

Kring sekelskiftet 1900 ändrades förutsättningarna för ägandet av företag i Sverige. Aktiebolaget slog igenom som den dominerande organisationsformen. Därmed omvandlades mycket av näringslivets kapital till opersonliga och lätttrörliga aktier.

I *Konsten att skapa pengar* analyseras denna omvandling med hjälp av studier över branscher och enskilda företag. När, var och hur skedde ombildningen till aktiebolag och vilka var drivkrafterna? Särskilt undersöks den finansiella sektorn; banker och andra finansinstitut moderniserades på ett avgörande sätt under 1900-talets två första decennier.

Oskar Broberg är verksam som forskare och lärare vid Ekonomisk-historiska institutionen, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet. Detta är hans doktorsavhandling.

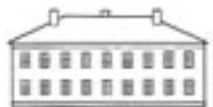
Oskar Broberg

## Konsten att skapa pengar

Aktiebolagens genombrott och finansiell modernisering kring sekelskiftet 1900

Oskar Broberg

Konsten att skapa pengar



EKONOMISK-HISTORISKA INSTITUTIONEN  
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET  
Box 720, SE 405 30 GÖTEBORG  
[www.econhist.gu.se](http://www.econhist.gu.se)



**Konsten att skapa pengar**



# Konsten att skapa pengar

---

Aktiebolagens genombrott och finansiell  
modernisering kring sekelskiftet 1900

Oskar Broberg

MEDDELANDEN FRÅN EKONOMISK-HISTORISKA INSTITUTIONEN  
HANDELSHÖGSKOLAN VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

## Abstract

KONSTEN ATT SKAPA PENGAR. Aktiebolagens genombrott och finansiell modernisering kring sekelskiftet 1900. (The Art of Making Money. Incorporation and financial modernization in Sweden, 1848-1938. Publications of the Department of Economic History, School of Business, Economics and Law, Göteborg University no 95).

ISSN 1403-2864 ISBN 91-85196-63-0 Göteborg 2006

Author: Oskar Broberg

Doctoral Dissertation at the Department of Economic History, School of Business, Economics and Law, Göteborg University. (Written in Swedish with a Summary in English).

Distribution: The Department of Economic History, School of Business, Economics and Law, Göteborg University, Box 720, SE-405 30 Göteborg, Sweden.

The joint-stock companies with limited liability have been argued to encourage large-scale risky investments through the structure of residual claims and, at the same time, to minimize the conflict between utility maximization by owners and maximization of the market value of the firm. This entails the importance of studying the incorporation process, in order to fully understand the dynamics of industrialization processes.

The aim of this thesis is to analyse the role of joint-stock companies in the Swedish economic development during a period of structural change. Particularly the importance of the incorporation process for the modernization of the Swedish financial market is investigated.

The study stretches from the passing of the first joint-stock company law in 1848 to the aftermaths of the 1932 financial crash. In the thesis two approaches are used. Firstly, the development of the legislative framework and the founding of joint-stock companies are analysed from an aggregated level. The main source for this is the archive of the Bureau of Patents- and Registration. Secondly, the role of the incorporation process is studied in individual companies through the analysis of literature and company archives.

The constructed time-series of incorporation supports the conclusion that the general breakthrough of joint-stock companies in Sweden could be dated to the first two decades of the 20th century. During this period the use of joint-stock companies rapidly spread to smaller businesses and to all sectors of the economy, especially to enterprises in trade and financial services.

The process of incorporation was intertwined with the modernization of the Swedish financial market, as it gave rise to a form of more transferable and impersonal ownership. The study of individual enterprises shows that incorporation was used as a vehicle for economic change, as in the analysis of the venture capital company 'Finansinstitutet Svenska Värden'; here the endogenous approach to money deepens the understanding of how company financed innovation by engaging in a Schumpeterian process of 'credit creation'. Furthermore the case study of Finansinstitutet is used to discuss Minsky's instability hypothesis.

KEYWORDS: Schumpeter, endogenous money, Minsky, Berle, Means, joint-stock company, incorporation, modernisation, banks, financial markets, financial crises, Sweden, emissionsbolag, Finansinstitutet, Svenska Värden, Industribanken, Adolf Unger, CE Johansson, Förenade Piano- och Orgelfabriker

© Oskar Broberg  
ISBN: 91-85196-63-0  
ISSN: 1403-2864

Tryckt hos: Grafikerna Livrena  
i Kungälv AB, 2006  
Grafisk form: Siri Reuterstrand

*till Hago,  
för att Hagge är Hagge*

# Innehåll

## Kapitel 1

### AKTIEBOLAGET OCH MODERNISERINGEN 11

Aktiebolagsformen och den svenska utvecklingen 13

Syfte, frågeställningar och disposition 15

*Problemkomplex 1 – aktiebolagsformens genombrott*

*Problemkomplex 2 – aktiebolagsformen och finansiell modernisering*

## Kapitel 2

### UTGÅNGSPUNKTER 19

Entreprenören som förändringens 'primus motor' 20

*Entreprenören och den finansiella sektorn*

Endogena pengar och finansiell instabilitet 25

*Relationella pengar, skapade med ett syfte*

*Osäkerhet och finansiell instabilitet*

Aktiebolaget som form 32

*Vad är ett aktiebolag?*

*Diskussionen i början av 1900-talet*

*Den kontraktsteoretiska ansatsen formaliseras*

Det moderna genombrottet 42

*Aspekter av moderniseringen*

Summering 47

## Kapitel 3

### AKTIEBOLAGSFORMENS GENOMBROT 51

Aktiebolagsformen i ett internationellt perspektiv 52

*Aktiebolagets förhistoria – handelskompanier och oktrojer*

*Statens roll ifrågasätts*

*Politisk omsvängning och aktiebolagsformens genombrott*

*Sammanfattning*

Aktiebolaget i den svenska lagstiftningen 61

*Tiden före den första aktiebolagslagen*

*En första aktiebolagslag*

*1895 års moderna aktiebolagslag*

*Turbulens kring sekelskiftet och 1910 års aktiebolagslag*

*1944 års aktiebolagslag*

*Sammanfattning*

Aktiebolagsformens genombrott i siffror 80

*Antalet nybildade aktiebolag 1849-1938*

*De nybildade aktiebolagens kapital*

*Aktiebolagsbildningens intensitet*

Sammanfattande slutsatser 96



## Kapitel 4

### ASPEKTER AV AKTIEBOLAGSFORMENS GENOMBROTT 99

- Aktiebolagens storlek 100
- Nominellt belopp 103
- Aktiebolagens geografiska spridning 107
- Ombildning och företagsdödlighet 108
- Kapitalökningar och andrahandsmarknadens förändring 110
  - Andrahandsmarknadens institutionalisering*
  - Aktiebolagens kapitalökningar*
- Sammanfattande slutsatser 133

## Kapitel 5

### BRANSCHER OCH FÖRETAG – VARFÖR AKTIEBOLAG? 135

- Aktiebolagsformens föregångare 135
  - Det svenska järnet och bruksekonomin*
  - Kapitalfrågan sänkte partrederiet*
  - Handelsbusens integrerade finans- och handelsverksamhet*
- 115 svenska företags väg till aktiebolagsformen 148
  - Omvandling och nybildning*
  - Ägandet i samband med aktiebolagsbildandet*
  - Skuldsättning och finansiella aktörer*
  - Utländska intressen och influenser*
  - Sammanfattning*
- Aktiebolaget och fastighetsmarknadens förändring 172
  - Fastighetsmarknad i förändring*
  - Fastighetsaktiebolagens framväxt*
- Gruvaktiebolag i det industriella genombrottet 183
  - Expansion under komplexa omständigheter*
  - Gruvaktiebolagens framväxt*
- Sammanfattande slutsatser 201

## Kapitel 6

### FINANSINSTITUTET SVENSKA VÄRDEN 203

- Bakgrund – emissionsbolagens uppgång och fall 204
- Ett göteborgskt emissionsbolag med stora ambitioner 207
  - Strukturaffärer och snabba klipp*
  - Finansinstitutets fastighetsaffärer*
  - Industribanken – källan till likviditet*
- Pianotrusten – en sammanslagning i tiden 220
  - Bakgrund till affären*
  - Bildandet*
  - Verksamheten*

<i>Affärens finansiella konsekvenser</i>	
<i>Avrundning</i>	
CE Johansson – Mått-johanssons möte med finansen	234
<i>Bakgrund och uppköp</i>	
<i>Expansion och växande skuldsättning</i>	
<i>Affärer i motvind</i>	
<i>De interna bråken</i>	
<i>Avrundning</i>	
Adolf Unger – från gammalt till nytt via finansiella krumbukter	252
<i>Bakgrund till affären</i>	
<i>Uppköpet och verksamheten i korthet</i>	
<i>Styckningarna</i>	
<i>Interna transaktioner och ett oundvikligt slut</i>	
<i>Avrundning</i>	
Sammanfattande slutsatser	266

## Kapitel 7

### SAMMANFATTANDE AVSLUTNING 269

Aktiebolagsformens genombrott	269
<i>Genombrottets tidsaspekt</i>	
<i>Varför aktiebolag?</i>	
<i>Genombrottet i praktiken</i>	
<i>Den internationella kontexten</i>	
Aktiebolagsformen och finansiell modernisering	273
<i>De nya aktörerna</i>	
<i>Andrahandsmarknaden framväxt och institutionalisering</i>	
<i>Förtroende, osäkerhet och finansiell instabilitet</i>	
Omvandlingens dilemma	280

Summary 283

Käll- och litteraturförteckning 289

Appendix I. Aktiebolag i Bolagsbyråns arkiv 305

Appendix II. Beskattning och konkurser 309

Appendix III. 115 undersökta aktiebolag 313

Appendix IV. De trettio största aktiebolagsbildningarna 1893–1912 317

Tabell och diagramförteckning 318

Person- och företagsregister 319

## *Förord*

Om man bara inte hade haft så många att tacka för så mycket. Tänker jag. Då hade man kanske framstått som lite mer originell. Men faktum kvarstår. Jag kan inte komma på ett enda rum på institutionen där jag inte knackat på för att ta tid och kunskap i anspråk. Mellansvenska järnbruk. Semi-logaritmer. Urbanisering. Göteborgska redare. Uncle Remus. Hur Google tjänar sina pengar. Listan skulle kunna göras mycket lång. Somt har haft direkt relevans för avhandlingen. Annat mer indirekt. Och för institutionens goda stämning vill jag rikta ett stort tack till Sverker. Att få skriva en avhandling i denna miljö har varit en förmån. Som att Ann alltid har givit mig en minut, oavsett om det gällt moderniseringsteori eller kaffekooperativets likviditet. Eller Carina, som med sin energi och generositet har lyst upp såväl förmiddagsfiket som Högre Seminariet. Liksom Peter, med glasögonen något nerhasade, har lånat ut företagshistorisk litteratur i ena stunden och tagit en glasspaus med mig i nästa.

Ett särskilt tack går till min handledare Jan Jörnmark, biträdande handledare Sven Fritz och Ulf Olsson. Jan, som fick mig att tro på mina idéer och dessutom stuvade in mig i bilen till Tyskland som en annan familjemedlem. Sven, som alltid lika generöst tog emot i Röda Villan och bjöd på kaffe, tid och outsinlig kunskap om finanshistoriska spørsmål. Ulf, som har varit lika engagerad i att skicka ut mig i världen som att diskutera interpunktion. För alla dessa saker är jag mycket tacksam.

Kloka synpunkter kom också från Håkan Lindgren i samband med licentiatuppsatsen, vilket inspirerade mig till att vidga perspektivet. Att det sedan gick från ett företag till elvatusen och från nio år till nitio skall inte Håkan lastas för. Det beror helt och hållet på min egen oförmåga att sätta gränser. Jag är också tacksam för den möjlighet som erbjöds att få presentera min forskning på Handelshögskolan i Stockholm. Kontakten med EHF har varit mycket givande och jag kan bara hoppas att diskussionerna med Anders Ögren, Axel Hagberg, Harald Edquist och Krim Talia får en fortsättning.

Ett stort antal människor har under arbetets gång läst större eller mindre delar av mitt arbete. I slutskedet tog sig Carl-Johan Gadd, Sverker Jonsson, Birgit Karlsson och Martin Fritz an hela mitt manus och gav värdefulla kommentarer. Tack alla! Förhoppningsvis blev förändringarna till det bättre.

Jag vill också passa på att utsträcka min tacksamhet till Per Hallén för att han fått mig att känna mig trygg i datoriseringens tidevarv. Liksom Liselotte Falk-Johansson och Agneta Valleskog har varit ett gott stöd i allehanda administrativa göromål. För att inte tala om Siri Reuterstrands goda handlag med redigeringen av handlingen, som förvandlade den delen av arbetet till något riktigt roligt.

Ett särskilt tack också går till Urban Strandberg som inte bara i sista sekunden fick mig att stuva om rejält i inledning och avslutning. Han och Julia Peralta har med lika delar kok-, livs- och samtalskonst fått mig att inse att en bieffekt av ett avhandlingsprojekt kan vara vänskap. Lite som luncherna på Brogyllen med Pontus och på Lilton med Marcus – som bekräftat att det är i gränslandet mellan komplexitetsteori, narrativa ansatser och planerna på nästa skidåkningstillfälle som tankarna växer.

Och så arkiven. Som har fått mig att uppleva historieämnets verkliga magi. Inte bara för att alla timmarna på Polstjärnan, Riksarkivet och de andra arkiven har givit mig en grundmurad ödmjukhet inför kunskapen som sådan, utan också för att de fört mig till Rackabergsgatan, Norra Stationsgatan, Erstagatan, Sparbanksvägen, Tuna Backar, Bergsrådsvägen, Rytterne och Lidnersplan. Där dörrar har öppnats. Soffor bäddats. Madrasser tagits fram. Och pojkrum lånats ut.

Näst sist ett erkännande till Anders som, vid sidan av sitt faderskap, även får axla ett visst ansvar för min användning av inskjutna satser. Ett föredöme i skogen likväl som i akademien. Och till sist ett tack till övriga familjen. Vars bortre gräns visserligen inte alltid är solklar. Vilket förövrigt passar mig ypperligt. Men ni vet vilka ni är. För i slutänden hör vi alla ihop. Det handlar mest om att hitta rytmen,

*ett-två-tre-paus*

Masthugget, 30:e januari, - 2°C  
*Oskar Broberg*

# 1. Aktiebolaget och moderniseringen

I förslaget till ny aktiebolagslag som lades fram 1854 uttrycktes stor oro beträffande aktiebolagsformens effekter på samhället:

Hela landet kunde således småningom förlora sin självägande befolkning, upplösas i några få herredömen och många tusende legoarbetarehushåll, och sambandet emellan folket och fosterjorden förlora denna höga sedliga kraft, som hittills utgjort odalmanna-systemets välsignelse.<sup>1</sup>

Denna drastiska formulering om aktiebolagsformens omvälvande inverkan på samhällets grundvalar skall ses i ljuset av den omfattande moderniseringsprocess som Sverige genomgick under 1800-talet. I denna process, där aktiebolagets ökade betydelse för den fortgående industrialiseringen är ett centralt inslag, ställdes motsatta värden och intressen på sin spets. Samhällets rådande ordning i vilken det självägande jordbruket haft en central plats hamnade i konflikt med och utmanades av det moderna industrisamhällets framväxt.

Kritiska röster fortsatte att höras både i Sverige och utomlands, men trots kritiken spred sig aktiebolagsformen under slutet av 1800-talet och början av 1900-talet till ekonomins alla sektorer. Att närmare utreda aktiebolagets spridningsprocess i den svenska ekonomin är syftet med denna avhandling. I avhandlingen identifieras aktiebolagsformen som en central finansiell och organisatorisk innovation

1. Citatet är hämtat från Nilsson, 1957 sid. 76.

eftersom aktiebolaget utgjorde en integrerad del av den nya industri- och finanskapitalism som växte fram i Sverige under 1800-talets andra hälft. Freedemans illustrativa beskrivning av aktiebolagets revolutionerande inverkan på den franska ekonomin kring sekelskiftet 1900 är giltig också för Sverige:

In the last decades of the 19th century, a new era of capitalism emerged. The corporation became, second only to the state, the most powerful institution of modern society.<sup>2</sup>

För att belysa två olika aspekter av dynamiken i moderniseringen som historisk process används begreppen förändring och omvandling. Med förändring menas det flöde av innovationer av större och mindre slag som ständigt förändrar villkoren för de ekonomiska aktörerna. I kapitel 2 relateras denna syn till Schumpeters idé om entreprenören som förändringens 'primus motor'. Omvandling däremot syftar på de paradigmatiska skiften som uppstår mer sällan och som i grunden förändrar förutsättningarna för en hel bransch, eller i vissa fall för en hel ekonomi. Dessutom får omvandlingen ofta konsekvenser utanför det strikt företagsekonomiska genom att produktionens lokalisering och organisering påverkar de omgivande sociala relationerna. I vissa fall sker omvandling efter en lång period av kumulativ förändring. I andra fall sker omvandling mer hastigt på grund av att enskilda innovationer välter den rådande ordningen över ända.

Den finansiella sektorns roll lyfts fram som en viktig del av moderniseringen eftersom den möjliggör förändring genom att omfördela tillgången på resurser i tid och rum. Därmed ges en nyckel till varför finansiella aktörer ofta har fått dåligt rykte i sin samtid. Förändringar upplevs ofta som negativa av dem som berörs, samtidigt som de finansiella aktörerna kan tjäna stora pengar på företagsnedläggningar och omstruktureringar. Dessutom gör finansieringen av entreprenörer att den inneboende osäkerhet som förverkligandet av innovationer innebär transformeras till ekonomisk risk och allokeras av det finansiella systemet. Den förändring som innovationen medför framstår alltså i det ekonomiska systemet som finansiell instabilitet och bidrar ytterligare till den finansiella sektorns dåliga rykte.

2. Freedeman, 1993 sid. 130.

Icke desto mindre har forskningen i huvudsak kunnat peka på ett positivt samband mellan utveckling av det finansiella systemet och ekonomisk tillväxt.<sup>3</sup>

### **Aktiebolagsformen och den svenska utvecklingen**

I de översiktsverk som skrivits om den svenska ekonomiska utvecklingen har aktiebolagsformen tillskrivits olika stor betydelse.<sup>4</sup> I den tidigare forskningen tillmättes aktiebolagen inte någon större roll i den svenska industrialiseringen. Dess eventuella konsekvenser i ett större moderniseringsperspektiv lyste med sin frånvaro.<sup>5</sup> Heckscher, Gårdlund och Montgomery nämner alla aktiebolagsformen, men ingen av dem lyfter fram den i sina övergripande resonemang. Ett annat exempel är Attman som i sin undersökning av Göteborgs kring sekelskiftet tecknar en bred bild av näringslivets utveckling. Men trots att de ledande företagen oftast är aktiebolag betonas aldrig aktiebolagsformens betydelse.<sup>6</sup>

En tänkbar förklaring till denna syn på aktiebolagen skulle kunna vara vilket tidsperspektiv som anläggs på industrialiseringen. Gustafsson diskuterar debatten om den svenska industrialiseringen och noterar att såväl Heckscher, Gårdlund som Montgomery lägger stor vikt vid åren kring 1870. Vid denna tid hade aktiebolagsväsendet endast vunnit insteg i begränsade delar av det svenska näringslivet. Gustafsson pekar på att det är under årtiondena kring sekelskiftet 1900 som tillväxten accelererar och att det är dessa år som bör räknas

3. Se exempelvis King & Levine, 1993 där en studie av 80 länder för perioden 1960-1989 uppvisar ett starkt samband mellan en rad mått på finansiell utveckling och ekonomisk tillväxt. I Rousseau & Wachtel, 1998 undersöks kausalitetsfrågan närmare genom en studie av USA, Storbritannien, Kanada, Sverige och Norge för åren 1870-1929. Studiens huvudsakliga slutsats är att den finansiella sektorn spelade en viktig roll i alla de undersökta ländernas industrialiseringsprocess. Se även Hansson & Jonung, 1999 för en detaljstudie av Sverige. I deras beskrivning av sin undersökning kommer kopplingen mellan den finansiella sektorn och ekonomisk omvandling fram: *Här behandlas följande centrala fråga: Påverkas tillväxttakten av den finansiella sektorn eller är det tillväxten som driver utvecklingen av det finansiella systemet? [...] Slutsatsen är att ett väl fungerande finansiellt system bör betraktas som en central förutsättning för snabb ekonomisk omvandling*, se Hansson & Jonung, 1999 sid. 167.

4. Här diskuteras översiktsverken eftersom det kan hävdas att de på ett mer direkt sätt har varit delaktiga i att forma hela forskarsamhällets syn på aktiebolagsformens roll i samhällsutvecklingen.

5. Begreppen industrialisering och modernisering utvecklas i kapitel 2.

6. Se Heckscher, 1941, Gårdlund, 1942, Montgomery, 1947 och Attman, 1963.

som det industriella genombrottet. Företagens kapitalanspråk ökade vilket gjorde att aktiebolagsformens fördelar framstod tydligare:

[D]uring this phase modern business organization – reaping the benefits of economies of scale and integration – as well as joint-stock companies and developed banking also saw the light.<sup>7</sup>

I senare översiktsverk tonar en bild fram som ligger i linje med Gustafssons argumentation; det industriella genombrottet förläggs något senare och därmed får aktiebolagsformen en naturligare plats i framställningen.<sup>8</sup> Samtidigt sätter både Magnusson och Schön in 1848 års aktiebolagslag i den våg av institutionell förändring som skedde vid 1800-talets mitt och som lade grunden för 1890-talets industriella genombrott. Schön är den som ägnar aktiebolagen mest utrymme och som tydligast kopplar aktiebolagsformens betydelse till den omstöpning av de finansiella marknaderna som skedde kring sekelskiftet 1900.<sup>9</sup> Man kan sammantaget konstatera att aktiebolagsformen har tillmätts en större betydelse i nyare forskning och att aktiebolagsformen då har bedömts efter sin betydelse för industrins utveckling. I föreliggande avhandling breddas perspektivet genom att inkludera alla delar av näringslivet.

Under senare år har aktiebolagsformen undersökts ur ett historiskt perspektiv av bland andra Collin, som analyserade den klassiska frågan om ägande och kontroll i aktiebolagen inom ramen för ett transaktionskostnadsteoretiskt synsätt. Vidare undersökte Arlebäck maktförskjutningen inom tre verkstadsindustrier under 1900-talet utifrån aktiebolagslagens förändring. Både Collin och Arlebäck underströk dock bristen på övergripande empiriska undersökningar om aktiebolagsformens genombrott.<sup>10</sup> Det är utifrån denna lucka i forskningen som fokus i denna avhandling har legat på att klargöra när, var, hur och varför aktiebolagsformen kom att bli den dominerande företagsformen i Sverige.

7. Gustafsson, 1996 sid. 216.

8. Se Magnusson, 1996 och Schön, 2000.

9. Se Schön, 2000 sid. 216-22. Argumentation knyter här an till den finanshistoriska traditionen, som sätter fokus på de finansiella aktörernas roll i det industriella genombrottet; se exempelvis Glete, 1987 sid. 107-40, Larsson, 1998 sid. 38-42 & 74-75 och Jörnmark, 2004 sid. 81-84.

10. Se Collin, 1990 sid. 27 och Arlebäck, 1995 sid. 18. Ytterligare forskning om aktiebolagsformen behandlas i kapitel 3.



## Syfte, frågeställningar och disposition

Avhandlingens syfte är att närmare klargöra och analysera aktiebolagsformens betydelse för den svenska ekonomiska utvecklingen under andra hälften av 1800-talet och 1900-talets första årtionden. Kapitel 2 ägnas åt att tydliggöra de teoretiska utgångspunkter som har varit vägledande i arbetet. Utifrån Joseph Schumpeters definition av entreprenören, den endogena penningteorin och Hyman Minskys modell över finansiell instabilitet diskuteras det finansiella systemets roll i ekonomisk förändring och omvandling. Till detta knyts den kontraktsteoretiska ansatsen om varför företag finns och varför man väljer olika typer av organisationsformer, däribland aktiebolagsformen. Avslutningsvis diskuteras moderniseringsbegreppet utifrån några av de processer – med kopplingar till aktiebolagsformens genombrott – som präglade den ekonomiska utvecklingen i Sverige kring sekelskiftet 1900. Utifrån dessa utgångspunkter kan avhandlingen delas upp i två problemkomplex, vilka i sin tur genererar ett antal specifika frågeställningar.

### *Problemkomplex 1 – aktiebolagsformens genombrott*

Det första problemkomplexet handlar om aktiebolagsformens genombrott i Sverige och mer specifikt när, var, hur och varför denna organisationsform vann insteg i det svenska näringslivet.

Frågan om 'när' gäller både lagstiftningen och det faktiska aktiebolagsbildandet. Frågan om 'när' gäller också i vilken utsträckning den svenska utvecklingen liknade eller skiljde sig från den utveckling som skedde i resten av den industrialiserade världen under samma tid. Ytterligare en del av tidsaspekten gäller i vad mån genombrottet skedde vid olika tidpunkter inom näringslivets olika sektorer. Genombrottets olika tidsaspekter behandlas i kapitel 3 ur ett långt tidsperspektiv. I kapitlet analyseras både den svenska lagstiftningen och det faktiska aktiebolagsbildandet från mitten av 1800-talet fram till 1930-talet. Denna utveckling ställs också mot den internationella utvecklingen under samma period. De olika näringsgrenarnas aktiebolagsbildning analyseras utifrån fyra huvudsektorer: industri, transport, handel och övriga. För undersökningen av lagstiftningen har såväl offentligt tryck som vetenskaplig litteratur använts. För den kvantitativa bilden av aktiebolagsbildandet har statistik från ett antal olika källor sammanställts till en tidsserie som sträcker sig från 1849 till 1938.

Frågan om 'var' berör relationen mellan urbaniseringens effekter och aktiebolagsformens genombrott. Mer konkret gäller frågan i vad

mån aktiebolagen bildades i städer eller på landsbygd och om detta förhållande ändrades under den undersökta perioden. Frågan om 'hur' handlar om hur själva genombrottet gick till. Var det i huvudsak nybildade bolag som använde sig av aktiebolagsformen, eller var det ombildningar av redan existerande bolag? Vidare gäller frågan om huruvida ägandet förändrades i samband med aktiebolagsformens genombrott. Den sista delen av problemkomplex 1 handlar om varför ägarna valde aktiebolagsformen framför andra tillgängliga organisationsformer. En precisering av denna fråga skulle vara: På vilket sätt stärktes konkurrenskraften för de ekonomiska aktörer som valde aktiebolagsformen? I kapitel 4 analyseras ett antal aspekter av aktiebolagsformens genombrott, med tonvikt på tiden kring sekelskiftet 1900. Analysen baseras i huvudsak på en genomgång av det register som finns upprättat i Patent- och Registreringsverkets arkiv, hos vilken myndighet samtliga aktiebolag var tvungna att anmäla sig. Utifrån en genomgång av de drygt elvatusen aktiebolag som registrerades fram till och med 1912, analyseras frågor om aktiebolagsbildandets 'var', 'hur' och 'varför'. Den kvantitativa bild som tecknades i de första två kapitlen kompletteras i kapitel 5 med en systematisk genomgång av företagsmonografier, för att kvalitativt närma sig frågorna om hur och framförallt varför aktiebolagsformen slog igenom.

### *Problemkomplex 2 – aktiebolagsformen och finansiell modernisering*

Det andra problemkomplexet berör finansmarknadens roll i ekonomiska förändringsprocesser. Eftersom finansmarknadens utveckling kring sekelskiftet 1900 hängde nära samman med aktiebolagsformens genombrott går det inte att dra någon absolut gräns mellan de två problemkomplexen. På ett övergripande plan handlar problemkomplex 2 om på vilket sätt aktiebolagsformens genombrott i Sverige förändrade förutsättningarna för finansiell verksamhet. Detta innebär att de institutionella förutsättningarna för finansiella aktörer kring sekelskiftet 1900 är av stort intresse.

Konkret leder detta in på frågan om vilka de dominerande finansiella aktörerna var och vilken roll dessa aktörer spelade i den strukturomvandling som präglade den svenska ekonomin under dessa år. I kapitel 4 diskuteras dessa frågor utifrån analyser av aktiebolagens storlek, aktiernas nominella belopp samt företagens lokalisering och dödlighet. I kapitlets senare delen analyseras kapitalökningarna för

samtliga verksamma aktiebolag. Analysen baseras på genomgången av Patent- och Registreringsverkets arkiv. Kapitel 5 innehåller två kortare branschstudier där de finansiella aktörernas roll i strukturomvandlingen analyseras. Vid sidan av den företagslitteratur som har använts har även materialet från Patent- och Registreringsverket varit av vikt för branschstudierna.

Den beredvillighet som samtiden i såväl början som slutet av 1900-talet har uppvisat i att utmåla finansiella aktörer som skumraskfigurer knyter an till frågan om finansiell instabilitet. Detta har varit ett viktigt tema inom den finanshistoriska forskningen och frågan är alltså hur aktiebolagsformens genombrott påverkade det finansiella systemets stabilitet. Denna fråga behandlas i kapitel 6 där frågan om ekonomisk förändring och finansiell instabilitet ställs i fokus i en studie av Finansinstitutet Svenska Värden, som var en betydande finansiell aktör under slutet av 1910-talet. Bolagets historia har inte tidigare blivit behandlad av den ekonomisk-historiska forskningen och utifrån det bevarade företagsarkivet har företagets historia rekonstruerats från bildandet 1916 till dess likvidation 1925. Vid sidan av Finansinstitutets arkiv har även en rad andra företagsarkiv använts i detta arbete. Dessutom har tidningen *Affärsvärlden* varit en viktig källa. Finansinstitutet var aktivt under en mycket turbulent tid i svensk ekonomisk historia och fallstudien lämpar sig därför väl för att diskutera frågor om kopplingen mellan omvandling, finansiell modernisering och finansiell instabilitet.

I det sista kapitlet dras trådarna från de tidigare delarna samman. Avhandlingen avslutas med att behandla frågan om ekonomisk förändring i ett större sammanhang. Omvandlingens dilemma identifieras där som kapitalismens inneboende konflikt mellan att upprätthålla dynamiska strukturer och samtidigt skapa nödvändig stabilitet för företag och människor.



## 2. Utgångspunkter

Under senare år har vikten av att skapa institutioner som understödjer flexibla ekonomiska strukturer blivit allmängods, eftersom detta i förlängningen antas generera ekonomisk tillväxt. Ett för avhandlingen relevant exempel på förskjutningen mot att betona betydelsen av 'förändringsbenägenhet' återfinns i den statliga aktiebolagsutredningens betänkande från 2001:

Kommitténs uppfattning är att aktiebolagslagen skall ha en utformning som främjar en aktiv ägarfunktion i företagen. Därigenom skapas största möjliga förutsättningar för en fortlöpande och snabb anpassning av företagets organisation och verksamhet till förändringar i omvärlden och för en dynamik i näringslivet.<sup>1</sup>

Det är säkert ingen slump att denna förskjutning sammanfallit tidsmässigt med en allmän renässans för det schumpeterianska tankegodset. Som utgångspunkt för avhandlingens studie av ekonomisk förändring och den finansiella sektorns roll diskuteras i det följande några centrala begrepp, som vuxit fram ur den tanketradition som går att spåra bakåt till Joseph Schumpeter. Därefter fördjupas diskussionen om förtroendets roll för skuldsättning och finansiell instabilitet. Förtroende identifieras som en nödvändig förutsättning för att finansiella aktörer skall kunna axla rollen som finansiärer, samtidigt som förtroendenaspekten är central för att förstå uppkomsten av finansiella kriser. I kapitlets senare del diskuteras hur aktiebolagsformens speciella karakteristika gjorde den särskilt lämpad för

1. SoU, 2001 sid. 12.

den omvandling av svenskt näringsliv som skedde kring sekelskiftet 1900. Kapitlet avslutas med att sätta in denna strukturomvandling i ett större sammanhang genom att visa på aspekter av aktiebolagsformens genombrott som pekade mot en vidare moderniseringsprocess.

### Entreprenören som förändringens 'primus motor'

Hos Schumpeter är det innovationen som är själva grunden för ekonomisk förändring. Innovationer skiljs ut från uppfinningar genom att fokus läggs på dess ekonomiska, snarare än dess tekniska, aspekter. Deras gemensamma nämnare är att de är uttryck för en ny kombination och organisation av produktionsfaktorerna. Det kan således handla om såväl genuint nya produkter som gamla produkter producerade eller distribuerade på nya sätt.<sup>2</sup> Innovationer förändrar ekonomin både genom att de tillför nya produkter och tjänster samt bidrar till att gamla försvinner. Dessutom destabiliserar innovationerna kontinuerligt ekonomiska strukturer och effekterna sprider sig till alla delar av ekonomin genom att relativpriserna påverkas. Därmed är grunden lagd för den idé om ekonomisk förändring Schumpeter kallade för 'skapande förstörelse'. Schumpeter menar att skapande förstörelse är en evolutionär process som ständigt pågår och förändrar ekonomin inifrån. Detta tillstånd av internt genererad förändring är, menar Schumpeter, 'the essential fact about capitalism'.<sup>3</sup>

Nya kombinationer uppstår inte av sig själva. Schumpeter betonar att innovationernas förverkligande är ett uttryck för en medveten vilja. Bäraren av denna medvetna vilja kallar Schumpeter för entreprenören, som genom denna argumentation blir den ekonomiska förändringens 'primus motor'. En sådan syn på entreprenören har använts för att lyfta fram enskilda aktörers roll i historiska skeen-

2. Schumpeter, 1928 skriver: *The way by which every one of these changes is brought about lends itself easily to general statement: it is by means of new combinations of existing factors of production, embodied in new plants and, typically, new firms producing either new commodities, or by a new, i.e. as yet untried, method, or for a new market, or by buying means of production in a new market. What we, unscientifically, call economic progress means essentially putting productive resources to uses hitherto untried in practice, and withdrawing them from the uses they have served so far. This is what we call 'innovation'.* Se sid. 377-78.

3. Se Schumpeter, 1942 s. 82-85. Det var i denna bok som Schumpeter själv använde begreppet första gången, se Heertje, 1987.

den. I vissa fall har entreprenören till och med uppnått en form av hjältestatus. Mot detta talar att Schumpeter i sina senare skrifter betonade att organisationer likväl som individer kan agera som entreprenörer.<sup>4</sup> Det viktiga blir då inte entreprenören som individ utan den entreprenöriella funktionen. Entreprenören är den som står för det ekonomiskt kreativa kombinerandet av produktionsfaktorer och bör skiljas ut från uppfinnaren som står för de tekniska förändringarna och spekulanten som står för den ekonomiska risken. Schumpeter pekar på att dessa tre funktioner visserligen ofta sammanfaller i en och samma person, men att de inte behöver göra det. Tvärtom argumenterar Schumpeter för att funktionerna under industrialiseringsprocessen alltmer kom att utvecklas till fristående specialiteter.<sup>5</sup> Specialiseringen är central eftersom det är kring denna process som avhandling kretsar. För Sveriges del kan exempelvis framväxten av nationella affärsbanker, en mer likvid fondbörs och fastighetsmarknad kring sekelskiftet 1900 lyftas fram. Tillsammans med förändringar i lagstiftningen innebar detta att nya institutioner etablerades som bidrog till en tilltagande specialisering av de tre funktionerna.

Frågan kvarstår dock om entreprenörens roll i innovationsprocessen. Med utgångspunkten om man bör betrakta entreprenören som individualistisk hjälte eller en produktionsfaktor diskuterar Sandberg synen på entreprenörsbegreppet.<sup>6</sup> Sandberg argumenterar för brister i den företagshistoriska forskningen dels genom att företagare tillskrivits rollen som hjältemodiga entreprenörer, dels eftersom begreppet entreprenörer har definierats så brett att det inte betytt stort mer än affärsman. Resultatet är enligt Sandberg att det råder en utbredd osäkerhet kring entreprenörsbegreppet och att den hjältegloria som har knutits till begreppet blir tämligen innehållslös. Ullenhag tecknar en medelväg för synen på entreprenörens autonomi, till vilken denna avhandling ansluter sig och vilket även synes vara den position som Sandberg intar. Ullenhag skriver att:

4. Schumpeter, 1928 sid. 379 & 384.

5. Schumpeter, 1967 sid. 45-55.

6. Sandberg, 2001.

Det viktiga med Schumpeters teori i ekonomisk-historisk forskning är, att den understryker betydelsen av att studera enskilda aktörer inom företagssektorn och deras strategier. Förståelse för den industriella omvandlingens mekanismer förutsätter kunskap om den enskilde företagarens agerande. Individens spelade roll för industrialismens genombrott i Sverige. Den enskilde aktören kan initiera ekonomisk omvandling, dock inte på det omedelbara och grandiosa sätt som Schumpeter tänkte sig.<sup>7</sup>

Kanske är det så att det är mest fruktbart att se den entreprenöriella funktionen som det centrala. Betraktat på det viset framstår en jämförelse med ett begrepp som 'homo oeconomicus' som mer fruktbart. Om vi – i platonisk mening – låter entreprenörsbegreppet stå för idén om den individuella viljans förändringskraft i ekonomin och 'homo oeconomicus' för människors generella handlingsmönster i en marknadsekonomisk kontext tror jag att vi har skaffat oss ett redskap för att bättre förstå historiska processer. Båda idéerna skulle då finnas med som förklarande faktorer, samtidigt som jakten på idéernas fullständiga 'materialisering' per definition kan betraktas som en fåfång syssla.

### *Entreprenören och den finansiella sektorn*

Schumpeter argumenterade redan 1911 för att frågan om entreprenörernas finansiering var av stor betydelse för förståelsen av den kapitalistiska ekonomins dynamik.<sup>8</sup> Han skiljde ut två flöden i ekonomin och kallade dessa det 'cirkulära' respektive det 'innovativa' flödet. Det cirkulära flödet representerar den del av ekonomin som går på i gamla hjulspår. Så länge som förutsättningarna är desamma kommer både utbudet och efterfrågan att vara konstant. Inom ramen för det cirkulära flödet är ekonomin en bytesekonomi, dock med den skillnaden att pengar används som bytesmedium vilket möjliggör mer komplexa byten. I det innovativa flödet av ekonomin förhåller det sig annorlunda. Om entreprenören är den som gör någonting nytt är det omöjligt att finansiera innovationen ur rörelsen, eftersom den nya rörelsen inte kan ha genererat några intäkter än. Istället måste köpkraften, för att exempelvis köpa insatsvaror, komma ifrån kredit.

7. Ullenhag, 2001, sid. 71.

8. Schumpeter, 1934 sid. 95-127.



Visserligen kan resurserna genereras internt i ett redan existerande företag och därmed dölja kreditaspekten, men faktum kvarstår att all ny verksamhet måste lånefinansieras innan den kan börja generera intäkter. Schumpeter skriver:

Credit is essentially the creation of purchasing power for the purpose of transferring it to the entrepreneur, but not simply the transfer of existing purchasing power. The creation of purchasing power characterises, in principle, the methods by which development is carried out in a system with private property and division of labor. By credit, entrepreneurs are given access to the social stream of goods before they have acquired the normal claim to it.<sup>9</sup>

Tidsaspekten blir härigenom central. Entreprenören tilldelas resurser, som mobiliserats i det förflutna, genom att presentera en innovation som i framtiden kan generera inkomster. Denna bild av ekonomisk förändring visar också den entreprenöriella verksamhetens dubbla natur. Eftersom projekten kan – och ofta kommer att – haverera, visar bilden hur instabiliteten är inbyggd i det kapitalistiska systemet och hur denna instabilitet är kopplat till finansieringen av entreprenörer. Schumpeter är noga med att precisera att instabiliteten syftar på ekonomisk instabilitet, vilket han skiljer från social och politisk instabilitet. Schumpeter understryker att den instabilitet som åsyftas handlar om de affärsmässiga förhållandena inom den kapitalistiska ordningen – det är alltså ingen förutsägelse om det övergripande systemet kommer att bestå eller inte.<sup>10</sup> Däremot kan man diskutera om inte den ekonomiska instabiliteten har bidragit till social och politisk instabilitet under vissa historiska perioder när de sammanfallit med andra samhällsfenomen. I sammanhanget får alltså de finansiella marknaderna två huvuduppgifter. För det första att möjliggöra förändring genom kreditkapande verksamhet, här tänkte sig Schumpeter i första hand banker: ”this creation of means of payment centres in the banks and constitutes their fundamental function”<sup>11</sup>. För det andra kommer det an på det finansiella systemet

9. Ibid. sid. 107.

10. Schumpeter, 1928 sid. 361-63.

11. Schumpeter, 1934 sid. 98.

att skapa instrument för att hantera de risker som den kreditskapande verksamheten ger upphov till, så att instabiliteten inte sprider sig till samhället som helhet. Skapandet av finansiella instrument som obligationer och aktier är därmed exempel på expansion av företagets kreditmöjligheter. I förlängningen av detta är det skapandet av fungerande andrahandsmarknader för dessa instrument som både ökar systemets dynamik och förmågan att fördela de risker som uppstår ur innovationernas förverkligande.

Hansson och Jonung genomförde en genomgång för Finansmarknadsutredningens räkning av studier gjorda kring aktie- och riskmarknadens betydelse för ekonomisk tillväxt. På basis av denna genomgång drar de själva slutsatsen att 'aktiemarknadens utveckling är betydelsefull för tillväxten och föregår denna'.<sup>12</sup> Eliasson visar i en mer detaljerad studie på kopplingen mellan entreprenörskap och en fungerande marknad för riskkapital. Med en historiskt fotad argumentation baserad på amerikanska erfarenheter beskriver Eliasson framväxten av en riskkapitalmarknad som en evolutionär process, vilken varken kan kommenderas eller lagstiftas fram. Eliasson hävdar vidare att det var först på 1980-talet som riskkapitalmarknaden växte sig stark i USA och att i Sverige fungerar marknaden för riskvilligt kapital fortfarande bristfälligt.<sup>13</sup>

Det går säkert att hitta brister i hur marknaden fungerar idag, men skall man studera ekonomisk förändring i ett längre perspektiv tror jag att det är meningsfullt att tala om en marknad för riskvilligt kapital även under det svenska industriella genombrottet kring sekelskiftet 1900. Det handlar snarare om att jämföra bakåt än framåt; alltså att se på vilket sätt de institutioner som växte fram kring denna tid förändrade möjligheterna till riskkapitalförsörjning jämfört med hur situationen hade sett ut under 1800-talet.

När Schumpeter i slutet av 1940-talet sammanfattade sina tankar om entreprenörer och ekonomisk förändring betonades betydelsen av en fördjupad koppling mellan teori och empiri.<sup>14</sup> Även Hansson och Jonung betonar den historiska empirins betydelse och deras egen

12. Hansson & Jonung, 1999, citatet är från sid. 195; se även sid. 177-78 & 193-95.

13. Eliasson, 2003.

14. Schumpeter, 1967 skriver: *As I have said before, the study of economic change is an area of research where economic historians and economic theorists can make an interesting and socially valuable journey together, if they will*, se sid. 64.

studie diskuterar den svenska utvecklingen 1834-1991 utifrån teori-utvecklingen kring finansmarknadens roll för ekonomisk tillväxt.<sup>15</sup> Ett annat exempel är Ullenhag, som med ett uttalat schumpeterianskt perspektiv har genomfört fallstudier av två företag, årtiondena före och efter 1900.<sup>16</sup> Ullenhag analyserar den entreprenöriella funktionen i dessa både företag och finner att den både var individbaserad och, samtidigt, knuten till organisationen. Föreliggande avhandling kan sägas ha inspirerats av bägge dessa två angreppssätt. Ambitionen är att i arbetets tidiga del, likt Hansson och Jonung, undersöka den finansiella marknadens betydelse för den svenska ekonomiska omvandlingen under en längre tidsperiod. Arbetets senare del hamnar närmre Ullenhags metod, då specifika företag undersöks och enskilda aktörer ges större plats i framställningen – framförallt genom branschstudien av gruvnäringen samt den fallstudie som genomförs av Finansinstitutet Svenska Värden.

