas på utdelningsinkomster. Skattelagstiftningen bidrog på detta sätt till den kraftiga expansionen i hela investmentbolagsektorn under 1960- och 1970-talen. Under denna period gavs flera tidigare förvaltningsbolag status som rena investmentbolag, samtidigt som många industribolag med svällande börsportföljer och krympande industriell verksamhet ombildades till så kallade blandade investmentbolag.

Generellt sett kännetecknades det svenska näringslivet under de första decennierna efter andra världskrigets slut av ett mycket stabilt ägande. Det bars upp av redan etablerade och expanderade ägargrupper som bl a Wallenberggruppen utgör exempel på. Offentliga uppköpserbudanden och kontrollägarskiftet var sällsynta företeelser i storföretagssektorn. Aktiemarknaden präglades av stagnationstendenser och handeln med börsaktier var häpnadsväckande låg: totalt omsattes varje år endast omkring 5% av aktiernas marknadsvärde, och

knappt hälften av omsättningen kanaliserades via den organiserade fondbörsen.

Samtidigt pågick en stark industriell expansion, som i hög grad präglades av marknadssug och kapacitetsutbyggnad. Mot denna bakgrund förvånar det inte, att tradingverksamheten under 1950-talet var av mycket liten omfattning i Investorgruppen, medan arbetet på att utveckla nya företag hade förhållandevis hög prioritet. Portföljrörligheten var mycket låg, i genomsnitt mellan fyra och fem procent, och således i paritet med eller t o m något lägre än omsättningshastigheten på den svenska aktiemarknaden som helhet. Entreprenörverksamheten och satsningarna på nytt företagande ägde framför allt rum genom de båda dotterbolagen Duba och HNJ. I riskprojekt av detta slag samverkade Duba ofta med Vectura, som var Investors "systerdotter", dotterbolag till det efter kriget bildade Förvaltnings AB Providentia.

Den närmare granskningen som genomförts av Investorgruppens utvecklings-engagemang under 1940-talets slut och under 1950-talen har bekräftat bilden att satsningar på företagsutveckling är extremt riskfyllda och långsiktiga åtaganden. Resultatet blev dock att vinsterna från de få lyckosamma satsningarna på lång sikt mångdubbelt överträffade förlusterna på de misslyckade engagemangen. Till de lyckade satsningarna hörde samarbetet med norska redarfamiljen Astrup i rederibolaget Navigare ("shipping"), engagemanget i Sweda, Svenska Dataregister (verkstadsindustri med koppling till den framväxande elektroniken) och arbetet med HNJ:s guldägg inom servicesektorn, Tvättman, som på några decennier utvecklade sig till Sveriges största privata tvätt- och uthyrningsföretag. Intressant är att entreprenörverksamheten i Wallenberggruppen vid denna tid drevs av "bankmannen" Jacob Wallenberg, som uppenbart hade ambitioner att också utveckla ny företagsamhet.

Mot 1960-talets slut och under 1970-talets förra hälft ökade aktiviteten på den svenska aktiemarknaden efter den långa period av relativ stiltje, som inleddes med Kreugerkraschen i början av 1930-talet. Även i Investorgruppens bolag fick aktiehandeln ökad betydelse, dock främst i Duba. Till vitaliseringen av aktiemarknaden bidrog de många åtgärder som från samhällets sida vidtogs under 1970-talet för att öka effektiviteten på aktiemarknaden, stimulera intresset och stärka allmänhetens förtroende för börs och aktiehandel. Bland dessa åtgärder bör särskilt nämnas det nya systemet för ägarredovisning, VPC, som introducerades 1971 och på sikt, när det var fullt utbyggt vid årtiondets slut, fick stor betydelse för kunskapen och informationen om den svenska ägarmarknaden.

Genom lagstiftning skapades under 1970-talet också nya och tunga placere-rare på aktiemarknaden. Den fjärde AP-fonden inrättades och startade sin verksamhet 1974, och 1978 infördes det skattesubventionerade fondsparandet, som när åttiotalets kraftfulla uppgång började på börsen i hög grad bidrog till att öka efterfrågan på placeringsobjekt på aktiemarknaden. En annan betydelsefull - och ofta förbisedd - förändring som bäddade för en intensifierad

fondhandel var det generationsskifte som ägde rum inom mäklarkåren. En ny kår av professionella portföljförvaltare, många med god finansteoretisk skoling växte fram. Sofistikerade portföljvalsteorier, som framför allt hade utvecklats i USA, blev vägledande. Principen om kortsiktig avkastningsmaximering upphöjdes till överordnad norm för effektiv värdepappersförvaltning.