### **Endogena pengar och finansiell instabilitet**

Schumpeter slår fast att kreditskapande verksamhet utgör grunden för innovationers finansiering, men under efterkrigstiden dominerade tolkningar av den neoklassiska jämviktsmodellen – såväl keynesianska som monetaristiska – där utbudet på pengar betraktades som exogent givet. Utbudet på pengar definierades vanligen som sedlar och mynt plus den icke tidsbundna inlåningen i banksystemet.<sup>17</sup> Denna snäva definition av penningmängden blev en viktig variabel i de formella modellerna, eftersom det med denna definition blev möjligt att kvantifiera 'mängden pengar' och därmed utveckla teorier i riktning mot att styra denna mängd. I första hand var det centralbankerna i respektive land som genom att kontrollera utlåningen till banksystemet skulle kontrollera penningmängden. På

15. Hansson & Jonung, 1999 sid. 179.

16. Ullenhag, 2001. De undersökta företagen var Henrik Gahns AB och AB Åtvidabergs Förenade Industrier.

17. Penningmängdsmåttet innehåller några olika delar. M0, även kallat den monetära basen, utgörs av sedlar och mynt. M3 innehåller förutom M0 även den icke bundna inlåningen i bankerna, men det finns också bredare penningmängdsmått där fler tillgångar – som exempelvis statsskuldsväxlar – räknas in. Avgörande för penningmängdsmåttet är hur stabila tillgångarna är i värde och tillgångarnas likviditet. Resonemanget öppnar egentligen för en vidare syn på pengar, men i de formella modeller där penningmängdsmåttet har använts har det framförallt varit M3 som har använts.

det hela taget betraktades pengar som en 'slöja' som dolde de verkliga relationerna och därmed blev hela den finansiella strukturen av underordnad betydelse för den ekonomiska dynamiken.<sup>18</sup>

Under de senaste årtiondena har dock frågan om pengars natur och de finansiella institutionernas roll fått en renässans, vilket har skett genom två huvudsakliga perspektiv. För det första har teori-bildningen kring asymmetrisk information studerat marknadsmisslyckanden och på vilket sätt finansiella institutioner uppstår för att hantera dessa problem. För det andra har den post-keynesianska traditionen utarbetat en endogen penningteori, vilket kan ses som en fortsättning på den debatt om pengars uppkomst och funktion som var livaktig före 1930. Dessa två riktningar torde komplettera varandra, men det är den senare som är viktigast för denna avhandling och därför behandlas i det följande.<sup>19</sup>

### *Relationella pengar, skapade med ett syfte*

Den endogena penningteorin börjar med att återvända till den grundläggande frågan om pengars uppkomst. Man vänder sig mot det slentrianmässiga sättet att uttrycka denna process som att staten 'trycker' pengar eller att penningmängden ökar när människor sätter in pengar på banken – vilket blir följderna i den formella modell där den största delen av M3 består av banktillgodohavanden. Vidare är man kritisk mot den bild av penningens historia som förmedlas i många nationalekonomiska handböcker. Den gängse berättelsen där är att vi först levde i en 'ren' bytesekonomi som successivt förvandlades till en penningekonomi, som ett led i en rationaliseringsprocess. Istället argumenterar Wray, en av förgrundsgestalterna inom den endogena penningteorin, för att vi måste återvända till den centrala insikten: Pengar uppstår inte, de skapas genom skuldsättning.<sup>20</sup>

Pengar är i första hand skuldsedlar och de uppstår som en konsekvens av en transaktion där den ena parten accepterar skuldförbindelsen som betalning.<sup>21</sup> Denna, till synes allmänna, insikt får viktiga implikationer. Det innebär att, teoretiskt, kan vem som helst

18. Ljungqvist, 1994 kapitel 3.

19. För en översikt av forskningen kring Asymmetrisk Information se Ljungqvist, 1994.

20. I Wray, 1990 presenteras den endogena ansatsen grundligt. Se även Wray, 1999, som är en mer polemiskt skriven text där exempelvis Paul Samuelssons spridda handbok kritiserar.

21. Bell, 2001.

skapa pengar. En konsekvens är att det blir nödvändigt att skaffa sig ett analytiskt verktyg för att skilja ut vilka typer av skuldsedlar som får en vidare betydelse i en given ekonomi. Bell menar att den uppsjö av skuldkontrakt som finns i en ekonomi går att ställa upp i en hierarkisk ordning utifrån dess mått av likviditet, här kallad 'likviditetspyramid'. Högst upp i återfinns sedlar och mynt, följt av tillgodohavanden i banksystemet. Längre ner i pyramiden återfinns mer specifika skuldkontrakt, som obligationer eller förutbetalda varor. Poängen med denna uppställning är att visa på att det inte finns någon absolut skillnad mellan olika former av pengar, så länge förtroendet finns för de olika formerna kommer de att vara utbytbara. Den springande punkten blir förtroendet. Bell menar att i en situation där förtroendet försvinner för skuldkontrakt i den nedre delen av pyramiden kommer folk att vilja byta sina skuldförbindelser mot sådana högre upp i pyramiden. Likviditet och förtroende blir då två sidor av samma sak. Förtroendet består av två komponenter; dels förtroendet emellan dem som gör en transaktion, dels förtroendet gentemot de formella regleringar och aktörer som skall återställa ordningen om någon av de inblandade inte håller vad de lovar.<sup>22</sup>

Frågan blir: Vilka aktörer har möjlighet att utfärda skuldsedlar i så stor omfattning att det har betydelse för ekonomin som helhet? Det går att skilja ut ett antal viktiga aktörer, varav några redan har nämnts. För det första är staten en viktig aktör. Wray tar upp tråden från G.F. Knapp, som under 1900-talets första årtionden argumenterade för att det var statens möjlighet att bestämma vad skatten skulle betalas i som avgjorde vilken typ av pengar som blev dominerande. På grund av detta privilegium kunde sedan staten finansiera sin verksamhet genom att ge ut skuldsedlar som betalning för de tjänster den ville få utförda. På detta sätt kombinerades förtroendeaspekten med en tydlig maktaspekt.<sup>23</sup> För det andra är bankerna viktiga i alla industrialiserade länders skuldstruktur; vilket betonades i det föregående av Schumpeter och som understryks av det faktum att penningmäng-

22. Förutom Bells diskussion, se även Foley, 1987.

23. Wray, 1990 sid. 18-38. Georg Friedrich Knapp fick en antal efterföljare; för en genomgång av den tidiga delen av denna tanketradition se Westerlund, 1923. Se även Klackenberg, 1992 där kopplingen mellan statens maktutövning och monetarisering av det medeltida Sverige analyseras. Visserligen används inte Knapps terminologi men Klackenbergs perspektiv ligger väl i linje med Knapps.

den – mätt som M3 – i Sverige till mer än 90 procent består av bankkulder. Den tredje aktören består av privata företag, som ger ut kulder i form av aktier och obligationer. Den sistnämnda gruppen är central för avhandlingen eftersom dessa kulder direkt berör frågan om hur entreprenörer finansierar sina innovationer.

Sammanfattningsvis kan man alltså säga att Schumpeters beto-  
nande av kreditskapande verksamhet för att finansiera ekonomisk  
förändring, går väl ihop med den endogena penningteorin. Den  
avgörande punkten för att olika aktörer skall kunna vara delaktiga i  
denna process är att det finns institutioner som upprätthåller förtro-  
endet för det finansiella systemet.

### *Osäkerhet och finansiell instabilitet*

Till bilden av entreprenören som förändringens primus motor, finan-  
sierad av kreditskapande aktörer, måste begreppet osäkerhet fogas.  
1921 presenterade Knight sin klassiska analys, där han diskuterade  
den begränsade informationens betydelse för ekonomisk teori.  
Knight menar att entreprenörens situation är så unik att det inte går  
att räkna fram några sannolikheter för dennes handlingsmöjligheter,  
vilket skiljer ut den från många andra situationer som ekonomiska  
aktörer hamnar i. Knight kallade detta för en 'sann osäkerhet' och  
argumenterade att detta var fundamentalt för förståelsen av entre-  
prenörens roll, eftersom det beskrev ett handlingsutrymme för den  
individuella entreprenörens fantasi och handlingskraft. Samtidigt  
fungerade osäkerheten som en legitimering av ersättningen till den  
som bar den ekonomiska risken.<sup>24</sup> Utifrån liknande utgångspunk-  
ter har en rad forskare skrivit om vikten av att erkänna den 'sanna'  
osäkerheten. Schumpeter noterade uttryckligen att han delade neok-  
lassikernas syn när det gällde den statistiska analysen i stort, men att  
när det gällde den grundläggande frågan om ekonomisk förändring  
var man tvungen att erkänna entreprenörens utmaning att hantera  
sann osäkerhet. Keynes utgick från Knights distinktion och hävdade  
att den begränsade informationen som finansierarna ställdes inför  
ledde till flockbeteenden och därmed sammanhängande instabilitet.  
Alchian menade att det är mer meningsfullt att utgå från att de eko-

24. Knight, 1921 kapitel 7.

nomiska aktörerna har både begränsad information och begränsad förmåga att bearbeta denna, snarare än att anta en perfekt informationssituation. Härigenom, menar Alchian, tydliggörs marknadens funktion att slå ut dem som misslyckas i denna informationskamp, oavsett om de slås ut av otur eller oskicklighet. Entreprenören arbetar således under 'sann' osäkerhet, vilket skapar en situation där finansierarna måste hitta vägar att handskas med den instabilitet som osäkerheten ger upphov till.<sup>25</sup>

Definitionen av begreppet finansiell instabilitet och därtill hörande finansiella kriser är ett tema inom bank- och finansforskningen där det är svårt att komma till allmän enighet.<sup>26</sup> En anledning till detta är troligtvis förtroendets centrala men svårfångade betydelse för ett fungerande finansiellt system. Förtroende är inte något som enkelt går att mäta och dessutom måste det ständigt underhållas av en mängd inblandande institutioner. I det följande skall Hyman Minskys analys av frågan om finansiell instabilitet diskuteras. Minskys instabilitetshypotes har kritiserats för att vara informellt formulerad, i jämförelse med den formella analys som dominerar den nationalekonomiska mittfåran.<sup>27</sup> I denna avhandling används Minsky för att beskriva hur finansieringen av schumpeterianska entreprenörer, genom kreditskapande verksamhet, bidrar till det kapitalistiska systemets inneboende instabilitet. Ambitionen är att i de empiriska avsnitten diskutera hur detta leder till att gränsen mellan 'normal expansion' och 'bubblor' är svår att dra. Minskys arbete kan ses som en vidareutveckling av Irving Fishers tankar om den kapitalistiska ekonomins ständiga ojämvikt och hur finansiella kriser utlöses av för stora skulder.<sup>28</sup> I sin *Can 'it' happen again?*, där tankarna om finansiell instabilitet finns samlade, skrev Minsky:

Instability is an observed characteristic of our economy. For a theory to be useful as a guide to policy for the control of instability, the theory must show how instability is generated. [...] We have to

25. Schumpeter, 1928, Keynes, 1937 och Alchian, 1950.

26. Lybeck, 1993 sid. 11-50.

27. Ljungqvist, 1994 sid. 18. Se även Galbraith, 1987 som pekar på Minskys influenser från såväl Knight som Schumpeter.

28. Fisher skrev sin klassiska artikel under den pågående amerikanska depressionen, se Fisher, 1933.

examine economic processes that go forward in time, which means that investment, the ownership of capital assets, and the accompanying financial activity become the central concerns of the theorizing. Once this is done, then instability can be shown to be a normal result of the economic process.<sup>29</sup>

I likhet med Schumpeter ansåg Minsky att kreditväsendet är centralt för att förstå den kapitalistiska ekonomins dynamik. Minsky riktad udden mot de då dominerande tankeströmningarna, där finansiella relationer betraktades som underordnade. Minsky argumenterades för att det moderna företagens framgång i stor utsträckning bygger på hur man handskas med sina finansiella transaktioner, eftersom det är finansieringen som lägger grunden för vilken produktion som är möjlig:

The legal form that business takes determines the debts that can be used to finance ownership of capital assets. The modern corporation is essentially a financial organization.<sup>30</sup>

Det moderna företagandets utmaning skulle då kunna formuleras som att dimensionera såväl balansräkning som produktion efter det förväntade kassaflödet och se till att balansräkningens skulder förfaller någorlunda jämnt med det förväntade kassaflödet. Med företagens finansiella relationer i centrum går Minsky vidare med en distinktion av tre olika typer av finansiering.<sup>31</sup> *Hedge-financing* – det stabilaste finansieringssättet – innebär att även vid en försiktig värdering av tillgångarnas avkastning beräknas de överstiga de kostnader man har för att finansiera skuldsidan, vid varje framtida tidpunkt. En sådan balansräkning karakteriseras på tillgångssidan av god tillgång på likvida medel och på skuldsidan av ett stort eget kapital. Ett sådant företag är okänsligt för förändringar i räntenivån. *Speculative-financing* innebär att projektets kassaflöde beräknas vara negativt i början, innan verksamheten tagit fart, för att sedan bli positivt. Detta innebär att man, kortsiktigt, kommer att behöva ta

29. Minsky, 1982 sid. xii.

30. Ibid. sid. 19.

31. Ibid. sid. 22-29.



av kapitalet för att finansiera projektet. Vidare betyder det att man är beroende av finansmarknaderna för att kontinuerlig refinansiera verksamheten, eftersom skulderna tenderar att vara kortsiktigare än de tillgångar man investerar i. På grund av beroendet av tillgången till refinansiering blir också sårbarheten större mot ränteförändringar. Vid en diskontering av projektets utgifts- och inkomstströmmar slår ränteförändringar hårdare mot inkomstströmmarna eftersom dessa ligger längre bort i tiden. Den mest riskabla finansieringsformen – *Ponzi-financing*<sup>32</sup> – innebär att projektet har ett så stort negativt kassaflöde redan från dag ett att man tvingas till en kontinuerligt allt högre grad av skuldsättning för att klara sina räntebetalningar. Det innebär att denna typ av projekt bara kan vara lönsamma under förutsättning att tillgångarna stiger i värde snabbare än skulderna ökar. Denna typ av finansiering förutsätter att man hinner avhända sig tillgången innan priset sjunker. Dessutom innebär Ponzi-finansiering att investeringen blir ytterst sårbar för ränteförändringar, eftersom det drastiskt förändrar både kostnaden för den fortsatta upplåningen och samtidigt sänker värdet på den framtida nettointkomstströmmen.

Enligt Minsky genereras den kapitalistiska ekonomins inneboende instabilitet genom de finansiella relationer som företagen måste ikläda sig för att bedriva sin verksamhet. De finansiella kontrakten innebär att resurser tillförs företagen mot utfästelsen om en framtida återbetalning, en framtid som dock per definition är osäker.<sup>33</sup> Under goda tider sker en expansion av produktionen, finansierad genom en förskjutning mot mindre marginaler. Detta kan beskrivas som en allmän rörelse från hedge- till en större andel speculative- och ponzi-

32. Ordet 'Ponzi' kommer från Charles Ponzi, en ökad amerikansk svindlare i början av 1900-talet. Ponzis olika projekt rörde vitt skilda objekt – som frimärken och fastigheter – men det gemensamma var det inslag av pyramidspel gav upphov till begreppet 'Ponzi-scheme'. Se Knutson, 'Charles K. Ponzi Website', <<http://www.mark-knutson.com/>>, accessed 2005-09-25.

33. Minsky kallar själv den osäkerhet han beskriver för 'intrinsic', vilket ligger i linje med den distinktion som Knight gjorde: *However, the knowledge of the process that determines the probabilities is much less secure for economic life than it is for fair roulette wheels. Unforeseen and unlikely events occur in gambling games and in economic life. Unlikely events will not cause a radical change in the estimated of the frequency distribution of outcomes at the roulette table whereas they are quite likely to cause marked change in the expectation of the future that guides economic activity.* Se Minsky, 1982 sid. 21.

finansiering. Denna rörelse skapar en finansiellt instabil situation, då företagen blir mer sårbara för ränteförändringar och fallande tillgångspriser.<sup>34</sup> En instabil situation kan upplösas genom att de berörda företagen under kontrollerade former lyckas avveckla de alltför tyngande skulderna, men situationen kan också utvecklas till en finansiell kris. Minsky ser två huvudorsaker till instabilitetens övergång till kris, dels den förda politiken, dels bristande finansiella institutioner. I avhandlingens senare del – där frågan om instabilitetens övergång till kris diskuteras utifrån fallstudien om Finansinstitutet Svenska Värden – visar sig båda dessa orsaker ha stor förklaringskraft gällande den svenska deflationskrisen 1920-22.

### Aktiebolaget som form

I weigh my words when I say that in my judgment the limited liability corporation is the greatest single discovery of modern times, whether you judge it by its social, by its ethical, by its industrial, or, in the long run, – after we understand it and how to use it, – by its political effects. Even steam and electricity are far less important than the limited liability corporation, and they would be reduced to comparative impotence without it.<sup>35</sup>

I den bild av ekonomisk förändring som tagits upp till behandling har de finansiella aktörernas roll betonats. Denna position skulle också kunna formuleras som ett påstående om hur ekonomisk dynamik hänger ihop med vårt förhållande till tid. Grunden för att det överhuvudtaget skall vara meningsfullt att prata om ekonomisk dynamik är att människor kan byta saker med varandra, eftersom förmågan att upprätta komplexa bytesförhållanden ökar människors handlingspotential i världen. Dessa byten sker alltid, tidsmässigt, i

34. I kapitel 2 beskriver Minsky hur den finansiella instabiliteten genereras. Minsky tänker sig att skuldsättningen i expansionsfasen sker både genom en ökad efterfrågan på befintliga finansiella instrument och att expansionen i sig öppnar dörren för nya instrument genom innovationer av finansiella aktörer.

35. Orden är Nicholas M. Butlers och citatet är hämtat från Freedeman, 1979 sid. xiii. Butler var professor, publicist och president för Columbia University (1901-45) och aktiv i den samtida samhällsdebatten. Butler var med och grundade Carnegie Endowment for International Peace och tilldelades Nobels fredspris tillsammans med Jane Addams 1931.

ett 'nu' och i en ren bytesekonomi gäller transaktionerna varor som producerats i en dåtid.<sup>36</sup> Poängen är att genom att inträda i finansiella relationer ökar hennes handlingspotential ytterligare genom att även framtiden förs in i bilden. Skuldsättning blir ett sätt att 'använda' framtida resurser för att kunna genomföra byten i nuet, vilka annars skulle vara omöjliga att genomföra. För att det skall vara möjligt att 'använda' framtiden på detta sätt krävs förtroende, annars skulle ingen aktör ge bort faktiska resurser mot abstrakta skuldsedlar.

Den omvandling av ekonomin som industrialiseringen innebar krävde stora mängder kapital. En central utgångspunkt för avhandlingen är att det moderna aktiebolaget etablerades som en institution över hela västvärlden under samma period och att aktiebolagsformen kom att utgöra basen för en mängd nya typer av finansiella instrument. Hypotesen är alltså att aktiebolagsformen var en central byggsten i den västerländska industrialiseringen genom att det växte fram ett förtroende för aktiebolaget som institution och att detta förtroende i sin tur gjorde fler bytestransaktioner möjliga.

Ambitionen med detta avsnitt är tredelat. För det första diskuteras innebörden i aktiebolagsformen. För det andra refereras några viktiga röster ur den livliga debatt om aktiebolagsformen som pågick under 1900-talets första årtionden. För det tredje redogörs för hur debatten åter tog fart under 1970-talet och formade sig till den institutionella teorins kontraktsteoretiska ansats.

### *Vad är ett aktiebolag?*

I avhandlingen behandlas framväxten av det moderna aktiebolaget. Därför är det angeläget att göra några positionsbestämningar angående aktiebolagsformen, mot vilken de historiska enskildheterna kan ställas. Med begreppet aktiebolag kommer i det följande att avses ett bolag med sex framträdande karakteristika. För det första att bolaget är en juridisk person, alltså lagligen skild från stiftarna. För det andra att bolaget startas med en bestämd mängd kapital. För det tredje att detta kapital äger en varaktighet som inte från början är tidsbestämt. För det fjärde att detta kapital fördelas i aktier, vilka

36. Man skulle också kunna lägga till tjänster som uppstår i samma ögonblick som de produceras, men även tjänster bär på ett sätt en historia eftersom den som levererar tjänsten har tillgodogjort sig förmågan någon gång i det förflutna.

utgör bolagets ägandeform. För det femte att ägarna av dessa aktier åtnjuter begränsad ansvarighet, alltså att de inte personligen är obegränsat ansvariga för bolagets skulder. För det sjätte att aktieägarna äger rätten att fritt disponera och överlåta sina aktier. Det kommer i de empiriska avsnitten att visa sig att denna teoretiska bild av aktiebolag aldrig realiserats fullt ut, men att det likväl går att diskutera en historisk rörelse mot denna idealtyp och att de viktigaste delarna av definitionen var inkluderade i den svenska lagstiftningen från och med mitten av 1800-talet.

På engelska används både begreppet 'joint-stock company' och 'corporation' för att beteckna ett aktiebolag. Förutom att det förra är vanligare i brittisk engelska och det senare i amerikansk engelska, går det även att spåra aktiebolagets dubbla historia i de båda begreppen. 'Joint-stock companies' syftar på den ekonomiska aspekten av att bilda ett bolag för att samla ihop kapital genom att ge ut aktier, medan 'corporation' härstammar från den juridiska aspekten av bolaget som en juridisk person.<sup>37</sup> Den definition som gavs ovan kräver att båda dessa aspekter föreligger för att ett bolag skall kunna kvalificeras som ett aktiebolag och därför är det i huvudsak i aktiebolagens tidiga historia som denna skillnad är av betydelse. I Sverige gjordes under ett par decennier efter den första aktiebolagslagen skillnad mellan aktiebolag och 'bolag-på-aktier', där den sistnämnda använde aktieformen men utan att komma i åtnjutande av den begränsade ansvarigheten. 'Bolag-på-aktier' som organisationsform användes både i gamla och nya verksamheter, exempelvis av anrika järnbruk och nystartade enskilda banker. I kapitel 3 och 4 återkommer jag till denna distinktion vid ett par tillfällen.

### *Diskussionen i början av 1900-talet*

De flesta namnkunniga nationalekonomerna, från Adam Smith och framåt, uttryckte åsikter om aktiebolagsformen. Kring sekelskiftet 1900 intensifierades debatten, vilket var naturligt med tanke på att aktiebolagen blev viktigare i de ledande industriländerna vid denna tid. Jag skall i det följande nämna några av de mest tongivande skribenterna som skrev om aktiebolagsformen. Vid sidan av det teoretiskt relevanta i inläggen kan det vara av intresse att något dröja

37. Dillard, 1969 sid. 311.

vid strömningarna i tiden eftersom avhandlingens empiriska avsnitt behandlar samma tidsperiod.<sup>38</sup>

1904 slog Thorstein Veblen fast att om man skulle förstå sin samtid var man tvungen att börja med att studera de förändringar som det ekonomiska livet var mitt uppe i.<sup>39</sup> På 1920-talet vidareutvecklade Veblen sina tankar och tog fasta på de nya äganderelationer som växt fram i och med den industrialiserade kapitalismens storskalighet och den därpå följande specialiseringen. Veblen menade att det kring sekelskiftet 1900 hade etablerats ett nytt förhållande vilket innebar att det ekonomiska livet hade klyvts i affärsverksamhet och industriverksamhet; eller vad Collin formulerar som åtskillnaden mellan 'ägande' och 'görande'. Detta nya förhållande – med ett från produktionen skilt ägande – kallade Veblen för 'absentee ownership'.<sup>40</sup> För Veblen var aktiebolaget en institutionalisering av detta förhållande. Aktiebolagen betraktades som en 'kollektiv kredittransaktion', som bestod av en uppsättning av kreditkontrakt gentemot aktieägarna och övriga fordringsägare. En konsekvens av detta var att de finansiella relationerna blev allt viktigare i ekonomin och att företagets vinstmotiv framstod klarare. Veblen slog fast att aktiebolagen inte fanns till vare sig för något hushållningssyfte eller för ett produktionssyfte. De moderna aktiebolagen var helt enkelt organisationer som skulle generera vinst.<sup>41</sup> Ur ett större perspektiv var det den kreditskapande verksamheten som satte fart på den industriella expansionen, vilket i sin tur var en central del i hela samhällets moderniseringsprocess.

38. För en översikt av den betydande mängden skribenter som ägnade sig åt frågan om aktiebolagens betydelse i början av 1900-talet se Collin, 1990 sid. 29-30 samt Hill, 1967. Även Heckscher, 1914 är av intresse eftersom Heckscher relaterar de kritiska strömningarna till svenska förhållanden. Se även Rathenau, 1918 för ett intressant inlägg i debatten av en skribent som inte var vetenskapsman, men väl både företagare och politiker. Rathenau beskriver både den förändringstakt som aktieväsendet fört med sig och samtidigt den, närmast stoiska, slutsats som han menar att man måste dra: *Mången skulle kunna önska att dröja på stegen, att inskränka sig, att avstå. [...] Om och om igen uppstiger den frågan: måste det vara så? Kunna vi ej bespara oss denna folkens kappränning om teknik och metod? [...] Sådant vore tänkbart blott i det fall, att vi beslöte oss för att offra all strävan efter välstånd och blir ett bedrövligt land för bara människoexport. [...] Vilja vi slippa denna utgång, så måste vi hårda ut i tävlingsstriden. Den är när allt kommer omkring en strid som alla andra, och vi äro rustade att bestå den.*, Rathenau, 1918 sid. 167-68.

39. Veblen skriver: *No single factor in the cultural situation has an importance equal to that of the business man and his work.* Se Veblen, 1958 sid. 8.

40. Ibid. sid. 4 och Collin, 1990 sid. 27-29.

41. Veblen, 1958 sid. 83-90.

Detta låg väl i linje med de tankar som Schumpeter utvecklade vid samma tid, även om de två drog olika slutsatser av detta faktum. Veblen menade att framväxten av 'absentee ownership' innebar att företagen aldrig kunde stå still och uttryckte oro över denna utveckling. Veblen menade att detta skulle leda till sociala konflikter, då företagens balansräkningar blev viktigare än folks behov.<sup>42</sup>

Veblens 'absentee ownership' formulerades på ett annat sätt av Adolf Berle och Gardiner Means, som diskuterade hur den moderna kapitalismen förändrade samhällets syn på ägande. Berle och Means tog sin utgångspunkt i den framväxande åtskillnaden mellan ägande och kontroll, som de menar etablerades i USA under 1900-talets första decennier. Ägandet blev alltmer passivt och kontrollen över enskilda beslut fattades alltmer av företagsledare som inte var ägare. Denna åtskillnad fann sin institutionella form i aktiebolaget och kallades 'the corporate system'.<sup>43</sup> Till skillnad från Veblens övergripande resonemang, undersökte Berle och Means sina två huvudspår utifrån stora mängder statistik. Det första spåret var studien av ägarspridningens utveckling under 1900-talets tre första decennier. De fann att det totala antalet aktieägare i USA – mellan åren 1902-1931 – ökade från fyra miljoner till 18 miljoner. Aktien som ägarinstrument fick alltså en kraftigt ökad spridning under perioden, vilket författarna förklarar med att företagen aktivt sökte denna utveckling på grund av att den tilltagande storskaligheten krävde alltmer kapital. Tydligast framstod denna tendens i de tre största aktiebolagen – American Telephone & Telegraph, Pennsylvania Railroad och US Steel – där antalet aktieägare ökade från 65 tusen till drygt en miljon under perioden.<sup>44</sup>

Det andra huvudspåret bestod av en undersökning rörande utvecklingen av kontrollen över företagen. Eftersom alltmer av bolagens dagliga skötsel hamnat på styrelsens bord definierades kontrollen över företagen som rätten att tillsätta styrelsen. Berle och Means skiljde på fem typer av kontroll och undersökte de 200 största aktiebolagen

42. Ibid. sid 5-10 & 93-95.

43. Författarna menade att framväxten av ett 'corporate system' förflyttade tyngdpunkten i den ständigt pågående maktkampen i samhället till det ekonomiska området; tidigare hade denna maktkamp bedrivits inom den medeltida kyrkan och senare inom ramen för de framväxande nationalstaterna. Se Berle & Means, 1932 sid. 352-53.

44. Ibid. sid. 55-56.

utifrån denna distinktion. Slutsatsen blev att endast sex procent av företagen föll i de första två grupperna, som kallades för privatägda och majoritetsägda. Knappt en tredjedel av aktiebolagen kontrollerades genom minoritetsposter. Till detta kom dock den fjärde gruppen dit de företag räknades där minoritetsägare genom juridiska teknikaliteter, som fullmakter och ask-i-ask-ägande, tillförsäkrat sig kontrollen över företagen. Närmare hälften av de 200 bolagen utgjordes dock av styrelsekontrollerade företag, vilka bestod av företag där ägandet var så spritt att ingen minoritetsägare kunde sägas ha något avgörande inflytande.<sup>45</sup> Den ökande ägarspridningen sammanföll alltså med framväxten av nya sätt att kontrollera företagen. Författarna noterade att det moderna företagandet hade rört sig långt ifrån den bild av småskaligt privatägt företagande som stått i centrum för Adam Smith.<sup>46</sup> En första konsekvens av detta var finansmarknadernas ökade betydelse. Berle och Means menar att den primära effekten av finansmarknadernas tillväxt var att likviditeten i hela ekonomin ökade, vilket gjorde de iakttagna förändringarna i ägandestrukturen möjliga.<sup>47</sup> En andra konsekvens var den potentiella konflikt som Berle och Means såg i de styrelsekontrollerade företagen, mellan styrelserna och de passiva ägarna. Denna aspekt har oftast betraktats som deras centrala insikt och har senare vidareutvecklats som en del av aktörsproblematiken.<sup>48</sup> En tredje slutsats som Berle och Means drog av sitt arbete var att den process de studerat ställde samhället inför grundläggande förändringar, där det moderna aktiebolaget utgjorde den dominerande sociala organisationsformen. Detta fick inte Berle och Means att dra lika långtgående negativa slutsatser som Veblen, men man uppmärksammade att utvecklingens maktkoncentration ställde samhället inför en stor utmaning. Om inte samhällets olika intressen balanserades riskerade utvecklingen att resultera i social instabilitet. De skriver:

45. Ibid. sid. 116.

46. Ibid. sid. 345.

47. Ibid. sid. 289-99. Vidare diskuterar Berle & Means effekterna av att en allt större del av människors tillgångar har förändrats från att ha varit kapital som direkt kunde nyttiggöras av den enskilde till att bestå av finansiella instrument, se sid. 45 samt 66-68.

48. Aktörsproblematiken är en översättning av engelskans 'agency problems', se Ibid. sid. 345-51. Se även Collin, 1990 sid. 32-35 och Eggertsson, 1990 sid. 132, vilka diskuterar Berle & Means betydelse för senare forskning.

Neither the claims of ownership nor those of control can stand against the paramount interests of the community. The present claims of both contending parties now in the field have been weakened by the developments described in this book. It remains only for the claims of the community to be put forward with clarity and force. Rigid enforcement of property rights as a temporary protection against plundering by control would not stand in the way of the modification of these rights in the interest of other groups. When a convincing system of community obligations is worked out and is generally accepted, in that moment the passive property right of today must yield before the larger interests of society.<sup>49</sup>

### *Den kontraktsteoretiska ansatsen formaliseras*

Vid sidan av Berle och Means räknas Ronald Coase som en av förgrundsgestalterna till den idag dominerande kontraktsteoretiska synen på företag.<sup>50</sup> Coase syn på företaget som ett kontrakt mellan olika parter låg nära Berle och Means, även om Coase drog mer positiva slutsatser av detta. För Coase var det relationen mellan å ena sidan kostnaderna för att använda prismekanismen, numer känt som transaktionskostnader, och å andra sidan de administrativa kostnaderna för att organisera produktionen inom ramen för ett företag som av-gjorde uppkomsten av företag. Uppkomsten av företag var således nära knutet till de omgivande institutionernas påverkan på transaktionskostnadsstrukturen. Denna kontraktsteoretiska ansats formaliserades senare av Jensen och Meckling, till en enhetlig bild av hur man kan förstå uppkomsten av företag utifrån en kontraktsteoretisk ansats.<sup>51</sup>

Ungefär samtidigt med Jensen och Meckling publicerade Alfred Chandler sin studie av det vertikalt integrerade företag, som har dominerat mycket av 1900-talets näringsliv. Chandlers 'managerial capitalism' knyter an till Berle och Means tankar om åtskillnaden mellan ägande och kontroll och Chandlers studier formar sig till ett epos över det moderna storföretagets framväxt – där företagen kon-

49. Berle & Means, 1932 sid. 356.

50. Den skrift av Coase som har blivit mest citerad, är också en av hans första, se Coase, 1937 där han drar upp riktlinjerna för sin analys om varför företag överhuvudtaget existerar i en marknadsekonomi.

51. Jensen & Meckling, 1976.



trollerades av företagsledningarna.<sup>52</sup> För Chandler var aktiebolagsformen en ofrånkomlig del av denna process.

The corporation is, after all, the single most important economic organization in the American economy. Because of its functions and because of the types of decisions made by its managers. I believe that its influence is more pervasive than the labor union, the regulatory commission, or other public bodies concerned with the economy.<sup>53</sup>

Chandlers förklaringsmodell formulerades om i kontraktsteoretiska termer, vilket ledde till en livlig debatt om den kontraktsteoretiska ansatsens räckvidd och förklaringskraft.<sup>54</sup> I Eggertssons framställning av den kontraktsteoretiska ansatsens syn på olika organisationsformer hamnar entreprenören och dennes informationsverksamhet i centrum.<sup>55</sup> Innovationsverksamhet handlar om att bearbeta ofullständig och kostsam information, för att därigenom upptäcka de produktionsmöjligheter där det går att tjäna pengar. Osäkerhetsbegreppet blir här centralt och eftersom entreprenören inte är lätt att övervaka för en utomstående finansär hänger valet av organisationsform nära samman med hur denna osäkerhet hanteras. Det mest generella svaret är att entreprenören får del av företagets överskjutande intäkter, efter det att löner och räntor är betalda.<sup>56</sup> Eggertsson framhåller att även andra förhållanden än informationshantering under osäkerhet påverkar valet av organisationsform. Lagstiftningen kan gynna vissa typer av organisationer skattemässigt eller så kan lagstiftningen kräva att en särskild organisationsform skall användas inom specifika sektorer. Eggertsson diskuterar sex typer av organisationer, men i det följande kommer framställningen att koncentreras på fyra av dessa. Målsättningen är att tydliggöra aktiebolagsformens 'raison d'être'.<sup>57</sup>

52. Chandler, 1977 sid. 484-500.

53. Chandler & McCraw, 1988 sid. 225-26.

54. Williamson, 1981. I spåren av denna debatt har forskningen analyserat en rad frågor utifrån ett kontraktsteoretiskt perspektiv, som exempel kan nämnas frågorna varför entreprenörer i mitten på 1800-talet valde aktiebolagsformen och varför utvecklingen inom dataindustrin ledde till det 'chandlerianska' storföretagets omstrukturering på 1980-talet – se exempelvis Lamoreaux, 1998 och Langlois, 2004.

55. Eggertsson, 1990 sid. 157-75.

56. På engelska benämns dessa aktörer 'residual claimants'.

57. Den följande framställningen bygger på Eggertsson, 1990 sid. 134-35 & 178-88.

I den enskilda firman – den enklaste formen av bolag – finns ingen uppdelning i ägande och kontroll. Däremot kan entreprenörens tidshorisont skilja sig från den tidshorisont som skulle maximera företagets marknadsvärde, vilket kan leda till att investeringsnivån hamnar under den optimala. Dessutom kan det vara svårt för ägaren till en enskild firma att hantera den diversifieringsproblematik som kommer sig av att man som entreprenör tvingas investera en stor del både av sitt humankapital och sitt fysiska kapital i en och samma verksamhet, vilket tenderar att göra företagaren mindre riskbenägen.

Om företaget istället organiseras som ett partnerskap – i form av ett handelsbolag – förbättras möjligheten att skaffa kapital, både för att ägarna är fler och för att kontaktnätet vidgas. I kombination med en något större möjlighet till diversifiering för den enskilde kan ett handelsbolag förväntas klara en verksamhet av något större skala än en enskild firma. Den största nackdelen är den potentiella uppkomsten av aktörsproblem, av typen 'free riding'.

I både ett partnerskap och ett privat aktiebolag<sup>58</sup> består ägarkretsen av personer som har någon form av personlig koppling till ägarna. Denna relation kan användas för att hantera aktörsproblematiken mellan dem som driver företaget och dem som har pengar investerade i verksamheten. Den stora skillnaden ligger i att den begränsade ansvarigheten underlättar kapitalförsörjningen i ett privat aktiebolag, då de som satsar pengar vet att deras åtagande inte sträcker sig längre än den gjorda placeringen. Det privata aktiebolagets begränsning ligger i att det inte sker någon kontinuerlig marknadsvärdering av bolaget och att en placering kännetecknas av låg likviditet; vilket återigen leder till risken att företagets investeringsnivå hamnar under den optimala.

Det publika aktiebolaget, slutligen, framstår som den organisationsform som bäst lämpar sig för stora och riskfyllda projekt, vilket också visas av det faktum att det publika aktiebolaget är helt dominerande i storskalig industriell verksamhet. Det publika aktiebo-

58. Den åtskillnad som här görs mellan 'privata' och 'publika' aktiebolag skall i första hand förstås som analytiska kategorier. I den svenska lagstiftningen infördes kategorierna först i och med EG-anpassningen under 1990-talet – se SoU, 2001 sid. 11 – men i praktiken har det funnits en stor skillnad mellan hur små aktiebolag och börsnoterade aktiebolag har fungerat under hela 1900-talet; en skillnad som stämmer väl överrens med den bild som Eggertsson tecknar.

lagets konkurrensfördel, gentemot de andra organisationsformerna, kan sammanfattas i ordet rörlighet. Den begränsade ansvarigheten sänker transaktionskostnaderna drastiskt för aktiehandeln, eftersom investerare inte i detalj behöver känna till företagets finansiella status. Andrahandsmarknaden förbättrar likviditeten och gör det möjligt för varje aktör att diversifiera sin portfölj utifrån sin riskprofil. Det publika aktiebolaget minimerar således konflikten mellan ägarens nyttomaximering och maximeringen av firmans marknadsvärde. Därmed blir det möjligt för ekonomin som helhet att sjösätta fler högriskprojekt. Uttryckt med andra ord kan man säga att det publika aktiebolaget frikopplar företaget från de band, exempelvis lojalitet, som verkar hämmande i andra organisationsformer. Den största utmaningen, vid sidan av tilltagande koordinationskostnader, är att den aktörsproblematik som ett offentligt aktiebolag ställs inför är större i en organisation där det inte finns några givna band mellan de som äger och de som driver företaget.

Aktörsproblematiken kan hanteras av marknaden på en rad olika sätt. För det första verkar kapitalmarknadens bedömning som en kontinuerlig betygssättning av företaget. Eftersom företagsledningen kan sägas agera på en 'chefsmarknad' skapar detta ett incitament för företagsledningen att skaffa sig 'bra betyg' genom att maximera företagets marknadsvärde. För det andra kan aktörsproblematiken hanteras genom olika kontrakt mellan ägare och företagsledning. Det kan gälla revisioner, budgetrestriktioner och incitamentsprogram, som alla syftar till att företagsledningens styrning av företag skall stå i samklang med ägarnas målsättning om maximal värdetillväxt.

De här behandlade företagsformerna kan således placeras ut på en glidande skala från den enskilda firman till det publika aktiebolaget. Den enskilda firman passar bäst där kraven på kapital är låga och där verksamheten är svår att övervaka för en utomstående. Det publika aktiebolaget däremot öppnar möjligheten för specialisering, där ägandet koncentreras till spekulanter som står för risken och där driften sköts av en professionell företagsledning. Utmaningen för det publika aktiebolaget består istället i att hantera den aktörsproblematik som uppstår. Aktiebolagets konkurrensfördel ligger således i kapitalförsörjningen; vilket ligger väl i linje med Minskys tankar:

The alternatives to using corporations as the legal form for private business are sole proprietorships and partnerships. In these alternatives debts of the organization are debts of the individual owner or

partners and the life of the organization is limited to the life of the partners. As a result of their limited lives and constrained debt carrying powers, proprietorships and partnerships are poor vehicles for owning and operating long-lived and special purpose capital assets. There is a symbiotic relation between the corporate form of organizing business and the emergence of an industrial and commercial structure in which debt is used to finance the construction of and determine the control over complex, special purpose and long-lived capital assets.<sup>59</sup>

Den bild av aktiebolagsformen som har tecknats i detta avsnitt ger följaktligen en logisk förklaring till varför aktiebolagsformens genombrott torde hänga samman med en allmän industrialiseringsprocess. För avhandlingens vidkommande fungerar denna teoretiska bild som en utgångspunkt. Frågan är hur väl denna bild av aktiebolaget förverkligades i den svenska industrialiseringsprocessen – med avseende på såväl lagstiftning som praktik – och därmed vilken förklaringskraft som teorin har i mötet med den historiska empirin.

### **Det moderna genombrottet**

En rad processer verkade kring sekelskiftet 1900 med full kraft, vilka i grunden ändrade förutsättningarna för människors liv. Hit kan industrialiseringen och urbaniseringen räknas, men även finansmarknadens institutionalisering och statens förändrade roll.<sup>60</sup> Glete beskrev denna tid som att 'frånvaron av tröghet är det mest slående inslaget'.<sup>61</sup> I avhandlingen används begreppet modernisering för att beskriva denna omvandling. Modernisering är ett omdiskuterat begrepp inom en rad samhällsvetenskapliga discipliner och det ligger inte inom ramen för denna avhandling att ge sig in i detaljerna på denna diskussion. Det viktiga för framställningen är att vidga frågan om aktiebolagets betydelse, eftersom risken annars är att fokus alltför ensidigt hamnar på aktiebolagsformens betydelse för industrialiseringsprocess som sådan.

Som en utgångspunkt för det moderniseringsbegrepp som avses fungerar Encyclopedia Britannicas definition. Moderniseringen sam-

59. Minsky, 1982 sid. 19.

60. Listan kan förstås göras längre, men detta är de variabler som är mest centrala för denna avhandling. Se Schön, 2000 sid. 229.

61. Glete, 1987 sid. 107.

manfattas där som en övergång från ett traditionellt agrart samhälle till ett sekulariserat, urbant industrisamhälle.

Moderniseringen innebar förändringar av såväl ekonomiska, sociala, politiska som kulturella förhållanden och kopplas samman med 1800-talets industrialisering.<sup>62</sup> Med målsättningen att sätta in aktiebolagsformens genombrott i ett större sammanhang av ekonomisk omvandling skall i det följande några aspekter av den svenska moderniseringen lyftas fram. Den bärande tanken är att aktiebolagsformen både möjliggjorde och samtidigt var ett uttryck för moderniseringsprocessen.

### *Aspekter av moderniseringen*

Eftersom moderniseringen används som begrepp för att fånga in förändringsprocessens hela komplexitet faller det sig naturligt att använda begreppet industrialisering i en något snävare betydelse. Följaktligen kommer industrialiseringsbegreppet i denna avhandling att användas för att beskriva den industriella produktionens ökande andel av den totala produktionen och sysselsättningen.<sup>63</sup> Chandler menade att den amerikanska industrialiseringen gick in i en ny fas – med förändrade sociala förhållanden – i slutet av 1800-talet. Chandlers poäng är att det var de nya storföretagen som var drivande i denna process och att aktiebolagsformen var en förutsättning för dessa bolag.<sup>64</sup> Att Chandlers argumentation även har bäring på svenska förhållanden visas i Norlanders studie av Liljeholmens Stearinfabriks AB. Norlander ger en detaljerad skildring av hur de socio-ekonomiska förhållanden förändrades vid Liljeholmens Stearinfabriks AB kring sekelskiftet 1900. Av särskilt intresse är hur industrialiseringen förde med sig en omvandling av människors relationer med avseende på kön, bland såväl arbetarna som företagets ledande skikt. En av Norlanders slutsatser är att Liljeholmens ombildning till aktiebolag i samband med ägaren Lars Johan Hiertas död 1872, markerade en brytpunkt i utvecklingen. Tidigare hade släktingars val av livskamrat varit en viktig del i familjens strategi för fortsatt kontroll över

62. Encyclopaedia-Britannica, 'Modernization', <<<http://search.eb.com.ezproxy.ub.gu.se/eb/article-9108734>>.>, accessed 2005-11-14 .

63. Se Magnusson, 1996 sid. 301-05 för en diskussion om olika sätt att definiera industrialiseringsbegreppet.

64. Chandler & Hikino, 1990 sid. 593.

företaget, men efter ombildningen ökade successivt de finansiella marknadernas betydelse. Detta lade i sin tur grunden för de nya könsrelationer som växte fram under 1900-talet.<sup>65</sup>

Vid sidan om industrialiseringen hör urbaniseringen till de mer självklara inslagen i en bild av det sena 1800-talets moderniseringsprocess. Andelen av befolkningen som bodde i städer började öka under 1830-talet, men det var under perioden 1850-1920 som den årliga tillväxten var som starkast; under dessa år ökade stadsbefolkningen från 351 000 till 1 745 000 personer.<sup>66</sup> Vid sidan av industrialiseringen framhåller Nilsson kommunikationssektorns betydelse för urbaniseringen. Till detta kommer den växande tjänstesektorn, inom såväl privat som offentlig regi. Nilsson argumenterar för att industrialiseringens relativa påverkan var störst i inledningsskedet, fram till 1880, medan perioden därefter dominerades av kommunikations- och tjänstesektorn.<sup>67</sup> Även Schön är inne på tanken att stadstillväxten kring sekelskiftet 1900 delvis ändrade karaktär; städerna blev alltmer kunskapscentra i den växande tjänstesektorn, framförallt inom finansområdet och administrationen. Den rent kvantitativa tillväxten nödvändiggjorde också en stor byggnadsverksamhet, av såväl bostäder som kollektiva nyttigheter. Vidare skapade städerna nya marknader, dels på grund av att det fanns en växande grupp som hade goda inkomster, dels på grund av att även den delen av stadsbefolkningen som hade låga inkomster var hänvisade till att köpa allt fler varor på en marknad. Urbaniseringens konsekvenser var således en del av en större moderniseringsprocess, som gick långt utanför själva flytten från landsbygd till tätort.<sup>68</sup> Mellan urbaniseringen

65. Norlander, 2000 sid. 13. Norlanders beskrivning visar på hur aktiebolagsformens framväxt, ändrade mellanmänniska relationer och den moderna industrikapitalismen kan förstås inom samma ram: *Mötet mellan aktörerna underlättas om marknaden institutionaliseras så att bytet kan komma till stånd via banker eller börs utan att köpare eller säljare personligen behöver mötas. Bytet av egendom på en marknad sker alltså inte som i det äldre agrara samhället via kvinnor utan via betalningsmedel. Cirkulation av kvinnor är därmed inte en förutsättning för transaktionsprocessen i ett kapitalistiskt socio-ekonomiskt system. Detta innebär att relationerna mellan män och kvinnor förändras och att könsrelationerna får en ny utformning.* Norlander, 2000 sid. 62.

66. Ahlberger, 2001 sid. 54.

67. Nilsson, 1989 sid. 204-11.

68. Schön, 2000 sid. 252-53 ger ett belysande exempel på detta när han beskriver urbaniseringens konsekvenser: *Medan levnadsvillkoren blev mera enhetliga för stora grupper av befolkningen, blev också informationen billigare och mera standardiserad inte minst genom den moderna*

och aktiebolagsformen finns en koppling som är av stor betydelse för avhandlingen. För det första krävde urbaniseringen att stora mängder kapital mobiliserades till den omfattande byggnadsverksamheten. Denna mobilisering krävde organisation och som visades i föregående avsnitt var det just i detta avseende som aktiebolagsformen hade sin teoretiskt största konkurrensfördel. För det andra innebar byggandet att stora mängder fastighetskapital bildades. Urbaniseringen förde således med sig att en ny marknad uppstod för omvandling av kapital. För att denna omvandling skulle fungera effektivt krävdes ett rörligt ägande – alltså ytterligare ett område där aktiebolagsformen torde hävda sig väl jämfört med andra organisationsformer. Sammantaget kan man alltså anta att aktiebolagsformen fyllde en viktig roll i det sena 1800-talets urbanisering. Detta är en fråga som diskuteras i kapitel 5, då aktiebolagsformens genombrott på fastighetsmarknaden undersöks.

Hos Hansson och Jonung står sambandet mellan det finansiella systemets utveckling och den ekonomiska tillväxten i centrum. Deras slutsats är att det finansiella systemet spelade sin viktigaste roll i själva industrialiseringsfasen. Författarna menar att det verkar finnas en tröskel i den finansiella utvecklingen som länder behöver komma över för att fullt ut kunna dra nytta av industrialiseringsprocessens tillväxtpotential. Detta synes ligga väl i linje med den argumentation som förts fram här; det finansiella systemet är i första hand viktigt för att förstå ekonomisk förändring.<sup>69</sup> Ur ett sådant perspektiv ter sig Sveriges utveckling från 1830-talet till 1920-talet som intressant, eftersom det var under denna period som de viktigaste institutionerna i det svenska finansiella systemet etablerades. Moderniseringen av det svenska finansiella systemet skulle kunna uttryckas som en förändring av de institutioner som upprätthöll det finansiella systemets förtroende; från att tidigare ha varit lokalt och personligt förankrades förtroendet kring sekelskiftet 1900 alltmer av nationella och opersonliga institutioner. Denna process har uppmärksammats

*tidningspressens inverkan. Vanor och tänkesätt blev därigenom mer likartade i olika delar av landet. I städer kunde modeartiklar och standardprodukter nu saluföras allt friare från regionala särdrag. Köpkraften ökade, kostnaderna för att nå till konsumenterna minskade och konsumtionen blev mera enhetlig – därigenom vidgades utrymmet för fabrikkssystemet inom konsumtionsvaruindustrin.*

69. Hansson & Jonung, 1999 sid. 226.

av den ekonomisk-historiska forskningen under senare år. Lindgren beräknade den icke-institutionella kreditsektorns storlek i Kalmar 1840-1905 och det visade sig att den fortsatte att vara av betydelse längre fram än vad som tidigare antagits. Den institutionella finansiella sektorn uppstod alltså inte ur ett vakuum, utan de olika formerna av krediter levde sida vid sida under en lång tid.<sup>70</sup> Ögren behandlar de enskilda bankernas roll i den svenska utvecklingen och visar att de var som viktigast från 1830-talet till 1890-talet, alltså under processens övergångsfas. De enskilda bankerna utgjorde med sin regionala prägel en mellanform mellan å ena sidan det lokala och personliga och å andra sidan det nationella och opersonliga. Även organisatoriskt var de enskilda bankerna en hybridform mellan det enkla bolaget och aktiebolaget.<sup>71</sup>

En sista aspekt av moderniseringen skall lyftas fram. Ståndssamhällets övergång mot ett klassamhälle kom under 1800-talet att i grunden omdefiniera statens förhållande till det omgivande samhället. Förändringen innebar en ny syn på såväl den statliga maktens legitimering som dess maktutövning. Cavallin visar hur bilden av den professionelle ämbetsmannen formades från mitten av 1700-talet och hur detta hängde samman med att de ofrälse tog alltmer plats i det offentliga rummet.<sup>72</sup> Den nya tidens ämbetsman skulle inte bara värna om sin oväld, den stat som han var satt att tjäna tog även på sig nya typer av uppgifter. Denna förändring synliggörs av den debatt som fördes under 1860-talet om det anrika kommerskollegiets roll, om vilken Magnusson skriver:

70. Lindgren, 2002. Se även Perlinge, 2005, som har använt sig av Lindgrens metod för att analysera kreditrelationer och tidig bankverksamhet 1840-1900 i Vånga Socken, några mil norr om Kristianstad. Även Perlinge visar att betydelsen av de icke-institutionella kreditrelationerna fortsatte att vara viktiga under hela perioden och att det är först under 1800-talets sista årtionde som man kan tala om ett verkligt genombrott för de institutionella aktörerna.
71. Ögren, 2003. Institutionaliseringsen av det finansiella systemet under 1800-talet har även analyserats av ett flertal forskare knutna till forskningsprojektet *Sparandets och sparbankernas roll i den svenska ekonomin 1820-1970* – se exempelvis Petersson, 2001 och Helligren, 2003.
72. Cavallin, 2003. Ett konkret exempel på hur denna strid mellan den traditionella och den nya synen på ämbetsmannen gestaltade sig återfinns i brevväxlingen mellan brukspatron Clasons och ämbetsmannen Hülphers. Hülphers försökte under hela perioden, 1812-1831, med varierande framgång hävda den objektiva ämbetsmannens roll. Clason för sin del, betraktade Hülphers förtroende och välvilja för brukspatronens sak som det centrala, se Hasselberg, 1998 sid. 202-10.



Inte minst speglades också kraven på modernisering och institutionella reformer i den diskussion som från och med 1860-talet fördes kring kommerskollegiets vara eller inte vara. Enligt många kritiker hade det gamla ämbetsverket spelat ut sin roll. Det borde ersättas av flera olika verk; t ex ett för jordbruk och ett annat för handel, industri och sjöfart. Tanken var att näringslivet inte längre behövde en detaljreglerande och tillståndsgivande myndighet av den typ som det gamla ärevördiga kollegiet främst hade varit. Istället skulle nya myndigheter tillsättas med uppgift att gynna näringarnas utveckling genom utbildning, förbättringar av regelverk etc.<sup>73</sup>

Magnusson betonar att statens inblandning i det omgivande samhällets angelägenheter förändrades, snarare än att dess roll ökade eller minskade. De förändringar som skedde vid mitten av 1800-talet har ofta karakteriserats som del av ett liberalt genombrott. Magnusson lyfter fram skråväsendets avskaffande 1846, 1848 års aktiebolagslag, 1860 års upphävande av passtvånget samt statens satsningar inom kommunikationsväsendet som exempel på den moderna statens framväxt. Klart är att dessa, och andra, reformer innehöll en mängd regleringar av näringslivet, samtidigt som de bidrog till en ökad rörlighet för de ekonomiska aktörerna och gynnande industrialiseringsprocessen.<sup>74</sup> I en andra våg, kring sekelskiftet 1900, tilltog de statliga ingreppen och grunden lades för det 'folkhemsbygge' som vidtog i och med att socialdemokratin etablerade sig som statsbärande parti under 1930-talet.<sup>75</sup>

## Summering

Avhandlingen tar avstamp i Schumpeters idé om innovationen som den ekonomiska förändringens kärna och entreprenören som föränd-

73. Magnusson, 1996 sid. 385.

74. Se Ibid. sid. 258-64. Magnusson använder själv begreppet omreglering – istället för avreglering – för att understryka att statens förändrade roll inte kan beskrivas som en enkel process mot färre regleringar.

75. Magnusson, 2005. Som exempel på denna ökade interventionism kan, den i samtiden hett debatterade, tullfrågan nämnas. 1888 brukar räknas som startpunkten för en mer protektionistisk politik, se Bohlin, 2005. Ett annat exempel är statens förhållningssätt till den tilltagande exploatering av naturresurser som industrialiseringen förde med sig. Se exempelvis Jörnmark, 2004 sid 39-56 där avvittringen behandlas. Jörnmark visar hur den gradvisa liberaliseringen av marknaden för skogsinnehav kring sekelskiftet 1900 kom att omgärdas av fler regleringar som syftade till att dels stärka det statliga ägandet, dels begränsa de privata aktörernas avverkning.

ringens 'primus motor'. Schumpeter slår fast att det behövs kredit-skapande verksamhet för att finansiera entreprenören, eftersom det inte finns något existerande kassaflöde att ösa ur. Schumpeter själv betonar bankernas roll i denna kreditkapande verksamhet, men med den endogena penningteorin vidgas horisonten. Den endogena penningteorins fokus på skuldsättningens dynamiska roll medger att så länge en aktör åtnjuter omgivningens förtroende kan aktören 'skapa pengar' genom att skuldsätta sig – det mest konkreta sättet för ett företag är att ge ut aktier. Häri ligger en nyckel till frågan om finansiell instabilitet, vilket kan uttryckas som att innovationens definitions-mässigt osäkra framtid ställs mot en skuldsättningsnivå som varierar med det förtroende som entreprenören åtnjuter. Minsky konstaterar att två faktorer avgör om instabiliteten skall sluta i en finansiell kris, dels nivån på skuldsättningen och dels den institutionella omgivningens förmåga att hantera en situation där enskilda aktörers förtroende tar slut och skulderna måste avvecklas. Entreprenörens skuldsättning är således av central betydelse, för att förstå såväl innovationernas förverkligande som uppkomsten av finansiell instabilitet.

I sammanhanget blir valet av organisationsform viktigt, eftersom det sätter gränser för skuldsättningens möjligheter. Aktiebolaget identifierades här som den viktigaste organisationsformen. Aktiebolagets begränsade ansvarighet och aktiernas rörlighet möjliggör större skuldsättning och riskdiversifiering än andra organisationsformer. I kapitlets fjärde del diskuterades den tid – kring sekelskiftet 1900 – som står i fokus i avhandlingen. Moderniseringsprocessen belystes utifrån några aspekter med kopplingar till aktiebolagsformen. Hit hörde exempelvis hur industrialiseringen omvandlade såväl försörjningsmönster som mellanmänskliga relationer och att företag organiserade som aktiebolag var viktiga representanter för den nya tiden. Moderniseringen kom också till uttryck genom städernas såväl kvantitativa som kvalitativa tillväxt, vilket skapade ytterligare en arena där stora mängder kapital behövde hanteras. Vidare skedde en förskjutning i det finansiella systemet från att vara baserat på personligt och lokalt förankrade skuldrelationer till att bli mer institutionellt och nationellt organiserat. Aktiebolagsformens opersonliga ägandeform utgjorde en viktig organisatorisk innovation för denna förändring. Slutligen berördes också statens förändrade roll under perioden, från liberaliseringen vid 1800-talets mitt till statens ökade interventionism från sekelskiftet 1900.

I den bild av ekonomisk förändring som har tecknats i kapit-

let spelar entreprenören och dennes finansiering en central roll. Aktiebolagsformen öppnade nya dörrar för entreprenören att förverkliga sina innovationer, genom att ett nytt – opersonligare och rörligare – förhållande till ägande institutionaliserades. Detta skulle kunna förklara aktiebolagets genombrott i tider av ekonomisk omvandling, som moderniseringen av Sverige kring sekelskiftet 1900. I den fortsatta framställningen diskuteras olika aspekter av aktiebolagsformen för att pröva i vilken mån dessa utgångspunkter passar ihop med den historiska empirin.



### 3. Aktiebolagsformens genombrott

I kapitel 1 visades hur aktiebolagsformen, i skildringar av den svenska ekonomiska historien, har tillmätts olika stor betydelse. De forskare som har lagt större vikt vid aktiebolagsformen har argumenterat för att aktiebolaget utgjorde en förutsättning för den utveckling av de finansiella marknaderna som skedde runt 1900. Enligt denna argumentation var de nya finansiella marknaderna i sin tur viktiga för den strukturomvandling som skedde samtidigt, eftersom den alltmer storskaliga industrin krävde mer finansiellt kapital. Detta perspektiv är viktigt även för den här avhandlingen och därför kommer också kopplingen mellan aktiebolagsformen och finansmarknadens modernisering att analyseras i de kommande kapitlen. Samtidigt finns risken att fokus hamnar alltför mycket på industrialiseringsprocessens som sådan.

Genom att inte begränsa undersökningen till industriella bolag är ambitionen att även fånga in förändringar som kan hänföras till en vidare moderniseringsprocess. Ambitionen med kapitlet är att besvara frågan om 'när', alltså vid vilken tidpunkt man kan tala om ett genombrott för aktiebolagsformen i Sverige. Frågan om genombrottets tidsaspekt besvaras från tre håll: den internationella kontexten, den svenska institutionella miljön och det faktiska bildandet av aktiebolag i Sverige. Undersökningen inleds med en genomgång av aktiebolagsformens framväxt i ett internationellt perspektiv. Fokus flyttas sedan till svenska förhållanden och framväxten av den svenska lagstiftningen rörande aktiebolag. Slutligen följer ett avsnitt där siffror över aktiebolagsbildandet i Sverige, under perioden 1849-1938, presenteras och analyseras.

## Aktiebolagsformen i ett internationellt perspektiv

### *Aktiebolagets förhistoria – handelskompanier och oktrojer*

Under 1800-talet etablerades i USA och de flesta västeuropeiska länder en modern lagstiftning kring aktiebolag, men förhistorien till det moderna aktiebolaget brukar kopplas till framväxten av handelskompanierna från mitten av 1500-talet. I takt med att handelsvolymerna växte under senmedeltiden ökade behovet av långsiktigt kapital och möjlighet till riskspridning, vilket gjorde att nya organisationsformer växte fram; så skapade exempelvis partnerskapen en viktig dynamik för den tyska Hansan. I och med handelskompaniernas framväxt under 1500-talet inleddes en ny epok. Den viktigaste skillnaden var att dessa kompanier kom att erkännas som egna juridiska personer och att det därmed skedde en övergång från sammanslutningar av fristående köpmän till ägande av gemensam egendom. Det engelska 'The Muscovy Company' oktrojerades 1553 och fick monopol på den engelsk-ryska handeln som erkändes av både den engelska och ryska statsmakten. Snart följde en rad andra handelskompanier och vid sidan av de engelska kompanierna var de holländska intresserna viktigast; under 1600-talet växte det engelska Ostindiska Kompaniet fram som det mest framgångsrika. Kombinationen av en starkare centralmakt och ny skeppsbyggnadsteknik lade grunden för det reglerade handelskompaniet som ägnade sig åt handel över världshaven. Kopplingen till statsmakten och olika typer av monopolrättigheter var något som levde kvar och gav aktiebolagsformen dåligt rykte i den debatt om aktiebolag som växte fram efter sekelskiftet 1800.<sup>1</sup> Cottrell skriver om aktiebolagsformen:

It was seen, drawing from the examples of the great trading corporations, as a bastion of monopoly power and as almost constituting a state within the state.<sup>2</sup>

I början av perioden beviljades kompanierna tidsbegränsade oktrojer varefter bolagen upplöstes och vinsten fördelades bland aktieägarna. Det växte så småningom fram en praxis där oktrojerna förlängdes

1. Todd, 1932 sid. 46-47, Kindleberger, 1984 sid. 195-197, Chaudhuri, 1965 sid. 23-26 och Cottrell, 1993 sid. 39-41.

2. Cottrell, 1993 sid. 41.

och den första permanenta bolagsbildningen var det Holländska Ostindiska Kompaniet, grundat 1602. Under 1600-talet växte det fram en andrahandsmarknad för ägandet i form av börser, vilket skapade förutsättningar för ett rörligare ägande. Förutom den större riskspridning som därmed blev möjlig innebar också breddandet av ägande utanför kretsarna av köpmän att det blev möjligt att samla in större mängder långsiktigt kapital, vilket var en förutsättning för att bygga större skepp och fasta handelsstationer. De nya finansiella möjligheterna öppnade också dörrarna för vidlyftigare spekulation, vilket bland annat resulterade i den beryktade bubblan i 'The South Sea Company'. En effekt av denna finansiella krasch 1720 var att de engelska myndigheterna i och med antagandet av 'the Bubble Act' intog en mer restriktiv hållning gentemot aktiebolagsbildande fram till 1820-talet.<sup>3</sup>

### *Statens roll ifrågasätts*

De stora handelskompanierna var europeiska företeelser och England var det land som vid sekelskiftet 1800 hade kommit längst i industrialiseringsprocessen. Trots detta kom USA att bli något av ett föregångsland vad gäller framväxten av en modern aktiebolagslagstiftning.<sup>4</sup> Den amerikanska traditionen av 'common law', där domstolarnas uttolkning av lagen är central, gör att förändringar av praxis är processer utdragna i tiden och inte enkelt kan hänföras till ett lagstiftningstillfälle. Bilden kompliceras även av att lagstiftningen till stora delar, bland annat när det gäller aktiebolag, har varit decentraliserat till delstaterna. Aktiebolagsbildandet kan sägas ha genomgått några olika stadier i USA. För det första godkände det lokala styret i Massachusetts regler för bildandet av bolag redan 1635. Bakgrunden var behovet av former för att förvalta de nybildade städernas gemensamma egendom. Bolagsformen blev en del av den lokala förvaltningen genom att underlätta förvaltning och underhåll av kollektiva nyttigheter. Bolagen godkändes efter individuell prövning. Den andra fasen inleddes i slutet på 1700-talet – i kölvattnet på självständigheten från England – då bland annat New York skapade generella regler för icke-vinstdrivande organisationer att

3. Dillard, 1969 sid. 90-92 & 311-12.

4. French, 1990 sid. 15.

bilda aktiebolag med begränsad ansvarighet. Därigenom markerades de religiösa samfundens fria ställning.<sup>5</sup> Omkring sekelskiftet 1800 växte diskussionen kring aktiebolag. Debatten handlade dels om vad ett aktiebolag egentligen innebar, dels vilka verksamheter som skulle få komma i åtnjutande av denna organisationsform. Under 1810- och 20-talet började opinionen i delstaten New York svänga mot en mer tillåtande attityd och allt fler aktiebolag godkändes där det inte lika enkelt gick att avgöra verksamhetens allmänna 'nyttighet'. Det rörde sig framförallt om verksamheter som väg- och kanalbyggen som å ena sidan betraktades som 'nyttiga' men som samtidigt drevs i vinstsyfte.<sup>6</sup> Handlin beskriver hur denna period, i början av 1800-talet, var en brytningstid i synen på statens roll vilket också märktes i förhållningssättet till aktiebolagsformen:

At its origin in Massachusetts the corporation was conceived as an agency of government, endowed with public attributes, exclusive privileges, and political power, and designed to serve a social function for the state. Turnpikes, not trade, banks, not land speculation, were its province because the community, not the enterprising capitalists, marked out its sphere of activity. The explanation for its development in this period lies in the impact of the economic ideas and the economic interests of the last two decades of the eighteenth century upon legal doctrines developed in the previous century and a half. It was a slow process which cannot be described well except as a part of a general study of the role of government in the economy of Massachusetts. Seen in this historic background, the multiplication of corporate bodies, at a time when they did not possess the attributes which later became their best-known characteristics, resulted from forces inherent in the American democratic conceptions of the state.<sup>7</sup>

Statens – eller rättare, det offentliga – roll var alltså inte begränsad till oktroyerandet av de reglerade handelskompanierna. I USA var det istället utifrån dessa 'nyttighetsföretag' som det moderna aktiebolaget formades. Tidigare forskning har betraktat 1720-talets Bubble Act som en stor hämsko för engelska bolagsbildningar, då den för-

5. Seavoy, 1982 sid. 3-5.

6. Ibid. sid. 258.

7. Handlin & Handlin, 1945 sid. 22-23.



bjöd företag att utan oktroj hävda begränsad ansvarighet eller ge ut transfererbara aktier. Senare forskning har nyanserat bilden genom att visa på uppfinningsrikedomen som växte fram i avtalen och på hur näringslivet på så sätt kom runt de nya regleringarna. På detta vis bildades en lång rad bolag med ägandet fördelat på aktier, även om frågan om den begränsade ansvarigheten fortsatte att vara en olöst fråga.<sup>8</sup> Det faktum att allt fler bolag rörde sig i lagens gråzon startade en utdragen institutionell omvandlingsprocess som pågick under 1800-talets första hälft. 1825 drogs The Bubble Act tillbaka, men bolagens position fortsatte att vara oklar eftersom centrala frågor kring aktiers transfererbarhet och begränsad ansvarighet lämnades odefinierade. Denna oklara situation, i kombination med ett expanderade näringsliv, ledde till problem och 1844 godkändes en ny lag som hade som huvudsyfte att skapa stabilitet genom omfattande regler för bolagens informationsplikt – till exempel ingick regler för hur prospekt för nya bolag skulle utformas och krav på reviderade balansräkningar.<sup>9</sup>

Framväxten av en modern aktiebolagslagstiftning i Frankrike uppvisar många likheter med utvecklingen i England. Rötterna kan sökas i den tidiga handelskapitalismen och de reglerade bolagens framväxt. Från Colberts förordning om näringslivets organisering 1673 fram till 1850-talets mitt var den franska lagstiftningen, med dåtidens mått mätt, relativt liberal. I och med 1807 års Code de Commerce fick Frankrike en lagstiftning som tydligare än något annat lands vid denna tid slog fast modernare organisationsformer för den begynnande industrialiseringen, även om de olika formerna av handelsbolag och kommanditbolag som accepterades fortfarande inte åtnjöt begränsad ansvarighet. En viktig nyhet i 1807 års lagstiftning var att statens makt begränsades genom att oktroj inte behövdes för att starta dessa bolagsformer – det räckte med en registrering hos myndigheterna.<sup>10</sup> Under 1800-talets första hälft kom den begynnande industrialiseringen att utsätta den befintliga lagstiftningen för ett stort omvandlingstryck. Framförallt kom den spekulationsvåg inom kanalbyggnation som drog över Frankrike under 1820- och 30-

8. Freeman, Pearson & Taylor, 2004 sid. 1, Cottrell, 1993 sid. 9-10 och Kindleberger, 1984 sid. 198-99.

9. Cottrell, 1993 sid. 44.

10. Freedeman, 1979 sid. xiiiv-xiv.

talet att lyfta upp frågan om aktiebolagsformens möjligheter – och risker – på dagordningen.<sup>11</sup>

### *Politisk omsvängning och aktiebolagsformens genombrott*

I USA inleddes nästa fas runt 1840 när aktiebolagsformen började accepteras inom tillverkningsindustrin. Detta markerade acceptansen för ett mer renodlat företagarperspektiv på aktiebolaget. Inom distributionssektorn dröjde sig de gamla organisationsformerna kvar längst och först under slutet av 1800-talet var aktiebolaget helt accepterat inom alla delar av näringslivet. Sett till antalet nybildade aktiebolag kom det verkliga genombrottet kring sekelskiftet 1900, då antalet nyregistrerade aktiebolag steg från ett par hundra till ett par tusen per delstat och år.<sup>12</sup> Aktiebolagsformens genombrott var också en förutsättning för den kraftiga fusionsvåg som svepte över det amerikanska näringslivet under 1890-talet. Inte mindre än 1 800 industriföretag fusionerades in i större enheter på mindre än tio år. Förutom att det omvandlade den amerikanska industristrukturen banade fusionerna också väg för en nationell finansiell marknad.<sup>13</sup>

I England hade ägande i form av aktier växt fram successivt och etablerat sig inom alltfler områden. Frågan om begränsad ansvarighet kom dock att få sin lösning först på 1850-talet.<sup>14</sup> Det främsta argumentet mot att införa en generell möjlighet till begränsad ansvarighet var att den engelska ekonomin genererade stora överskott och att behovet av kapital därför kunde tillgodoses genom återinvesteringar.<sup>15</sup> I sin analys av politikens stora omsvängning under 1850-talet ställer Bryer dåtidens nya kapitalister, 'the modernizers', mot traditionalister som försvarade Adam Smiths vision om en värld med individuella kapitalister.<sup>16</sup> Den förra gruppen hade sedan 1830-talet

11. Kindleberger, 1984 sid. 206-07.

12. Evans, 1948 sid. 32.

13. Lamoreaux, 2000 sid. 426.

14. Innan hade aktieägare i princip haft obegränsad ansvarighet, men i praktiken var det endast de största aktieägarna som behövde oroa sig eftersom det var alltför omständligt att stämma aktieägare som inte var förmögna. Detta är ytterligare ett exempel på att den rättsliga situationen var oklar fram till 1850-talet. Se Todd, 1932 s. 61-62.

15. Cottrell, 1993 sid. 41.

16. Bryer, 1997 sid. 38. Bryer skriver att i den traditionalistiska argumentationen fanns ett moraliskt skäl mot den begränsade ansvarigheten; som en av de ledande företrädarna, Thomas George Baring, uttryckte saken att 'the man with the money should be responsible for the character of the business'.

stärkt sin politiska makt och kunde genomdriva den nya lagstiftningen 1855. För Bryer markerar detta en förflyttning av fokus och makt från handelskapitalisterna till det industriella kapitalet, alltså både ett skifte från handel till industri och samtidigt ett skifte från kapitalisterna som personer till ett opersonligt kapital. Bryer använder här Marx terminologi 'socialt kapital'.<sup>17</sup> 1855 års lagstiftning reviderades 1858 och följdes 1862 av en generell och enhetlig lagstiftning i och med The Companies Act. Därmed var alla de centrala delarna i den moderna aktiebolagsformen rättsligt reglerade och generellt tillämpbara på alla delar av näringslivet. Genom att flera stycken av 1844 års lag föll bort – däribland regler kring bildandet av företag – blev den nya aktiebolagslagstiftningen den mest liberala i Europa.<sup>18</sup> Trots att England under 1860-talet kommit så pass långt i industrialiseringen och trots att den nya lagstiftningen inte lade några hinder i vägen blev inte aktiebolaget någon omedelbar succé, se tabell 3.1. Diskussionen gick vidare och röster fortsatte att höjas om att aktiebolagen bidrog till både osund konkurrens och vild spekulation, men från 1870-talet hade aktiebolagsformen ändå blivit en etablerad del av det institutionella landskapet.<sup>19</sup> I kölvattnet på 1880-talets kris steg medvetandet om riskerna med obegränsad ansvarighet. Det var med andra ord behovet av begränsad ansvarighet, snarare än behovet av kapital, som gjorde att antalet aktiebolag steg kraftigt åren runt sekelskiftet.<sup>20</sup> Samtidigt förändrades villkoren på de finansiella marknaderna. En kraftig fusionsvåg svepte över det engelska banksystemet runt 1890 och i den centralisering som följde klipptes många av de lokala banden mellan finans och industri av, vilket kom att stärka Londons roll på de finansiella marknaderna. Spridningen av preferensaktier och andra finansiella innovationer underlättade för anonyma investerare att satsa pengar i aktiebolag.<sup>21</sup>

17. Ibid. sid. 38-39.

18. Cottrell, 1993 sid. 52 & 75.

19. Todd, 1932 sid. 64-65 & 71.

20. Cottrell, 1993 sid. 162-63.

21. Cottrell, 2004 sid. 255, 262, 272 & 268.

Tabell 3.1. Antal verksamma aktiebolag i England 1856-1914. Tusental

1856	1
1865	3
1883	8
1889	11
1907	40
1914	59

Källa: Todd, 1932 sid. 62

Den franska lagstiftningen från 1807 öppnade även nya möjligheter för engelska intressen som, under årtiondena före omsvängningen i England på 1850-talet, kom att bilda bolag i Frankrike med engelskt kapital och med sin verksamhet förlagd till England. Denna ström vändes till sin motsats i och med den engelska lagstiftningen 1856 och det franska utflödet av kapital till bolagsbildningar i England kom att skynda på lagstiftningsprocessen i Frankrike. En extra skjuts för den franska lagstiftningen gav överenskommelsen från 1862 där brittiska bolag fick tillåtelse att operera i Frankrike. En första lagstiftning kom 1863, som tillät begränsad ansvarighet för bolag upptill 20 miljoner franc i aktiekapital. Några år senare, 1867, gjordes en revision av lagen. Taket på 20 miljoner togs bort och en rad förenklingar gjordes för att underlätta aktiebolagsbildandet. Lagstiftningen var sedan oförändrad fram till 1893 när en mindre revision ägde rum.<sup>22</sup> Årtiondena som följde kan räknas som ett genombrott för aktiebolagsformen och 1914 hade bolagsformen spridit sig från några få sektorer till att gälla alla olika delar av näringslivet. En sektor som påverkades särskilt starkt var den finansiella. Aktiebolagsbankernas betydelse växte snabbt och en våg av fusioner drog över det franska banksystemet. Ett nät av nationella banker växte fram när aktiebolagsbanker med säte i Paris startade filialer och konkurrerade ut de lokala bankerna ute i landet.<sup>23</sup>

Även i Preussen märktes den liberaliseringsvåg som svepte över Europa vid mitten av 1800-talet och 1851 godkändes där en begränsad aktiebolagslag. Framväxten av en lagstiftning i Tyskland som helhet skiljde sig dock på flera punkter från den ovan beskrivna

22. Freedeman, 1979 sid. 132-44 och Cottrell, 1993 sid. 54-55.

23. Freedeman, 1993 sid. 129-30.

i Frankrike. För det första präglades Tyskland av det i tiden sena enandet, som bland annat gjorde att det inte fanns samma tradition av statsreglerade handelskompanier. Vidare gjorde splittringen att de kulturella olikheterna kom att märkas på ett mer påtagligt sätt i Tyskland än i England och Frankrike. Tyskland kom härvidlag att uppvisa ett mönster som påminde om USA, eftersom skillnader i lagstiftningen mellan olika delar av landet kunde användas i bolagsbildningen på så sätt att bolag startades där det var mest fördelaktigt – Hamburg och Lübeck skiljde ut sig som mer liberala, medan Preussen var mer konservativt. I Preussen byggde lagstiftningen på ett oktrojssystem och oktroj medgavs i mycket begränsad utsträckning före 1870. Istället spekulerade kapitalister främst i land och statliga obligationer. 1870 kom en modern aktiebolagslagstiftning att införas i Preussen, vilket banade väg för en våg av aktiebolagsbildande i den hektiska industrialisering som då pågick.<sup>24</sup>

Efter Frankrikes och Tysklands aktiebolagslagar följde en revidering av lagstiftningen i en lång rad västeuropeiska länder, ofta med utgångspunkt i den tyska alternativt franska lagstiftningen, beroende på kulturella rötter. En modern aktiebolagslagstiftning kom att införas i: Belgien 1873, Ungern 1875, Schweiz 1881, Italien 1883, Spanien 1885 och Portugal 1885. Nederländerna skiljde sig från mängden genom en tidig aktiebolagslag, antagen redan på 1830-talet, vilken kom att gälla under resten av 1800-talet. Den nederländska lagstiftningen var 'omodern' i den bemärkelsen att den byggde på oktroj, men eftersom en liberal tolkning av lagen snabbt blev praxis innebar det att den statliga inblandningen i bolagsbildningen trots allt var liten.<sup>25</sup> Även i Danmark kan rötterna till aktiebolagen sökas i de reglerade handelskompanierna, som hade etablerats under 1600-talet efter holländskt mönster. En viktig förändring kom dock i och med den förskjutning i rättsuppfattning och ekonomiska realiteter som skedde mellan 1830 och 1850. Det var denna förskjutning som lade grunden för det moderna aktiebolaget. 1862 utfärdades en utvidgad allmän 'Naeringslov', men i praktiken innebar det att aktiebolagsformen vann rättsligt erkännande utan en egentlig aktiebolagslag. Danmarks första egentliga aktiebolagslag kom 1917.<sup>26</sup> Danmarks industrialisering tog fart

24. Landes, 1969 sid. 196-98, Kindleberger, 1984 sid. 211 och Cottrell, 1993 sid. 55.

25. Bergelmer, 1907 sid. 139-50 och Freedeman, 1993 sid. 144.

26. Rendboe, 1999 sid. 185-210.

under 1860-talet, understött av de finansiella marknadernas expansion och modernisering. Kapitalmobiliseringen, som skedde inom ramen för nya aktiebolagsbanker och kreditföreningar, ledde till att Danmark på ett drygt decennium gick från att vara importör av kapital till att vara en betydande kapitalexportör samtidigt som man hade bland de lägsta räntorna i Europa. Under det tidiga 1870-talet märktes den nya tiden i antalet grundade aktiebolag. Under perioden 1850-70 grundades endast sex aktiebolag inom industrin, i jämförelse med de närmare 90 aktiebolag som grundades 1872-75.<sup>27</sup> Även i Norge växte aktiebolagsformen fram under 1800-talet utan en specifik aktiebolagslag. Danmarks lag från 1862 användes som förlaga för den norska lagstiftningen och den första aktiebolagslagen kom först i början på 1900-talet. Trots frigörelsen från Sverige fortsatte 1734 års lag att gälla i Finland och traditionen att lagstiftningen låg nära den svenska levde kvar. Det är därför inte underligt att den svenska lagstiftningen – fortfarande baserad på oktroj – användes som mall för den aktiebolagslag som antogs i Finland 1864.<sup>28</sup>

### *Sammanfattning*

Sammanfattningsvis kan det konstateras att aktiebolagsformen hade sina rötter både i de europeiska statsreglerade handelskompanierna och i förvaltningen av offentlig egendom i USA. Kring sekelskiftet 1800 – på tröskeln till den nya tiden – ställdes frågan om aktiebolagsformen på sin spets. På den ena sidan fanns de som hävdade att kapitalismen klarade sig utan aktiebolaget och att denna form skulle vara förbehållet verksamheter med offentlig karaktär. Mot detta höjdes alltmer kraftfulla röster för att staten skulle släppa sitt grepp om aktiebolagsformen och tillåta denna organisationsform i hela näringslivet. Vid mitten av 1800-talet hade den senare gruppen vunnit större politiskt inflytande och under perioden 1850-1880 tillkom en liberal aktiebolagslagstiftning i de flesta industriländer. Denna institutionella förändringsprocess lade grunden för det faktiska genombrott i aktiebolagsbildningar som skedde i dessa länder kring sekelskiftet 1900; ett genombrott som löpte parallellt med framväx-

27. Willerslev, 1952 sid. 211 & 250-51.

28. Hagströmer, 1872 sid. 78-80.

ten av nationella andrahandsmarknader för värdepapper och nationella aktiebolagsbanker.<sup>29</sup> Det är alltså värt att både understryka statens skiftande roll i aktiebolagsformens historia, samt det faktum att processen var utsträckt i tid. Det senare perspektivet blir inte minst tydligt i Kindlebergers analys av den 'snabba' tyska utvecklingen:

German corporate history is thus different from French and British in various respects. Most striking, however, is that the history that took several hundred years in Britain was telescoped into sixty-five in Germany.<sup>30</sup>

### **Aktiebolaget i den svenska lagstiftningen**

Avhandlingens fokus är aktiebolagsformens betydelse för den ekonomiska utvecklingen och i detta avsnitt behandlas aktiebolagsformens institutionalisering genom en studie av den svenska aktiebolagslagstiftningens framväxt. I sitt föredrag om den nya aktiebolagslagen som Hammarskjöld höll inför nationalekonomiska föreningens februarimöte 1895 betonade han det moderna aktiebolagets generella beskaffenhet, som han menade skiljde det från många andra organisationsformer som hade vuxit fram för specifika ändamål.<sup>31</sup> Icke desto mindre kom det även inom aktiebolagslagstiftningen att skapas speciallagstiftning inom några områden, särskilt gällde detta den finansiella sektorn. Eftersom den finansiella sektorn har en framträdande roll i avhandlingen kommer såväl den generella aktiebolagslagstiftningen som den specifika lagstiftningen för finansiella aktörer att analyseras i det följande.

#### *Tiden före den första aktiebolagslagen*

Som Sveriges första bolag brukar Stora Kopparbergs Bergslag räknas; bolaget fick sitt första privilegiebrev redan 1347. Handel kunde ske med andelar, men andelarna räknades som fastighet och ej som lös egendom. Stora Kopparbergs Bergslag var dock ett undantag och

29. Det är i detta perspektiv inte heller så underligt att frågan aktiebolagets roll i samhället blev föremål för allmän debatt kring sekelskiftet 1900, se kapitel 2.

30. Kindleberger, 1984 sid. 212.

31. Som exempel nämns partrederiernas 'egendomliga art' och hur kommandit- och handelsbolagsformerna kan härledas ur köpmännens familje- och bostadsgemenskaper. Se Hammarskjöld, 1895 sid. 3-8. Partrederierna behandlas även i kapitel 5 i denna avhandling.

kan knappast räknas som det moderna aktiebolagets ursprung.<sup>32</sup> Det var snarare handelskompanierna som kan sägas ha utgjort starten för den process som ledde fram till den moderna aktiebolagsformen. Likt övriga europeiska länder var frågan om oktroj en central del av aktiebolagets förhistoria. Hagströmer fann i sin undersökning 38 bolag med privilegiebrev under perioden 1607 till 1842. Från början av 1600-talet till slutet av 1700-talet utgjorde handelskompanierna den största gruppen, de utgjorde 11 av totalt 26 bolagsbildningar. De flesta av dessa bolag hade dock svårt att samla ihop tillräckligt med kapital och kom aldrig att bedriva någon omfattande verksamhet. Ett undantag var Ostindiska Kompaniet som framgångsrikt bedrev sin verksamhet från 1731 fram till 1809. Bolaget oktrojerades fem gånger och efter varje periods slut upplöstes bolaget och en ny aktieteckning skedde.<sup>33</sup> Vid sidan av handelskompanierna tillkom under 1700-talet ett antal industriella företag, däribland Rörstrands bolag 1726 och Alingsås Manufakturverk 1724. Bolagens gemensamma nämnare var det kungliga privilegiebrevet som gav dem rätt att bedriva en viss typ av verksamhet, oftast med någon form av monopolrättighet.<sup>34</sup> Någon nämnvärd handel med andelar i bolagen verkar inte ha förekommit, vilket knappast är förvånande med tanke på hur svårt bolagen hade att få in ens startkapitalet. I några bolag var den begränsade ansvarigheten inskriven i privilegierna, i andra fall var bolagens rättsliga ställning oklar.<sup>35</sup> Hagströmer skriver:

32. Indebetou, 1925 sid. 6-9. I Heckscher, 1949 sid. 380 beskrivs hur ägandet och brytningen var organisatoriskt sammanflätade: *Var s.k. par av bergsmän – ett egendomligt uttryck, vars proveniens här kan förbigås – indelades i fjärdeparter och dessa i fjärdeparter, så att den slutliga enheten, som var fjärdeparter, kom att betyda ett sextondels par. Antalet par blev till sist 75 och antalet fjärdeparter följaktligen 1 200. Systemet bestod i att paren först ordnades i tre s.k. pargångar, vardera bestående av 25 par, som i tur och ordning hade företräde till de olika gruvutrymmen, varefter paren inom varje pargång i tur och ordning fingo bryta i de pargången tilldelade gruvrummen. Varje par, sålunda 16 fjärdeparter, arbetade sedan gemensamt, och dess malm-skörd ordnades i 8 s.k. hopar, som fördelades på de 16 fjärdeparterna inom paret. Varje fjärdepartsågare, d.v.s. bergsman, förde sedan sin malm till den hytta som han helt eller delvis ägde.*

33. Andersson, Fritz & Olsson, 1996 sid. 204-14.

34. Det mest framgångsrika exemplet på statligt sanktionerad monopolhandel var Tjärukompaniet som oktrojerades 1689 och som kring sekelskiftet 1700 kom att utgöra 'en ryggrad i Stockholms normala handel och sjöfart väster ut'. Föga förvånande ledde bolagets verksamhet till att man fick utstå kraftig kritik från såväl landsortens stapelstäder som bönder och adel. Se Heckscher, 1936 sid. 598-99.

35. Hagströmer, 1872 sid. 82-106 och Dahlman, 1974 sid. 343-46.



Än gifves privilegiet åt en viss person 'och hans compagniemedparticipanter' eller åt en uppgifven person, men medgifves honom, enär verket fordrar ett anseeligt kapital, att taga sig några participanter till hjälp och understöd, och talas i privilegierna i dessa fall om 'principalen och hans participanter' eller 'medkonsorter'. I dylika fall synes föreningen hafva varit ett tyst bolag eller kommanditbolag. I andra fall synes fråga hafva varit om verkliga aktiebolag.<sup>36</sup>

Under 1800-talets förra hälft oktrojerades endast ett bolag som syftade till handel, istället var det kanalbolag som dominerande bland dessa. Av de 13 oktrojerade bolagen mellan 1793-1842 var sex stycken kanalbolag. Samtliga bolag betraktades av samtiden som mer eller mindre allmännyttiga företag. Hagströmer konstaterar att inga bolag återfunnits som beviljats för 'helt privata syften' eller 'allena för att försäkra sig om begränsad ansvarighet'.<sup>37</sup> Däremot, vid sidan av de oktrojerade bolagen, växte det under 1800-talets första årtionden fram 'flera tiotal' bolag som var inriktade på helt privata syften. I deras bolagsordningar fanns den begränsade ansvarigheten inskriven, men eftersom de inte hade oktroj var deras rättsliga ställning oklar. Detta oklara rättsläge var en av drivkrafterna bakom den nya lagen, som arbetades fram under 1840-talet.<sup>38</sup>

Även på det finansiella området uppstod en komplicerad situation under första hälften av 1800-talet. Diskonternas avveckling 1818 fungerade som en upptakt på den diskussion om det finansiella systemets reglering, som kom att präglade 1820-talet. I ett första steg resulterade diskussionen i 1824 års bankstadga, som på grund av sin vaga karaktär inte fick någon omedelbar effekt. Istället var det den nya riksbankslagen 1830, som kom att få större betydelse eftersom den banade vägen för såväl silverstandardens införande som för bildandet av privata affärsbanker. Under 1830-talet kom sex så kallade privatbanker att bildas. Dessa privatbanker startades som en

36. Hagströmer, 1872 sid. 92.

37. Ibid. sid. 101. Även Heckscher betonar den statliga inblandningen: *Det framgår av denna summariska översikt, att de svenska handelskompanierna fyllde särskilda uppgifter i statens eller landets gemensamma, antagna eller verkliga intresse, men att de ej voro formen för vardagens handel eller sjöfart. Där nöjde man sig med helt annorlunda enkla och hävdvunna företagsformer, och ingenting tyder på att de ej voro till fyllest.* Se Heckscher, 1936 sid 597.

38. Nilsson, 1959 sid. 40.

organisatorisk hybridform mellan det enkla bolaget och aktiebolaget och kom senare att kallas för enskilda banker. Hybridformen bestod i att ägandet visserligen var uppdelat i aktier, så kallade lotter, men med obegränsad ansvarighet för ägarna. Frågan om banksystemets utformning fortsatte att vara en het politisk fråga under hela 1840- och 1850-talet och illustrerar hur den begynnande moderniseringen skapade motstridiga intressen och att denna konflikt även berörde den offentliga maktens två viktigaste aktörer – å ena sidan en monarkistisk-byråkratisk regering, å andra sidan riksdagen. De enskilda bankerna stöddes av regeringen; medan riksdagen på 1850-talet subventionerade de så kallade filialbankerna genom billiga krediter. Lånen förmedlades genom den av riksdagen kontrollerade riksbanken och i gengäld användes Riksbankens sedlar som reservvaluta.<sup>39</sup>

### *En första aktiebolagslag*

Frågan om en särskild lagstiftning för aktiebolag väcktes första gången redan 1815, med inspiration från den franska Code de Commerce. I förslaget till Allmän Civillag ägnades aktiebolaget en paragraf, men då under namnet 'allmänt bolag'. Tanken var att det skulle bli möjligt att bilda bolag baserat på aktieäggande och med begränsad ansvarighet, men att bolaget krävde 'Konungens lof och stadsfästelse'. Enligt lagkommittén skulle auktorisationen bidra till att hantera de avigsidor som den begränsade ansvarigheten förde med sig. Någon livligare debatt om aktiebolagsformen verkar inte ha förekommit och i slutändan ledde förslaget inte till någon lag. Istället kom det att dröja till 1840-talet innan lagstiftarna ånyo fäste sin uppmärksamhet på aktiebolagsformens reglering.<sup>40</sup> Stärkt av den begynnande industrialiseringen bröt liberalismen igenom som politisk kraft i Sverige. Särskilt efter 1840 års riksdag, fram till slutet av 1860-talet, präglades politiken av en kraftig av- och omregleringsvåg. Förändringarna var stora på såväl det ekonomiska, det sociala som på det politiska området.<sup>41</sup> Det är i detta sammanhang av institutionella förändringar, i kombination med det oklara rättsläget som det nya företagandet ställdes inför, som införandet av den första aktiebolagslagen bör ses.

39. Se Ögren, 2003 sid. 62-90 för en spelteoretisk analys av maktspillet bakom lagstiftningens framväxt. För en mer allmän översikt se Nygren, 1985 sid. 38-40.