De nya metoderna för portföljval och placeringsstrategier introducerades på den svenska kapitalmarknaden först av investmentbolagen, vars portföljer redan vid slutet av 1960-talet visade tydliga tecken på ökad rörlighet. Från investmentbolagen spred sig den rörligare, mer avkastningsfixerade placeringspolitiken under loppet av 1970-talet till de stora försäkringsbolagen. De nya signalerna från aktiemarknaden framkallade ett behov av att utveckla och förnya verksamheten i de wallenbergska investmentbolagen, till vilket även skilsmässan från gamla Stockholms Enskilda Bank bidrog. Investors och Providentias problem var att aktiemarknaden visade tydligt missnöje med sakernas tillstånd, vilket bl a kom till uttryck i kritiska värderingar i affärspressen och i högre rabatt på aktierna än i jämförbara investmentbolag.

De genom Annell-lagstiftningen begränsade möjligheterna att kvarhålla medel i verksamheten gav upphov till särskilda problem i de investmentbolag som i likhet med Investor var organ för långsiktig ägarförvaltning. Det aktiva ägarskapet kännetecknades av att man tog ansvar för industriföretagens utveckling. En del i detta ansvarstagande var att Wallenbergledningen korrigerade genom direkta ingrepp i företaget i stället för att avyttra innehavet, när ett bolag i sfären började gå sämre och fick problem. Erfarenheten visade att företagsrekonstruktioner kunde bli betungande engagemang, och att det ofta krävdes utdraget finansiellt och industriellt saneringsarbete innan ett krisföretag åter fick luft under vingarna.

Företagens egenkapitalförsörjning var investmentbolagens primära ansvarsområde. För Investor och Providentia var det viktigt att delta fullt ut i de nyemissioner som sfärbolagen gjorde. För det första fick inget företag hindras i sin utveckling av att de ägaransvariga inte förmådde tillskjuta riskvilligt kapital. Om man ej deltog, uttunnades också ägarinflytandet. En tillräckligt stark ägarposition var en förutsättning för att behålla inflytandet i företaget och bära upp sin aktiva ägarroll. De små kassaflöden som den normala förvaltningsrörelsen i investmentbolagen genererade, kunde vara ett hinder för ett effektivt försvar av de etablerade ägarpositionerna vid rädförsök eller intrång från andra ägargrupper.

När utdelningsinkomsterna i reala termer inte ökade, som under 1970-talet, och endast en mindredel fick kvarhållas i företaget, återstod i princip tre möjligheter att skaffa kapital för långsiktig tillväxt: aktieägartillskott, upplåning på kreditmarknaden och intensifierad tradingverksamhet. Av dessa omöjliggjordes, eller i varje fall kraftigt försvårades, nyemissioner på grund av investmentbolagsrabatten. För Investor och Providentia under Jacob Wallenbergs ledning var skuldökning inget reellt alternativ, och även Marcus Wallen-

berg var synnerligen tveksam till ökad skuldsättning. Återstod så att intensifiera värdepappershandeln och öka portföljrörligheten, vilket blev Investorledningens huvudalternativ.

Under 1980-talets intensiva börskonjunktur tillvaratog de wallenbergska investmentbolagen i hög grad de nya möjligheterna till vinstrika affärer genom aktiverad trading. Både volym och omsättningshastighet i den korta aktiehandeln ökade kraftigt. Den svenska aktiehandeln var under ett antal år synnerligen framgångsrik och bidrog starkt till försvaret av gruppens ägarpositioner i näringslivet. I Duba, där portföljvärdet i snitt hade omsatts tre gånger varje år under 1970-talets första hälft, fördubblades omsättningshastigheten fram till 1984, då den översteg portföljens marknadsvärde med mer än sex gånger. I det nya Patricia var affärsvolymen under 1980-talets senare del betydligt större än vad den någonsin varit i Duba - och för den delen också i Providentias rörelsebolag Vectura.