40. Dahlman, 1974 sid. 346-48 och Nilsson, 1957 sid. 71-72.

41. Magnusson, 1996 sid. 258-68.

Frågan om lagstiftning för aktiebolag väcktes vid 1844-45 års riksdag, genom två motioner. I den första motionen föreslogs endast en mindre ändring, som skulle gå ut på att helt enkelt byta ut ordet 'allmänt bolag' med 'aktiebolag' i lagkommitténs förslag till Allmän Civillag. Motionären menade att aktiebolag redan var en del av det allmänna språkbruket. I den andra motionen, framlagd av W. F. Dalman, föreslogs en särskild aktiebolagslag utarbetad efter den franska lagstiftningen kring sociétés anonymes. Behandlingen av Dalmans motion visar att det fanns en bred politisk samling bakom kravet på en sammanhållen aktiebolagslag. Den politiska processen kom att ta tre år, men de kritiska röster som höjdes från olika håll berörde mer detaljerna i förslaget än själva grunderna. Att den nya bolagsformen inte var tänkt för mer allmän spridning framgick av förarbetena till lagen. Tanken var att tillhandahålla en form för större företag, som planerade att ägna sig åt riskfyllda men samhällligt viktiga projekt. I oktober 1848 utfärdades 'Lag om aktiebolag', som började gälla från och med den 1:e januari 1849.<sup>42</sup>

Den nya lagen slog fast två viktiga principer, för det första aktieägarnas frihet från personligt ansvar och för det andra rätten till 'årsstämmning å borgenär'. Det sistnämnda var ett sätt att reglera skulder som var knutet till dåtidens konkurslagstiftning.<sup>43</sup> I övrigt var den nya lagen kortfattat hållen och lämnade rum för en betydande avtalsfrihet vad gällde bolagets interna förhållanden. Ett exempel var de formella krav som fanns på bolagsorganen. Styrelsens enda uttryckliga uppgift var att registrera förändringar i aktieinnehav och att utse firmatecknare, däremot fanns inga regler för hur stor styrelsen skulle vara eller hur den skulle utses.<sup>44</sup>

För att komma i åtnjutande av aktiebolagets begränsade ansvarighet krävdes enligt den nya lagen att bolagsordningen stadsfästes av Konungen. Det gamla systemet med oktroj kom alltså att leva kvar. Lagens vaga formulering gjorde dock inte tydligt vilka företag som skulle beviljas oktroj. Högsta Domstolen förutsatte i sitt yttrande över lagförslaget att det skulle fortsätta att finnas aktiebolag som inte var oktrojerade. Under lagens första år avslogs ett flertal oktroj-

42. Hagströmer, 1872 sid. 102-06 och Nilsson, 1957 sid. 73.

43. Macey, Bergström & Samuelsson, 1993 sid. 138.

44. Arleback, 1995 sid. 52.

ansökningar med olika typer av motiveringar, som alla hade det gemensamt att de pekade på att lagstiftningen inte var ämnad som en generell grund för näringslivets organisation. För det första avslogs Lagunda och Hagunda Häraders Varuanskaffningsbolags ansökan med motiveringen att det var frågan om 'spekulation i smått'. För det andra avslogs Svanå Bruks Aktiebolags ansökan för att bolaget med sina jordtillgångar redan hade tillgång till kapital i form av hypotekskrediter. För det tredje avslogs ansökningar gällande flera bergsbruks- och rederibolag med motiveringen att det redan fanns lagstiftning som stadgade hur de inbördes ägarrelationerna skulle hanteras. Sammantaget beviljades 77 bolag oktroj under perioden 1849-1858, medan 30 ansökningar avslogs. Från slutet av 1850-talet blev Kungl. Maj:t mindre restriktiv och bolag som med den tidigare, strängare, hållningen inte hade blivit godkända fick igenom sina ansökningar. Frågan om begränsad ansvarighet för bolagen utan oktroj levde dock kvar och så långt fram som i slutet av 1870-talet debatterades frågan om de icke-oktrojerade bolagens ansvarighet.<sup>45</sup>

I föregående avsnitt diskuterades de förändringar i lagstiftningen kring aktiebolag som skedde i de flesta europeiska länder under andra hälften av 1800-talet. Det innebar att det fanns en internationell debatt kring dessa frågor som inte undgick dem som var insatta i frågan i Sverige. I sin avhandling från 1872 skrev Hagströmer att det svenska oktrojsystemet var omodernt. Han ville se ett system som innebar att bolagsbildandet berodde på om man levde upp till välspecifierade regler, inte på välvilja från Kungl. Maj:t. Hagströmer argumenterade vidare för att en moderniserad lagstiftning borde baseras på det så kallade publicistsystemet; alltså där stora krav ställdes på transparens i företagens informationsflöde.<sup>46</sup> En helt ny aktiebolagslag kom visserligen att dröja, men redan under 1870- och 80-talet förändrades lagstiftningen på två punkter som gick i den riktning som Hagströmer önskade. 1848 års aktiebolagslag hade ålagt nybildade bolag att till rådhusrätten skicka in bolagsordning och uppgifter om aktiekapitalets fördelning. Det ålåg sedan rätten att publicera dessa uppgifter i 'allmänna tidningar'. Samma förfarande skedde sedan vid varje ändring av bolagsordningen. I och med förord-

45. Hagströmer, 1872 sid. 140-45 och Nilsson, 1957 sid. 74-77.

46. Hagströmer, 1872 sid. 294-95.

ningen 30 maj 1879 skärptes kraven på företagens informationsplikt, till att gälla samtliga val av styrelseledamöter och att det ålåg rätten att hålla dessa uppgifter tillgängliga för allmänheten. Förordningen upphävdes 1887 då den ersattes av en 'lag angående handelsregister, firma och prokura'. De uppgifter som tidigare inlämnats till rätten skulle nu insändas till det nyupprättade handelsregistret. Lagen gällde inte bara aktiebolag, utan även handelsbolag och vissa andra typer av organisationer.<sup>47</sup> Den nya lagen innebar ytterligare ett steg mot ökad transparens i informationshänseende eftersom uppgifterna samlades i ett mer lättillgängligt register.

*Bankernas brytningstid – mellan enskilda banker och aktiebolagsbanker*

1848 års aktiebolagslag hade uttryckligen undantagit bankbolag med egen sedelutgivning och därmed blev det inte möjligt för de enskilda bankerna att utnyttja den nya aktiebolagslagen.<sup>48</sup> Det fanns inget uttryckligt förbud i lagen mot att grunda aktiebolagsbanker – utan sedelutgivningsrätt – men det kom att dröja femton år innan denna möjlighet utnyttjades första gången. Istället var det de enskilda bankerna som kom att dominera bland affärsbankerna. För det första hade de enskilda bankerna etablerat sig på marknaden, dels genom fungerande interna arbetsformer, dels genom att bygga upp ett någorlunda effektivt nationellt samarbete mellan de olika enskilda bankerna.<sup>49</sup> För det andra genomfördes i början på 1860-talet en rad förändringar av de institutionella förutsättningarna som gynnade de enskilda bankerna. När riksdagen 1862-63 beslutade att upphöra med subventionerna till filialbankerna innebar detta slutet för dessa; endast två filialbanker brydde sig om att ansöka om förnyad oktroj. Vidare förenklade 1864 års kungörelse 'angående enskilda banker med rätt att utgiva egna kreditsedlar' möjligheten att starta bankrörelse i denna form. Kungörelsen var i princip en variant av 1848 års aktiebolagslag, alltså att Kungl. Maj:t fastställde bolagsordningen. Söderlund konstaterar dock att tillämpningen var liberal och att 'oktroj vägrades inte veterligen vid något tillfälle'.<sup>50</sup>

47. Helleberg, 1951 sid. 4-8.

48. Nilsson, 1957 sid. 71.

49. I början på 1860-talet hade antalet enskilda banker vuxit till tolv i antal, se Söderlund, 1964 sid. 98.

50. Ibid. sid. 102.

Till detta fogades kungörelsen från september 1864 om räntans partiella frigivande – vilket innebar att affärsbankernas möjlighet att agera marknadsmässigt ökade och därmed också deras möjlighet att konkurrera med de aktörer som agerat utanför den institutionella finansiella sektorn.

Effekten av den nya lagstiftningen lät inte vänta på sig, redan 1866 hade antalet enskilda banker fördubblats. Ökningen berodde både på nygrundningar och på ombildningar av filialbanker och fram till 1890 fortsatte de enskilda bankerna att dominera som organisationsform bland de svenska affärsbankerna. Genom att överlag höga utdelningar gavs på lotterna fungerade placeringarna i de enskilda bankerna som ett mellanting mellan aktier och obligationer. Den obegränsade ansvarigheten fungerade både som förtroendeskapare och som en begränsning på vem som kunde investera i banken – vilket även underströks av lotternas höga nominella belopp. Majoriteten av de enskilda bankerna opererade på en lokal och regional marknad och grundarna kom från områdets ledande skikt. De enskilda bankernas sedelutgivning kom mer detaljerat att regleras i och med förordningarna 1874 och 1879.<sup>51</sup>

Samtidigt var inte de enskilda bankernas ställning ohotad. Vid 1862-63 års riksdag förklarade regeringen att man var beredd att likställa aktiebanker med andra aktiebolag bildade enligt 1848 års lag. Redan 1864 startades Skandinaviska Kreditaktiebolaget och året efter beviljades Industrikreditaktiebolaget oktroy. Industrikreditaktiebolaget fick inte någon större betydelse, men Skandinavbanken kom snart att etablera sig som landets ledande bank.<sup>52</sup> Vidare var de enskilda bankernas viktigaste konkurrensfördel – sedelutgivningen – utsatt för innovativt konkurrenstryck från de egna leden. Redan vid Stockholms Enskilda Banks grundande 1856 hade A.O. Wallenberg framgångsrikt introducerat innovationer på inlåningssidan, som ett komplement till sedelutgivning. Ju längre 1800-talet framskred desto viktigare kom inlåningen, relativt sedelutgivningen, att bli för samtliga bankers finansiering. I praktiken undergrävde detta de enskilda bankernas position. 1886 utfärdades en lag om bankaktiebolag som

51. Brisman, 1934 sid. 111-22 och Söderlund, 1964 sid. 100-03. För en analys av de enskilda bankernas betydelse för den svenska ekonomin se även Ögren, 2003.

52. Brisman, 1934 sid. 127-34.

slog fast de yttre formerna för att starta bank i aktiebolagets form. Det kom dock att dröja, särskilt bland de större bankerna, fram till andra hälften av 1890-talet innan aktiebolagsformen på allvar började slå igenom bland affärsbankerna.<sup>53</sup>

### *1895 års moderna aktiebolagslag*

Under 1880-talet tillsattes en kommitté, till vilken den nedan citerade Hammarskjöld knöts. Kommittén fick till uppgift att utreda vilka krav den nya tidens näringsliv ställde på aktiebolagslagstiftningen. Kommittén lade 1890 fram sitt förslag till en ny lag. Till skillnad från den tidigare lagen, som varit influerad av fransk lagstiftning, präglades förslaget starkt av tysk lagstiftning.<sup>54</sup> Frågan om minimikapitalets storlek och minsta tillåtna nominella belopp på aktierna vållade debatt när riksdagen behandlade frågan. 1848 års lag hade inte innehållit några bestämmelser för vare sig minimikapital eller nominellt belopp. I propositionen föreslogs att aktiekapitalet utan särskilt tillstånd ej skulle få understiga 25 000 kronor, samt att aktier ej skulle få lyda på mindre belopp än 100 kronor. Mot dessa belopp vände sig flera debattörer eftersom det automatiskt skulle utestänga såväl småföretagare som småsparare från aktiebolagsformen. Försvaret motiverade de höga gränserna med att aktiebolagsformen inte var avsedd för de mindre företagarna och spararna. Till slut beslöt riksdagen att minimibeloppet skulle vara 5 000 kronor och att lägsta tillåtna nominella belopp skulle vara 50 kronor. Om aktiekapitalet inte översteg 10 000 kronor skulle det dock vara tillåtet med aktievalörer om 10 kronor.<sup>55</sup> I juni 1895 antogs den nya aktiebolagslagen, som trädde i kraft 1 januari 1897. Den största förändringen var att oktrojsystemet – i citatet nedan kallat sanktionssystemet – ersattes av ett normativt lagsystem. Det principiellt viktiga i denna förändring framkommer i Hammarskjölds presentation av den nya lagen inför nationalekonomiska föreningen:

Den fördelaktigaste sidan hos sanktionssystemet är måhända den, att en på detsamma bygd lag icke behöfver vara så fullständig som

53. Söderlund, 1964 sid. 178-82. Även grundandet av mer moderna försäkringsbolag tog fart under 1860-talet, men dessa baserades på aktiebolagslagen från 1848 – separat lagstiftning på försäkringsområdet tillkom först 1903. Se Larsson, 1998.

54. Arlebäck, 1995 sid. 36.

55. Gårdlund, 1942 sid. 200-01.

en annan och att den i följd häraf kan längre ega bestånd utan ändring eller omarbetning. Den sanktionerande myndigheten kan nämligen genom sin pröfvning faktiskt fylla luckorna i en ofullständig lag och i hvarje förekommande fall uppställa sådana fordringar, som anses nödiga och nyttiga. [...] Den omtalade fördelen af sanktionssystemet uppväges emellertid mer än väl af de dermed förenade olägenheterna. Det kan näppeligen anses såsom ett lyckligt förhållande, att i så viktiga och djupt ingripande privaträttsliga frågor de gällande normerna ej äro af lagstiftande makten antagna, ej offentligt tillkännagifna, ej oemottagliga för ändringar, som allmänheten omöjlig kan förutse eller beräkna. Regeringens åtgärder i afseende på sanktionsrättens utöfning kunna lätt få utseende af godtycklighet.<sup>56</sup>

I och med den nya lagen kan Sverige därmed sägas ha fått sin första moderna aktiebolagslagstiftning, eftersom statens roll förändrades från att ha godkänt varje enskilt bolag till att lägga fast de yttre ramar som alla aktiebolag måste uppfylla. I och med att lagen trädde i kraft i januari 1897 var såväl gamla som nybildade bolag tvungna att registrera sig hos det nyinrättade Patent- och Registreringsverket. I och med denna förändring var det också naturligt att omfånget på lagstiftningen växte, som visades av diskussionen ovan kring minimikapital och aktiernas nominella belopp. Vidare infördes detaljerade föreskrifter för hur ändring av bolagsordningen skulle gå till, hur bolagsstämman skulle organiseras och hur en likvidation skulle genomföras. Att lagen växte i omfång behöver inte betyda att det blev mer komplicerat att starta bolag. Tvärtom blev det nu möjligt att skriva en kortare och mer allmänt hållen bolagsordningen, eftersom detaljerna i större utsträckning redan fanns i lagen.<sup>57</sup> Frågan om tillgängligheten på information, som Hagströmer pekat på redan på 1870-talet, satte också tydliga spår i lagstiftningen. En sådan nyhet var att styrelsen på ordinarie bolagsstämma skulle presentera både en förvaltningsberättelse och en balansräkning för det gångna året. En annan nyhet i samma anda var att revisorsfunktionen lagstadgades.<sup>58</sup>

56. Hammarskjöld, 1895 sid. 10.

57. Arlebäck, 1995 sid. 36-37.

58. Ibid. sid. 38. Perioden 1895-1931 kan karakteriseras som den period då revisorsfunktionen institutionaliserades. Denna process startades i och med den nya aktiebolagslagen och åtföljdes av en professionalisering och organisering av revisorsfunktionen, så att revisorer etablerades som en yrkeskår. Se Wallerstedt, 2002.



### *Från enskilda banker till aktiebolagsbanker*

Samtidigt som den nya aktiebolagslagen trädde i kraft inleddes en kraftig högkonjunktur. Under åren fram till 1911 skedde en rad förändringar av det svenska finansiella systemet och perioden torde kunna beskrivas som det finansiella systemets moderna genombrott. För det första renodlades statens roll i och med Riksbankslagen från 1897, då Riksbanken tydligt kom att definieras som centralbank. Riksbanken fick ansvar för såväl guldpariteten som den interna penningmängden, dessutom tillerkändes Riksbanken ensamrätt till sedelutgivning från och med 1904. Vidare stärktes statens roll som kontrollant av det finansiella systemet, genom inrättandet av försäkringsinspektionen 1904 och bankspektionen 1907 som fristående ämbetsverk.<sup>59</sup> För det andra omorganiserades fondbörsen 1901 och 1907, vilket bredade och fördjupade andrahandsmarknaden för aktier och obligationer. För det tredje kom 1895 års aktiebolagslag att ställa krav på ny banklagstiftning, vilket realiserades i och med 1903 års banklagar.<sup>60</sup> Som tydlig illustration på att systemet var stätt i snabb förändring var det faktum att samtliga 30 affärsbanker som grundades mellan 1895 och 1903 valde aktiebolagsformen. 1903 års banklagar innebar att enskilda banker i princip likställdes med aktiebolagsbanker, att lagstiftningen blev mer detaljerad samt att den offentliga kontrollen av bankrörelsen stärktes för att skydda insättarnas medel. 1903 års banklagar låg alltså i linje med 1895 års aktiebolagslag.<sup>61</sup>

### *Turbulens kring sekelskiftet och 1910 års aktiebolagslag*

Bara några år efter tillkomsten av 1895 års aktiebolagslag restes åter krav på förändringar i lagstiftningen från flera håll. Motioner inflöt till riksdagen om såväl utlänningars rätt att äga egendom via svenska

59. Larsson, 1998 sid. 105 och Söderlund, 1978 sid. 1-8.

60. Dessa förändringar hade länge varit emotsedda; redan 1891 hade samtliga enskilda bankers oktrojer förlängts till och med 1903 för att lagstiftarna skulle hinna arbeta fram de nödvändiga förändringarna. Se Söderlund, 1964 sid. 181. Oktrojering 1891 fick även konsekvenser för Patent- och Registreringsverkets statistik, vilket framkommer i nästa avsnitt.

61. Två av de enskilda bankerna – Mälareprovinsernas Enskilda Bank och Göteborgs Enskilda Bank – ombildades till bankaktiebolag. Övriga banker behöll den solidariska ansvarigheten. I praktiken spelade detta ingen större roll för den fortsatta verksamheten och i en skrivelse till Kungl Maj:t 1932 framhöll riksdagen att den enskilda bankens form var föråldrad och borde avskaffas helt – vilket också skedde i och med 1934 års lagstiftning om ombildning av de enskilda bankerna till bankaktiebolag. Se Ibid. sid. 182 och Söderlund, 1978 sid. 1-3 & 27.

aktiebolag som stärkandet av minoritetsskyddet i aktiebolag. Detta vittnar om den dynamiska tid som svensk ekonomi var inne i och de krafter som hade satts i rörelse. 1905 tillsattes en kommitté som skulle utreda en revision av gällande lag, med särskilt avseende på skydd av minoritetsintressen och missbruk vid överlåtelse av aktier.<sup>62</sup> Vid sidan av analysen av de svenska förhållandena, genomförde kommittén även en omfattande undersökning av gällande rätt på det internationella planet.<sup>63</sup> 1908 presenterade kommittén sitt förslag till ny aktiebolagslag. Det poängterades att man i förslaget särskilt beaktat frågor som hade med självsvåldiga styrelser och utsatta minoritetsägare att göra.<sup>64</sup> I inledningen till förslaget hette det:

De kraf på ändringar i gällande aktiebolagsrätt, som med stöd af vunna erfarenheter framstälts från olika håll, särskildt i motioner vid riksdagarna, afse huvudsakligen dels att bereda allmänheten kraftigare skydd mot osunda bolagsföretag dels att förskaffa aktieägare större trygghet mot att styrelsen missbrukar sin ställning eller öfver huvud illa handhafver bolagets angelägenheter och dels att för minoriteten i aktiebolag åstadkomma garanti mot förtryck från majoritetens sida. I förstnämnda afseende påyrkas särskildt en mera effektiv kontroll öfver förfarandet vid aktiebolags bildande och aktiekapitalets ökning. Vidtgående publicitetsbestämmelser torde bäst tillgodose de syften, man här vill vinna.<sup>65</sup>

Kommitténs förslag remitterades till lagrådet och justitiedepartementet arbetade efter dess synpunkter fram en proposition till 1910 års riksdag. Under den vidare behandlingen framkom skiljaktiga meningar, men dessa jämkades samman och i augusti 1910 antogs den nya lagen, som trädde i kraft den 1:e januari 1912. De huvud-

62. Skarstedt, 1930 sid. V-VI.

63. Bergelmer, 1907

64. Kommitténs förslag mottogs inte på alla håll med lika stor entusiasm. *Affärsvärlden* skrev följande referat från ett föredrag där Göteborgs Sällskap inbjöd till en av de kommittéerade att presentera lagförslaget: *Det framhölls både från köpmanna- och juristhåll att kommittéförslaget, därest det blev lag, otvifvelaktigt skulle komma att skapa ett minoritetsförtryck, som lätt skulle kunna bli oliedligare än det majoritetsförtryck, för hvilket man nu emellertid kan råka ut. Och faran vore ju så mycket större, som det för hänsynslösa personer vore vida lättare att förskaffa sig den aktieminoritet, som kunde behövas för att trakassera den aktiemajoritet, som enligt den nuvarande aktiebolagslagen är nödvändig för att kunna förverkliga samma syfte. Se Aktiebolagslagen (*Affärsvärlden*, 1908, sid. 1424-25).*

65. RP, 1910 sid. 3.

sakliga dragen i ursprungsförslaget låg kvar och minoritetsintressena skyddades med en rad nya bestämmelser.<sup>66</sup> Förutom de konkreta förändringarna vad gällde minoritetsägarnas handlingsmöjligheter tillkom även detaljerade publicitetsbestämmelser både vad gällde bildandet av aktiebolag och ökning av kapital.<sup>67</sup> Till informationsplikten hörde också de nya principerna för värdering av företagets tillgångar och skulder, samt den nya skyldigheten att upprätta en fullständig årsredovisning – med resultat- och balansräkning – som skulle skickas in till Patent- och Registreringsverket. Därmed blev uppgifterna en offentlig handling och tillgänglig för den som så önskade.<sup>68</sup>

Vidare ändrades reglerna kring registreringen av aktier. Den ökande aktiehandeln hade inneburit en större rörlighet i ägandet, vilket krävde att lagstiftningen tydligare pekade ut var äganderättigheterna formellt registrerades. Redan i Dalmans motion till 1844-45 års Riksdag hade frågan om registrering av aktier väckts. Dalman ansåg att aktier ställda till viss man formellt skulle registreras hos företaget. När det färdiga förslaget till slut hade antagits var formulering vagare och det lämnades till företaget att själv bestämma 'huru aktierna hos bolagets styrelse inregistreras, och huru skeende förändringar i aktierätten antecknas'.<sup>69</sup> I praktiken innebar det att äganderätten låg i aktiebrevet. Under 1890-talet hade saken åter kommit upp och i 1895 års lag hade stadgats att en offentlig förteckning över bolagets aktier skulle hållas. Detta motiverades med att sådana förteckningar blivit praxis sedan ett par år i de flesta företag och att detta gynnade den transparens i informationshänseende som lagstiftarna ville uppnå.<sup>70</sup> Det var dock först i och med 1910 års lag som det stadgades att en

66. För det första tillkom begränsningar i bolagsstämmans och styrelsens rätt att förfoga över bolagets egendom, för att hindra otillbörliga utförsäljningar. För det andra tillerkändes en minoritet, representerande minst en femtedel av det totala kapitalet, både rätten att domstolspröva utbetalade arvoden samt att tillsätta en utomstående revisor som skulle arbeta tillsammans med bolagets övriga revisorer. För det tredje infördes detaljerade bestämmelser för aktier med olika rösträtt, för att inte minoriteter skulle bli utnyttjade vid ökning eller minskning av kapitalet. För det fjärde slog den nya lagen fast att ingen aktieägare fick utöva rösträtt för mer än en femtedel av det å stämman företrädda aktiekapitalet. För det femte innebar den nya lagen även ett ökat civilt och kriminellt ansvar för stiftarna, styrelse och revisorer. Se Skarstedt, 1930 sid. vi-ix.

67. *Ibid.* sid. vi-ix.

68. Arleback, 1995 sid. 40.

69. Köersner, 1929 sid. 18-19.

70. *Ibid.* sid. 21.

regelrätt aktiebok skulle upprättas. Aktiebokens ställning som rättsligt dokument befästes genom straffbestämmelser för styrelser som underlät att 'ofördröjligen' upprätta en aktiebok eller som vägrade att införa överlåtelser av aktier utan fullgoda skäl. Aktieboken var viktig i bolagens initialskede, eftersom full betalning för tecknade aktier kunde dröja flera år och att tryckningen av de faktiska aktiebrevens kunde dra ut på tiden.<sup>71</sup>

1910 års aktiebolagslag kom att bestå fram till mitten av 1940-talet. Under denna tid kom ett antal viktiga komplement att utfärdas, tydligt präglade av det omgivande samhällsklimatet. Dessa komplement kom på olika sätt att påverka aktiebolaget som institution. För det första antogs 1916 en lag som begränsade utlänningarnas rätt att äga aktier i svenska företag. Lagstiftningen innebar att utlänningar fick rätt att äga maximalt 20 procent av rösterna i bolag med naturtillgångar.<sup>72</sup> Inskränkningen fick till följd att det internationella kapitalets roll på de svenska finansiella marknaderna begränsades. Jörnmark argumenterar för att konsekvensen blev att de nationella finansiella aktörerna först fick några gyllene år och sedan att krisen blev desto större på 1920-talet – vilket i sin tur bäddade för Ivar Kreugers finansiella operationer, som gick ut på att hitta vägar att kanalisera utländskt kapital in i svensk industri.<sup>73</sup> För det andra, i spåren av deflationskrisen, förenklades 1922 och 1924 processen att rekonstruera aktiebolag.<sup>74</sup> För det tredje infördes, i kölvattnet på Kreugers död, ett aktieförvärvsförbud för affärsbanker. Lagen innebar ett generellt förbud mot förvärvande av aktier och förlagsbevis, med undantag för skydd av fordran. Lagen innebar att bankernas redan inslagna väg mot konsolidering påskyndades och att huvuddelen av affärsbankernas industriella engagemang flyttade över till de nybildade investimentbolagen – som dock fortsatte att vara dominerade av respektive banksfärs intressen.<sup>75</sup>

71. Ibid. sid. 43-44 & 53-54.

72. Ibid. sid. 81-83.

73. Se Jörnmark, 2004 sid. 101; även Glete, 1981 sid. 57 är inne på en liknande tanke. Det mest kända fallet var när Krupp genom bulvaner köpte in sig i Bofors 1921. När affären uppdagades i början på 30-talet bidrog den till att en speciell bulvanlag utarbetades 1934. Se Steckzén, 1946 sid. 333 & 456.

74. Arlebäck, 1995 sid. 42.

75. Broberg, 2003 sid. 56.

### *Detaljreglering och bankernas aktieförvärvsrätt*

En proposition innehållande ett förslag till en ny banklag förelades och godkändes av 1911 års riksdag. Den nya lagen innehöll två huvudspår. För det första detaljreglerades bankernas bolagsrättsliga ställning ytterligare. De flesta av regleringarna var direkt hämtade från 1910 års lag om aktiebolag. Dock kvarstod den största skillnaden mellan banklagstiftningen och den generella aktiebolagslagstiftningen, att bankerna även fortsättningsvis oktroyerades av Kungl. Maj:t.<sup>76</sup> Den nya banklagens andra huvudspår handlade om den strukturella frågan om banksystemets roll i industrialiseringsprocessen. A.O. Wallenberg hade lagt en motion i frågan redan till 1884 års riksdag, där han pläderade för ett funktionsuppdelat bankväsende. Wallenberg ville se en lagstiftning som tydligare skiljde på depositionsbanker och 'credit mobilier'-banker. Wallenbergs förslag hade fallit utan votering, men i och med 1901 års bankkommitté återkom frågan på den politiska dagordningen. Bankernas svårigheter att klara av de uppgifter som industrialiseringen ställde dem inför fördes fram som argument för att särskilda emissionsbanker borde bildas, speciellt gällde det för de mindre bankerna. Debatten fördes samtidigt som börserna omorganiserades och de större affärsbankerna, från och med 1907, intagit en central roll även där. Louis Fraenckel väntade inte in lagstiftningen utan bildade 1907 Svenska Emissionsaktiebolaget, som hade till uppgift att vara Stockholms Handelsbanks länk mellan banken och riskkapitalmarknaden. Efter en misslyckad lag om emissionsbanker 1909 tillerkändes bankerna 1911 rätten att, i viss utsträckning, äga aktier.

På grund av sin försiktiga konstruktion kom inga emissionsbanker att bildas, utan istället var det 1911 års lag som öppnade dörren för affärsbankerna att vidga sina affärsområden.<sup>77</sup>

Den politiska allians som efter många års diskussioner enades om 1911 års banklag var på sätt och vis talande för den dubbelhet som lagen var ett uttryck för och som kan hjälpa till att förklara det som sedan följde. Såväl socialdemokrater som bank- och industriintressen

76. Söderlund, 1978 sid. 4-5.

77. Den begränsade aktieförvärvsrätten medgav att affärsbanker med minst 6 miljoner i egna fonder fick äga aktier till ett bokfört värde av 50% av den del av reservfonden som översteg 50% av grundfonden. För en detaljerad studie av diskussionen och 1911 års lag se Fritz, 1990 sid. 23-92.

såg, utifrån olika synsätt, fördelar med den nya lagen. Näringslivets representanter betonade, för sin del, de nya krav på ökad finansiell rörlighet som industrialiseringsprocessen ställde på banksystemet. Socialdemokraterna, för sin del, försvarade lagen med att det var bättre att koncentrera all finansiell verksamhet till bankerna för att finanskapitalet därigenom skulle vara lättare att kontrollera.<sup>78</sup> I det korta perspektivet var det snarast de förras förväntningar som slog in och under 1910-talet expanderade den finansiella sektorn, bland annat genom den etablering av bankanknutna emissionsbolag som skedde. I och med de extrema förhållandena som kriget medförde, kom dock expansionen att utveckla sig till en finansiell stormvind bortom all kontroll.<sup>79</sup> Opinionsen växte mot 'aktiejobberiet' och när bankinspektionen 1915 gick ut och påtalade det faktum att bankerna kringgick banklagen genom sina emissionsbolag var detta starten på en process som kom att pågå i 20 år och som slutade med att de finansiella intressena – vilka allt sedan 1860-talet hade flyttat fram sina positioner – försvagades gentemot de industriella intressena.

Attitydförändringen slog igenom på banklagstiftningen, som på en rad områden ändrades så att bankernas rörelsefrihet begränsades; hit hörde kontorsetableringskontrollen från 1918, fusionskontrollen från 1919, inskränkningarna i aktieförvärvsrätten 1922 samt 1934 års lagstiftning då aktieförvärvsrätten drogs in och reglerna för utlåning mot aktier skärptes.<sup>80</sup> Denna relativa försvagning för den finansiella sektorn har flera sammanhängande förklaringar. Deflationskrisen på 20-talet och Kreugerkraschen på 30-talet bidrog till att allmänheten förlorade i förtroende för såväl affärsbanker som fondmäklare. Förtroendekrisen gjorde att börsen förlorade sin dynamik och börskurserna uppvisade en mycket svag utveckling under mellankrigstiden. Börsens kraftgång förstärktes av att stora delar av industrin – när deflationskrisen väl var övervunnen – blev alltmer självförsörjande med kapital och därmed blev självständigare gentemot finansiella intressen. Dessutom hade många av det industriella genombrottets strukturella förändringar, i vilket de finansiella spekulanterna hade varit drivande, avslutats kring 1930. Kreugers intressen i

78. Ibid. sid. 73-84.

79. En av de inblandade aktörerna i denna stormvind var Finansinstitutet Svenska Värden, vars verksamhet analyseras i kapitel 6.

80. Se Fritz, 1990 sid. 129-36 och Söderlund, 1978 sid. 12-14.

svensk industri ter sig i det ljuset som en naturlig fortsättning av flera generationer finansiella spekulanter före honom och den samfällade avsky som hans fall väckte bland såväl politiker som företagare förbådade att en ny tid stod för dörren.<sup>81</sup>

### *1944 års aktiebolagslag*

1932 utarbetade justitiedepartementet en promemoria som behandlade en revision av den gällande aktiebolagslagen. En majoritet av remissinstanserna ansåg att hela aktiebolagslagen borde arbetas om, vilket blev starten på en större utredningsprocess. Tre huvudorsaker går att finna för att det omfattande arbetet med att ta fram en ny lag sjösattes. För det första hade Kreugerkoncernens sammanbrott väckt frågor om otillräcklig informationsplikt och revision. För det andra hade näringslivets struktur och organisering förändrats starkt i och med industrialiseringen. Detta ledde till att exempelvis fusioner och koncernbildningar blivit en vanlig del av näringslivet, vilket ställde nya krav på lagstiftningen.<sup>82</sup> För det tredje hade tidsandan förändrats, vad gällde synen på företagandet och dess roll i samhället. Deflationskrisen i början på 1920-talet hade bidragit till en omsvängning i näringslivet mot en allt högre grad av självförsörjning med kapital och 1930-talet innebar ett genombrott för den politik som kom att forma 'folkhemmet' – vilket innebar att politiska ingrepp utsträcktes till alltfler områden. Kombinationen av dessa två aspekter visade sig i lagberedningens förslag från 1941, där man föreslog inskränkningar i företagets rätt att disponera sin vinst. I det lagförslaget som lades fram 1941 skrev lagberedningen:

I sitt arbete har beredningen letts av den uppfattningen, att det nutida aktiebolagets uppgift icke är begränsad till att vara ett instrument för privatekonomisk vinning utan att det – i överensstämmelse med nutida social åskådning – har att fylla en viktig funktion i hela näringslivets och folkförsörjningens tjänst. Ur denna

81. Glete, 1981 sid. 28-60.

82. Nial, 1946 sid. 214. De nya tiderna hade visat sig i de flesta europeiska länder och en rad länder genomförde under denna tid mer eller mindre genomgripande förändringar av sin lagstiftning. Nya aktiebolagslagar hade antagits i Holland 1928, England 1929, Danmark 1930, Schweiz 1936 och Tyskland 1937, se SoU, 1941 sid. 3. Försök kom också att göras att samordna lagstiftningen mellan de olika nordiska länderna, men under arbetets gång insåg man att det inte skulle vara möjligt att genomföra en helt identisk lagstiftning och Sverige kom att arbeta fram en egen aktiebolagslag. Arlebäck, 1995 sid. 33-34.

synpunkt har förslaget uppställt starkare begränsningar i de enskilda intressenternas, aktieägarnas, fria bestämmanderätt än förut i vissa avseenden, såsom beträffande rätten att disponera över bolagets vinst för utdelning. Även de väsentligt strängare föreskrifterna angående bolagsorganens skyldigheter i avseende å redovisningen och kontrollen däröver hava betydelse ur denna synpunkt.

Å andra sidan har i förslaget eftersträfvats en sådan avvägning av olika mot varandra stående intressen, att tvångsföreskrifter undvikits, vilka skulle hämma företagets initiativ och handlingskraft samt avskräcka sparkapitalet för den risk som är förbunden med investering i aktier.<sup>83</sup>

Det är värt att notera att det gemensamma yttrande som näringslivet gjorde angående lagberedningens förslag bestod av tekniska invändningar. Däremot gjordes inga invändningar mot den övergripande inriktningen att företagets självbestämmanderätt borde begränsas. Inte heller i Affärsvärldens diskussion av lagförslaget framkom några sådana synpunkter.<sup>84</sup> 1944 godkändes den nya lagen, som trädde i kraft från och med den 1:e januari 1948. Den nya lagen präglades av formalism och tekniska detaljer vilket skulle kunna förklara att den växte i omfång jämfört med sin föregångare, se tabell 3.2.<sup>85</sup> Däremot innebar inte 1944 års aktiebolagslag någon radikal förändring av tidigare rätt. Vid en jämförelse framstår 1895 års övergång till ett normativt system som ett betydligt viktigare skifte.

Tabell 3.2 Aktiebolagslagarnas omfattning

År	Antal paragrafer
1848	15
1895	81
1910	141
1944	228

*Källa: Arlebäck, 1995, sid. 37 & 45*

83. SoU, 1941 sid. 4, resonemanget utvecklas där även på sidorna 12-13.

84. Se RP, 1941 samt Affärsvärlden, 1941. Företagens konsolidering och förfogande över vinstmedel blev också föremål för reglering. För detta syfte en infördes en skuldregleringsfond, till vilken företagen var skyldiga att göra avsättningar i förhållande till sin skuldsättningsgrad. Dessutom infördes – som en separat lag vid sidan av själva aktiebolagslagen – begränsningar för hur stor del av vinsten som fick delas ut till aktieägarna. Se Nial, 1946 sid. 95-104.

85. Till de tekniska detaljerna hörde: regler kring konstituerande stämma, specifikationer kring förvärv i godtro, förändrade regler kring likvidationsplikt samt klarare definitioner av interimsbevis, teckningsbevis, teckningsrättsbevis, delbevis, inbetalning för aktier. Se SoU, 1941 sid 3-28 och Nial, 1946 sid. 26-30, 56-64 & 193-205.



Lagberedningen var, som nämnts tidigare, påverkad i sitt arbete av både Kreugerkraschen och de mer strukturella förändringarna av näringslivet. För det första definierades begreppet fusion och omgärdades med detaljerade föreskrifter. För det andra definierades koncernförhållanden genom att begreppen moder- och dotterbolag fick rättsliga definitioner, samtidigt som nya regler kring informationsplikt och värdering av tillgångar och skulder för koncerner infördes. För det tredje formaliserades bolagsorganens funktioner. Formaliseringen kom som ett svar på att en maktförskjutning ägt rum i det ekonomiska livet från bolagsstämma till styrelse och verkställande direktör. Medan 1910 års aktiebolagslag inte nämnt verkställande direktör slog den nya lagen fast att verkställande direktör var ansvarig för den löpande förvaltningen och att alla bolag, med en styrelse om minst tre personer, var skyldiga att tillsätta en verkställande direktör. I praktiken innebar detta att lagen lade fast den praxis som redan gällde i de flesta bolag. På liknande sätt definierades styrelsens ansvarsområden och att bolag med mer än 500 000 kronor i aktiekapital, var skyldiga att ha en styrelse bestående av minst tre ledamöter.<sup>86</sup>

### *Sammanfattning*

Liksom i övriga Europa kan rötterna till aktiebolagsformen även i Sverige sägas gå tillbaka till 1600- och 1700-talets handelskompanier; men det var först i och aktiebolagslagen från 1848 som aktiebolagsformen blev lagligt reglerad. Lagstiftningen innebar att aktiebolag med begränsad ansvarighet kunde bildas, under förutsättning att Kungl. Maj:t beviljade oktroj i varje enskilt fall. Under 1800-talets sista decennier tedde sig detta koncessionssystem alltmer föråldrat och 1895 års aktiebolagslag markerade en övergång mot en mer modern lagstiftning – i linje med de flesta jämförbara europeiska länders lagstiftning – där koncessionssystemet ersattes med ett normativt system. I och med denna förändring avhände sig statsmakten även formellt kontrollen över enskilda bolagsbildningar – bortsett från bankaktiebolagen – och istället blev detta en fråga om bolagsordningens formella laglighet och ett registreringsärende för det nyinrättade Patent- och Registreringsverket. Under 1900-talets första årtionde genomgick den svenska ekonomin en kraftig strukturomvandling,

86. Nial, 1946 sid. 105-25, 206, 213-24 och SoU, 1941 sid. 14-20, 27.

vilket satte aktiebolagsformens maktfrågor i den offentliga debattens ljus. En ny aktiebolagslag genomdrevs 1910, där skyddandet av minoritetsintressen stod i centrum. Under de följande trettio åren formades många av de svenska storföretagen och i 1944 års aktiebolagslag stod storföretagens maktodelningsfrågor – exempelvis i form av koncerner och fusioner – i centrum för lagstiftarnas intresse.

Framställningen har också visat att utvecklingen inom banklagstiftningen hängde nära samman med den allmänna aktiebolagslagstiftningen; med det tillägget att finansiella frågor i alla tider verkar ha väckt mer känslor än företagande i allmänhet. 1820-talet innebar starten för en politisk strid, som fann sin temporära lösning i och med de enskilda bankernas etablering under 1830-talet. Mer definitivt löstes dock konflikten genom de förändringar som skedde i början på 1860-talet och som markerar ett liberalt genombrott på det finansiella området. Tiden kring sekelskiftet kom att innebära ett nytt skifte i och med att Riksbankens roll som centralbank tydliggjordes och att aktiebolagsformen ersatte den solidariska som den dominerande organisationsformen bland landets affärsbanker. Debatten under 1900-talets två första årtionden dominerades av affärsbankernas roll i industrialiseringen och främst stod frågan om deras rätt att äga aktier – en rätt som tillerkändes bankerna 1911. Den politiska reaktionen blev dock kraftig i spåren av deflationskrisen och Kreugerkraschen och de stora företagen kom att alliera sig med denna kritiska syn. Konsekvensen blev att de finansiella intressena marginaliserades i såväl lagstiftning som praktik under 1930-talet; denna marginalisering sammanföll med den allmänna trenden mot ökad statlig interventionism, vilket även kom att återspeglas i 1944 års aktiebolagslag.

### **Aktiebolagsformens genombrott i siffror**

Frågan om aktiebolagsformens genombrott har i den svenska forskningen behandlats fragmentariskt, antingen på grund av tidsmässiga avgränsningar eller för att endast delar av näringslivet har studerats. En av de senaste forskarna på området noterar att:

Området saknar ännu belysande forskning och har därför blivit mycket summariskt behandlat.<sup>87</sup>

87. Arlebäck, 1995 sid. 84. Se även Collin, 1990 sid. 27.

Carl-Axel Nilsson har i två arbeten undersökt aktiebolagsformens genombrott. Problemet med Nilssons arbeten – utifrån denna avhandlings frågeställningar – är att de är begränsade till att endast gälla 1800-talet. Förutom tidsaspekten har Nilsson även avgränsat sin undersökning genom att fokusera på frågan om den begränsade ansvarigheten, medan de finansiella aspekterna av aktiebolagsformen uttryckligen har lämnats därhän.<sup>88</sup> Wohlin har gjort en bred undersökning av nybildade aktiebolag, men tidsmässigt är studien begränsad till åren 1894-1904. Wohlins slutsats är att det skedde en ökning av antalet bolagsbildningar jämfört med tidigare perioder, men förändringen sätts inte in i ett större sammanhang. Wohlin skiljer heller inte ut nytecknat kapital från nyemissioner vilket gör att hans siffror inte går att jämföra med annan statistik på området.<sup>89</sup> Lennart Jörberg har i två arbeten berört frågor kring aktiebolagsbildandet utifrån både kvantitativa och kvalitativa ansatser. Jörbergs kvantitativa arbete sträcker sig också något längre, fram till 1912. Däremot begränsas undersökningarna av att endast diskutera industrins bolagsbildningar och att den kvalitativa genomgången endast berör storföretag. Avsaknaden av andra sektorer och fokuseringen på storföretag kan förklara att Jörberg förlägger genombrottet för aktiebolagsformen till 1870-talet.<sup>90</sup>

Föreliggande undersökning har genomförts utifrån statistiskt material över aktiebolagsbildandet och avser att besvara ett antal frågor om aktiebolagsformens faktiska genombrott i den svenska ekonomin under perioden 1849-1938. Dessa frågor rör när ett genombrott kan sägas ha ägt rum, om genombrottet skiljde sig åt för olika sektorer i ekonomin, hur genombrottet förhöll sig till lagstiftningens utveckling samt hur den svenska utvecklingen ställer sig vid en internationell jämförelse. Slutligen lyfts frågan om bolagsbildningens intensitet utifrån en jämförelse där de nybildade aktiebolagens kapital relateras till bruttonationalprodukten.

88. Nilsson, 1957, Nilsson, 1959.

89. Wohlin, 1905.

90. Se Jörberg, 1961 sid. 197-211 och Jörberg, 1988. Även Gårdlund, 1942 sid. 195-201 begränsar sig till aktiebolag inom industrin. Aktiebolagsformen behandlas givetvis av flera andra forskare, men det är oftast mer i förbigående då aktiebolagsformen inte är fokus för deras undersökningar. Inte minst är detta tydligt inom den bank- och finanshistoriska forskningen, som av naturliga skäl har berört aktiebolagets betydelse. Se exempelvis Söderlund, 1964 sid. 1-2, Lindgren, 1994 sid. 6-9, Glete, 1981 sid. 28-60 och Jörnmark, 2004 sid. 81-86.

I det följande presenteras siffror över aktiebolagsbildandets utveckling från den första aktiebolagslagens införande 1849 och fram till och med 1938. För att konstruera en tidsserie över så lång tid har några olika typer av källor behövt användas. För åren 1849-81 har en sammanställning av de aktiebolag som Kungl. Maj:t godkände under dessa år använts.<sup>91</sup> För åren 1882-1892 har Bidrag till Sveriges Officiella Statistik (BiSos) använts, där antalet nybildade aktiebolag och aktiekapitalet redovisas. Dessvärre redovisas inte aktiekapitalet uppdelat på sektorer, varför uppgifter om aktiekapitalets sektoriella uppdelning har fått utgå i tabell 3.4. I BiSoS redovisas endast bolagens minimi- och maximikapital och jag har då valt att använda minimikapitalet; dels för att detta mått bäst stämmer överens med de tidsserier som föregår och kommer efter, dels för att jag i arbetet med PRV:s material har noterat att aktiekapitalet nästan alltid låg närmast det angivna minimikapitalet i samband med bolagsbildningen.<sup>92</sup> För åren 1893-1912 har egna sammanställningar gjorts av Patent- och Registreringsverkets (PRV) material, se appendix I för en utförligare redogörelse för denna serie. Visserligen var samtliga aktiebolag tvungna att registrera sig hos PRV, men eftersom verket inte började sin verksamhet förrän 1897 innebär det att bolag som bildades 1893-1896 men inte överlevde till 1897 inte finns med i mina siffror. Därför har siffrorna för 1893-1895 beräknats som ett medeltal mellan mina siffror och BiSoS.<sup>93</sup> För åren 1913-1938 har Statistisk Årsbok använts; deras siffror baseras i sin tur på sammanställningar från PRV:s register. Från samtliga dessa källor har antalet nybildade aktiebolag per år samt mängden tecknat aktiekapital noterats. Eftersom de olika källorna uppvisar en varierande grad av detaljnivå i uppdelningen så har materialet, för att möjliggöra en jämförelse under hela perioden, klassificerats i fyra grupper: Industri, Trafik, Handel och Övriga aktiebolag.<sup>94</sup>

91. Hagen & Cederschiöld, 1882.

92. Se BiSoS, 1890, BiSoS, 1895 och BiSoS, 1900.

93. Mina sammanställningar för åren 1893-95 gav 161, 160 respektive 180 aktiebolagsbildningar. Motsvarande siffror i BiSoS var 188, 182 och 236. Att använda ett medeltal av dessa två serier innebär inte att några slutsatser påverkas.

94. Klassificeringen har utgått från den som gällde i och med den omläggning av den officiella statistiken som skedde 1913. I gruppen 'Övriga aktiebolag' återfinns exempelvis fastighetsbolag, finansiella företag och övriga tjänsteföretag. För det material som har sammanställts från PRV:s arkiv har en mer finfördelad uppdelning gjorts, se appendix I. Detta material analyseras i större detalj i kapitel 4 och 5.

### *Antalet nybildade aktiebolag 1849-1938*

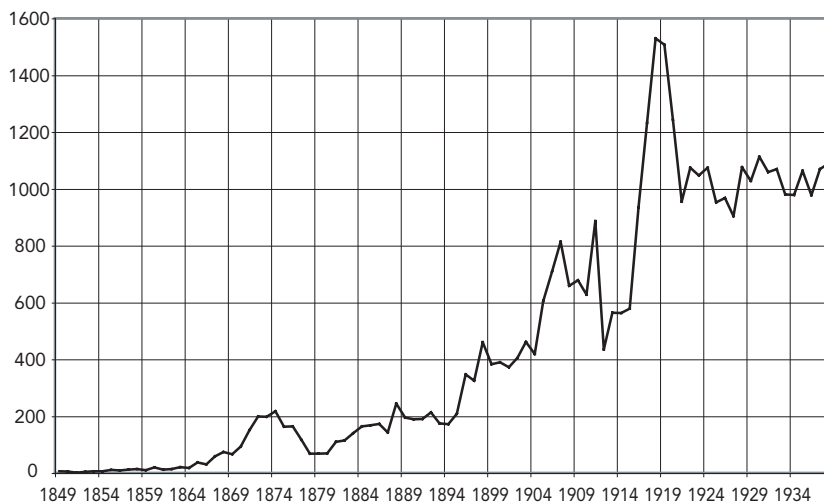
Sveriges första aktiebolagslag utfärdades i oktober 1848 och lagen trädde i kraft den 1 januari 1849. Den nya lagen innebar inte att det blev någon rusning efter den nya företagsformen. Först ut var Södertelge Kanal- och Slussverks AB och efter ett år hade Kungl. Maj:t beviljat tillstånd för sammanlagt åtta stycken aktiebolag. Förutom tre järnvägsbolag och ett ångfartygsbolag godkändes även Djurgårdens Tivoli AB, Södertelge Wattenkur-Inrättnings AB samt textilföretaget Gefle Manufaktur AB.<sup>95</sup> Man bör dock inte dra för stora växlar på de aktiebolagsbildningar som skedde under de första åren, eftersom de var så pass få till antalet. Snarast är det så att utvecklingen kännetecknades av att den nya företagsformen endast långsamt slog igenom. Under 1850-talet dominerades bilden fortfarande av bolag som bildats vid sidan om den nya lagen. Som Nilsson visar var 168 bolag i verksamhet 1859, men endast 52 av dessa hade bildats i enlighet med den nya aktiebolagslagen; de övriga var bolag-på-aktier som startats utan oktroj.<sup>96</sup>

Den första markanta ökningen av antalet aktiebolag skedde vid 1860-talets slut och antalet nybildningar höll sig runt 200 under högkonjunkturen i början på 70-talet, se diagram 3.1. Antal aktiebolagsbildningar föll mot slutet av årtiondet, men hämtade sig efter ett par år och pendlade kring 200 fram till mitten av 1890-talet. Det skedde inga större förändringar från 1860, varken av lagstiftningen eller dess tillämpning i praxis, och därför torde svängningarna i antalet aktiebolag snarare reflektera näringslivets allmänna utveckling i kombination med en större acceptans för aktiebolagsformen.

95. Arlebäck, 1995 sid. 35 & 86-87.

96. Till dessa icke oktrojerade aktiebolag kom dessutom de enskilda bankerna, se Nilsson, 1957 sid. 78-79. 30 år senare hade andelen aktiebolag utan oktroj sjunkit till under 5 procent. Enligt Nilsson berodde det stora antalet icke-oktrojerade bolag under 1850-talet på Kungl. Maj:ts restriktiva attityd. När Kungl. Maj:t blev mer liberal i sin tolkning av lagen valdes aktiebolagsformen i allt högre utsträckning, se Nilsson, 1959 sid. 48.

Diagram 3.1 Antal nybildade aktiebolag 1849-1938



Källa: Hagen & Cederschiöld, 1882, BiSoS 1890, 1895, 1900, Statistisk Årsbok 1914-39 samt appendix I

Under 1890-talet skedde en fördubbling av antalet årligen nybildade aktiebolag, från omkring 200 till 400 per år. Särskilt stark var ökningen 1895-98, vilket sammanföll med genomförandet av den nya aktiebolagslagen. Förutom de legala förändringarna var 1890-talet ett decennium då den svenska industrialiseringen gick in i ett nytt skede med högre tillväxttakt. I samband med högkonjunkturen 1905-07 tog bolagsbildandet ny fart, men efter toppen 1911 följde ett oroligt decennium. Mest påtagligt var förstås de extrema förhållandena som följde i världskrigets spår, vilka först underblåste en överdriven krigskonjunktur som sedan följdes av seklets värsta deflationskris. Naturligt nog visade sig detta även i aktiebolagsbildandet. Intressant att notera är dock att deflationskrisen påverkade antalet nybildningar mindre än man kanske skulle anta. Trots att den svenska ekonomin gick in i en djup lågkonjunktur var antalet nybildade aktiebolag såväl 1921 som 1922 fler än något enskilt år före 1917. Detta antyder att aktiebolagsformen hade etablerat sig i en betydligt större del av näringslivet än några årtionden innan. Under resten av undersökningsperioden fortsatte bolagsbildningarna att ligga omkring 1000 nybildningar per år. De förändringar i lagstiftningen som skedde 1910 kan inte förklara den kraftiga ökningen av

aktiebolagsbildningar, utan slutsatsen ligger nära tillhands att det var under perioden 1895 till 1920 som aktiebolagsformen på bred front etablerade sig i svenskt näringsliv.

### *Aktiebolagsbildandet uppdelat på sektorer*

Aktiebolagsbildandets fördelning på de olika huvudsektorerna har varierat under perioden, se tabell 3.3. De industriella aktiebolagen utgjorde den största gruppen fram till 1912.

Under 1850-talet dominerade textilindustrin; nybildade textilaktiebolag utgjorde 21 av totalt 55 industriella bolag.<sup>97</sup> Den stora dominansen för industrin på 1850-talet bör dock sättas i relation till att det endast oktrojerades åttio bolag totalt. Från 1860-talet sköt bolagsbildandet fart inom alla delar av industrin och Jörberg förlägger också aktiebolagsformens genombrott inom industrin till 1870-talet.<sup>98</sup> Flest aktiebolag, under perioden 1860-1896 bildades inom tre expanderande branscher: metall-, trä- och livsmedelsindustrin.<sup>99</sup>

Utbyggnaden av den svenska infrastrukturen under 1800-talets senare del, främst genom sjöfartens och järnvägarnas expansion, märks i antalet nybildade aktiebolag. Toppen nåddes 1872 då 25 procent av alla nybildade aktiebolag utgjordes av järnvägar och rederier. Antalet nybildade järnvägar planade sedan ut. Antalet rederier ökade från mitten av 90-talet, dock inte lika mycket som det totala antalet aktiebolag, varför andelen för trafikaktiebolagen som helhet fortsatte att sjunka.

**Tabell 3.3** Sektorsvis fördelning av nybildade aktiebolag 1849-1938

År	Industri		Trafik		Handel		Övriga		Totalt antal
	antal	%	antal	%	antal	%	antal	%	
1850-59	55	71	8	10	1	1	14	18	78
1860-69	184	53	31	9	71	20	61	18	347
1870-79	743	52	268	19	230	16	197	13	1 438
1880-89	789	52	239	16	159	10	329	22	1 516
1890-99	1 569	59	345	13	319	12	427	16	2 660
1900-09	2 864	52	439	8	1 070	19	1 137	21	5 510
1910-19	2 875	32	593	7	4 010	45	1 379	16	8 857
1920-29	2 944	28	468	5	5 249	51	1 660	16	10 321
1930-38	2 818	30	343	4	4 628	49	1 608	17	9 397

*Källa: Se diagram 3.1*

97. Hagen & Cederschiöld, 1882 sid. 211.

98. Jörberg, 1961 sid. 197.

99. Nilsson, 1959 sid. 62.

Materialet uppvisar ett brott i utvecklingen kring sekelskiftet 1900. Antalet nybildningar inom industrin stabiliserade sig kring 300 per år under resten av perioden. Istället var det grupperna Handel och Övriga som ökade mest. Visserligen utgjorde handelsaktiebolagen en stor andel i slutet av 1860-talet, men det var kring sekelskiftet 1900 som antalet nybildningar inom denna grupp tog fart ordentligt. Från 1913 och framåt utgjorde Handel den största gruppen. Den fjärde gruppen, Övriga aktiebolag, ökade markant i absoluta tal från mitten av 1890-talet. Denna grupp bestod, som nämndes ovan, av en brokig skara företag. De största undergrupperna bestod av fastighetsbolag, finansiella företag och olika typer av serviceföretag.

### *De nybildade aktiebolagens kapital*

Hittills har aktiebolagsformens införande belysts utifrån det antal aktiebolag som bildades under perioden. Eftersom företagens storlek på detta sätt försvinner ur undersökningen innebär detta givetvis en begränsning. Som exempel kan nämnas trafikaktiebolagens betydelse i början på 1870-talet. Datamaterialet visar att rederierna stod för 73 procent av antalet nybildade trafikaktiebolag 1872, men endast 25 procent av det tecknade kapitalet. Det omvända förhållandet gällde för de kapitaltunga järnvägsbolagen. Genom att studera både de nybildade aktiebolagens antal och aktiekapital framträder således en mer balanserad bild.<sup>100</sup>

Frågan om aktiekapital berör en för avhandlingen viktig utgångspunkt. Den endogena synen på pengar – alltså att pengar skapas av de ekonomiska aktörerna själva – gör begreppet pengar mer svårfångat, men tilldelar samtidigt de finansiella relationerna en mer dynamisk roll i den ekonomiska utvecklingen. Utifrån den endogena penningteorin kan man betrakta aktier som en form av pengar. Tolkat i schumpeterianska termer skulle aktiebolagsformens genombrott betyda att entreprenörer fick tillgång till nya kreditskapande lösningar för att finansiera innovationer. I det tillgängliga materialet delas aktiekapitalet upp i tecknat och inbetalt belopp; där det tecknade beloppet utgörs av delägarnas förbindelser och det inbetalda beloppet utgörs av faktiska inbetalningar. Det inbetalade beloppet kan i förstone

100. Exemplet påverkar inte de slutsatser som drogs i förra avsnittet eftersom de större järnvägsbolagen och de relativt sett mindre rederierna vägrade upp varandra gentemot materialet som helhet.



framstå som det mest relevanta att använda vid en analys av bolagens aktiekapital, men utifrån en endogen syn på pengar blir frågan mer komplex. Problemet med att använda det tecknade beloppet är att det utgörs av förbindelser som inte nödvändigtvis infrias. Problemet med att använda inbetalt belopp är att själva inbetalningarna kunde dra ut på tiden och under denna tid räknades det tecknade beloppet ändå som företagets aktiekapital. Före 1895 års aktiebolagslag var det vanligt att en betydande del av det tecknade aktiekapitalet inte betalades in kontant utan kvarstod som en garantiförbindelse för den som tecknade aktier.<sup>101</sup> Detta var vanligt inom alla branscher, men försäkringsaktiebolaget Skandia utgör ett tydligt – men också extremt – exempel. Vid bildandet 1855 fulltecknades aktiekapitalet om 15 miljoner kronor, vilket gjorde att Skandia ensamt stod för 68 procent av allt nytecknat kapital detta år. I praktiken betalades endast 1,5 miljoner kronor in kontant och för resterande 13,5 miljoner kronor lämnade ägarna garantiförbindelser.<sup>102</sup> Det kan tyckas som att endast de 1,5 miljonerna borde räknas i en sammanställning. Samtidigt bör man komma ihåg att även de 13,5 miljoner kronorna som lämnades som förbindelser utgjorde en nödvändig grund för Skandias uppbyggnad. När till exempel affärsbankernas utlåning mot aktier som säkerhet tog fart var inte det avgörande om aktierna hade betalats in kontant utan om de kunde förväntas klara de krav på förräntning som gjorde att aktierna kunde betraktas som fullgod säkerhet. Den viktigaste slutsatsen är att aktiekapitalet inte är en given storhet utan att den är ett sätt att både samla ihop och samtidigt skapa pengar. Det tecknade aktiekapitalet synes följaktligen bäst stämma överens med en endogen syn på pengar och det är också det tecknade kapitalet som har använts som mått i undersökningen.

Datamaterialet innehåller två 'outliers' som är värda att noteras: sockertrustens bildande 1907 och de enskilda bankernas registrering 1891. Bildandet av Svenska Sockerfabriks Aktiebolaget i augusti 1907 innebar den största aktiebolagsbildningen dittills. Aktiekapitalet på 132 miljoner var sju gånger större än någon annan samtida aktiebolagsbildning. Eftersom det totala materialet förvrängs om denna bolagsbildning tas med har den uteslutits. Som skäl kan också anföras att

101 Gårdlund, 1947 sid. 42.

102. Englund, 1982 sid. 79.

det stora aktiekapitalet inte togs in från den öppna marknaden, utan betalades med apportegendom av de ingående företagen – något som varit mycket svårt om man inte valt aktiebolagsformen.<sup>103</sup> Bolagets bildande är alltså ett exempel på att aktiebolagsformen behövdes inte bara för uppbåda kapital eller komma i åtnjutande av begränsad ansvarighet, utan också för att den operonliga ägandeformen underlättade strukturomvandlingen. Den andra 'outliern' utgörs av de enskilda bankerna. Eftersom de enskilda bankernas övergång från den solidariska formen till aktiebolagsformen kan beskrivas som en successiv process, ställer det till med vissa problem vid upprättandet av tidsserien. 1903 infördes de enskilda bankerna i PRV:s register över aktiebolag och banklotterna handlades med på börsen, trots att den solidariska ägandeformen fortsatte att gälla in på 1930-talet. I arbetet med tidsserien har jag inte tagit med de solidariska bankerna med avseende på nybildade aktiebolag. Däremot har de kapitalökningar som skedde i bolagen räknats med, se avsnittet om kapitalökningar i kapitel 4.

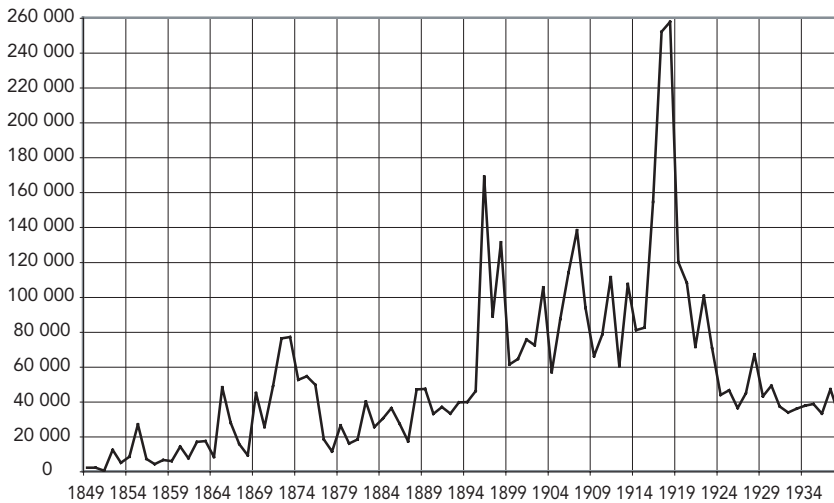
Diagram 3.2 visar mängden tecknat aktiekapital i nystartade aktiebolag för hela undersökningsperioden. Observera att de redovisade siffrorna är i fasta priser.<sup>104</sup> Tidsserien uppvisar av naturliga skäl stora likheter med motsvarande tidsserie för antalet nybildningar. Likheter består av den långsamma starten, puckeln på 1870-talet, stegringen kring den nya lagens införande i slutet på 1890-talet och de onormala svängningarna i samband med världskriget och deflationskrisen. Den viktigaste skillnaden är att fallet under mellankrigstiden var betydligt större för mängden tecknat kapital än för antalet nybildningar. Denna skillnad – som undersöks närmare i kapitel 4 – tyder på att aktiebolagsformen då hade spridit sig till mindre företag.

103. Kuuse, 1982 sid. 55-59. Apportegendom är egendom annan än kontanta pengar – exempelvis aktier i annat företag, fastigheter eller varulager – som erläggs som likvid för nytecknade aktier när ett företag gör en nyemission.

104. Serien är deflaterad med Konsumentprisindex med basåret 1914, se SCB, 2000. För perioden innan 1915 påverkas serien väldigt lite av deflateringen på grund av det stabila penningvärdet. För perioden 1916-20 innebär det att världskrigskonjunkturens dramatiska svängningar dämpas. För deflationskrisens värsta år dämpas fallet något på grund av det fallande penningvärdet. För resten av perioden innebär dock fastprisberäkningen att tidsserien hamnar något under motsvarande serie till löpande priser; för åren 1923-38 var medelvärdet 43 miljoner kronor per år, motsvarande siffror i löpande priser var 71 miljoner kronor.

**Diagram 3.2** Tecknat kapital i nybildade aktiebolag 1849-1938.

Fasta priser och tkr



*Källa: Se diagram 3.1*

För att undersöka skillnaderna mellan de olika sektorerna har serien brutits ner på dessa, se tabell 3.4. Det huvudsakliga mönstret för antalet nybildade aktiebolag kvarstår, dock med vissa undantag. För det första är skillnaderna mellan kapital och antal genomgående något högre för industrin än för de andra sektorerna. Särskilt tydligt är detta för 1870-talet, då aktiebolagsbildningen dominerades av den tunga industrins övergång till aktiebolagsformen.<sup>105</sup> Under 1890-talet intensifierades aktiebolagsbildningen, men fördelningen mellan de olika sektorerna uppvisade inga dramatiska förändringar. Även under perioden 1893-1912 dominerade aktiebolagsbildningarna inom metall- och livsmedelsindustrier; 28 procent av det tecknade kapitalet gick till metallindustrierna och 22 procent till livsmedelsindustrierna.<sup>106</sup> De båda industrierna utgjorde samtidigt 20 procent vardera av antalet nybildningar. Företagen inom metall- och livsmedelsindustrierna var alltså något större än övriga industribolag.

105. Under åren 1870-76 stod kategorin Bergs-/Jordbruk för 47 procent av det tecknade kapitalet i nya industriella aktiebolag – varav det allra mesta föll på bruken. Verkstadsindustrin tillhörde dock inte denna grupp. Se Hagen & Cederschiöld, 1882 sid. 211.

106. Om Svenska Sockerfabriks AB inkluderas stiger livsmedelsindustrins andel till 31 procent.

Därefter följde jord-, trä- och pappersindustrier som utgjorde drygt tio procent vardera av både antal och kapital. Den minsta gruppen utgjordes av textil-, läder-, kemi- och kraftindustrin som pendlade kring runt fem procent vardera av såväl andelen aktiebolagsbildningar som tecknat kapital.<sup>107</sup>

Tabell 3.4. Sektorsvis fördelning av tecknat aktiekapital i nybildade aktiebolag 1849-1938. Löpande priser och tkr

År	Industri		Trafik		Handel		Övrigt		Totalt
	kronor	%	kronor	%	kronor	%	kronor	%	
1850-59	33 218	53	12 907	21	3	0	16 264	26	62 392
1860-69	78 083	46	41 295	24	2 361	1	49 872	29	171 611
1870-79	264 617	67	85 708	22	7 622	2	37 371	9	395 318
1880-89	i.u.		i.u.		i.u.		i.u.		247 319
1890-99	320 943	60	90 934	17	21 396	4	101 632	19	534 905
1900-09	419 361	54	67 064	9	75 933	10	212 141	27	774 499
1910-19	699 829	34	198 185	10	777 498	38	379 297	18	2 054 809
1920-29	444 913	36	76 880	6	424 778	34	301 121	24	1 247 692
1930-38	197 409	36	26 099	5	253 585	47	65 481	12	542 574

Källa: Se diagram 3.1

Anm: i.u. = ingen uppgift, då endast aggregerade siffror finns tillgängliga

Handelsaktiebolagen var, å andra sidan, genomgående mindre än det genomsnittliga aktiebolaget och andelen kapital är därför lägre. Tydligast märks detta för de handelsaktiebolag som grundades i slutet av 1860-talet då dessa utgjorde runt 20 procent av alla nybildade aktiebolag, samtidigt som mängden tecknat kapital i dessa handelsaktiebolag inte översteg två procent. Under 1900-talets första årtionden steg handelsaktiebolagen i storlek och de kom att dominera även mängden tecknat kapital. Handeln hade under 1800-talet genomgått viktiga förändringar, som lade grunden för den expansion som följde kring sekelskiftet 1900. För det första skedde en successiv liberalisering av det gamla skrå- och privilegiesystemet. För det andra innebar urbanisering och industrialisering ett omvandlingstryck mot allt

107. Bortsett från att textil- och träindustrierna tappade något i betydelse kvarstår det huvudsakliga mönstret från 1870- och 1880-talet, se Nilsson, 1959 sid. 62. Även kraftindustrins tillväxt från 1890-talet skiljer sig något från mönstret; fast inte så mycket som man skulle kunna förvänta sig, troligtvis på grund av att kraftverksbyggandet ofta skedde inom ramen för industriföretag. Se exempelvis kapitel 6, avsnittet om Adolf Ungers Industriaktiebolag.

större grad av marknadshushållning; en övergång som förenklades av fallande transport- och kommunikationskostnader. Sammantaget ledde detta till att både detalj- och grossisthandeln växte under senare delen av 1800-talet; mellan 1870 och 1915 steg antalet gross- och minut-handlare från drygt 12 000 till 37 000.<sup>108</sup> Gerentz & Ottosson noterar att handelns andel av stadsnäringarna i Stockholm steg kring sekelskiftet; antalet anställda ökade från 11 000 till 32 000 personer mellan 1890 och 1910 och den inbetalda skatten från handlande och deras anställda mer än femtondubblades. Samtidigt påpekar de att antalet företag inte uppvisar samma utveckling, framförallt är det en expansion av redan existerande företag.<sup>109</sup> Detta skulle tyda på att ökningen av handelsaktiebolagen i första hand berodde på omvandlingar från andra organisationsformer. Denna tanke styrks av Wohlin som i sin undersökning kommer fram till slutsatsen att ökningen av handelsaktiebolag kring sekelskiftet 1900 visserligen uppvisade enstaka 'konjunkturspekulationer' men att det framförallt handlade om att aktiebolagsformen spridit sig till det 'stationära och i traditionella banor arbetande affärslivet'.<sup>110</sup> Vidare pekar både Gerentz & Ottosson och Lindström & Trolle på att aktiebolagsformen slog igenom under åren 1900-13, men att karaktären av familjebolag behölls trots den nya organisationsformen. De viktigaste förändringarna var att den nya organisationsformen hjälpte till vid kapitalanskaffning – främst var det bankernas betydelse för finansieringen som blev allt viktigare kring sekelskiftet – och att arvskiften underlättades.<sup>111</sup>

Trafikaktiebolagen uppvisade en motsatt trend jämfört med handelsaktiebolagen. Detta berodde på järnvägens kapitaltunga utbyggnad. Framförallt är detta tydligt för 1860-talet då andelen nybildade trafikaktiebolag utgjorde nio procent, medan dess kapital utgjorde 24 procent av det sammanlagt tecknade kapitalet. Under perioden 1890-1910 växte transport- och kommunikationssektorns andel av BNP och understödde därmed det industriella genombrottet.<sup>112</sup> Till skillnad från industrin visade sig detta inte på samma tydliga vis inom bolagsbildandet. Visserligen bildades det många järnvägsaktiebolag åren 1896-1899, men därefter föll antalet och mängden tecknat

108. Ericsson, 1982 och Kylebäck, 2004 sid. 27-81.

109. Gerentz & Ottosson, 1999 sid. 20-47.

110. Wohlin, 1905 sid. 347.

111. Lindström & Trolle, 1947 sid. 50-57.

112. Schön, 2000 sid. 227.

kapital tillbaka. Antalet rederier steg också vid mitten av 1890-talet, men efter krisen 1907 gick antalet bolagsbildningar tillbaka. Övriga trafikaktiebolag uppvisade en trendmässig ökning under perioden, men eftersom de flesta hyrkuskverk och omnibussbolag som bildades var små påverkade detta inte helhetsbilden. Expansionen inom transportsektorn åtföljdes inte av en liknande expansion av bolagsbildningarna. Siffrorna tyder istället på att det var de investeringar som skett under de föregående decennierna som nu började bära frukt och att expansionen skedde inom ramen för redan existerande företag.

#### *Finansiella aktiebolag och det industriella genombrottet*

Den fjärde sektorn, Övriga, uppvisade inte lika tydliga trender som de andra sektorerna. Den statistiska bilden påverkades starkt under de första två decennierna av tre enskilda finansföretag; grundandet av försäkringsbolagen Skandia 1855 och Brand och Livförsäkringsaktiebolaget Svea 1866 samt Skandinaviska Kreditaktiebolaget 1864. Dessa tre stod ensamt för 45 procent av det totalt tecknade kapitalet i gruppen Övriga under perioden 1849-69. För perioden 1893-1912 har de övriga aktiebolagen brutits ner på mer finfördelade grupper. I det följande kommer de finansiella aktiebolagen att beröras. Fastighetsbolagen utgjorde en annan stor undergrupp och behandlas utförligare i kapitel 5.

De viktigaste undergruppen bland de finansiella aktiebolagen var affärsbankerna. Till gruppen har också försäkringsbolag, pantbanker och inteckningsbolag förts. Dessutom tillkommer företag som ägnade sig åt värdepappershandel, varubelåning eller andra finansiella tjänster. Enligt denna klassificering fanns det sammanlagt 60 finansiella aktiebolag i verksamhet 1888, med ett sammanlagt aktiekapital på 44 miljoner kronor. Det är värt att notera att den största gruppen utgjordes av försäkringsbolag och att Skandinaviska Kreditaktiebolaget var det enda aktiebolag som hade handel med värdepapper inskrivet i bolagsordningen. Dessa förhållanden kom att ändras dramatiskt under åren som följde. Mellan 1893 och 1912 bildades det sammanlagt 282 finansiella aktiebolag, med ett totalt inbetalt kapital om 214 miljoner kronor, se tabell 3.5. Observera att de enskilda bankerna inte är medräknade i dessa siffror.

**Tabell 3.5** Finansiella aktiebolagsbildningar 1893-1912. Tkr

Typ	Antal	Tecknat kapital
Banker	78	122 277
Handel med värdepapper	121	76 895
Försäkringsbolag	29	7 019
Övriga	54	7 614
Summa:	282	213 805

*Källa: Appendix I*

Att affärsbankerna utgjorde en viktig grupp stämmer väl med den bild av det finansiella systemet som brukar tecknas, mer uppseendeväckande är kanske att gruppen företag som i sin bolagsordning uppgav värdepappershandel som ändamål var så pass stor. Gruppen bestod både av företag som ämnade bedriva handel i värdepapper och de mer defensiva intressentbolagen. Genom ett ask-i-ask ägande användes intressentbolagen för att vissa ägare skulle kunna behålla kontrollen över företagen i en situation där finansiella intressen hade fått en allt starkare ställning. Gränsen mellan värdepappershandlande företag i allmänhet och intressentbolagen är inte alltid tydlig, men de två typerna illustrerar olika aspekter av det finansiella systemets förändring. De företag som handlade i värdepapper bidrog till ägandets ökade rörlighet, medan intressentbolagen snarast uppstod som en motreaktion. Båda typerna kan således tolkas som ett svar på aktiebolagsformens genombrott.<sup>113</sup>

Från mitten av 1860-talet fram till sekelskiftet startades alltfler försäkringsbolag och under denna period växte specialiserade sak- och livförsäkringsanstalter fram. De nybildade bolagen utgjordes dels av ett mindre antal stora aktiebolag, dels ett större antal små ömsesidiga bolag.<sup>114</sup> Under åren 1893-1912 startades sammanlagt 29 försäkringsaktiebolag, med ett totalt aktiekapital om drygt sju miljoner kronor. Det rörde sig alltså om betydligt mindre bolag än de stora försäkringsaktiebolag som hade startats under försäkringsbranschens första årtionden. Om man dessutom betänker att det startades ett tjugotal försäkringsaktiebolag under 1880-talet, framträder bilden av att försäkringsbranschens expansion inte hänger samman med det

113. Intressentbolagen diskuteras vidare i kapitel 4.

114. Larsson, 1998 sid. 50-55.

industriella genombrottet på samma sätt som de övriga grupperna av finansiella företag. Medan affärsbankernas andel av den institutionella utlåningen steg under det industriella genombrottet från 36 procent 1890 till 71 procent 1919, sjönk försäkringsaktiebolagens andel under samma period från åtta till fem procent.<sup>115</sup>

De 54 övriga finansiella aktiebolagen bestod av en brokig skara företag; den till antalet största undergruppen bestod av juristfirmor och liknande som hade till ändamål att bistå företag med olika typer av juridisk och finansiell rådgivning. Sammanlagt 16 stycken sådana finansiella tjänsteföretag bildades under perioden, varav alla utom två bildades från 1903 och framåt. Uppblomstringen av dessa företag antyder att den finansiella sidan av företagandet blev viktigare åren efter sekelskiftet. Andra företag, som exempelvis pantbankerna, passar bättre in i det mönster som tecknades för försäkringsbolagen. Flest pantbanker grundades på 1880-talet och deras verksamhet kan visserligen knytas till en allmän urbaniserings- och moderniseringsprocess, men kan knappast sägas ha varit av betydelse för den industriella dynamiken. Till detta kom ett mindre antal lånekassor, hypotekskassor och varubelåningsföretag.

### *Aktiebolagsbildningens intensitet*

Framställningen har visat att bildandet av aktiebolag sköt fart kring sekelskiftet 1900, vilket sammanföll med en industriell expansion. Materialet visar dock att bolagsbildandet inte var begränsat till industrin; tvärtom föll andelen industriella bolagsbildningar till förmån för handelsaktiebolag och övriga aktiebolag. För att närmare undersöka omfattningen av aktiebolagsbildningen i förhållande till den omgivande ekonomin har mängden tecknat aktiekapital jämförts med bruttonationalprodukten för de undersökta åren, se diagram 3.3.

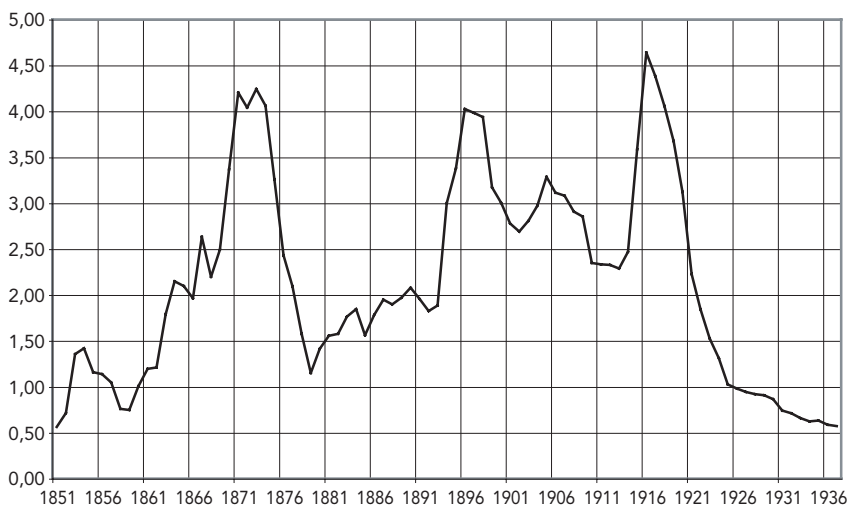
Måttet kan sägas vara en mätare av aktiebolagsbildningens intensitet i förhållande till ekonomin som helhet. Däremot fungerar det inte som ett exakt mått på kapitalbildning eftersom omvandlingar inte skiljs ut från nybildningar och nyemissioner inte räknas in. Det centrala är istället att måttet visar på en förändring av kapitalets natur. En hög aktiebolagsbildningsintensitet antyder en rörelse mot att den totala mängden kapital i ett samhälle i allt större utsträckning tar sig

115. Nygren, 1985 sid. 140 och Larsson, 1998 sid. 82 & 114.



formen av aktiekapital. Aktiekapitalet från exempelvis ett ombildat bruk kunde härstamma från två källor, dels var det ombildat kapital från de gamla lotterna, dels var det dolda reserver som i och med aktiebolagsbildandet lyftes fram och låg till grund för aktiekapitalet. I det första fallet innebar övergången från den gamla bolagsformen till aktiebolagsformen att kapitalet gjordes mer opersonligt och därmed mer rörligt. Det senare fallet innebar att bruken lyfte fram sina dolda reserver – ofta i form av skogstillgångar – och denna förändring i kapitalet innebar att bolagets tillgångar synliggjordes. Detta synliggörande innebar att det blev lättare att skaffa sig krediter eftersom lån mot säkerhet i aktier tilltalade affärsbankerna mer än lån mot dolda reserver. Oavsett om aktiekapitalet kom från de gamla lotterna eller från dolda reserver innebar aktiebolagsbildningen att ägandeförhållandena förändrades i riktning mot mer opersonliga och mer rörliga former.

Diagram 3.3 Aktiebolagsbildningsintensitet 1851-1937. Procent



Källa: Se diagram 3.1, samt Schön 1988

Anm: Mättet anger mängden tecknat kapital i nybildade aktiebolag som andel av BNP till löpande priser, i glidande femårsmedeltal

Diagram 3.3 sammanfattar det som undersökningen hittills har visat. Vad som framkommer är ett mönster med två distinkta perioder av intensivt aktiebolagsbildande. Den första perioden sträckte sig mellan 1865-1875 och den andra perioden sträckte sig från mitten av 1890-talet fram till 1920. Den första perioden bars, i första hand, upp av aktiebolagsbildande inom transportsektorn och den tunga industrin. Det rörde sig här både om att transformera gammalt brukskapital och att binda nytt kapital i järnvägarna. Den andra perioden uppvisade aktiebolagsbildande inom fler sektorer, även om industrins bolagsbildningar fortsatte att vara viktiga. Vad som ytterligare talar för att det är den andra perioden som bör betecknas som aktiebolagsformens genombrott är att den sträcker sig över en längre period. Under 1890-talet gick svensk ekonomi in i en stark tillväxtfas. Eftersom BNP utgör nämnaren borde detta verkat dämpande på intensitetsmättet; trots det låg bolagsbildningens intensitet över två procent under hela perioden 1894 till 1921. I samband med deflationskrisen skedde ett trendbrott då bolagsbildningens intensitet föll kraftigt. Denna lägre nivå bestod hela mellankrigstiden.

Måttet på aktiebolagsbildningens intensitet antyder således att tiden från 1890-talets mitt till 20-talets deflationskris kan identifieras som den period då aktiekapitalet bröt igenom som en central kapitalform i den svenska ekonomin.<sup>116</sup> Den fortsatta undersökningen koncentreras på denna andra våg av aktiebolagsbildande för att på ett mer detaljerat plan studera de förändringar ifråga om bolagsbildningar och kapital som skedde vid denna tid.

### Sammanfattande slutsatser

I kapitlet har aktiebolagsformens genombrott analyserats. Först tecknades en bild av genombrottet i ett antal ledande industriländer. Sedan följde en analys av de svenska förhållandena utifrån lagstiftningens utveckling och genom en undersökning av det faktiska aktiebolagsbildandet från den första aktiebolagslagen 1848 fram till slutet av 1930-talet. Analysen slutar i tre huvudsakliga slutsatser.

116. Som antytts på flera ställen skedde genombrottet inom industrin något tidigare än inom de övriga sektorerna. Det totala värdet av de industriella aktiebolagens produktion steg till över 50 procent av hela industriproduktionen redan på 1870-talet, det totala antalet anställda i industriella aktiebolag steg över 50 procent av samtliga industrianställda kring 1880 och det totala antalet industriella aktiebolag steg över 50 procent av det totala antalet industriella bolag kring 1900. Se Jörberg, 1961 sid. 200.

För det första har kapitlet visat att aktiebolagsformens genombrott i Sverige var en i tiden utdragen process, även om man begränsar sig till den strikta definitionen av aktiebolaget som tecknades i kapitel två. Processen kan sägas ha tagit åtminstone 80 år; från det att tankarna på att en separat aktiebolagslagstiftning tog form under 1840-talet till att antalet nybildningarna hade stabiliserats på en nivå kring tusen stycken per år under 1920-talet. Denna period kan grovt delas in i två faser, där tiden fram till 1895 års aktiebolagslag kan ses som den institutionella formeringsfasen och tiden därefter som aktiebolagsformens egentliga genombrottsfas. Denna bild stämmer också väl in på den bild av de internationella förhållanden som tecknades i kapitlets inledande avsnitt. Sverige låg alltså väl framme även vid en jämförelse med länder som England och Tyskland.

För det andra har de här presenterade siffrorna över antalet nybildade aktiebolag visat att aktiebolagsformens genombrott inträffade under 1900-talets första två årtionden, alltså något senare än vad tidigare forskare hävdade. Den viktigaste förklaringen till att avhandlingen skiljer sig från tidigare forskning på denna punkt torde vara det fokus på industrins bolagsbildande som har präglat tidigare forskning. I den tidsserie som har presenterats i kapitlet har samtliga aktiebolag undersökts. Den visade att industrin och transportsektorn visserligen upplevde en ökning av antalet aktiebolag under det tidiga 1870-talet, men vad som hände under 1900-talets första två årtionden var att det bildades många fler aktiebolag inom handel, fastighet och finans. Handelsaktiebolagen ökade kraftigast och dominerade såväl antalet nybildningar som mängden tecknat kapital från och med 1910-talet. I *Omvandlingens sekel* lyfter Lena Andersson-Skog och Olle Krantz fram det intresse för produktionsprocessen som har präglat mycket av tidigare ekonomisk-historisk forskning. De menar att detta riskerar att marginalisera betydelsen av konsumtion, handel och service för att förklara ekonomins långsiktiga dynamik. Resultaten i detta kapitel pekar åt samma håll. För att till fullo förstå aktiebolagsformens betydelse måste vi inkludera ekonomins alla sektorer.<sup>117</sup>

För det tredje visar den svenska utvecklingen att aktiebolagsformens genombrott inte var en enkelriktad process. Bilden av aktiebolaget som tecknades i kapitel 2 realiserades bara långsamt.

117. Andersson-Skog & Krantz, 2002 sid. 27-28.

Undersökningen av lagstiftningen visade att avvikelser från den teoretiska idealtypen dröjde sig kvar och att det även infördes fler i ett senare skede. Dessutom fortsatte de äldre organisationsformerna att hävda sig väl på många områden under en lång tid. Det kom att dröja närmare tjugofem år – räknat från 1848 års lag – innan aktiebolaget som organisatorisk innovation fick något större genomslag. Under 1870-talets högkonjunktur var det framförallt den gamla bruksekonomin och transportsektorn som tog till sig aktiebolagsformen, därefter stagnerade spridningen fram till slutet av 1890-talet. Under de tjugofem år som sedan följde var mängden tecknat aktiekapital som andel av bruttonationalprodukten dubbelt så stort som de femton år som föregick och tre gånger så stort som de femton år som följde. Samtidigt som 1900-talets första två årtionden alltså kan betraktas som aktiebolagsformens genombrottstid kan man också konstatera att den period som sedan följde visserligen uppvisade många nybildningar räknat i antal, men att aktiebolagsbildningens intensitet då hade passerat sitt zenit. Detta brott i utvecklingen leder in till andra aspekter av aktiebolagsbildningen – som exempelvis den finansiella sektorns roll – och det är kring dessa frågor som de resterande kapitlen i avhandlingen kretsar.

## 4. Aspekter av aktiebolagsformens genombrott

Under 1890-talet accelererade den svenska industrialiseringsprocessen. Bruttonationalprodukten steg årligen med i genomsnitt 2,4 procent per capita fram till 1910, vilket gjorde Sverige till en av världens snabbast växande ekonomier. Perioden har följaktligen kallats för det 'industriella genombrottet'. Under samma period växte det fram nya ägargrupper i svensk industri, ofta med nära koppling till den expanderande finansiella sektorn; de svenska affärsbankerna blev djupt involverade i framväxten av de stora industrikoncernerna. Den rörlighet i ägandet och den storlek på kapital som krävdes för dessa företagsbildningar gör att aktiebolagsformens dominans bland dessa företag ter sig självklar.<sup>1</sup>

Samtidigt innebar det industriella genombrottet förändringar på ekonomins alla områden. Urbanisering och nya levnadsmönster gjorde att den inhemska efterfrågan på alla sorters konsumtionsvaror steg. Detta var en marknad som oftast tillfredställdes av mindre företag, som inte kunde använda sig av den öppna marknaden för att dra in kapital. Icke desto mindre steg antalet aktiebolag snabbt under perioden och det verkar således ha funnits fler anledningar till att organisera verksamheten i aktiebolagets form.

I kapitlet analyseras ett antal aspekter av aktiebolagsformens genombrott, med tonvikt på tiden kring sekelskiftet 1900.<sup>2</sup> Aktiebolagens storlek analyseras för att se i vilken utsträckning små och stora bolag skiljde sig åt i acceptansen av den nya organisationsformen. Därefter

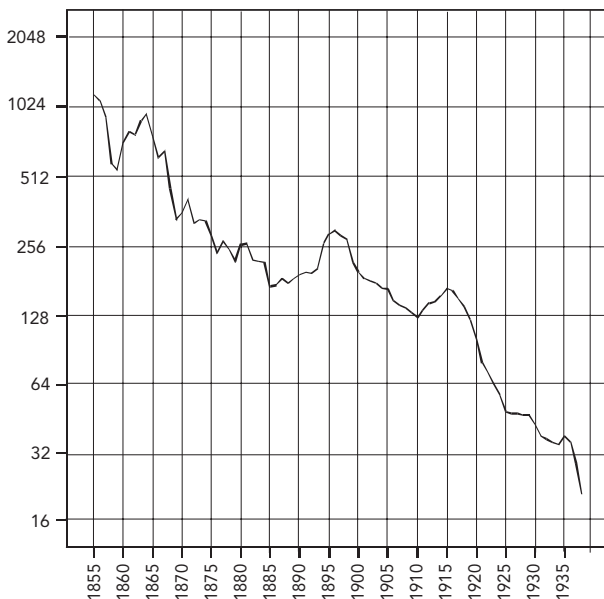
1. Glete, 1987 sid. 107-24 diskuterar de nya finanskapitalisternas roll i omvandlingen kring sekelskiftet 1900.
2. Eftersom det undersökta PRV-materialet inte innehåller något direkt material om ägande kommer inte denna fråga att behandlas här. Frågan är givetvis viktig för avhandlingens övergripande frågeställningar och därför behandlas ägandet vidare i kapitel 5.

diskuteras kopplingen mellan aktiebolagsformen och tillgången till den institutionella finansmarknaden, utifrån en analys av aktiebrevens nominella belopp. Sedan behandlas aktiebolagens lokalisering för att se på kopplingen mellan aktiebolagsformen och urbaniseringen. Vidare analyseras i vilken utsträckning aktiebolagen utgjordes av nybildningar eller ombildningar. I kapitlet senare del behandlas andrahandsmarknadens institutionalisering samt kapitalökningarna inom samtliga aktiebolag; dels för att se hur redan verksamma aktiebolag använde aktiebolagsformen, dels för att undersöka de finansiella aktörernas växande roll kring sekelskiftet 1900.

### Aktiebolagens storlek

Diskussionen om aktiebolagsformens genombrott berör frågan om när organisationsformen spred sig till olika storleksklasser av företag. För att belysa frågan har de nybildade företagens genomsnittliga storlek räknats ut genom att, för varje år, dividera mängden tecknat kapital med antalet aktiebolag. För att korrigera för de prisförändringar som skett under perioden har varje år räknats om till 1914 års priser. Resultatet redovisas, som glidande femårsmedeltal, i diagram 4.1.

Diagram 4.1 Genomsnittlig storlek på nystartade aktiebolag 1855-1938. Tkr



*Källa: Se diagram 3.1, samt SCB 2000.*

*Anm: Serien är deflaterad med KPI och presenteras som glidande femårsmedeltal. Observera att skalan är semilogaritmisk.*

Den generella trenden är, som förväntat, fallande. Under de första femton åren var variationerna stora, på grund av det relativt lilla antalet bolagsbildningar. Från mitten av 1860-talet, under aktiebolagsbildandets första våg, sjönk den genomsnittliga företagsstorleken markant. Uppgången i mitten på 1890-talet kan förklaras med ett mindre antal stora bolagsbildningar. Därefter föll företagsstorleken på nytt fram till 1912-16, då en mindre uppgång skedde. Efter 1916 föll sedan företagsstorleken kontinuerligt resten av undersökningsperioden. Den genomsnittliga företagsstorleken föll således kraftigt under de perioder som i förra kapitlet identifierades som aktiebolagsformens genombrottstid.

För perioden 1893-1912 har en mer noggrann uppdelning gjorts på de olika sektorerna. Företagen delades upp i fyra storleksklasser.<sup>3</sup> Vid periodens början visade det sig att 54 procent av industriföretagen utgjordes av företag i de två största storleksklasserna. Vid slutet av perioden hade den siffran mer än halverats. Transportsektorn uppvisade samma mönster. Handelsaktiebolagen däremot dominerades i början av 1890-talet av bolag med mindre än 10 000 kronor i aktiekapital, men under perioden tillkom alltfler större bolag. Datamaterialet visar att skillnaderna mellan de olika sektorerna minskade och i slutet av perioden var en majoritet av bolagsbildningarna företag med ett tecknat kapital mellan 10 000 och 99 999 kronor inom samtliga sektorer. Med avseende på företagens medianstorlek är det alltså klart att aktiebolagsformen spreds till en allt vidare cirkel av företag. Risker med detta mått är förstås att de stora bolagsbildningarna riskerar att 'försvinna' i mängden av små. För att få en balans i framställningen har därför den totala mängden kapital för respektive storleksklass räknats fram, se tabell 4.1.