Som fallet var under 1910-talets finanshause bedrev Investor under 1980-talet en mycket mångskiftande affärsverksamhet, som hart när täckte finansmarknadernas alla områden, dock med fondkommissionshandel som viktigt undantag. Det är uppenbart, att den höga aktiviteten inom aktietradingen och på strukturaffärsområdet, som kännetecknade Investor-Providentiagruppen under 80-talet, i hög grad även bidrog till att utveckla dessa affärsområden. Stödet vid utvecklingen av de nya options- och terminsmarknaderna i Sverige och utomlands är ett mycket påtagligt exempel på sådan medverkan. 1984 grundades Stockholms Optionsmarknad OM Fondkommission AB, som visade sig vara rätt idé vid rätt tidpunkt. Projektet blev en av 80-talets stora svenska affärsframgångar och redan före decenniets slut hade en helägd optionsbörs etablerats också i London. 1987 grundades Arbitech, som starkt bidrog till den svenska optionsmarknadens utveckling och snabbt erövrade positionen som ledande market maker med en marknadsandel på över 30%.

I moderbolaget Investor var portföljrörligheten självfallet lägre. Sett över en längre period var den dock klart ökande. På grund av börshause, ökad fusionsaktivitet och förstärkning av Wallenberggruppens ägarpositioner i sfärbolagen blev omplaceringarna i aktieportföljen mycket omfattande under 1980-talet. Utvecklingen under 1970- och 1980-talen mot allt större portföljrörlighet innebär, både för Investor-Providentia och för investmentbolagssektorn som helhet, att bolagens karaktär av förvaltningsbolag för mycket fasta och långsiktiga placeringar med förhållandevis stor spridning på olika företag och branscher, tonades ned. Med skattelagstiftningens avgränsning av investmentbolagsbegreppet kan frågan resas hur omfattande portföljrörligheten får vara, utan att ett bolag förlorar sin status som investmentbolag i skatterättslig mening. Aktörernas egna bedömningar tyder på att skattemyndigheternas norm för "acceptabel" portföljrörlighet ökade under 1980-talet, från omkring 10 till 20% av portföljvärdet.

I Wallenberggruppen har å andra sidan Investors, liksom Providentias,

traditionella karaktär av holdingbolag för specifika ägarintressen blivit mer pregnant, när den strategiska portföljen under 1970- och 1980-talen koncentrerades till kontrollposter i allt färre företag. Förändringen kan sägas ha fått sin slutliga markering i och med utköpet av Saab-Scania från börsen. Från att ha varit ett investmentbolag med en starkt diversifierad aktieportfölj blev Investor i högre grad ett holdingbolag av den typ som äger kontrollposter och utövar ett aktivt ägande i ett mindre antal företag. Möjligheterna att bedriva ett aktivt ägarskap har ökat, medan den traditionella investmentbolagsfunktionen att kunna erbjuda placeraren riskspridning genom ett välfördelat värdepappersinnehav har tonats ned. Följdriktigt har också den aktiva ägarrollen betonats i bl a Investors och Providentias årsredovisningar under 1980-talet på ett sätt som var otänkbart bara för några decennier sedan.

I min undersökning har tydligt demonstrerats de mycket starka kopplingarna mellan finansiell och industriell verksamhet i den ekonomiska omvandlingen. Undersökningen understryker också att det som i dag kallas investmentbolag både har varit och är mycket stabila och livskraftiga institutioner för ägande och företagskontroll. När det gäller verksamheten i investmentföretagen har denna studie tydligt visat att betoningen mindre legat på riskspridning än på företagskontroll och aktivt ägande. Ambitionen att ikläda sig en aktiv ägarroll reducerar självfallet möjligheterna att diversifiera portföljen. I sin verksamhet påminner de svenska bolagen därför mer om belgiska holdingbolag än om amerikanska investmentbolag. Baserat på tidigare vägval har detta, som så mycket annat, sin historiska förklaring. Orsakerna kan alltså förstås först när förändrings- och omvandlingsprocesser studeras i ett långsiktigt perspektiv.