3. Den första storleksklassen utgjordes av företag under 10 tkr, den andra klassen av företag av mellan 10-99 tkr, den tredje klassen av företag mellan 100-999 tkr och den fjärde av företag som bildades med en miljon kronor eller mer i aktiekapital.

**Tabell 4.1** Totalt tecknat kapital fördelat på företagsstorlek. Procent

År	<10 tkr	10-99 tkr	100-999 tkr	≥1000 tkr	%
1893-1897	<1	7	42	51	100
1898-1902	<1	11	51	37	100
1903-1907	<1	14	43	43	100
1908-1912	1	16	40	43	100

*Källa: Se appendix I*

Av tabellen framgår tydligt att de stora bolagen fortsatte att dominera bolagsbildningen när det gällde den totala mängden kapital, även om gruppen med bolag under 100 000 i aktiekapital mer än fördubblade sin andel. Inom den största gruppen tecknades cirka en tredjedel av det totala aktiekapitalet i företag med fem miljoner eller mer i aktiekapital; dessa aktiebolagsbildningarna ligger med som appendix IV.<sup>4</sup> Enskilda år kom stora bolagsbildningar att dominera vissa branscher. I metallindustrin tecknades drygt 30 miljoner kronor i nybildade aktiebolag 1896, varav 15 miljoner härrörde från AB de Laval's Elektriska Smältugn. Gustaf de Laval var även inblandad i bildandet av Trollhättans Elektriska Kraft AB 1898, vars aktiekapital på fem miljoner kronor utgjorde hälften av allt nytecknat kapital bland kraftaktiebolagen detta år. En annan dominerande bolagsbildning inom kraftindustrin var Sydsvenska Kraft AB som 1906 startades med 3,6 miljoner kronor i aktiekapital, av totalt 8,4 miljoner kronor. Av de 10,4 miljoner kronor som tecknades i träindustrin 1902 kom inte mindre än sju miljoner från Nordiska Trävaru AB, med finansmannen William Olsson som drivande kraft. Inom den kemiska industrin var det två bolag som utmärkte sig särskilt; det gällde dels bildandet av Jönköpings och Vulcans Tändsticksfabriks AB 1903 med ett aktiekapital på drygt nio miljoner kronor, dels bildandet av AB Kvävfveindustrier 1911 med tre miljoner i aktiekapital. Allra tydligast var dock mönstret inom livsmedelsindustrin. Bildandet av Svenska Sockerfabriks AB 1907 har redan nämnts. Till detta kom bildandet av Reymersholms Gamla Spritförädlings AB 1910 med 14,5 mil-

4. Denna dominans för de större aktiebolagen fortsatte under perioden efter 1912. I början på 1930-talet utgjorde aktiekapitalet i den största gruppen – alltså företag med en miljon kronor eller mer i aktiekapital – 76 procent av samtliga verksamma aktiebolags kapital. Se Lagberedningens arkiv, volym 54, *PM angående den inom statistiska centralbyrån för lagberedningens räkning verkställda aktiebolagsutredning* sid. 15.



joner kronor i aktiekapital, Svenska Jästfabriks AB 1910 med närmare fyra miljoner och AB Förenade Svenska Tobaksfabriker 1912 med drygt 18 miljoner kronor i aktiekapital.

Sammantaget kan man konstatera att aktiebolagsformen under perioden 1849-1938 spred sig till allt större grupper av företag och att spridningen till mindre företag framförallt skedde under de perioder av intensivt aktiebolagsbildande som redan tidigare identifierats – åren kring 1870, 1900 och 1920. Till detta skall dock läggas att de stora bolagen fortsatte att dominera den totala mängden kapital som tecknades och att aktiebolagsformen användes för en lång rad av de nybildningar och omstruktureringar av stora industriella bolag som vanligtvis lyfts fram för att karakterisera det industriella genombröttet.

### Nominellt belopp

Jörberg drar slutsatsen att aktiebrevens höga nominella belopp begränsade aktiernas tillgänglighet och mer allmänna spridning. Slutsatsen bygger på Gårdlunds genomgång av 232 industriella aktiebolag som stadsfästes 1849-80 och grundar sig alltså i huvudsak på företag från 1870-talets våg av aktiebolagsbildande.<sup>5</sup> Av de 232 aktiebolagen använde sig inte mindre än 98 stycken av aktier löpande på nominellt 1 000 kronor eller mer och dessa företag svarade för 62 procent av det totala aktiekapitalet. Aktier med nominellt belopp upp till och med 100 kronor återfanns i 15 fall och de utgjorde endast tre procent av det totala aktiekapitalet. I sin undersökning av industrins finansiering visar Gårdlund att 1870-talets aktiebolagsbildningar inte innebar några större förändringar i ägarkoncentrationen och om aktiebrevens inte sågs som likvida placeringar är det därför inte särskilt förvånande att aktiebrevens nominella belopp var höga.<sup>6</sup>

För att besvara frågorna hur aktiebrevens nominella valörer utvecklades i näringslivet generellt och för tiden efter 1880 har fyra år valts ut, med femton års mellanrum, och ett slumpmässigt urval av före-

5. Jörberg, 1961 sid. 199. De 232 företagen var inte från alla industrigrenar utan inskränkte sig till järnbruk, gruvor, sågverk, textilfabriker och verkstäder. Se Gårdlund, 1942 sid. 199.

6. Mellan 1865-1895 sjönk de tio största ägarnas innehav i 23 större industriföretag endast svagt, från 80 till 72 procent. Se Gårdlund, 1947 sid. 36-42.

tag studerats.<sup>7</sup> För år 1880 har Hagen & Cederschiöld använts och för övriga år kommer siffrorna från Patent- och Registreringsverket.<sup>8</sup> Resultatet presenteras översiktligt i tabell 4.2. Den första slutsatsen man kan dra av materialet är att spridningen minskade och att aktievalörerna standardiserades. Vid undersökningens sista nedslag, 1925, är valörerna 100, 500 och 1 000 kronor helt dominerande. Dessutom är det tydligt att det är aktier på nominellt 100 kronor som växer allra mest i popularitet under hela perioden. 1925 valde drygt sju av tio nybildade bolag att starta med aktier på nominellt 100 kronor.<sup>9</sup>

Tabell 4.2 Fördelningen av aktiebrevens nominella belopp. Procent

Kr	1880	1895	1910	1925
<100	32	8	11	4
100	14	34	45	73
101- 499	15	11	12	2
500	18	22	17	11
501-999	<1	<1	1	1
1 000	12	22	13	9
>1 000	9	3	1	<1
Summa:	100	100	100	100

Källa: Hagen & Cederschiöld 1882 samt appendix I

Under den här undersökta tidsperioden började aktiebolagsformen utnyttjas alltmer av mindre företag, vilket eventuellt skulle kunna förklara aktiebrevens sjunkande nominella belopp. För att kontrollera för detta delades företagen i två grupper; till den första räknades företag som hade mindre än 100 000 kronor i aktiekapital, till den andra

7. Principen var att vart femte nybildat företag skulle studeras för varje nedslagsår. För att 1880 års grupp inte skulle bli för liten togs vartannat företaget med 1880.
8. Hagen & Cederschiöld, 1882 har studerat samtliga verksamma aktiebolag 1881, men i undersökningen av aktiebrevens nominella valörer har endast företag som bildades 1880 använts.
9. Bland de industriella och de övriga aktiebolagen förekom högre nominella belopp under de första nedslagsåren, men 1925 hade aktier på nominellt 100 kronor blivit dominerande även i dessa sektorer. Bland handelsaktiebolagen däremot förekom låga nominella belopp 1880, men även bland dessa kom aktier på nominellt 100 kronor att bli vanligast under de senare nedslagen. Dessa sektoriella differenser kan huvudsakligen förklaras med skillnader i företagens storlek.

räknades de med ett större aktiekapital. Sedan sorterades företagen och för varje år togs medianvärdet för aktiebrevens nominella belopp fram. Det visade sig att de mindre företagen hade ett medianvärde på 100 kronor för samtliga år. De större företagen hade ett medianvärde på 1 000 kronor för 1880 och 1895; 1910 hade medianvärdet för aktiebrevens nominella valör sjunkit till 575 och 1925 hade det sjunkit till 100 kronor.

Att aktiebrev med lägre nominella valörer blev vanligare bland de större företagen kring sekelskiftet antyder att de finansiella marknadernas inflytande ökade och att aktiebolagsformen började få genomslag för ägandets rörlighet. För att närmare belysa frågan om aktiebolagsformens koppling till de finansiella marknadernas utveckling gjordes även en genomgång av de företag som handlades på och utanför börsen. Uppgifterna hämtades från Svenska Fondhandlarföreningen, som årligen sammanställde en lista över de mest omsatta aktierna. För år 1913 innehöll listan sammanlagt 183 aktier och för varje företag fanns aktiernas nominella värde noterat; fördelningen redovisas i tabell 4.3. Materialet bekräftar bilden att aktiernas nominella valörer sjunkit kraftigt jämfört med 1870-talet. I Gårdlunds undersökning var 1 000-kronors aktier dominerande medan tabell 4.3 visar att tyngdpunkten 1913 flyttat till aktier med ett nominellt värde på 100 kronor även för landets största företag.

**Tabell 4.3** Aktievalörernas fördelning i 183 aktiebolag verksamma 1913.

Procent			
Kr	Industri	Trafik	Finans
< 100	0	3	5
100	35	62	16
101- 499	14	21	19
500	19	6	33
501-999	1	0	6
1 000	17	8	21
>1 000	14	0	0
Summa:	100	100	100

*Källa: SvFoFör 1914*

*Anm: Tabellen baseras på 86 industri-, 34 trafik- och 63 finansaktiebolag*

Tabell 4.3 är intressant eftersom den innehåller både gamla och nya företag, vilket skiljer den från tabell 4.2. I gruppen Finans märks särskilt detta bland de enskilda bankerna; nio av de 13 företag

som hade 1 000-kronors aktier var gamla enskilda banker. Bland industriaktierna återfanns de högsta valörerna bland de gamla järnbruks- och skogsindustriföretagen, medan nyare företagssammanslagningar uppvisade lägre valörer.<sup>10</sup> Företag som Förenade Svenska Tobaksfabriker, Förenade Svenska Trikåfabriker, Förenade Svenska Tändsticksfabriker, Förenade Yllefabrikerna och Svenska Sockerfabriksaktiebolaget hade alla aktier med ett nominellt värde på 100 kronor. Bilden att de nyare företagen hade lägre nominella valörer än de äldre förstärks alltså ytterligare. Järnvägsaktiebolagen var de som tydligast skiljde ut sig. Av sammanlagt 22 järnvägsbolag var det endast Norbergs Nya Järnvägs AB som hade aktier med ett nominellt värde på 1 000 kronor, resterande järnvägsaktier löpte på valörer runt 100 kronor. Detta är intressant eftersom järnvägsbolagen inte tillhörde de yngsta på listan. Däremot hade kapitalanskaffningsfrågan varit central i bildandet av järnvägsbolagen.

Vid en motsvarande genomgång för 1918 blir trenden mot lägre valörer ytterligare förstärkt. Tabell 4.3 visar att 1913 löpte 48 procent av aktierna på nominella belopp från 500 kronor och uppåt. 1918 hade den siffran sjunkit till 34 procent. Dessutom hade antalet värdepapper på Fondhandlarnas lista stigit från 183 till 315 stycken.<sup>11</sup> Gårdlunds slutsats för aktiebolagsbildandets första tid – perioden fram till 1880 – var att man inte kunde tala om 'någon aktieplaceringens demokratisering'.<sup>12</sup> Under 1900-talets första årtionden skedde två viktiga förändringar med avseende på aktiernas nominella värde. För det första blev spridningen av valörer mindre, vilket tyder på att aktiebolaget som institution funnit sin 'form'. För det andra sjönk de nominella valörerna bland de större bolagen, vilket märktes bland de marknadsnoterade bolagen. De lägre valörerna tyder på att de företag som aktivt använde den öppna marknaden för sin kapitalförsörjning också började inse att höga valörer riskerade att stänga ute potentiella investerare.

10. De industriella företag som hade aktier med ett nominellt värde större än 1000 kronor var: Boxholms AB, Gefle Manufaktur AB, Hudiksvalls Trä AB, Kramfors AB, Sandvikens Jernverks AB, Sandö Sägverks AB, Skönviks AB, Storfors Bruks AB, Utansjö Cellulosa AB, Norrköpings Bomullsväveri AB, Sunds AB samt Surahammars Bruks AB.

11. SvFoFör, 1919.

12. Gårdlund, 1942 sid. 199.

## Aktiebolagens geografiska spridning

Frågan om aktiebolagsformens geografiska spridning har inte tidigare behandlats av den svenska forskningen. Min huvudsakliga utgångspunkt för att studera var aktiebolagen bildades var för att undersöka aktiebolagsformens koppling till städer respektive landsbygd. Samma urval av företag användes som vid undersökningen av aktiebrevens nominella värde, vilket gav fyra nedslag mellan 1880 och 1925. De 390 företagen klassificerades efter styrelsen geografiska placering. Endast i sju fall påtalades i bolagsordningen att verksamheten bedrevs på annan ort än där styrelsen var placerad och i dessa fall kodades materialet efter styrelsens lokalisering. I fem av dessa var styrelsen placerad i Stockholm men verksamheten bedrevs på annan ort. Orterna delades upp i fem kategorier. Stockholm, Göteborg och Malmö fick utgöra var sin kategori. Sedan följde en kategori som inkluderade övriga städer. Till kategorin 'landsbygd' fördes företag där styrelsen var placerad i mycket små orter. Resultatet presenteras i tabell 4.4.

**Tabell 4.4** Styrelsens geografiska lokalisering i nybildade aktiebolag 1880, 1895, 1910 & 1925. Procent

	1880	1895	1910	1925
Stockholm	15	32	46	42
Göteborg	3	11	9	15
Malmö	9	3	2	5
Övriga städer	26	35	28	28
Landsbygd	47	19	15	10
Summa	100	100	100	100
<i>N</i>	<i>34</i>	<i>37</i>	<i>127</i>	<i>192 (390)</i>

*Källa: Hagen & Cederschiöld 1882 samt appendix I*

För undersökningens första nedslag, 1880, visar materialet på en klar dominans för aktiebolag på landsbygden. Dessa bolag var från olika sektorer och av olika storlek, men de hade det gemensamt att det hade en koppling till den industrialisering som skedde på landsbygden under denna period. Ur materialet kan nämnas Nordmark-Klarelens Jernvägs AB vars styrelse var placerad i Uddeholm och som bildades för att frakta malm till Uddeholmsbolaget, med tre miljoner kronor i aktiekapital. Ett annat representativt företag var Billesholms Handels AB som startades i Billesholm för att bedriva handel i anslutning till Billesholms gruvor, med ett aktiekapital på

två tusen kronor. Vidare kan industriföretag som bruket Karmansbo i Västmanland och textilindustrin Näs Fabriks AB i Älvsborg nämnas.

När den stora nybildningen tog fart från mitten av 90-talet bröts den tidigare dominansen för aktiebolagsbildningar på landsbygden och ersattes av ett tydligare urbant mönster. Särskilt märktes Stockholms expansion i materialet. Aktiebolagsformens genombrott var nära kopplat till expansionen av Stockholm, Göteborg och Malmö. För hela perioden steg andelen av de nybildade aktiebolagen från 27 till 62 procent i dessa tre städer. I diskussionen om när det industriella genombrottet skedde betyder detta resultat att en viktig skillnad mellan industrialiseringen före och efter 1880 tydliggörs. Den industrialisering som bars upp av 1870-talets aktiebolag uppvisade en utspridd lokalisering, medan den urbant lokaliserade aktiebolags-expansionen från och med 1890-talet antyder en koppling mellan denna industrialiseringsfas och en vidare moderniseringsprocess.<sup>13</sup>

### Ombildning och företagsdödlighet

Undersökningen har hittills behandlat alla typer av aktiebolagsbildningar lika. Det döljer givetvis det faktum att bildandet av ett aktiebolag både kunde vara ett nybildat företag eller en ombildning av en verksamhet som tidigare varit organiserade på ett annat sätt.<sup>14</sup> Nilsson undersökte frågan om nybildningar och ombildningar för perioden 1849-96.<sup>15</sup> Han pekar i sin undersökning på att gränsen mellan nybildningar och ombildningar inte är så självklar som det kan verka, eftersom företag som övergick till aktiebolagsformen oftast gjorde det i samband med andra stora förändringar av företaget. Det kunde exempelvis gälla expansion, omstrukturering och fusioner. I Nilssons undersökning stod nybildningarna för cirka två tredjedelar och ombildningarna för cirka en tredjedel av alla nyregistrerade aktiebolag. Detta förhållande gällde under hela

13. Storstädernas dominans visades också av Aktiebolagskommittén, vars siffror från början av 1930-talet visar att av de 13 582 aktiebolag som då var verksamma återfanns 51 procent i någon av de tre storstäderna. Se Lagberedningens arkiv, volym 54, *PM angående den inom statistiska centralbyrån för lagberedningens räkning verkställda aktiebolagsutredning* sid. 18.

14. Det kunde också vara så att gamla aktiebolag ombildades i samband med rekonstruktioner. Det krävdes exempelvis inte mindre än fyra aktiebolagsbildningar innan Atlas Copcos verksamhet hade stabiliserats, se Arlebäck, 1995 sid. 86.

15. Nilsson, 1959 sid. 51-56.

perioden. Inom industrisektorn var ombildningar vanligare, där stod ombildningarna för hälften av de nyregistrerade aktiebolagen. Omvandlingarna dominerande särskilt inom metallindustrin, där tre av fyra aktiebolagsbildningar härrörde ur redan existerande bolag. Denna omvandling under 1870-talet av den klassiska bruksekonomi behandlas vidare i kapitel 5.<sup>16</sup>

Det fanns inga krav på att redovisa för Patent- och Registreringsverket om den tilltänkta bolagsbildningen avsåg en nybildning eller en ombildning. Det går därför inte utifrån materialet att med säkerhet uttala sig om detta förhållande. Däremot verkar det ha varit praxis att i bolagsordningen nämna om det nya bolaget övertog ett redan existerande företags verksamhet, vilket borde möjliggöra att få fram åtminstone en siffra för hur stor del omvandlingar utgjorde som minst. Detta är också den teknik som Nilsson använde. Ett slumpmässigt urval av 217 företag gjordes, bestående av var tionde nybildat företag för åren 1903, 1907 och 1911. Av de 217 företagen visade det sig att 81 stycken var ombildningar av redan existerande företag – alltså drygt en tredjedel. Högst andel ombildningar skedde fortfarande inom industrin, där 46 procent av aktiebolagen bildades genom ombildningar. Lägst andel hade transport och övriga, med 23 respektive 19 procent. Resultaten ligger väl i linje med Nilssons motsvarande siffror för den tidigare perioden.

Frågan om ombildning leder också in på frågan om företagens överlevnadsförmåga. En tänkbar möjlighet är att ombildandet av företag till aktiebolag skedde i bolag vars fall var nära förestående, för att man därigenom skulle kunna dra nytta av den begränsade ansvarigheten. För att reda ut de ombildade företagens eventuella 'överdödlighet' måste man först klargöra den allmänna 'livslängden' på företag. Karl Gratzers livsloppsanalys för 656 företag – grundade 1899, 1909 och 1921 – visar att 25 procent av företagen försvann inom de första två åren och att 45 procent inte överlevde de första fem.<sup>17</sup> För de 217 företag som här har studerats var det 16 procent av företagen som försvann inom två år. Detta gällde såväl de ombildade som de nybildade aktiebolagen. Av de 217 företagen var det 32 procent som inte överlevde de första fem åren, siffran för de ombildade

16. Ibid. sid. 72-77.

17. Gratzner & Sjögren, 1999 sid. 152.

var 28 procent och för de nybildade aktiebolagen 35 procent. De ombildade aktiebolagen uppvisade alltså ingen överdödlighet jämfört med de nybildade aktiebolagen, snarare tvärtom.

Livslängden som helhet har beräknats som den mediantid som företagen var i verksamhet. För de nybildade aktiebolagen i undersökningen var den elva år, medan de ombildade aktiebolagen var i verksamhet i 14 år. Datamaterialet ger alltså inget stöd för hypotesen att företagen ombildades för att kunna avvecklas på ett för ägarna fördelaktigt sätt. Ombildningens mest framträdande karakteristiska torde istället vara att etablerade företag – framförallt inom industrin – gick över till en organisationsform som bättre passade tidens krav.

Frågan om konkursinstitutets koppling till aktiebolagsformens genombrott behandlas något utförligare i appendix II.<sup>18</sup> För att sätta konkursinstitutet i sitt sammanhang undersöktes även de 217 företagen med avseende på hur företagen avvecklades. Av dessa var 51 fortfarande kvar i verksamhet 1960 och dessa har inte följts vidare då registret lade om vid denna tid. Av de resterande 166 bolagen avvecklades 122 genom att företagets bolagsstämmor beslutade att företagen skulle träda i likvidation. Resterande 44 bolag avvecklades genom konkursförfarande. Av dessa 44 konkurser inträffade 61 procent inom företagets fem första verksamhetsår, vilket stämmer med Gratzers slutsats att de flesta konkurserna inträffade i företagets tillväxt- och mognadsfas.<sup>19</sup> Det var således 20 procent av aktiebolagen som gick i konkurs, vilket i nästa kapitel jämförs med motsvarande siffror för fastighets- och gruvbranschen i analysen av dessa branscher.

## Kapitalökningar och andrahandsmarknadens förändring

Den viktiga slutsatsen man kan dra av detta är att metoden att organisera företag i form av bolag har inneburit en revolution för den grundläggande kapitalistiska institution som den privata äganderätten utgör. [...] Fondbörsen var inte något nytt för kapitalismen under massproduktionens tidsålder, men när aktiebolagen spred sig

18. Möjligheten att göra konkurs är givetvis en viktig del av den ekonomiska lagstiftningen – särskilt när det gäller aktiebolag med begränsad ansvarighet. Det viktigaste för denna avhandling är dock att det inte skedde några avgörande förändringar av konkursinstitutet kring sekelskiftet 1900 som skulle kunna förklara ökningen av antalet aktiebolag, se appendix II.

19. Gratzner & Sjögren, 1999 sid. 16.



till industrin ökade fondbörsen i hög grad i omfång och betydelse tills den kom att bli det kapitalistiska systemets hjärtpunkt.<sup>20</sup>

I kapitel 2 jämfördes en teoretisk bild av aktiebolagsformen med andra organisationsformer och där tecknades två varianter av aktiebolagsformen – det privata och det publika aktiebolaget. Det privata aktiebolaget kräver ingen fungerande andrahandsmarknad, eftersom ägandet begränsas till en snävare krets av placerare. I det publika aktiebolaget, däremot, visar sig aktiebolagsformens största inneboende dynamik just genom kopplingen till andrahandsmarknaden. Genom andrahandsmarknaden skapas en arena som möjliggör kapitalanskaffning av helt andra dimensioner tack vare ägandets rörlighet. I Sverige formaliserades andrahandsmarknaden för aktier under den här undersökta perioden – i grova drag från fondbörsens första etablering 1863 till 1920 års fondkommissionslag. I det följande skall denna institutionella förändringsprocess tecknas utifrån tre perspektiv: reglerna som omgärdade börsens verksamhet, handelns omfattning och de ledande aktörerna.

Framställningen fokuserar sedan på kapitalökningar, eftersom detta är en viktig aspekt av aktiebolagsformen. Utifrån det analyserade materialet från Patent- och Registreringsverket presenteras data på samtliga aktiebolags kapitalökningar kring sekelskiftet 1900. Givetvis var det endast en liten del av alla de aktiebolag som bildades under denna period som kan räknas som publika aktiebolag. För att sätta de två grupperna i relation till varandra följer sedan en jämförelse mellan kapitalökningarna i samtliga aktiebolag och de börsnoterade företagen.

### *Andrahandsmarknadens institutionalisering* *Reglerna*

Den som ville sälja sina aktier till högstbjudande på 1850-talet var hänvisad till Stockholms auktionsverk, då detta sedan gammalt hade auktionsmonopol i staden. I början av 1860-talet tog en debatt om detta privilegium fart och i spetsen för de liberala krafterna stod handelsföreningens ordförande Frans Schartau. I december 1862 godkändes det av civildepartementschefen Lagerstråle framlagda förslaget om *'Reglemente för auktioner till försäljning av obligationer, lottbrev*

20. Dillard, 1969 sid. 314.

*och aktier m.m. å Stockholms Börs'* och i februari 1863 kunde den nya börsern hålla sin första auktion. Formerna var lösa under 1860-talet och upprop hölls den första helgfria onsdagen varje månad, från och med 1865. Tre år senare antog börserns nyligen bildade styrelse ett första reglemente, men det berörde i huvudsak den yttre ordningen.<sup>21</sup> 1871 valdes A.O. Wallenberg till börserns ordförande och det var han som framlade det förslag till ordningsregler som styrelsen antog senare samma år. De nya reglerna var inriktade på börserns inre ordning; hit hörde bland annat bestämmelser om vilka värdepapper som skulle få köpas och säljas och hur handeln skulle organiseras. Under slutet av 1870-talet kompletterades reglerna med ett par tillägsbestämmelser. Däremot vann Eduard Heckscher, chefen för Industri-Kredit AB, inget gehör för sina synpunkter om en mer radikal omorganisation.<sup>22</sup>

Börsern var ingen het fråga. Lagstiftarna var passiva och inte ens finanslivets toppar verkar ha prioriterat frågan. A.O. Wallenberg lyfte inte fram sina egna insatser för börsern, trots 15 år som dess ordförande. Det var först i och med 1890-talets expansion som tiden blev mogen för en modernare börs, i enlighet med Heckschers förslag. Den första förändringen kom 1895. Då beslöt börserns styrelse att upprop skulle hållas varje helgfri onsdag, istället för en gång i månaden. Den stora förändringen kom dock 1901, när Kungl. Maj:t utfärdade en kungörelse som innehöll nya instruktioner för börserns styrelse. Börserns förvaltning omorganiserades, vilket bland annat fick till följd att tre ledande bankmän fick plats i börserns ledning.<sup>23</sup> Även den löpande förvaltningen sågs över och till de viktigaste förändringarna hörde att man tog fram ordentliga kurslistor, en A-lista med sammanlagt 61 värdepapper och en B-lista med 108 obligationspapper och 126 andra värdepapper. Vidare beslöts att upprop skulle hållas tre dagar i veckan; vilket redan 1903 ändrades till 'alla

21. Se Algott, 1963 sid. 4-12 & 22-23 samt Belfrage, 1917 sid. 232.

22. Se Algott, 1963 sid. 26. Heckschers kritik bestod av tre huvudpunkter. För det första fungerade prissbildningen dåligt eftersom systemet förhindrade prissförhandlingar mellan köpare och säljare. För det andra, på grund av att börsern endast höll upprop en gång per månad, blev omsättningen trög. För det tredje ledde ordningen till, i det närmaste, en monopolsituation för de två stadsmäklarna som förestod auktionerna; vilket enligt Heckscher 'strider mot allmänhetens intresse av att fri konkurrens skall råda'.

23. Riksbankschefen Karl Langenskiöld, Enskilda Bankens K.A. Wallenberg samt SIGAB:s Henrik Palme. Denna förändring innebar dock *inte* att bankerna blev medlemmar av börsern, men det var ett första steg som markerade bankernas framflyttade positioner.

helgfria dagar'. Värt att notera är också att yrkestiteln fondmäklare nämns i förordningen, vilket var för första gången som titeln användes i lagtext.<sup>24</sup>

Den nya fondbörsen hade, på grund av interna stridigheter, problem att få fart på verksamheten. En politisk debatt vidtog om bankernas roll och 1906 godkändes ett utskottsförslag som öppnade dörren för bankerna att bli medlemmar av börsen. Efter en cirkulärskrivelse till bankerna hade ett femtontal banker visat intresse och under 1907 förändrades förutsättningarna i grunden när bankerna gjorde sitt intåg på börsen. Antalet börsmedlemmar steg från fem till 20 och plötsligt fanns det en direkt koppling mellan börsen och bankernas nationella nätverk av kontor och kontakter. De första åren uppvisade börsen en kraftig expansion och 1912 ändrades ordningen så att antalet uppropet ökades till två per dag. Därmed hade antalet upprop ökat från en till 40 per månad från 1895 till 1912, vilket skapade helt andra förutsättningar för börsen att verka som en trovärdig prisbildare på marknaden.<sup>25</sup>

Om man undantar de första åren av första världskriget innebar 1910-talet en kraftig expansion för börsens verksamhet. Expansionen visade sig i såväl stigande omsättningssiffror som fler aktörer och detta påkallade förändringar i börsens reglemente. Det krävdes en större administration och en modernisering av rutinerna för börshandeln och för att klara av dessa förändringar anställdes den förste heltidsanställda börschefen i slutet av 1916. Kurt Belfrage rekryterades till positionen. Ett exempel på expansionen var frågan om icke-auktoriserade aktörer; vid sidan av de banker och fondkommissionärer som hade medlemskap växte det fram en kår 'outsiders', som 1918 uppgick till 40 stycken. Dessa 'outsiders' var fristående mäklare som satt längst bak i börssalen och medelst 'nick eller viskorder' kommunicerade med någon av medlemmarna under pågående upprop. Under 1917 ändrades ordningen så att dessa 'outsiders' legitimerades mot en avgift, vilket gjorde att de godkändes samt att de fick tillgång till ett telefonskåp.<sup>26</sup>

24. Belfrage, 1917 sid. 232 och Algott, 1963 sid. 25-28, 41.

25. Algott, 1963 sid. 32-56 och Belfrage, 1917 sid. 232-33.

26. Belfrage, 1951 sid 139-92. Belfrages skildring av sin första tid som börschef illustrerar på ett konkret sätt börsens modernisering genom de nya rutiner och nya tekniska hjälpmedel som infördes. Se även Algott, 1963 sid. 80-104.

Parallellt med den expansion och professionalisering av börserna, som skedde under 1900-talets första två årtionden, ökade också allmänhetens medvetande om börserna. Allmänhetens skeptiska bild av börserna illustrerades av det nya begreppet 'aktiejobberi' som blev alltmer använt. Även inom lagstiftningsväsendet steg intresset för börserna, särskilt efter 1907 års kris där de finansiella aktörerna spelat en större roll än vid tidigare kriser.<sup>27</sup> Visserligen kom en stämpelskatt på aktiehandeln att införas 1908, men krisen ledde inte till några mer drastiska förändringar av spelreglerna. 1911 tillsattes en kommitté som fick i uppdrag att undersöka vilka åtgärder staten kunde vidta för att kontrollera spekuleringen på börserna. Kommittén lämnade 1914 sitt betänkande – *Fondhandeln och dess reglerande* – i vilket framförallt bankerna kritiserades för att i strid med andemeningen i 1911 års banklag bedriva indirekt spekulering i aktier och fastigheter genom dotter- och sidobolag. Bankerna hade visserligen den formella rätten på sin sida, men det var samtidigt uppenbart att bankerna genom sina engagemang iklädde sig stora risker som doldes genom konstruktioner med den stora mängd av dotter- och sidobolag som hade växt fram efter 1911 års lag. Frågan om bankernas aktieförvärvsrätt kom att hamna i långbänk, men frågan om fondbörsens reglerande behandlades i den lag om fondkommissions- och fondbörsverksamhet som utfärdades i maj 1919 och som började gälla 1 juli 1920. Den nya lagen innebar, bland annat, att börserna upphörde att vara en kommunal institution och istället kom att stå under statlig kontroll. Vidare stadgades att det krävdes tillstånd från Kungl. Maj:t för att upprätta fondbörs och för få att ett sådant tillstånd krävdes en fastställd börsordning där riktlinjerna för verksamheten specificerades. Lagen innehöll således ingen detaljreglering av själva handeln, däremot innebar den att de yttre formerna för börserna blev reglerade och att principen om offentlig kontroll etablerades.<sup>28</sup>

27. Under högkonjunkturen som föregick krisen hade bankerna expanderat samtidigt som aktiehandeln hade spridit sig till nya grupper. Många banker hade bedrivit en alltför expansiv utlåning och krisen resulterade i att fyra banker likviderades, fem rekonstruerades och ett femtontal mindre kom att övertas av större banker. Se Schön, 2000 sid. 263-64.

28. Belfrage, 1951 sid. 154-56.

Tiden kring 1920 är intressant; å ena sidan markerade den nya lagen slutet på fondbörsens formaliseringsprocess, å andra sidan stod börsen inför en situation där dess nyvunna roll som dynamisk kraft i näringslivet var allvarligt hotad. Flera faktorer låg bakom börsens minskade betydelse. I samband med deflationskrisen rasade börskurserna och de hämtade sig endast långsamt – 1920- och 30-talet var de två årtionden som uppvisade sämst kursutveckling under hela 1900-talet. Till detta kom den allmänna osäkerhet och pessimism som spred sig under mellankrigstiden, vilket gynnade försiktigare sparformer som banksparande och obligationer framför aktier. Dessutom hade många företag lidit svårt av alltför hög skuldsättning i ingången till krisen och under 20-talet kom företagen att bedriva en mycket försiktigare politik vad gällde kapitalförsörjningen, vilket minskade förutsättningarna för en livaktig börs. Ivar Kreugers finansiella operationer verkade till att börja med som en injektion för det svenska finansiella systemet, men i och med kraschen 1932 blev effekten den motsatta. Det politiska motståndet mot 'aktiejobberiet' enades efter Kreugerkraschen och redan vid 1933 års riksdag godkändes en lag som återigen begränsade bankernas rätt att befatta sig med aktiehandel.<sup>29</sup> I den historik som Algott skrev anas denna dubbla bild av börsen anno 1920, där den formella regleringens förfärdigande gick hand i hand med en stagnation för börsens dynamik:

Fondkommissionslagens ikraftträdande, tillkomsten av 1920 års börsordning samt de åtföljande besluten om oktroy och om förordnande av ordförande i den nya börsstyrelsen utgör inledningen till en ny epok i fondbörsens liv: denna hade fått sitt definitiva erkännande som samhällsinstitution men samtidigt underställts särskild lagstiftning och kontroll. Ingen ändring har till dags dato skett ifråga om börsens status och funktioner – fondkommissionslagen har visat sig vara ett synnerligen resistent lagverk – och de ändringar som tid efter annan skett i börsordningarna har berört endast utanken för börsens existens eller detaljer i dess verksamhet. Med en lätt tillspetsning kan man därför säga att börsinstitutionens historia

29. I Frennberg & Hansson, 1992 sid. 26-27 redovisas kursutvecklingen på börsen 1918-1989. Se även Fondbörsläget (*Affärsvärlden* 1923, sid. 1870-72) och Hagström & Stridsberg, 1937 för två samtida exempel på hur osäkerheten under mellankrigstiden ledde till en pessimistisk syn på de finansiella marknaderna i allmänhet och aktien som finansiellt instrument i synnerhet. För en mer allmän översikt av se Glete, 1981.

upphör med ingången av juli 1920 – vad därefter förekommer kan beskrivas i statistiska tabeller och regentlängder.<sup>30</sup>

Utvecklingens paradoxala drag förstärks om man dessutom beaktar att börserna efter 1:a världskriget installerat en rad tekniska innovationer, exempelvis starkströmstelefoner till andra städer, elektroniskt markeringsystem och 'börsavlyssning' via telefon. Dessa innovationer förde upp Stockholmsbörsen till en av de, tekniskt sett, ledande börserna i världen. Belfrage beskriver hur han som börschef fick besök av legationer från olika delar av världen som ville se hur Stockholm löst de tekniska frågorna.<sup>31</sup> Icke desto mindre, när industriföretagen i allt högre grad självfinansierades och det politiska stödet för aktie marknaden försvagades hjälpte den tekniska elegansen föga.

### *Själva handeln*

Före fondbörsens start hade en annan börs blomstrat i Stockholm under 1840- och 50-talet. Vid denna börs handlades det i växlar, sjöassuranser, varor, reverser och – vid sällsynta tillfällen – aktier. Liknande finansiella mötesplatser fanns på flera platser i landet och bistod delvis med tjänster som det framväxande banksystemet ännu inte förmådde att tillhandahålla. I takt med att affärsbankerna utsträckte sina arbetsområden och att fondbörsen etablerades försvann underlaget för denna icke-specialiserade börsverksamhet.<sup>32</sup> Under fondbörsens första år dominerade handeln i de nystartade ångfartygsbolagen, men på det hela taget gjorde börserna en trevande entré på den finansiella arenan. Omsättningen steg i beskedlig takt och många av affärerna gjordes i, för nutida ögon, obskyra bolag.<sup>33</sup>

30. Algott, 1963 sid. 199. Det är värt att notera att Algott skrev sin historik på 1960-talet, när börserna fortfarande levde en tynande tillvaro i relation till samhället i stort. Först på 1980-talet uppvisade börserna omsättningssiffror som i fasta priser kunde mäta sig med 1910-talet, se Hägg, 1988 sid. 139.

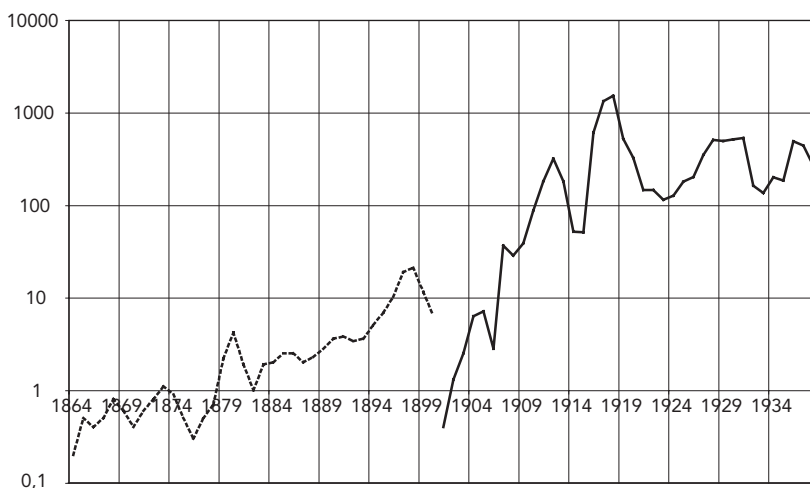
31. Belfrage, 1951 sid. 147-50 och Algott, 1963 sid. 207-09.

32. Algott, 1963 sid. 2-5.

33. I sin karakteristik över de första årens affärer skriver Belfrage, 1917 sid. 195 i sin historiska tillbakablick att: "en stor del av de övriga bolags aktier, som vid denna tid salubjödös å Stockholmsbörsen, förefalla oss ganska – hebreiska. En nutida börsmedlem skulle med säkerhet känna sig fruktansvärt bortkommen och mer än en gång 'hugga i sten', om han skulle bli tvungen att 'sätta kurser' å värdepapper som 'Bolaget för Tyskbagarbergens genomsprängande', 'Föreningen till hästavelns befrämjande i Uppland', 'Casperska Silvergruvan

Att börsen betraktades som perifer även av landets finansiella elit före 1890 blir förståeligt när man betraktar fondbörsens omsättningssiffror. Diagram 4.2 visar börsens omsättning mellan 1864 och 1938, i logaritmisk skala. Till detta kom att en officiell kurslista började ges ut först 1912, samt att ett enhetligt börsindex introducerades först 1919.<sup>34</sup>

**Diagram 4.2** Årsomsättningen på Stockholms Fondbörs 1864-1938.  
Löpande priser och mkr



*Källa: Hägg 1988 sid. 139 och Belfrage 1917 sid. 232-33*

*Anm: streckad linje = innan 1901 års omorganisation, heldragen linje = fr.o.m. 1901 års omorganisation. Observera att skalan är logaritmisk.*

Ovanstående diagram är värt några kommentarer, då den allmänt stigande tendensen även innefattar några viktiga undantag. Med de allmänna ekonomiska förutsättningar som rådde på 1860- och 70-talet skulle man kanske förvänta sig en snabbare utveckling under fondbörsens första tid, men faktum var att det dröjde till in på 1880-

[...] eller 'Sim- och badinrättningen för fruntimmer i Stockholm'. Om det sistnämnda företagens värde synes mäklarna och den Stockholmska börspubliken ej hava haft alltför höga tankar och man skulle nästan vara frestad att hava sina dubier om renlighetsbehovet bland den dåtida Stockholmska dampubliken.”

34. Frennberg & Hansson, 1992 sid. 4.

talet innan årsomsättningen stabilt hamnade över en miljon kronor. Efter det växte omsättningen i en relativt jämn takt fram till mitten av 1890-talet, då omsättningen steg kraftigt. Mellan 1893 och 1898 steg omsättningen från 3,6 till 21,1 miljoner kronor. Därefter skedde ett tvärt brott i utvecklingen, men omsättningsciffrorna för åren 1899 till och med 1906 säger mer om fondbörsinstitutets födslovändor, än om värdepappershandelns allmänna utveckling. Dessa födslovändor kom till uttryck genom stridigheter mellan olika aktörer och inverkade menligt på börsens verksamhet. När förhållandena stabiliserats 1907 fortsatte den trendmässiga omsättningsökningen fram till 1912. 1913 blev ett svagare år, men det var framförallt världskriget som kom att prägla utvecklingen under resten av 1910-talet. Kriget ledde under 1914 och 1915 till inskränkningar i börsens verksamhet, men redan 1916 steg omsättningen till ny högsta nivå och rekordnoteringarna fortsatte de två följande åren. Under åren 1919-23 föll omsättningen med över 90 procent och den trendmässiga ökningen avstannade under mellankrigstiden. Visserligen skedde stagnationen på en högre nivå än vad som gällt innan kriget, men med tanke på att den svenska ekonomin fortsatte att växa kraftigt kan siffrorna ändå tolkas som ett tecken på att börsen förlorade i betydelse efter 20-talskrisen.<sup>35</sup>

### *Aktörerna*

Börsens stigande omsättningsciffror under 1890-talet visade på de finansiella marknadernas expansion. I själva verket var denna tillväxt ännu kraftigare, då en stor del av affärerna skedde utanför börsen. Den inofficiella handeln var en konsekvens av att börsen endast hade upprop en gång per månad, samtidigt som telefonens spridning på 1890-talet underlättade handel utanför börsen. Affärsbankerna öppnade i snabb takt fondavdelningar och till detta kom det ökande antalet fristående finansiella aktörer.<sup>36</sup> Affärsbankernas expan-

35. Börsens omsättning i förhållande till BNP utgjorde under 0,5 av BNP under 1900-talets första årtionde; under 1910-talet steg motsvarande siffra till 8,7 procent; för att under 1920- och 30-talet falla tillbaka till 2,9 respektive 3,5 procent. Deflationen kan inte ensamt förklara den dramatiska minskningen i omsättning, även vid en fastprisberäkning av börsens omsättning utifrån KPI sjönk börsens omsättning till hälften under 1920-talet jämfört med 1910-talet.

36. Algott, 1963 sid. 51.



sion vid denna tid är välkänd, liksom de större fristående aktörernas, exempelvis William Olsson och Ernest Thiel. Till dessa kom en mängd mindre aktörer, som inte gjorde lika spektakulära affärer som Olsson och Thiel, men som likväl var viktiga i framväxten av en likvid andrahandsmarknad. För att få en uppfattning om hur dessa fristående aktörer utvecklades som grupp har adresskalendrar för de större städerna analyserats.<sup>37</sup> I tabell 4.5 presenteras, för varje nedslagsår, de firmor eller personer som återfanns i Stockholms adresskalendrar under rubriker som kunde kopplas till de finansiella marknaderna; hit hörde exempelvis fondmäklare, bankirer, obligationsförsäljare och växlare av utländska mynt. Däremot har inte banker medräknats. Tabellen visar en genomgående stigande trend, men med särskilt stark tillväxt för perioderna 1895-1905 samt 1915-1920. Före 1900 var titlarna 'obligationsförsäljare' och 'växlare av utländska mynt' vanligast, men efter sekelskiftet dominerade titlar som 'bankir' och 'fondmäklare'.<sup>38</sup>

**Tabell 4.5.** Firmor eller personer med fondmarknadstillhörighet i Stockholm 1880-1920. Antal och procent

	Antal	Ökning jämfört med 5 år tidigare
1880	15	
1885	15	0
1890	16	7
1895	18	13
1900	26	44
1905	45	73
1910	58	29
1915	59	2
1920	116	97

*Källa: Adresskalendrar för Stockholm*

Kombinationen av fler fristående aktörer, expanderande banker och en börs med monopolställning för stadsmäklarna skapade en spän-

37. Vad gäller analysen av adresskalendrar står författaren i stor tacksamhetsskuld till Sven Fritz, då han generöst ställt material för dessa sammanställningar till förfogande.

38. Till fondmäklarna räknades både de officiella stadsmäklarna och de mäklare som opererade på egen hand.

ningsfylld situation kring sekelskiftet 1900. Börsen hade ända sedan starten dominerats av stadsmäklarna, men organisationen började ifrågasättas eftersom den framstod som alltmer ålderdomlig i ljuset av 1890-talets expansion. Den sittande börsstyrelsen argumenterade för att den dittillsvarande ordningen, med ett begränsat antal sanktionerade mäklare, skulle behållas. Mot detta drev framförallt Louis Fraenckel linjen att bankerna borde beredas plats på börsen. Börsstyrelsen vann de politiska makthavarnas öra, men omorganisationen 1901 blev som Algott påpekar en pyrrusseger. Handeln utanför börsen fortsatte att expandera och särskilt framgångsrika var affärsbankerna, som med sina stora kontaktnät och fondavdelningar kunde komplettera de finansiella tjänsterna med belåning av aktier. Börsen, däremot, slets sönder av inre stridigheter mellan styrelsen och de sanktionerade mäklarna. Trots den nya ordningen 1901 lyckades man alltså inte få någon ordning på organisationen, vilket beredde marken för det initiativ som Louis Fraenckel, Henrik Palme och Folke von Krusenstjerna låg bakom. Initiativet syftade till att bankerna skulle bli medlemmar av börsen. Börschefen Heckscher vanns för idén och efter det att riksdagsbehandlingen 1906 fastslagit att inga lagliga hinder förelåg kunde bankerna göra sitt intåg på börsen. Inom ett par år var alla de ledande affärsbankerna medlemmar av börsen. Därmed hade bankerna – särskilt då de större affärsbankerna – befäst sin centrala position i det svenska finansiella systemet.<sup>39</sup>

Under åren fram till första världskriget växte börsens omsättning kraftigt. Detta berodde på såväl värdepappershandelns allmänna ökning, som att en stor del av den inofficiella handeln flyttade till börsen. På grund av den stämpelskatt som fondhandeln var belagd med går det att synliggöra handelns rörelse in mot börsen. 1909 omsatte fondhandeln sammanlagt 419 miljoner kronor, varav endast nio procent omsattes på börsen. 1912 hade omsättningen ökat till

39. Se Belfrage, 1917 sid. 260-62 och Algott, 1963 sid. 33-55. Ett konkret exempel på storbankernas frammarsch är Stockholms Enskilda Bank. Under åren 1907-1913 ökade SEB, via sina förvaltningsbolag, kraftigt sina intressen i andra aktiebolag. Förvaltningsbolagen finansierades i stor utsträckning genom aktiebelåning i banken. Samtidigt ökade utlåningen till fristående fondmäklare. 1913 gick inte mindre än 31,5 miljoner kronor, eller 17 procent, av SEB:s totala utlåning till de egna förvaltningsbolagen och fristående fondmäklare. Se Gasslander, 1959 sid. 305.

1581 miljoner kronor och börsens andel stigit till 21 procent. Även den sistnämnda siffran kan verka låg, men jämfört med situationen innan 1907 var det en oerhörd skillnad. Genom att omsättningen av värdepapper var hög, oavsett om avsluten skedde på börsen eller inte, kunde börsen fylla en av marknadsekonomins viktigaste funktioner – prisbildningen. Algott konstaterar att 'börsens betydelse på detta område var att den tillhandahöll spekulanterna fortlöpande noteringar på de ledande värdepapperen'.<sup>40</sup>

Den fusionsvåg som drog över bankvärlden på 1910-talet bidrog också till värdepappershandelns expansion, eftersom de större bankerna i högre utsträckning agerade som aktörer på fondhandelsområdet. Till detta kom även att fler regionala banker öppnade kontor i Stockholm. Förmågan att kanalisera kapital till börsen från andra delar av Sverige kom även från de fristående aktörerna. För åren 1901-20 har adresskalendrar från landets största städer analyserats, resultatet presenteras i tabell 4.6.<sup>41</sup> Det totala antalet aktörer i det närmaste tredubblas under seklets första två årtionden. Stockholms dominans är påtaglig under hela perioden. Göteborg och Malmö framträder som de enda övriga städer som uppvisar mer än bara några enstaka firmor eller personer med fondmarknadstillhörighet. Under 1910-talet ökade dock antalet aktörer i de övriga städerna, så att de tillsammans kom att utgöra en grupp av betydelse. Detta talar för att de fristående aktörerna bidrog till att skapa en nationell andrahandsmarknad för värdepapper under denna period. Det växande antalet aktörer märktes både genom att antalet börsmedlemmar blev fler och att mäklare som agerades som 'outsiders' växte fram. Vid en jämförelse mellan 1917 och 1918 av börsens omsättning visade det sig att de 18 bankerna stod för drygt hälften och att de 21 mäklarna stod för knappt hälften av omsättningen. Trots att bankerna var många gånger större som helhet, var alltså de fristående aktörerna viktiga för börsen.<sup>42</sup>

40. Algott, 1963 sid. 70-71.

41. I Gårdlund, 1942 sid. 207 presenteras siffror för åren 1900, 1905 och 1910; dessa stämmer väl överrens med de här presenterade siffrorna, men Gårdlund presenterar endast totalsiffran och skiljer inte ut de olika städerna.

42. Belfrage, 1917 sid. 235-36 och Belfrage, 1918 sid. 185.

**Tabell 4.6** Fördelning av firmor eller personer med fondmarknadstillhörighet 1900-1920. Antal och procent

	<i>Antal</i>	varav i (%)			
		Stockholm	Göteborg	Malmö	Övriga
1901-05	58	65	24	7	4
1906-10	79	67	21	5	7
1911-15	94	64	20	6	10
1916-20	149	63	16	9	12

*Källa: Adresskalendrar för respektive stad*

*Anm: I undersökningen har följande städer ingått: Borås, Eskilstuna, Falun, Gävle, Göteborg, Halmstad, Helsingborg, Jönköping, Kalmar, Karlskrona, Karlstad, Kristianstad, Landskrona, Linköping, Lund, Malmö, Norrköping, Skövde, Stockholm, Sundsvall, Umeå, Uppsala, Västervik, Västerås, Växjö, Ystad, Örebro samt Östersund. I de fall där adresskalendrar har saknats för vissa år har siffrorna för året före använts, fram tills nästa år som har observerats. Detta bör dock inte påverka helhetsbilden. Observera att affärsbankerna ej ingår i undersökningen.*

Sammanfattningsvis kan det konstateras att det växte fram en formaliserad andrahandsmarknad för värdepapper under den här undersökta perioden. Från starten till mitten av 1890-talet var börsen fortfarande av marginell betydelse, därefter skedde en expansion samtidigt som en strid mellan de inblandade finansiella aktörerna blossade upp. De gamla stadsmäklarna fick ge sig och från och med 1907 dominerades börsen av affärsbankerna. En fortsatt modernisering av börsens organisation och teknik skedde kontinuerligt fram till deflationskrisen, parallellt med att en allt större andel av de totala värdepappersaffärerna faktiskt skedde på börsen. Vid sidan av affärsbankerna skapades det under 1910-talet ett nationellt nätverk av mäklare och bankirer som bidrog till att skapa en likvid andrahandsmarknad. De finansiella aktörernas expansion var dock ett urbant fenomen och Stockholms position som finansiellt centrum var ohotat; under hela perioden var över 60 procent av de finansiella aktörerna lokaliserade till Stockholm. Samtidigt visade deflationskrisen att andrahandsmarknaden för aktier fortfarande var tunn. När kurserna började falla sjönk omsättningen så kraftigt att marknaden för stora delar av de noterade aktierna helt försvann.<sup>43</sup>

43. Ett annat tecken på att marknaden var tunn var handeln på börsens B-lista. Kurslistan omfattade 85 papper, men omsättningen under rekordåret 1917 var bara 15 miljoner kronor. Av dessa stod handeln i de tio mest omsatta papperen för mer än tre fjärdedelar av omsättningen och i 40 papper förekom ingen handel överhuvudtaget. Se Belfrage, 1918 sid. 183.

### *Aktiebolagens kapitalökningar*

Hittills har frågan om aktiebolagens kapital enbart berört det kapital som tecknades vid bolagens bildande. I det följande behandlas de kapitalökningar som skedde bland redan verksamma aktiebolag. Först behandlas perioden 1898-1912 mer i detalj, för att i avsnittets senare del komplettera diskussionen med statistik över nyemissioner för perioden 1913-1938. Till det nyinrättade PRV var man inte bara tvungen att anmäla bildandet av aktiebolag, utan även bolagens kapitalökningar. För samtliga aktiebolag verksamma kring sekelskiftet 1900 har uppgifter om bolagens kapitalökningar sammanställts, alltså även bolag bildade före PRV:s tillkomst. Som tidpunkt för kapitalökningarna har det datum använts då PRV registrerade den inbetalda ökningen. Eftersom man får förutsätta att det tog en viss tid att få ordning på de nya rutinerna har 1897 års siffror inte räknats med. Därmed innefattar siffrorna kapitalökningarna för samtliga svenska aktiebolag under de femton åren från 1898 till och med 1912.

I avsnittet har ordet 'kapitalökningar' använts genomgående. Skälet till att inte använda 'nyemissioner' är att PRV inte skiljde ut kontantemissioner från fondemissioner. För att något mer ringa in vilka typer av kapitalökningar som var vanligast har två typer av material använts. Aktiebolagsutredningen genomförde i början på 1930-talet en statistisk genomgång av vissa aspekter av aktiebolagens kapitalbildning och av denna framgår att fondemissionerna under åren 1912-15 utgjorde nio procent av de totala kapitalökningarna. Under åren 1916-20 ökade fondemissionerna till 40 procent, därefter föll andelen tillbaka till under tio procent. Den viktigaste förklaringen till ökningen 1916-20 var att den hårda beskattningen av aktiebolagen under krigsåren baserades på vinstens förhållande till aktiekapitalet, vilket gjorde det fördelaktigt att använda vinstmedel för att spä ut aktiekapitalet.<sup>44</sup> Ovanstående resonemang antyder att fondemissionernas andel av de totala kapitalökningarna troligtvis låg närmre tio procent även för perioden 1898-1912.

Det andra sättet att närma sig kapitalökningarnas natur är att se på den företagshistoriska litteraturen. För ändamålet valdes femton

44. Se Östlind, 1945 sid 282-83 och Lagberedningens arkiv, volym 54, *PM angående den inom statistiska centralbyrån för lagberedningens räkning verkställda aktiebolagsutredning* sid. 10.

företag ut som hade genomfört minst en kapitalökning under perioden 1898-1912 och där det fanns företagsmonografier som innehöll en diskussion om dessa kapitalökningar.<sup>45</sup> Materialet visade att kapitalökningarna skedde i samband med olika typer av organisatoriska förändringar inom företagen. Ungefär hälften av de observerade kapitalökningarna utgjordes av fondemissioner; i många fall handlade det om att ta fram dolda reserver som byggts upp under lång tid. De nya 'gratisaktierna' användes sedan som pengar för att betala uppköp av andra företag.<sup>46</sup> I de kontantemissioner som genomfördes var det vanligt att man emitterade de nya aktierna till en kurs över aktiernas nominella värde, vilket medförde att företagen fick in mer pengar än vad som registrerades i PRV:s material.<sup>47</sup> Genomgången av de femton företagen är begränsad, men säger ändå två viktiga saker om PRV:s material. För det första innebär det att antalet fondemissioner troligtvis var något större än de slutsatser man kan dra utifrån Lagberedningens material. För det andra att de vanligt förekommande överkurserna drog in mer pengar till företagen än PRV:s material ger vid handen. Dessa båda slutsatser verkar åt motsatta håll och tar följaktligen bitvis ut varandra.

En viktig utgångspunkt för avhandlingen är att aktiebolagsformens genombrott innebar en förskjutning i den privata äganderätten. I detta sammanhang skulle det kunna tolkas som att det centrala inte är hurvida kapitalökningarna var kontant- eller fondemissioner. Poängen är istället att en allt större del av landets totala förmögenhet bestod av aktier, vilket innebar att ägandet blev rörligare. Fondemissionerna i exempelvis Uddeholm och Bofors är tydliga illustrationer på när de gamla brukens dolda tillgångar flyttades över i 'den nya ekono-

45. Företagen var: Stockholms Enskilda Bank, Skånska Cement AB, AB Graningeverken, Nya AB Atlas, AB LM Ericsson, Wargöns AB, Adolf Ungers Industri AB, ASEA, Skandinaviska Kredit AB, Rydboholm AB, Kraft AB Gullspång-Munkfors, Uddeholms AB, Trafikaktiebolaget Grängesberg-Oxelösund, AB Bofors, AB Pripps. För den litteratur som har använts för respektive företag se appendix III. För Stockholms Enskilda Bank se Gasslander, 1956, för ASEA se Glete, 1983 och för TGO se Meinander, 1968.

46. Genom dessa riktade fondemissioner – även kallat apportemissioner – finansierades exempelvis: Pripps köp av Kronan, Bofors köp av Willingsberg, Uddeholms reglering av Storforsaffären, Skandinaviska Kreditaktiebolagets övertagande av IndustriKreditaktiebolaget och Adolf Ungers köp av Vallsta Ångsåg.

47. Överkursen varierade bland de observerade kapitalökningarna mellan 25 och 200 procent.

min' och utgjorde den finansiella basen för den strukturrationalisering som företagen bedrev. Även kontantemissioner till överkurser innebar ett synliggörande av tillgångar, eftersom överkurserna inte hade varit möjliga att göra om det inte hade funnits tillgångar som motiverade överkurserna. Man bör således inte i första hand se kapitalökningarna som tillskott av resurser utifrån, utan snarare som ett sätt att aktivera företagens tillgångar på ett nytt sätt. Aktiveringen bestod helt enkelt i att aktiebolagsformen gjorde det möjligt att göra tillgångarna mer användbara genom att flytta upp dem i likviditetspyramiden.

### *Samtliga kapitalökningar*

Under perioden 1898-1912 ökades bolagens aktiekapital med 1 067 miljoner kronor, se tabell 4.6.<sup>48</sup> Under samma period nybildades bolag med ett sammanlagt kapital om 1 310 miljoner kronor. Kapitalökningarna och nybildningarna var alltså, grovt sett, lika stora. Det totala antalet kapitalökningar uppgick till 4 032 stycken, fördelat på 2 645 bolag. Ett antal företag genomförde således flera nyemissioner. Om man sätter det i relation till det totala antalet aktiebolag finner man att ungefär var fjärde bolag genomförde en ökning av aktiekapitalet.

48. Kapitalökningarna har daterats till den dag då PRV registrerade kapitalökningen, eftersom detta datum ger det mest enhetliga resultatet. I praktiken innebär detta en viss eftersläpning eftersom det kunde gå en del tid från det att företagen beslutade om en kapitalökning och till det att det inbetalda beloppet registrerades hos PRV. Om man istället hade använt det datum då kapitalökningen beslutades om hade man istället stött på problemet att alla beslutade kapitalökningar inte verkställdes. Det centrala är att processen var utsträckt i tid och behäftat med osäkerhet – ibland blev inget eller bara delar av kapitalökningen genomförd – och därför går det inte att exakt tidsbestämma den.

Tabell 4.6. Aktiebolagens kapitalökningar, totalt och på Stockholms fondbörs 1898-1912

År	Antal	Totalt, mkr	Median, tkr	Börsen, mkr
1898	97	13,1	55	
1899	178	27,1	50	
1900	231	37,2	44	
1901	219	65,4	40	
1902	235	51,8	30	6,0
1903	213	55,8	40	24,3
1904	211	61,8	40	7,8
1905	285	52,2	34	27,0
1906	372	135,0	50	41,9
1907	338	87,2	41	51,7
1908	375	144,0	40	9,6
1909	310	67,0	25	1,7
1910	294	67,8	30	46,5
1911	351	122,4	32	15,6
1912	311	79,1	47	14,9

Källa: Appendix I samt Hägg, 1988 sid. 138

Anm: Siffrorna för börsen innehåller överkurser, men är rensade för apportemissioner

Att den totala mängden kapitalökningar steg under perioden är knappast förvånande med tanke på näringslivets allmänna expansion under dessa år. Topparna inträffade dels 1906-08, dels 1911. Mängden kapital ökade snabbare än antalet kapitalökningar samtidigt som medianen föll något. Detta kan förklaras med att det under periodens andra hälft inträffade ett mindre antal riktigt stora nyemissioner. De största nyemissionerna analyseras nedan, men siffrorna för 1908 är värda en kommentar redan här. Med tanke på den finansiella krisen 1907-08 kan de stora kapitalökningsvolymerna framstå som aningen förvånande. En förklaring är att 1908 års siffror innehåller statens övertagande av halva LKAB, vilket reglerades genom en riktad emission av preferensaktier på 56 miljoner kronor.<sup>49</sup>

49. Se Meinander, 1968 sid. 116-20. Affärsuppgörelsen är intressant eftersom den på sätt och vis är en skärningspunkt mellan å ena sidan ett begynnande statligt industriengagemang – som under 1900-talet kom att utsträckas till allt fler områden – och å andra sidan TGO som ensam utgjorde omkring hälften av börsens omsättning och blev själva symbolen för den nya tidens finansiella kapitalism i Sverige.



En annan förklaring är att det gick en viss tid från företagets beslut till att kapitalökningen registrerades hos PRV, se fotnot 48. En tredje förklaring som troligtvis också har viss bäring är att det endast var en mindre del av kapitalökningarna som var direkt beroende av det dagsaktuella klimatet på de finansiella marknaderna. Det faktum att kapitalökningarnas medianstorlek låg kring 40 000 kronor antyder att så var fallet. Det var en liten andel av aktiebolagen som var marknadsnoterade och i företag där ägandet var begränsat till en mindre krets var det rimligtvis en rad faktorer som vägdes in vid beslutet att genomföra en kapitalökning, som inte hade något direkt samband med läget på finansmarknaden.<sup>50</sup> Denna förklaring stärks vid en jämförelse med siffror för nyemissionerna på börsen för samma period. I tabell 4.6 framkommer det att volymerna på börsen svängde betydligt mer än volymerna för samtliga aktiebolag och konjunktursvängningarna visar sig tydligare. Högkonjunkturen 1905-07 utnyttjades för stora kapitalökningar och sedan följde ett par magra år.

I Tabell 4.7 visas hur kapitalökningarna fördelades på de fyra sektorer som genomgående har använts i avhandlingen. Siffrorna anger andelen av de totala kapitalökningarna för varje femårsperiod. Genomgående är det industrin som uppvisar de största kapitalökningarna, vilket är föga förvånande med tanke på den industriella expansion som skedde under dessa år. Av industrins kapitalökningar på 597 miljoner kronor utgjorde metallindustrin den största undergruppen med 293 miljoner. Inom metallindustrin, i sin tur, kom 145 miljoner av kapitalökningarna från gruvindustrin och 45 miljoner kronor från järnbruken. Gruvorna och järnbruken är intressanta i sammanhanget eftersom det pekar på att kapitalökningarnas minsta gemensamma nämnare var förändring – oavsett om det gällde expansion av framväxande branscher eller omstrukturering av gamla.<sup>51</sup> De största kapitalökningarna utanför metallindustrin skedde i träindustrin och livsmedelsindustrin, med 79 respektive 64 miljoner kronor. I livsmedelsindustrin gjordes de största kapitalökningarna inom

50. Även bland marknadsnoterade bolag genomfördes ofta kapitalökningar i form av fondemissioner för att genomföra strukturaffärer och dessa fondemissioner var inte heller beroende av finansmarknadens dagsform på samma direkta sätt som kontantemissioner.

51. Se även kapitel 5, där brukens och gruvornas utveckling berörs närmare.

socker- och bryggerinäringarna.<sup>52</sup> Kanske något mer förvånande är att den kapitalintensiva kraftindustrin endast ökade sitt kapital med 13 miljoner kronor, trots att elkraften expanderade kraftigt under dessa år. Den viktigaste förklaringen torde ligga i att mycket av vattenkraften byggdes ut inom ramen för andra industriföretag.

Tabell. 4.7 Sektoriell fördelning av aktiebolagens kapitalökningar 1898-1912. Procent

	Industri	Trafik	Handel	Övriga	(varav finans)	Summa
1898-1902	67	13	2	18	14	100
1903-1907	47	9	3	41	36	100
1908-1912	58	8	3	31	23	100

Källa: Appendix I

Trafikaktiebolagens något vikande andel av den totala andelen kapitalökningar stämmer med den bild som tecknades i föregående kapitel av trafikaktiebolagens relativt sett minskade roll under 1900-talets början. Undantaget kapitalökningarna i Stockholms två spårvägsaktiebolag, vilka räknades till kategorin 'Övriga trafikaktiebolag', stod järnvägarna och rederierna för hälften var av trafikaktiebolagens kapitalökningar. När det gällde handelsaktiebolagen skiljde sig kapitalökningarna dramatiskt från nybildningarna. Medan antalet nybildade handelsaktiebolag steg kraftigt utgjorde gruppens kapitalökningar endast ett par procent av de totala kapitalökningarna. Detta torde kunna förklaras dels med att handelsaktiebolagen arbetade i en bransch som inte var lika kapitalintensiv, dels med att handelsaktiebolagen i stor utsträckning bildades under den undersökta perioden och att en stor del av kapitalbildningen skedde i samband med bolagsbildningen.

De övriga aktiebolagen kapade åt sig en stor bit av kapitalökningarna och den viktigaste förklaringen till detta var affärsbankernas expansion. Affärsbankerna genomförde under perioden kapitalökningar på sammanlagt 215 miljoner kronor, vilket svarade för 62 procent av de totala kapitalökningarna bland de övriga aktiebolagen.<sup>53</sup> Bankbolagens expansion koncentrerades till åren 1905-07

52. Kapitalökningarna skedde i de expanderande sockeraktiebolagen innan fusionen 1907.

53. Observera att de enskilda bankerna har räknats med i denna siffra eftersom deras expansion efter 1903 års banklag knappast är meningsfull att skilja från aktiebolagsbankernas.

och 1911, inte mindre än 149 av de 215 miljoner kronorna tillfördes bankerna under dessa fyra år. I övrigt genomfördes få kapitalökningar bland de finansiella aktiebolagen. Försäkringsbolagen stod för mindre än en procent av kapitalökningarna och även bland de värdepappershandlande företagen var kapitalökningarna få.<sup>54</sup> De enda större kapitalökningarna i bolag utanför den finansiella sektorn genomfördes av telefonbolag och fastighetsbolag. Stockholms Allmänna Telefonbolag, Svensk-Dansk-Ryska Telefon AB, Telefon AB Cedergren samt Stockholm Bell Telefon AB genomförde under åren 1899-1911 kapitalökningar på sammanlagt 24 miljoner kronor. Fastighetsbolagen genomförde kapitalökningar på totalt 26 miljoner kronor, fast till skillnad från telefonbolagens stora kapitalökningar var fastighetsbolagens spridda på 176 företag.

#### *De stora kapitalökningarnas betydelse*

Det presenterade datamaterialet innehåller alla kapitalökningar i de registrerade aktiebolagen, från de minsta till de största. Även om medianstorleken på kapitalökningarna pendlade kring 40 000 kronor var det ändå de större bolagen som dominerade totalt sett. För att undersöka de största kapitalökningarnas betydelse sorterades de tio största fram, för vart och ett av de femton åren. För samtliga år stod dessa för i genomsnitt 55 procent av de totala kapitalökningarna; andelen varierade mellan 42 och 70 procent. Dessa få, men stora, kapitalökningar utgjorde således en viktig förklaring till kapitalökningarnas utveckling. Vid en jämförelse mellan tabell 4.7 och av tabell 4.8 ser man att de finansiella aktörerna var överrepresenterade bland de tio största. Särskilt tydligt är det under åren 1903-1907. Även här är det affärsbankerna som stod för den största delen och det rörde sig om en expansion på bred front. Inte mindre än 21 olika banker genomförde vid sammanlagt 44 tillfällen kapitalökningar som var bland de tio största i landet.

54. Två undantag är värda att notera. För det första genomförde Grängesbergsbolaget 6 nyemissioner under åren 1904-1910 på sammanlagt 55 miljoner kronor. För det andra genomförde Stockholms Intecknings Garanti AB 3 nyemissioner åren 1901-07 på sammanlagt 7,5 miljoner kronor. Det senare var dock vid detta laget i det närmaste att betrakta som en affärsbank, se SIGAB, 1919.

Tabell. 4.8 Fördelningen av de tio största kapitalökningarna 1898-1912.

Procent

	Finans	Icke-finansiella	Summa
1898-1902	17	83	100
1903-1907	56	44	100
1908-1912	35	65	100

*Källa: Appendix I*

Vid sidan om affärsbankernas expansion framträder en annan aspekt tydligt om man gör ytterligare en sortering av materialet och tar fram de tio största kapitalökningarna överhuvudtaget, se tabell 4.9. Inte mindre än sex av dessa tio kapitalökningar var kopplade till exploateringen av den lappländska järnmalmen. Frågan om den lappländska malmen och gruvnäringens expansion utreds närmare i nästa kapitel.

Tabell 4.9 De tio största kapitalökningarna i Sverige 1898-1912. Mkr

Företag	År	Mkr
Luossavaara-Kiirunavaara AB	1908	56
Lappmarkens Grufintressenters AB	1901	32
Skandinaviska Kredit AB	1911	23
Trafikaktiebolaget Grängesberg-Oxelösund	1908	21
Luossavaara-Kiirunavaara AB	1903	18
Wifsta Varv AB	1906	17
Trafikaktiebolaget Grängesberg-Oxelösund	1910	13
Trafikaktiebolaget Grängesberg-Oxelösund	1904	11
Kopparbergs och Hofors Sägverks AB	1912	11
Skånes Enskilda Bank	1907	10

*Källa: Appendix I*

Sammanfattningsvis kan det konstateras att kapitalökningarna i de svenska aktiebolagen var nästan lika stora som det tecknade aktiekapitalet i nya bolag. Kapitalökningarna är därför viktiga att få med i en större bild av kapitalets förändring, se avsnittet nedan. Under perioden 1898-1912 dominerade industrin med drygt 50 procent av de sammanlagda kapitalökningarna. Perioden 1903-07 skiljer dock ut sig på grund av den starka expansion som de svenska affärsbankerna genomförde under dessa fem år och vid en analys av de enskilt största kapitalökningarna blir den finansiella expansionen än mer framträdande. Allra tydligast blir dock betydelsen av kapi-

talökningarna för exploaterandet av den norrländska malmen, som helt dominerar listan över de tio största kapitalökningarna under den studerade 15-årsperioden.

### *Aktiekapitalsbildningens intensitet*

I kapitel 3 karakteriserades tiden från 1890-talets mitt till deflationskrisen som aktiebolagsformens genombrottstid. Ett mått som användes var de nybildade aktiebolagens kapital i förhållande till bruttonationalprodukten. Vid mitten av 1890-talet steg denna kvot från omkring två till tre procent och låg sedan kvar på den högre nivån fram till deflationskrisen, för att sedan falla tillbaka och under resten av mellankrigstiden utgjorde det nytecknade aktiekapitalet mindre än en procent av BNP.

Samtidigt konstaterades i detta kapitel att kapitalökningarna under perioden 1898-1912 var av samma omfattning som det tecknade kapitalet i nybildade aktiebolag. Detta talar för att ett mått som även inkluderar kapitalökningarna skulle ge en mer helhetlig bild av den ökande betydelsen av aktiekapital, i förhållande till andra former av kapital. Det mest välkända exemplet är Ivar Kreugers finansiella operationer på 1920-talet. Såväl Kreugers internationella tändsticksaffärer som de omfattande omstruktureringarna av stora svenska aktiebolag kunde genomföras tack vare de finansiella resurser som uppbyggades genom kapitalökningar.<sup>55</sup>

För att ställa Kreugers operationer i relation till ekonomin som helhet har kapitalökningarna för perioden 1903-1938 sammanställts.<sup>56</sup> Under åren 1903-1920 genomfördes kapitalökningar i samtliga svenska aktiebolag på 3 445 miljoner kronor och under samma period genomfördes nyemissioner på börsen till ett värde av 961 miljoner kronor. Under periodens andra hälft, 1921-38, genomfördes totala kapitalökningar på 2 305 miljoner kronor och på börsen genomfördes nyemissioner till ett värde av 1 649 kronor. Samtidigt måste man komma ihåg att siffrorna för börsen inkluderar överkurser, vilket gör att de inte kan användas för att beräkna börsens andel av de totala

55. Glete, 1981 kapitel 4.

56. Delperioderna har valts utifrån att de skulle bli lika långa och att deflationskrisen var en naturlig vattendelare. För åren fram till 1912 har mina sammanställningar från PRV använts och för tiden efter det har Statistisk Årsbok använts, som också baserar sina siffror på material från PRV. För nyemissionerna på börsen se Hägg, 1988 sid. 138. För siffrorna om Kreuger se Glete, 1981 sid. 47 & 166.

kapitalökningarna eftersom överkurserna inte registrerades av PRV. De totala kapitalökningarna var alltså större under periodens förra del, medan nyemissionerna på börsen var större under den senare delen än under den tidigare. Detta kan verka förvånande med tanke på det som tidigare sagts om börsens utveckling under mellankrigstiden. Vid en närmare granskning av siffrorna visar det sig att det är Kreugers operationer som förklarar siffrorna. Kapitalökningarna i Svenska Tändsticks Aktiebolaget och AB Kreuger & Toll svarade nämligen för 75 procent av de totala kapitalökningarna på börsen under den senare perioden. Kreugers affärer förändrade förutsättningarna på den svenska aktiemarknaden så mycket att Glete menar att man från och med 1922 måste man skilja på 'marknaden för svenska aktier' och den 'svenska aktiemarknaden' – där den förstnämnda i stora stycken fanns utanför Sverige.<sup>57</sup>

För avhandlingens del är det intressanta att fånga in den bredare bilden av kapitalets förändring och för detta är därför siffrorna från PRV vara mer användbara än de från börsen, eftersom Kreugers mest storslagna operationer inte får samma genomslag i materialet från PRV. För att komplettera bilden från föregående kapitel har sålunda ett mått på intensiteten i aktiekapitalbildningen konstruerats. Måttet anger summan av det nytecknade aktiekapitalet och kapitalökningarna som andel av bruttonationalprodukten. Måttet presenteras för åren 1901-1938, se tabell 4.10.

**Tabell. 4.10** Aktiekapitalbildningens intensitet i svenska aktiebolag 1901-1938. Procent

1901-1910	5,7
1911-1920	7,2
1921-1930	3,3
1931-1938	1,8

*Källa: Appendix I samt Schön 1988*

*Anm: Måttet anger nytecknat aktiekapital + kapitalökningar som andel av BNP till löpande priser*

Siffrorna för slutet av 1910-talet påverkades naturligtvis av den omfattande spekulationen, men det påverkar inte den övergripande slutsatsen; ställer man de första två perioderna i tabellen mot de två

57. Glete, 1981 sid. 47.

senare ser man att intensiteten i aktiekapitalsbildningen var drygt dubbelt så hög under 1901-20 som 1921-38. När kapitalökningarna inkluderas förstärks med andra ord bilden av 1900-talets första två årtionden som den period då aktiekapitalet slog igenom som kapitalform. Denna tolkning skulle då också kunna uttryckas som att 1900-talets första två årtionden innebar en finansiell modernisering som var nödvändig för Kreugers affärer. Betraktar man Kreuger på detta sätt var han inte del av genombrottet, snarare var han en entreprenör som använde de nya institutionerna på ett innovativt sätt.<sup>58</sup>

### Sammanfattande slutsatser

I kapitlet har en rad aspekter av aktiebolagsformen behandlats, som berör genombrottets 'var', 'hur' och 'varför'. Utifrån de bildade bolagens storlek kan det konstateras att aktiebolagsformen framförallt spred sig till mindre företag åren kring 1870, 1900 och 1920, alltså under de perioder av intensivt aktiebolagsbildande som redan tidigare identifierats. Till detta skall dock läggas att de stora bolagen – med aktiekapital över 100 000 kronor – fortsatte att dominera den totala mängden kapital som tecknades. Särskilt tydligt var trenden att aktiebolagsformen användes vid de stora fusioner som präglade den industriella sektorn kring sekelskiftet 1900. Under 1900-talets första årtionden skedde också två viktiga förändringar, med avseende på aktiernas nominella värde. För det första blev spridningen av valörer mindre, vilket tyder på att aktiebolaget som institutionen funnit sin 'form'. För det andra sjönk de nominella valörerna bland de marknadsnoterade bolagen, vilket tolkades som att de företag som aktivt använde den öppna marknaden för sin kapitalförsörjning började inse att höga valörer riskerade att stänga ute potentiella investerare. Från mitten av 90-talet bröts också den tidigare dominansen för aktiebolagsbildningar på landsbygden. Den industrialisering som bars upp av 1870-talets aktiebolag uppvisade en utspridd lokalisering, medan aktiebolagsexpansionen från och med 1890-talet hade en mer urban prägel, särskilt märktes Stockholms expansion kring sekelskiftet 1900. Vad gäller frågan om ombildning och nybildning

58. Bilden av 1900-talets första två årtionden som en tid av finansiell modernisering ligger i linje med Glete, 1987 sid. 136-40. I Gletes beskrivning är det finanskapitalet som har störst betydelse för näringslivets dynamik under denna tid – i jämförelse med handelskapitalet som dominerade innan och industrikapitalet som blir viktigare efteråt.

visades att omkring en tredjedel av aktiebolagen under 1900-talets första årtionde var ombildningar av redan existerande företag. Detta är ett resultat som ligger i linje med den forskning som finns för tidigare perioder. Ombildningarna synes i huvudsak ha varit resultatet av strukturella orsaker; de ombildade aktiebolagen var i verksamhet längre än de nybildade företagen och det finns således inget skäl att tro att ombildningarna skedde för att företagen skulle kunna avvecklas på ett för ägarna fördelaktigt sätt.

Kapitlet har också behandlat hur aktiebolagsformen förändrade förutsättningarna för den finansiella sektorn, i första hand genom andrahandsmarknadens institutionalisering. Under slutet av 1800-talet och början av 1900-talet växte det fram en institutionell andrahandsmarknad för värdepapper. Från starten på 1860-talet till mitten av 1890-talet var Stockholms fondbörs fortfarande av marginell betydelse, därefter skedde en expansion samtidigt som en strid mellan de inblandade finansiella aktörerna blossade upp. Från och med omorganisationen 1907 leddes börsens expansion av affärsbankerna. Bankernas ställning stärktes under dessa år också genom de kraftiga kapitalökningar som genomfördes under åren 1903-07. Vid sidan av affärsbankerna växte det under 1910-talet fram ett nationellt nätverk av mäklare och bankirer som bidrog till att skapa en likvid andrahandsmarknad. Detta nationella nätverk hotade dock inte Stockholms position som finansiellt centrum. En fortsatt modernisering av börsens organisation och teknik skedde kontinuerligt fram till deflationskrisen. Börsen var då bland de främsta i världen med avseende på de tekniska lösningarna, samtidigt som 1920 års lag om fondkommissions- och fondbörsverksamhet markerade slutet på värdepappershandelns institutionaliseringsprocess. Tiden runt 1920 är samtidigt paradoxal, eftersom börsens trendmässiga omsättningsökning avstannade under 20-talet och istället inleddes en period där börsen förlorade i betydelse som samhällsekonomiskt fenomen. Detta trendbrott visades också i det mått på aktiekapitalbildningens intensitet som avslutade kapitlet – där det nytecknade aktiekapitalet plus de totala kapitalökningarna ställdes mot BNP. Måttet föll kraftigt efter deflationskrisen och bilden förstärktes av 1900-talets första två årtionden som en genombrottsperiod då aktiekapitalet slog igenom som en viktig kapitalform i den svenska ekonomin.



## 5. Branscher och företag – varför aktiebolag?

I undersökningens tidigare del har aktiebolagsformens genombrott belysts utifrån de formella regleringarnas framväxt och statistiska sammanställningar. I detta kapitel är det de enskilda företagen som är utgångspunkten. Undersökningen förhåller sig framförallt till frågorna om hur omvandlingen gick till och vilken reell betydelse aktiebolagsformen hade för de ekonomiska aktörerna. Särskilt uppmärksammas de finansiella aktörernas roll i denna process.

Som en ingång till diskussionen om aktiebolagsformens genombrott inleds kapitlet med en presentation av några verksamheter som var viktiga före aktiebolagets genombrott och hur dessa var organiserade. Därefter följer en studie av 115 svenska aktiebolag bildade under perioden 1849-1938. Genom en systematisk studie av företagshistorisk litteratur har deras väg till aktiebolagsformen analyserats. Kapitlet avrundas med två branschstudier, vilka behandlar aktiebolagsformens roll för den expansion och förändring som fastighetsmarknaden respektive gruvnäringen genomgick kring sekelskiftet 1900. Källmaterialet har bestått av företagshistorisk litteratur, som har använts för att diskutera aktiebolagsformens genombrott utifrån de enskilda företagens perspektiv. Detta material har kompletterats med bearbetningar av Patent- och Registreringsverket aktiebolagsregister.

### **Aktiebolagsformens föregångare**

För att skapa en utgångspunkt för en diskussion om de krafter som verkade i riktning mot aktiebolagsformens spridning faller det sig naturligt att utgå från några verksamheter som i ett tidigare skede varit organiserat på ett annat sätt. Som representant för industrin har bruksekonomin valts och som representant för transportsektorn

behandlas partrederiet. Slutligen diskuteras handelshusen, vilka fungerar som representant för både handels- och finanssektorn.<sup>1</sup>

### *Det svenska järnet och bruksekonomin*

Produktionen av järn före 1800 var visserligen blygsam med dagens mått, men för samtiden var den svenska järnproduktionen viktig.<sup>2</sup> Från 1500-talets mitt fram till mitten av 1700-talet skedde en ökning av exporten från cirka 4 000 till 45 000 ton. Ökningen berodde främst på efterfrågan från Holland och England och gjorde järnet till den viktigaste svenska exportprodukten. Volymerna gjorde också Sverige till den största säljaren av järn på den europeiska marknaden, fram till andra hälften av 1700-talet. Förutom tillgång på högvärdig malm, småskalig vattenkraft och god tillgång på träkol har Sveriges framskjutna position förklarats med den låga arbetskraftskostnaden. Expansionen åtföljdes av en omvandlingsprocess, som resulterade i att bruket blev järnproduktionens dominerande organisationsform. Under 1600-talet grundades ett stort antal järnbruk och utvecklingen kulminerade i mitten på 1700-talet då antalet järnbruk var drygt 350 stycken. Brukens produktionsvolym varierade från ett par tiotals ton till de största enheterna som årligen producerade närmare 1 000 ton; hit räknades exempelvis Leufsta och Uddeholm. Tidigare hade järnhanteringen i huvudsak bedrivits av bergsbrukande bönder – bergsmän – som delade sin tid mellan jordbrukssysslor och framställning av järn. Bruksekonomin expansion påskyndades av att järnproduktionen blev alltmer kapitalintensiv. Förutom att produktionsanläggningarna blev större bidrog gruvornas ökade betydelse, på dagbrottens bekostnad, till att det fordrades mer kapital. Omvandlingsprocessen medverkade också till att rättighetsanspråken till malmfyndigheter blev utsatta för förändring.<sup>3</sup> Dessutom ökade den statliga inblandningen och det växte fram en reglerad 'arbetsdelning' som gick ut på att de gamla bergsmännen skulle fortsätta att producera tackjärn men att bruken skulle sköta stångjärnstillverkningen. Bruken blev således garanterade en särställning, samtidigt som produktionen

1. Det är även dessa tre verksamheter som Heckscher lyfter fram som centrala i sin diskussion om kapitalanskaffning och företagsorganisation under 1600- och 1700-talet, se Heckscher, 1936 sid. 565-601.
2. Stycket baseras på Hildebrand, 1987, se sid 10, 74, 121-22, 131 & 162-64.
3. Se även Granér, 2002 för en analys av hur bruksekonomin expansion generellt förändrade rådhetsrelationerna i en värmländsk skogsbygd under 1600- och 1700-talet.

ålades produktionskvoter som inte fick överskridas – vilket utgjorde grunden för den klassiska bruksekonomin.

Organisatoriskt utgjorde det svenska bruket en mellanform. De låg närmre ett modernt företag än bergsmännen, samtidigt som de flesta av bruken drevs som familjebolag. Det vanligaste var att bruken ägdes av en person eller som ett intressentskap mellan släktingar.<sup>4</sup> Intressentskapet tenderade att växa i och med generationsväxlingar, se avsnittet nedan om Uddeholm. Heckscher menar att brukens kapitalförsörjning utgjorde en viktig förklaring till brukens organisatoriska form. Eftersom handelshusen tillhandahöll krediter genom det upprättade förlagssystemet kunde de gamla ägarstrukturerna behållas trots det ökade kapitalbehovet och därför kom bruksekonomin *inte* att utgöra en nydanande kraft vad gällde företagsformer, vilket man annars hade kunnat förvänta.<sup>5</sup> Trots det omfattande källmaterial som finns bevarat från järnbruken har forskarna stött på svårigheter med att besvara vissa grundläggande frågor om brukens verksamhet – Hildebrand drar slutsatsen att detta beror på att bruksräkenskapernas uppgift var att hantera den löpande driften, inte att för utomstående redogöra för brukens ekonomiska situation.<sup>6</sup> Detta sätter fingret på en viktig aspekt av bruksekonomin; att brukens organisation och verksamhet karakteriserades av en hushållningsideologi. Hasselberg menar att den hushållsekonomi som präglade bruksekonomin utgick från reproduktionens princip, snarare än vinstmaximering. Gränserna för brukens olika verksamheter var inte klara och att en viss verksamhet skulle bedrivas bestämdes av hushållets totala ekonomi, inte av de ingående delarnas lönsamhet.<sup>7</sup> De förändrade villkor som bruksekonomin kom att ställas inför under 1800-talet utmanade hushållningsideologin och Hasselberg visar hur bruken mötte detta genom olika strategier. Det blev också tydligare att hushållningsideologin blev allt svårare att upprätthålla i takt med vikande lönsamhet, vilket i förlängningen ledde till att den traditio-

4. Hildebrand, 1987 sid. 131-46.

5. Heckscher, 1936 sid. 568-69 och 582-83, samt Heckscher, 1949 sid. 495-507.

6. Det var först i och med att aktiebolagsformen slog igenom bland bruken som bokföringen blev mer fullständig och transparent för utomstående, se Hildebrand, 1987 sid. 63-68 och Attman, 1986 sid. 124.

7. Hasselberg, 1998 sid. 62-64. En bild av brukens diversifiering är att det på 1850-talet var lantbruket snarare än bruksdriften som gav ägaren av Bofors hans bärgning, se Steckzén, 1946 sid. 33.

nella bruksekonomin föll samman.<sup>8</sup> Attman menar att den klassiska synen på bruken som en stabil enhet är en synvilla. Istället bör man se bruken som en organisationsform som verkade i en speciell tid och med speciella institutioner, med den brittiska efterfrågan och de svenska regleringarna som de viktigaste förklaringsfaktorerna.<sup>9</sup> När den industriella revolutionen hade nått ett visst stadium ändrades bruksekonomin förutsättningar i grunden. Attman skriver:

Ett orons och förändringens element hade med det föregående genombrottet förts in i den svenska samhällskroppen. Dess verkningar kunde i viss utsträckning fördröjas, men varaktigt kunde man inte hejda dem. Färden mot en ny ekonomi och ett nytt samhälle hade börjat.<sup>10</sup>

### *Förändringens vindar*

I början av 1800-talet ökade konkurrensen från England och Ryssland och senare under seklet tillkom allt fler aktörer på den internationella järnmarknaden.<sup>11</sup> Stora skogsinnehav hade länge betraktats som en källa till billigt träkol, men i takt med ett ökat världsmarknadspris på sågat timmer steg värdet på brukens stora skogarna. Detta var något som i det långa loppet blev omöjligt att hantera inom ramen för den gamla bruksekonomin. Samtidigt industrialiserades järnproduktionen alltmer och storskaligheten tilltog, vilket krävde stora mängder kapital. Sverige kännetecknades av en långsam anpassning till de nya förutsättningarna, vilket kan förklaras med att de strukturer som byggts upp under de föregående århundradena kännetecknades av stor seghet. Mot mitten av 1800-talet slog dock den fram-brytande liberalismen igenom även på den hårt reglerade bruksekonomin. Produktionskvoterna släpptes fria, exportförbudet på malm hävdes, handeln med tackjärn släpptes också. Vidare hade den klassiska bruksekonomin lokalisering till stor del bestämts av de höga transportkostnaderna och av det faktum att träkolet var tvunget att

8. Hasselberg, 1998 sid. 276-85. Se även Magnusson, 1996 sid. 281-290.

9. Se Fritz, 2002 för en skildring av hur regleringarna påverkade organisationen och verksamheten vid ett mellansvenskt brukskomplex kring sekelskiftet 1800 – med diversifiering, påtvingad småskalighet och icke-institutionell finansiering som tydliga karakteristika.

10. Attman, 1986 sid. 166.

11. Ibid. sid. 14.

produceras i brukens närmiljö eftersom det ömtåliga kolet skakade sönder vid längre transporter. Därför innebar järnvägarna ytterligare en svårartad omställning för de mellansvenska bruken när fraktkostnaderna i ett slag sänktes med 60-80 procent. Sammantaget innebar förändringarna en stor utmaning för bruken.<sup>12</sup>

Ställda inför de nya förutsättningarna reagerade de olika bruksföretagen på olika sätt. För det första kunde man följa med förändringen i relativpriser genom att lämna järnhanteringen och fokusera på skogen. Detta blev den väg som gjorde att exempelvis Graningeverken kunde stabilisera verksamheten efter flera decennier av problem med järnproduktionens lönsamhet.<sup>13</sup> Alternativet var att stanna kvar inom järnhanteringen men att då satsa på antingen specialisering eller lyckas med övergången mot en industriellt storskalig produktion. Uddeholm är ett exempel på det förstnämnda, när man framgångsrikt inriktade produktionen mot specialstål som rakblad och taggtråd. Stora Kopparberg satsade däremot på storskalighet och som landets största företag besatt man de finansiella muskler – understödd av stora skogsinnehav – som krävdes för att bygga exempelvis Domnarvets Järnverk.<sup>14</sup> Graningeverken, Uddeholm och Stora Kopparberg var alla framgångsrika, men alla tre strategier krävde stora interna förändringar av företagen. Följden blev att 1800-talets sista decennier utvecklades sig till en utdragen dödskamp för många av de svenska bruken. Genom de stora skogsinnehaven kunde många bruk fortsätta att generera pengar för investeringar i järnhanteringen. I några fall lyckades det, men i många fall försvann familjeförmögenheter i investeringsprojekt som aldrig blev lönsamma – denna period har också kommit att kallas den stora bruksdödens tid.<sup>15</sup>

Omvandlingen ställde nya krav på den finansiella sidan av brukens ekonomi. Traditionellt hade kopplingen mellan handelshuset och den svenska bruksnäringen varit stark; handelshuset fungerade redan från slutet av 1600-talet både som brukens exportörer och kapitalförmedlare.<sup>16</sup> Under 1800-talets andra hälft var detta inte

12. Se Steckzén, 1946 sid. 33-35 och Jörnmark, 2004 sid. 15-20.

13. Se Olsson, 1995 sid. 54-74. Där beskrivs de gamla strukturernas seghet, vilket gjorde att övergången från järn till skog tog över ett halvt sekel i Graningeverken.

14. Jörnmark, 2004 sid 182-84 & 214-217.

15. Magnusson, 1996 sid. 325.

16. Ibid. sid. 281-290.

längre tillräckligt, utan det krävdes nya finansiella strukturer för att hantera det snabbt ökande kapitalbehovet som bruken ställdes inför. Framförallt var det de expanderande affärsbankerna som alltmer kom att ta över handelshusens och de personliga skuldförbindelsernas roll. Denna förändring framträder tydligt i Gårdlunds undersökning av industrins finansiering. De undersökta järnbrukens långfristiga lån bestod i början på 1860-talet till 81 procent av reverslån från enskilda personer, kassor, handelshus, mäklare, hypoteksinrättningar och försäkringsbolag. Endast 15 procent av de långfristiga lånen utgjordes av banklån och resterande fyra procent kom från förlagslån. 1890 hade andelen reverslån sjunkit till 30 procent. I dess ställe hade dels banklånen stigit till 42 procent, dels hade obligationslånen tillkommit och utgjorde nu 23 procent av brukens långfristiga skulder. Förlagslånen utgjorde sex procent.<sup>17</sup>

Särskilt under 1870-talet omvandlades en lång rad bruk till aktiebolag och den förändrade finansieringsstrukturen hängde nära samman med brukens aktiebolagsbildning. Aktiebolagsformen innebar att ägarna och företaget tydligare skiljdes åt, vilket gjorde det enklare för bankerna att formellt bedöma bolagens kreditvärdighet. Denna åtskillnad gjorde också bankerna mer benägna att låna ut pengar mot säkerhet i företagets aktier, än vad som varit fallet med de gamla lotterna. Dessutom innebar åtskillnaden att det blev möjligt för de större bruken att närma sig obligationsmarknaden. Ett mått på omvandlingens omfattning ges av Patent- och Registreringsverkets arkiv. PRV bildades visserligen inte förrän 1897, men eftersom även de redan existerande bolagen var tvungna att registreras går det ändå att säga något om bruksekonomens omvandling. Inte mindre än 111 järnbruk – med bolagsordning antagen mellan 1861-1899 – registrerades hos PRV i slutet av 1890-talet. Dessa bruksaktiebolag hade ett sammanlagt aktiekapital på 132 miljoner kronor, varav 68 miljoner kronor härrörde från bruk som blev aktiebolag på 1870-talet. Sammanräkningen tar visserligen bara upp de bruk som överlevde fram till sekelskiftet, men det innebär också att det inte finns någon dubbelräkning i materialet.<sup>18</sup> Förutom att kapitalanskaffningen

17. Gårdlund, 1947 sid. 82.

18. Om man ställer dessa 68 miljoner kronor i relation till den totala mängden tecknat kapital under 1870-talet visar det sig att bruken stod för nästan en femtedel av allt kapital som tecknades i nybildade aktiebolag. Se Hagen & Cederschiöld, 1882.

underlättades medförde aktiebolagsformen även att förutsättningarna för ägandet förändrades. Omvandlingen till aktiebolag medförde visserligen inte någon omedelbar förändring av ägandet, men grunden var lagd för de dramatiska förändringar som skedde under 1900-talets första årtionden. Då köpte finansiella intressen upp och styckade en lång rad bruksföretag.<sup>19</sup>

### *Uddeholm*

Även om bruksföretagen är en grupp av företag som det har forskats relativt mycket om, är frågan om processen som ledde fram till aktiebolagsformen endast belyst i några enstaka fall. Uddeholm utgör ett undantag och en utvikning om detta företags utveckling under det sena 1800-talet synes därför vara på sin plats. Uddeholm hade redan på 1820-talet, i och med Emanuel Rothoffs och Jonas Waerns inträde i bolagsledningen, inlett den process som gjorde att bolaget vid mitten av 1800-talet hade etablerat sig som landets största och mest expansiva järnbruvskoncern. De stora skogsinnehaven genererade nödvändiga inkomster för verksamhetens expansion och Waern kom också att utgöra en av de mer inflytelserika liberala företrädarna i riksdagen.<sup>20</sup> Organisatoriskt var Uddeholm en skapelse av Bengt Gustaf Geijer d.ä. som i sitt testamente, från 1746, slog fast att bolaget skulle drivas som ett släktfideikommiss. Valet av organisationsform hade som huvuduppgift att bevara hans skapelse osplittrad. Denna starka koppling mellan släkt och bolag kom under 1800-talet att visa sig vara problematisk; släkten växte och gjorde ägarskapet oklart samtidigt som företagets expansion krävde alltmer professionell företagsledning.<sup>21</sup> Konflikten mellan det gamla hushållstänkandets helhetssyn och den moderna företagsamhetens vilja att synliggöra tillgångar – för att kunna kapitalisera marknadsvärdet – illustreras av den omskiftning av tillgångar som skedde vid ombildningen 1869/70. Almqvist skriver:

19. Gårdlund, 1947 sid. 36-39 visar att de undersökta järnbrukens ägarförhållanden inte genomgick någon dramatisk förändring i samband aktiebolagsbildningen, utan att ägarspridningen tilltog först några årtionden senare. Jörnmark beskriver processen som att: *Runt 1900 var flera företagsstyckare i gång med att aktivt splittra upp företag med slumrande tillgångar i form av kraft och skog. Den dubbla effekten av kraftsektorns och Grängesbolagets expansion hade nu nått bruksekonomin. Om processen före 1900 ofta handlat om ödemarker var man nu alltså framme vid de stora aktiebolagen.* Se Jörnmark, 2004 sid. 190.

20. Jörnmark, 2004 sid. 183.

21. Andersson, 1960 sid. 315-18.

”Den fasta egendom, som sålunda ombytt egare, var belägen i åtta olika tingslag. Den omfattade öfver 41 mantal, oafsedt en mängd afsöndrade lägenheter, strandrättigheter, grufdelar och frälseräntor, och beräknades till omkring 270 000 tunnlands areal. Sammanlagda folkmängden utgjorde öfver 10 000 personer, fördelade på 1762 hushåll och 1147 olika lägenheter, och hade under de sista tre till fyra årtiondena fördubblats. Sedan 1831 hade egendommar tillköpts för en sammanlagd summa af 692 724 Rdlr, men hvarken dessa eller bolagets äldre fastigheter hade dittills bokförts med något som helst belopp. Sedan Uddeholms aktiebolag öfvertagit desamma, åsattes de i räkenskaperna ett värde af nära tre miljoner.”<sup>22</sup>

Dessa komplicerade äganderättsliga förhållanden, med stora dolda tillgångar, gällde för många av bruken och levde i många fall kvar även efter aktiebolagsbildandet. Detta kan förklara Jörnmarks citat om den spekulationsvåg som drog över bruksekonomin kring sekelskiftet 1900, se not 19. Flera försök hade gjorts i Uddeholm för att komma tillrätta med de mest ålderdomliga inslagen. Ännu 1831 var antalet delägare relativt begränsat. De 34 stycken delägarna var samtliga ättlingar, alternativt ingifta, till Geijer d.ä. 1833 blev det tillåtet att sälja lotterna till vem som helst. Först var man dock tvungen att genomföra ett hembudsförfarande. 1838 ändrades uppdelning av ägarandelar så att lotterna bestod av 10 000-delar, istället för den otympliga uppdelning i 7 000-delar som funnits tidigare. 1860 antogs så en ny bolagsordning där flera bestämmelser tagits bort som hade att göra med bolagets säregna ställning som släktstiftelse. Detta blev upptakten till den diskussion om Uddeholms ombildande till aktiebolag, som tog fart under den nya disponenten E.G. Danielsson. Ett av skälen som lyftes fram för att ombilda Uddeholm var möjligheten att skaffa kapital. Genom aktiebolagsformen skulle kapital lättare kunna tas in från utomstående investerare. Danielsson pekade även på att den gamla typens lotter, till skillnad från aktier, var svåra att belåna. Ett annat skäl för ett ombildande som lyftes fram var de kvardröjande organisatoriska problemen; hit hörde ålderdomliga rutiner för bokföring och att hembuds- och inlösningsregler levde kvar. Företagens interna beslutsprocess tog hela 1860-talet. En falang

22. Almquist, 1899 sid.375-76.



av bolagets ägare motsatte sig förändringen på grund av oro 'inför de nya ekonomiska formerna, som man ej kände sig fullt behärska'. Till slut övervanns motståndet och 1870 ombildades Uddeholmsbolaget till aktiebolag.<sup>23</sup> Redan samma dag som aktiebolagets köp av det gamla bolaget blev klart hölls en första stämma, där det stod klart att nya tider stod för dörren och att denna nya tid tillhörde aktiebolaget. Andersson skriver:

Man grep sig därefter omedelbart an med diskussionen av de frågor, som till stor del hade betingat omorganisationen: valsverk vid Munkfors, Bessemermetodens införande, åtgärder för kommunikationernas förbättring och förberedande av ett större amorteringslån för de kommande nydaningarna. Ett nytt skede av Uddeholms historia tog sin början: moderniseringens och driftkoncentrationens.<sup>24</sup>

Uddeholm bildades inte direkt för att ta in utomstående investerare och den gamla ägarkretsen behölls för en tid intakt då de flesta lottägarna i slutändan tecknade sig för aktier i det nya bolaget. Antalet aktieägare uppgick vid bildandet till 130 stycken. Ägandet kom dock att spridas relativt snabbt och 1885 hade antalet aktieägare stigit till 303. Jörberg visar också att de nya ägarna i större utsträckning var akademiker, statsanställda eller hade andra yrken som inte tillhörde den gamla ägarkretsen. Jörberg menar att det troligtvis var aktiens nominella värde, endast 240 kronor, som gjorde detta möjligt och efter börsens modernisering i början på 1900-talet blev Uddeholm en av de mest omsatta aktierna.<sup>25</sup> Trycket växte från finansiella intressen, med William Olsson i spetsen, på att stycka upp Uddeholm för att komma åt dolda skogs- och krafttillgångar. Med sin starka ställning och goda kontakter med bland annat bankfirman CG Cerwin lyckades ledningen för Uddeholm värja sig emot det yttre trycket, genom att bilda en 'mot-trust' under namnet Defensor. Sedan 'hotet' från finansmarknaden var avvärt valde ledningen för bolaget att själva bygga ut kraften och att diversifiera verksamheten så att Uddeholm växte ut till ett konglomerat.<sup>26</sup>

23. Andersson, 1960 sid. 315-28.

24. Ibid. sid. 328.

25. Jörberg, 1988 sid. 40.

26. Jörnmark, 2004 sid. 189-96.

### *Kapitalfrågan sänkte partrederiet*

Partrederiet är en mycket gammal organisationsform. Rättsligt kom organisationsformen att regleras i 1667 års sjölag.<sup>27</sup> Ett partrederi upprättades kring ett bestämt fartyg och den huvudsakliga funktionen var att lösa kapitalfrågan. När ett fartyg skulle byggas kunde man teckna sig för ett visst antal parter i bygget. Grundkapitalet kunde betalas kontant, med varor eller genom dagsverken. Detta sätt att fånga upp olika typer av kapital möjliggjorde en större kapitalmobilisering än om endast kontanter hade godtagits. I takt med att penninghushållningen spred sig blev det allt vanligare att de som tecknade sig inte kom ifrån lokalsamhället och att man tecknade sig för mindre parter. Ännu 1850 var det vanligast med parter mellan en sjättedel och 1/32, medan det två decennier senare inte var ovanligt med parter i hundradelar. Denna utveckling skedde parallellt med att fartygen under 1800-talet blev alltmer kapitalkrävande vid övergången från segel till ånga.

Fartygsbefälet garanterades en stark ställning i sjölagen, vilket hängde samman med det stora ansvaret som också vilade på denne. Efter varje resa, eller vid slutet av säsongen, hade befälet ansvar för att redovisa ekonomin för de övriga partägarna. Däremot fanns inga regler för hur bokföringen skulle skötas och redovisas. Partrederiet var inte heller någon juridisk person och partägarna åtnjöt inte begränsad ansvarighet, vilket gjorde att befälet hade ett stort ansvar gentemot dessa. I grunden gällde ett solidariskt ansvar men för varje partägare var ansvaret för bolagets förbindelser begränsat till den proportion av företagandets skulder som motsvarade partägarens andel i fartyget.

Kapitalmobiliseringen var länge partrederiets stora konkurrensfördel. Trots det var det just kring frågor om kapital där partrederiet blev utkonkurrerat av aktiebolagen under 1800-talet. Partrederiet hade flera nackdelar, jämfört med aktiebolagsformen, vad gällde kapitalmobilisering: det fanns ingen möjlighet för partrederiet att ge ut obligationer, partägandet var en illikvid ägandeform då andrahandsmarknaden för skeppsparter var begränsad, den årliga uppdelningen av bolaget dränerade verksamheten på kapital och de obefint-

27. Avsnittet om partrederier baseras på Gerentz, 1944 och Papp, 1971. Gerentz noterar även att många av de karakteristika som utmärker partrederierna återfinns i andra ekonomiska verksamheter som varit av betydelse för den svenska utvecklingen, såsom inom gruv- och fiskerinäringen, se Gerentz, 1944 sid 82.

liga publicitetsbestämmelserna gjorde det svårt för utomstående att få insyn i verksamheten. Inom ramen för ansvarighetsformen fanns också en bestämmelse som kunde tvinga investerarna att skjuta till ytterligare kapital vid behov; om en partägare vägrade kunde kapital upplånas och sedan räknas av mot dennes del i fartyget. Nackdelarna blev alltmer uppenbara när kapitalbehovet steg mot slutet av 1800-talet och varken de lägre administrationskostnader som den primitiva redovisningen medgav eller frånvaron av dubbelbeskattning kunde förhindra att partrederiet alltmer övergavs till förmån för aktiebolagsformen.<sup>28</sup> Även denna övergång var dock utsträckt i tid och ännu 1940 ägdes sex procent av det totala tonnaget av partrederier. I huvudsak rörde det sig om kvarvarande segelfartyg – mer än hälften av det kvarvarande segeltonnaget 1940 var fortfarande organiserat i partrederiets form.

### *Handelshusens integrerade finans- och handelsverksamhet*

Andra hälften av 1700-talet och första delen av 1800-talet kom att utgöra handelshusens höjdpunkt. Till handelshusens viktigaste uppgifter hörde att förmedla svensk export; i första hand järn, men under 1800-talet blev skogsprodukter allt viktigare.<sup>29</sup> Handelshusen var en viktig finansiell aktör innan den institutionella finansmarknadens tillväxt under 1800-talet. Genom sina nätverk ägnade sig handelshusen åt såväl bankmässig verksamhet som grundandet av industrier.<sup>30</sup> De klassiska handelshusen hade börjat sin verksamhet innan aktiebolagsformens genombrott och var organiserade som enkla bolag. De dominerande handelshusen var lokaliserade till Stockholm – den så kallade skeppsbroadeln – och dessa levde gott på den ekonomiska reglering som ensidigt gynnade Stockholms

28. Nilsson, 1984 sid. 306-08 diskuterar hur partrederiernas solidariska ansvarighet medförde ökade risker när kapitalbehovet steg. Han visar att investerarna använde olika strategier – anlita försäkringsbolag och fördela ägandet bland vänner och bekant – som ett sätt att sprida riskerna utan att förlora kontrollen över verksamheten. Detta gällde i första hand 1850-talet, när tillämpningen av den nya aktiebolagslagen ännu var strikt och inte godkände rederiernas aktiebolagsansökningar. Aktiebolagsformen kom sedan snabbt att bli populär bland ångfartygsrederierna.

29. Kuuse, 1996 sid. 11.

30. Nyberg, 2001 sid. 9.

31. Se Nyberg, 2003. Stockholms tio största handelshus svarade för mer än hälften av exportens årliga värde under 1700-talet. Vid sidan av denna ekonomiska makt stärkte detta borgna borgerskap även sin politiska ställning.

exportörer.<sup>31</sup> Tre förklaringar kan lyftas fram för att förklara att handelshusen tappade i betydelse under 1800-talets andra hälft. För det första innebar det finansiella systemets utveckling att affärsbankerna i allt större utsträckning finansierade industrin. För det andra innebar ångfartygsaktiebolagens genombrott att handelshusen – med sina stora segelflottor organiserade som partrederier – tappade i betydelse. För det tredje började svenska industriföretag att bygga upp egna försäljningsorganisationer, vilket drog undan mattan för handelshusens kärnverksamhet. Vid första världskrigets utbrott var handelshusens järnexport inte längre någon stor affär. Sammantaget ledde dessa utvecklingstendenser till ett starkt omvandlingstryck.<sup>32</sup>

Omvandlingstrycket skapade olika utvecklingsvägar, vilket här illustreras av tre handelshus öden. Handelshuset Tottie & Arfwedson tillhörde ännu vid generationsväxlingen på 1850-talet landets mer framgångsrika, men bara ett årtionde senare ställde firman in betalningarna. Olyckorna kom slag i slag för den nye chefen Carl David Arfwedson efter övertagandet 1857. För det första var man inblandad i, men överlevde, 1857 års finansiella kris som ledde till att inte mindre än 24 handelshus tvingades i konkurs. För det andra misslyckades man i sin industriella satsning på ett sågverk i Älvkarleby, eftersom man satsat på vattendrivna sågar istället för modern ångkraft. För det tredje ledde samarbetet med stadsmäklaren Johan Holm till stora förluster när denne gjorde en spektakulär konkurs 1865. Spiken i kistan kom när det visade sig att handelshusets kassör förskingrat drygt 150 000 kronor. Förtroendet för handelshuset var raserat och detta ledde till att tillförseln av handelshusets viktigaste tillgång, krediter, ströps.<sup>33</sup> Handelshuset Ekman uppvisade en annan – mer lyckosam – utveckling i och med att man lyckades med övergången från järn till skog. Från att ha varit Göteborgs ledande järnexportör under 1850/60-talen kom Ekman från 1880-talet att satsa på massa- och pappersindustrin. Oförsiktig expansion under första världskriget och generationsväxlingen i samband med Johan Ekmans död 1919 ledde till att handelshuset omvandlades till aktiebolag. Omvandlingen var en del i rekonstruktionen för att rädda firman och den ledde inte

32. Kuuse, 1996 sid 14-16 och Glete, 1987 sid. 75-77.

33. Rosman & Munthe, 1945 sid. 509-33.

till några omedelbara förändringar i ägandet. Det nya bolaget stabiliserades under 20-talet och fortsatte sin verksamhet, med massa och papper som huvudsakligt fokus.<sup>34</sup> Handelshuset A Johnson & Co utgör exempel på en tredje utvecklingsväg. Johnson gick på sätt och vis mot strömmen, eftersom man framgångsrikt fortsatte att exportera järn in på 1900-talet. Johnson lyckades med detta genom att bygga upp en importverksamhet kring stenkol, vilket gjorde att båtarna kunde gå med lönsamma frakter både till och från England. Dessutom lyckades Johnson i sin satsning på den nya tidens sjöfart genom att, i aktiebolagets form, bygga upp rederiet Nordstjernen.<sup>35</sup> Organisatoriskt fortsatte dock moderbolaget att drivas som enkelt bolag ända fram till 1960-talet.<sup>36</sup> Två huvudorsaker kan förklara att verksamheten fortsatte i det enkla bolagets form under så lång tid. För det första gick företaget bra under långa tider. Framgången skapade vinster som gjorde det möjligt för grundaren Axel Johnson att behålla företaget i enskild ägo.<sup>37</sup> För det andra hade Axel Johnson redan från starten goda kontakter med Stockholms Enskilda Bank, där han också kom att ingå i styrelsen. Detta skapade utrymme för att vid behov kunna låna pengar, utan att behöva släppa på kontrollen över handelshuset. Under 30-talet var handelshuset pressat och Bankinspektionen noterade detta i sin undersökning av bankens utlåning till firman. Grundarens son Axel Ax:son, 'Generalkonsuln' kallad, förde faderns tradition vidare. De Geer skriver:

I detta finansiella beroende av bankerna tycks generalkonsuln noga vaktat på sin och bolagens integritet; att låna pengar skulle byggas på förtroende mellan gentlemän, inte på banktjänstemännens närsynta genomgångar av uppvisade balansräkningar. Det är uppenbart att det hos generalkonsuln fanns en medveten strävan att engagera externt kapital utan att förlora kontrollen.<sup>38</sup>

34. Kuuse, 1996 sid. 30, 34 & 116.

35. De Geer, 1998 sid. 16-31.

36. När omvandlingen väl skedde berodde detta, enligt de Geer, huvudsakligen på tekniska detaljer. Den utlösande orsaken sågs ha varit fondbildningen vid tjänstepensionsreformen. Se Ibid. sid. 245.

37. Inom bryggerinäringen finns ett liknande exempel; Melcher Lyckholm grundade Lyckholms bryggeri som ett handelsbolag 1881 och med hjälp av de stora vinsterna klarade man av att finansiera de stora investeringar som behövdes; vid fusionen med Pripps 1928 hade Lyckholm expanderat till Göteborgs näst största bryggeri. Se ABPL, 1928.

38. De Geer, 1998 sid. 83.

Bruken, partrederierna och handelshusen hade alla sina rötter i den förindustriella ekonomin. Under 1800-talet kom dessa verksamheter att utsättas för ett kraftigt omvandlingstryck, som på olika sätt hängde samman med industrialiseringen. Detta fick en rad konsekvenser för verksamheternas organisation. För såväl bruken som partrederierna blev den ålderdomliga bokföringen en belastning under 1800-talet; aktiebolagsformen innebar härvidlag en effektivisering samtidigt som att insynen i bolagen ökade. Genom denna ökande insyn blev det lättare att uppbringa kapital från såväl utomstående investerare som bankerna. Samtidigt var insyn inte alltid något önskvärt och så länge vinstnivån var god kunde den egna kontrollen prioriteras framför andras insyn. Handelshuset A. Johnson & Co var uppenbart ovilliga att släppa in utomstående i rörelsen och aktiebolagsformen framstod därför som mindre attraktiv. Eftersom rörelsen var framgångsrik och bankkontakterna var goda kunde företaget fortsätta som enkelt bolag långt in på 1900-talet.

### 115 svenska företags väg till aktiebolagsformen

I sin studie av företagsledning i slutet av 1800-talet studerar Jörberg företagare som var verksamma i tjugo större svenska bolag under perioden 1870-1885.<sup>39</sup> Jörbergs analys kretsar kring frågan hur företagen hanterade samtidens förändringar på områden som driftsledning, finansiering, strukturaffärer och marknadspolitik. Eftersom aktiebolagsformen kom att dominera bland de undersökta företagen under dessa år är det naturligt att frågan om aktiebolagsformens betydelse behandlades och i detta avsnitts avslutning ställs Jörbergs huvudsakliga resultat mot mina.<sup>40</sup> För att fördjupa och komplettera bilden av aktiebolagsformens genombrott genomfördes en studie av svenska företag, som alla hade det gemensamt att de blev aktiebolag någon gång mellan 1849 och 1938. Med utgångspunkt i det enskilda företaget ville jag närma mig frågan om omständigheterna kring dessa aktiebolags bildande: Var det frågan om nybildning eller ombildning, vilka drivkrafter låg bakom ombildandet av ett redan existerande bolag, hur såg ägarstrukturen ut i de nybildade aktiebolagen och fanns det några klara skillnader mellan de fyra sektorerna?

39. Se Jörberg, 1988.

40. Frågan om aktiebolagsformens betydelse återkommer på ett flertal ställen hos Jörberg, men se särskilt kapitel 4.

För att besvara dessa frågor har en stor mängd företagsmonografier analyserats, i jakt på avsnitt där omständigheterna kring aktiebolagsbildandet finns återgivna. I några fall har även synteser använts. Det visade sig att frågan om aktiebolagsbildningen endast undantagsvis ägnats något nämnvärt utrymme. Förutsättningarna för att ett företag skulle kvalificera sig för att komma med i undersökningen var således att bolagsbildningen skedde någon gång mellan 1849-1938 och att materialet gav svar på åtminstone en eller ett par av ovanstående frågor. Letandet fortsatte tills varje sektor innehöll minst tio företag. Eftersom det var enklare att få fram monografier över industriföretag har en större sällning skett där. Industriföretagen sorterades för att en så jämn fördelning som möjligt skulle uppnås mellan de olika industrisektorerna. Till slut omfattade materialet 115 företag, vilka analyserades med utgångspunkt i de ovan angivna frågeställningarna.<sup>41</sup>

Materialet har, naturligt nog, sina begränsningar. För det första är industriföretagen överrepresenterade i förhållande till det totala antalet aktiebolag. Detta kan förklaras med att det finns betydligt mycket mera skrivet om industriföretagen än övriga företag. Alternativet hade varit att istället ta med fler företag från övriga sektorer där materialet var mera knapphändigt.<sup>42</sup> Eftersom industriföretagen i högre grad ombildades gör urvalet det möjligt att teckna en mer komplex bild av de drivkrafter som låg bakom omvandlingen från tidigare ägandeformer till aktiebolag. Andra begränsningar består i att företagen i undersökningen var större och framgångsrikare än det genomsnittliga bolaget. Anledningen till denna snedfördelning är givetvis att stora och framgångsrika företag har lämnat mer spår efter sig. Snedfördelningen har begränsats genom att urvalet, i den mån det varit möjligt, gjorts till de små och 'misslyckade' bolagsbildningarnas förmån. Istället har ett antal större industriföretag i branscher där jag redan hade en god representation valts bort – detta gäller framförallt bruksaktiebolag. Snedfördelningen behöver inte heller vara ett så stort problem som det kan verka; många av bolagsbildningarna var inte särskilt stora när de startades, även om de senare utvecklades

41. Appendix III innehåller en förteckning över de ingående företagen och de källor som använts.

42. Inom gruppen industri är bruken överrepresenterade av just nämnda skäl.

till storföretag. SKF startades exempelvis 1907 med endast 110 000 kronor i aktiekapital. Vidare var det förstås inte givet vid starten om företaget skulle bli en framgång, varför motiven även för framgångsrika företag till stor del även kan sägas gälla för misslyckade bolagsbildningar.<sup>43</sup>

De 115 företagen fördelade sig på de fyra sektorerna på följande sätt: 75 industriella företag, 15 transportföretag, elva handelsföretag och 14 övriga företag. Tidsmässigt registrerades det första företaget 1849 och det sista 1930; uppdelat på 20-års perioder fördelade sig företagen på följande sätt: 29 stycken registrerades fram till och med 1870, 26 stycken under perioden 1871-90, 45 stycken 1891-1910 och 15 företag registrerades under åren 1911-30.

### *Omvandling och nybildning*

Av de 115 studerade företagen har det i samtliga fall gått att fastställa huruvida det rört sig om nybildning eller ombildning. I 58 procent av fallen rörde det sig om en ombildning av ett redan existerande bolag, se tabell 5.1. I Nilssons undersökning utgjorde ombildningarna 34 procent och i materialet från PRV var andelen ombildningar 37 procent.<sup>44</sup> Skillnaden mellan dessa resultat torde bero på två saker. För det första var ombildningsandelen större i industrisektorn och eftersom den är överrepresenterad i undersökningen är det naturligt att den totala ombildningsandelen blir högre. För det andra baseras jämförelsesiffrorna – både Nilssons och mina från PRV – på vad företagen skrev i bolagsordningen. Detta borde, å andra sidan, medföra att dessa siffror är något för låga. Däremot verkar det inte skett några stora förändringar över tid, eftersom Nilssons siffror för den tidiga perioden ligger så nära PRV-materialet. Sammantaget pekar alltså de tre undersökningarna mot att andelen ombildade bolag utgjorde omkring hälften av samtliga nyregisterade aktiebolag, under hela perioden 1849-1938.

43. Att stora företag blir överrepresenterade är en risk som företagshistorisk forskning ständigt löper. De här presenterade begränsningar till trots ingår betydligt många fler mindre bolag i undersökningen än i exempelvis Jörberg, 1988 och Gårdlund, 1947.

44. Nilsson, 1959 sid. 72-76. För materialet från PRV, se kapitel 4.



**Tabell 5.1.** Fördelning av ombildningar respektive nybildningar, fördelat på sektorer. Antal

	Ombildning	Nybildning
Industri	51	24
Transport	4	11
Handel	9	2
Övriga	3	11

*Källa: Appendix III*

Även om de övriga sektorerna representeras av ett relativt litet antal företag går det ändå att säga något om de huvudsakliga skillnaderna dem emellan. Inom industrin dominerade ombildningarna bland traditionella branscher som bruksnäring och textilindustri, medan andelen nybildningar var flest inom framväxande branscher som kemi och kraft. Vidare uppvisade företagen inom handel den största ombildningsandelen av alla sektorer. Eftersom samtliga undersökta handelsaktiebolag registrerades mellan 1899-1923, skulle detta ytterligare stärka bilden av handelns expansion och omorganisering kring sekelskiftet 1900 som tecknades i kapitel 3. Som kontrast till industrin och handeln står både transportsektorn och sektorn för övriga bolag, där nybildningarna var i klar majoritet. Samtliga fem järnvägsbolag och sex av åtta rederier var nybildningar. Dessutom var de två ombildade rederierna att räknas som gränsfall. Det var endast bildandet av de två övriga trafikbolagen – Stockholms Spårvägar och Göteborgs Hyrverk – som är att räkna som tydliga ombildningar. I sektorn för övriga bolag dominerande nybildningarna på grund av restauranter och finansiella företag. Fördelat på dessa fyra sektorer står sig jämförelsen med materialet från PRV. Även i materialet från PRV skiljde transport- och övriga bolag ut sig genom att till största delen bestå av nybildningar, då endast 23 procent av transport- och 19 procent av de övriga aktiebolagen utgjordes av ombildningar.

#### *Varför ombildning?*

Den begränsade ansvarigheten har lyfts fram som en viktig förklaring till aktiebolagsformens genombrott under 1800-talets senare hälft.<sup>45</sup> 'Begränsad ansvarighet' är en juridisk term som är viktig

45. Se exempelvis Gårdlund, 1947 sid 36-40 och Nilsson, 1959 sid. 38.

på ett övergripande plan, men faktum är att i de undersökta företagsmonografierna betonas den begränsade ansvarigheten sällan. I de flesta fall nämns den överhuvudtaget inte. Det beror säkerligen inte på att den begränsade ansvarigheten var oväsentlig, men verkligheten som de enskilda bolagen hade att hantera var betydligt mer komplex än att det skulle gå och sammanfatta utvecklingen som ett segertåg för den begränsade ansvarigheten. Nilsson påpekade i sin undersökning – dock utan att ge några tydliga empiriska belägg – att ombildningarna oftast skedde i samband med andra förändringar av företagets organisation och verksamhet.<sup>46</sup>

Bortsett från de tio företag där materialet är så bristfälligt att det inte går att säga någonting om bakgrunden till ombildandet är det uppenbart att de flesta ombildningarna stämmer väl överens med Nilssons beskrivning. Utifrån tanken att bolagens ombildande hänger samman med andra förändringsprocesser har materialet grupperats utifrån sex olika typer av förändringar, som var samtida med bildandet av respektive aktiebolag. Varje grupp har innehållit mellan fem och 14 observationer. Det går inte att tala om någon ömsesidigt uteslutande kategorisering, men det viktiga är att det var en mängd olika faktorer som låg bakom beslutet att välja aktiebolagsformen.

För det första fanns det en grupp av företag som moderniserade driften samtidigt som man ombildades till aktiebolag. Här stod bruksföretagens omvandling i centrum. Uddeholm är redan nämnt, men det gällde även Hellefors investeringar i ny götstålsteknik och Bofors specialisering mot kanoner. Bland de företag där produktionen förändrades fanns även företag som Bruzaholm och Wargön. Bruzaholm hade tidigare producerat järn och Wargön pappersmassa, men i samband med aktiebolagsbildandet lades företagets produktion om mot papper. De betydande investeringarna underlättades av aktiebolagsformen genom att den lade grunden för de nya finansiella relationer som växte fram.

För det andra fanns det en grupp av företag där aktiebolagsbildandet hängde samman med en mer övergripande organisatorisk förändring. Företag som Separator, LM Ericsson och CE Johansson var klassiska innovationsföretag där uppfinnaren och grundaren hade

46. Nilsson, 1959 sid. 51.

drivit upp företaget. Alla tre företagen hade varit verksamma som enkla bolag i mer än ett årtionde när ombildandet skedde. Gårdlund skriver att bildandet av Separator 'innebar sålunda främst en reglering av ägandeförhållandet mellan de två kompanjonerna'.<sup>47</sup> Althin anger att skälet för CE Johanssons ombildning var att 'få en fastare organisation'.<sup>48</sup> Intressant är att notera att ingen av dessa klassiska entreprenörer ombildade sina bolag med det direkta syftet att skaffa kapital. Faktum var att de alla tre expanderade med vinstmedel och först i ett senare skede kom kapital utifrån att spela en viktig roll i företagets utveckling. Ett annat exempel på hur den organisatoriska förändringen kunde stå i centrum vid ombildandet av äldre bolag till aktiebolag utgjordes av det 200-åriga järnbruket i Granninge. Redan 1847 hade ett första steg tagits när bolaget rekonstruerades och nya andelar tecknades, men den gamla andelsformen blev besvärlig när konjunkturerna svängde kraftigt och Olsson skriver att det var: "till följd av det dåligt utvecklade bank- och creditsystemet som dåtida andelsägare i bolagsbildningar tvingades att utgöra en form av bankinstitution med sina privata tillgångar".<sup>49</sup> Under 1860-talet inköptes stora mängder skog och järnbruksverksamheten minskade i betydelse. Denna omorientering uppbackades finansiellt av A.O. Wallenberg, som inträdde i styrelsen för Granningeverken 1861. Ombildningen till aktiebolag 1873 markerar därmed slutet för en lång moderniseringsprocess i företaget.

För det tredje fanns det en grupp av de undersökta bolagen som genomförde en ombildning i en expansionsfas, men där litteraturen är knapphändig vad gäller detaljer rörande själva ombildningsprocessen. Till denna grupp hörde en rad företag inom handel. Ett av dessa var AB John Hedbergs Maskinaffär som registrerades 1911. Företaget hade grundats tretton år tidigare i Malmö och verksamheten bestod i att sälja cyklar – som såldes inklusive fri undervisning. Under det nya århundradets första år expanderande verksamheten. Företaget flyttade till en större lokal och lanserade sitt eget cykelmärke Örnen. I samband med aktiebolagsbildandet skedde ännu en flytt till större lokaler och i den nya styrelsen valdes en bankkamrer och en advokat in.

47. Gårdlund, 1983 sid. 82.

48. Althin, 1947 sid. 125.

49. Olsson, 1995 sid. 70.

För det fjärde fanns en grupp av aktiebolagsbildningar som var resultatet av ekonomiska svårigheter. För handelshuset Ekmans del var det spekulativen under 1910-talets krigskonjunktur som förorsakat problemen och där var aktiebolagsbildandet ett sätt att rädda familjeföretaget undan kollaps. I andra fall var problemen mer av strukturell art; hit hörde exempelvis rekonstruktionen av järnbruket Hofors som Wallenbergarna deltog i på 1890-talet. Ett tredje exempel är bildandet av pappersbruket Bäckhammars Nya AB 1894. Förhistorien till Bäckhammar utgjordes av det i slutet av 1600-talet grundade Krontorps järnbruk, som under 1870-talets högkonjunktur omorganiserades till cellulosafabrik. I likhet med de flesta massafabriker innebar 1880-talet svåra år för Bäckhammar och ett försök att förädla produktionen till papper gjordes inom ramen för det år 1885 bildade AB Bäckhammar. Både kunskanden och resurserna visade sig otillräckliga och 1893 tvingades bolaget i konkurs. Resterna av bolaget såldes och inom ramen för Bäckhammars Nya AB vidtog en omfattande modernisering av produktionen. När investeringarna blev dyrare än den nya ledningen hade räknat med vände sig disponent Berg till finansmannen William Olsson. Olsson gick in som delägare och lånade även ut pengar till bolaget. Bäckhammars situation stabiliserades sedan tillfälligt då skulderna konsoliderades genom ett större obligationslån samtidigt som vattenkraften byggdes ut och moderniseringen av maskinparken fortsatte.

För det femte fanns i materialet en grupp företag där ombildandet till aktiebolag hängde nära samman med generationsväxlingar. I ombildandet av väveriet Rydboholm 1885 var det de komplicerade ägandeförhållandena, som följde i spåren efter grundarens död, som drev fram aktiebolagsbildandet. Vid sin död 1866 hade Sven Eriksson skrivit ett testamente, vars huvudsakliga syfte var att lägga grunden för att Rydboholm skulle fortsätta som ett familjeföretag.<sup>50</sup> I Erikssons ställe trädde fem huvuddelägare och dessa fortsatte på den inslagna vägen, men efter knappt två årtionden hade ägarbildningen förändrats. Genom tre dödsfall 1878-80 skiftades ägandet till döds-

50. Ur Erikssons testamente: *Då den egendom wi med flit och arbetsambet samlat och nu, under häri föreskrifna villkor åt wåre älskade barn och arfwingar öfverlemnas, icke med fördel kan delas, men, sammanhållen, utgör ett stöd för wår släkt och de arbetare, som dervid hafva sin utkomst, hoppas wi att wåre barn och arfwingare icke misskänna wålviljan i detta förordnande.* Citerat från Danielson & Mannerfelt, 1934 sid. 24.

bon med omyndiga personer som huvudägare. I detta läge beslöt bolagsstämman att uppdra åt en sakkunnig person att arbeta fram en plan för att ombilda Rydboholm till aktiebolag. Meningen var inte att skapa ett bolag som köptes och såldes på den öppna marknaden, utan för att man genom aktiebolagsformen räknade med att styrningen av familjeföretaget skulle underlättas. I sin studie över Liljeholmen visar Kerstin Norlander hur ombildningen 1872, strax efter Hiertas frånfälle, var en del av familjens övergripande 'hushållningsstrategi' – alltså hur aktierna genom arv spreds till familjens olika medlemmar samtidigt som den kontrollerade makten utövades av de manliga släktingarna och ingifta. På liknande sätt förhöll det sig med AB Böhlmarks Lampfabrik där ombildningen 1898 gjordes för att underlätta generationsskiftet och där en hembudsklausul infördes för att 'hindra att aktier komma i främmande händer'.<sup>51</sup>

För det sjätte fanns i materialet en grupp av ombildningar som hängde samman med omstruktureringar på branschnivå; alltså där företag fusionerades och aktiebolagets form underlättade själva sammanslagningen. Den överlägset största var 1907 års sammanslagning av 18 raffinaderier och råsockerbruk till Svenska Sockerfabriksaktiebolaget. Någon kontant inbetalning genomfördes inte, men aktiebolagsformen måste ha varit en förutsättning för affärens genomförande. Affären krävde både att många olika värderingar skulle vägas mot varandra och att man kunde finna en form som återgav både inflytande och ekonomiskt värde på ett sätt som de inblandade fann acceptabelt. Samma utmaning ställdes ägarna till de fem anrika spannmålshandlarna inför när man genom 1913 års fusion ombildades till AB Carl Engström. Även vid 1898 års fusion av de göteborgska hyrkuskarna valdes aktiebolagsformen. Drivande i den sammanslagningen, och tillika storägare i Göteborgs Hyrverks AB, var den ledande hyrkusken och några av dennes vänner.

Sammanfattningsvis kan man konstatera att det är ovanligt att den företagshistoriska forskningen i detalj har diskuterat processen kring ägarnas val av att ombilda företagen till aktiebolag, men att det är uppenbart att det fanns många olika skäl till ombildningen. Både den begränsade ansvarigheten och kapitalförsörjningen dyker upp i litteraturen, men de framhävs ganska sällan som huvudorsak till

51. André, 1937.

ombildningen. Undersökningen visar på att ombildningarna oftast skedde i samband med viktiga organisatoriska förändringar – såsom generationsskiften, fusioner och stabilisering av innovationsverksamhet – där aktiebolagsformens flexibilitet kunde erbjuda fördelar.

### *Ägandet i samband med aktiebolagsbildandet*

Aktiebolagsformen innebär en specifik form av ägande. I kapitel två tecknades en bild av aktiebolagets idealtyp, vilken jämfördes med andra organisationsformer. En aspekt av ägandet som skiljer ut aktiebolagsformen är att den möjliggör en större åtskillnad mellan ägande och drift än exempelvis det enkla bolaget eller kommanditbolaget. Vidare gjordes en distinktion mellan det privata och det publika aktiebolaget, där det publika bolaget låg närmast aktiebolagets idealtyp. I den teoretiska litteraturen diskuterades inte hur denna uppdelning av aktiebolaget i privat/publikt gick till. I verkligheten kan man tänka sig två vägar. Antingen kan lagstiftningen tillhandahålla två olika organisationsformer eller så kan det växa fram en praxis i näringslivet där företagen delar upp sig i två grupper. I Sverige har det vid ett flertal tillfällen diskuterats om att lägga fast denna skillnad i lagstiftningen – som tidigt gjordes i Tyskland – men det var först i och med 1990-talets inträde i EG som detta skedde.<sup>52</sup> För att diskutera privata och publika aktiebolag i den svenska kontexten får man istället undersöka hur de enskilda företagen agerat i praktiken. De här undersökta företagen fördelade sig på tre ungefärligen jämnstora grupper: familjen, konsortiet och spritt ägande. Av de undersökta bolagen var det vanligast med spritt ägande bland järnvägsbolagen och inom gruppen övriga aktiebolag.

### *Familjen*

Konstaterandet att familjen utgjorde en viktig ägargrupp är knappast ägnat att förvåna. Familjen skall i det här sammanhanget förstås i termer av släkt, vilket innebar att antalet ägare kunde vara ganska många trots att företaget var familjeägt. Ett exempel på detta var när textilfabrikören Sven Eriksson – tidigare omnämnd i anslutning till

52. SoU, 2001 sid. 11.

väveriet Rydboholm – startade spinneriet i Rydal. Totalt tecknade sig ett trettiootal personer för aktier i bolaget, som med endast ett par undantag var medlemmar i familjen. I fallet Rydal kan man fråga sig om inte familjen utgjorde ett viktigt nätverk för att uppbringa kapital.<sup>53</sup> När det gällde ångbåtsrederiet Ferm förhöll det sig annorlunda. Bolaget växte fram ur Axel Broströms redarverksamhet i början på 1880-talet. Broström hade startat sin befraktning av järn från Bergslagsbruken på 1860-talet och den goda utvecklingen gjorde det möjligt att växa med vinstmedel. Bildandet av aktiebolaget bör därför snarare ha handlat om att behålla kontrollen inom familjen, fast med begränsad ansvarighet, än som en möjlighet att uppbringa kapital.

I undersökningen utgjorde de konstaterade familjeägda bolagen omkring en tredjedel, men familjeägandet torde vara underrepresenterat av två skäl. För det första var undersökningens företag större än genomsnittet av alla aktiebolag och familjeägandet var rimligen större bland de mindre företagen. För det andra var det framförallt bland de mindre bolagen i undersökningen som ägandeförhållandena inte nämndes explicit – och därför inte kodades – men där det underförstått i texten framgår att det var familjen som både drev och ägde företaget.

I undersökningen återfinns även företag av betydande storlek som var familjeägda; hit hörde exempelvis järnbruken Hellefors, Forsbacka och Ankarsum. Vidare var Gustavsbergs Porslinsfabrik familjeägt, liksom bryggerierna Carnegie och Pripps. Det rörde sig, som synes, om äldre industribolag som ombildades till aktiebolag utan att ägandet förändrades. Fast även om familjeprägelns behölls under själva ombildandet visade den följande utvecklingen att den familjeägda industrin hade allt svårare att hävda sig. Medlemmarna i familjen Pripp började avveckla sina engagemang redan ett år efter ombildningen 1879. Familjen Maré klarade inte av moderniseringsarbetet i Ankarsrum och bruket togs över av ett bankkonsortium 1898. Familjen Aspelin sålde, efter en lång tid av ökande skulder, Forsbacka till grosshandlare Söderberg 1907. Samma år fusionerades

53. Familjen Eriksson var en av Sjuhäradsbygden viktiga förläggarsläkter. Den textila förlagsverksamheten hade framgångsrikt använt sina personliga nätverk för att uppbåda kapital, se Ahlberger, 1988.

Carnegie in i Sockerbolaget. Familjen von Essen sålde Hellefors till den spekulativt expansiva ledningen för Wargön 1915. Familjen Godenius/Odelberg kunde inte uppbringa de nödvändiga finansiella resurserna för Gustavsbergs modernisering och porslinsfabriken såldes till Kooperativa Förbundet 1937.

### *Konsortiet*

Den andra typen av ägande som var vanligt förekommande vid aktiebolagsbildande var konsortium. Det är inte helt enkelt att dra någon definitiv gräns mellan de här angivna grupperna, men konsortium skall i detta sammanhang förstås som en överenskommelse mellan ett mindre antal kompanjoner om att äga och driva en viss typ av verksamhet. Därtill kommer, av naturliga skäl, att de inte skulle vara släkt med varandra. De undersökta företagen som ägdes av konsortium var av olika slag.

En grupp företag bestod av konsortier där en specifik kompetens blandades med finansiella resurser. Per Henrik Widmark hade redan i ett tiotal år drivit ett mindre sågverk när han 1856 drev igenom bildandet av Marma Sågverks Aktiebolag. De vidlyftiga planerna krävde emellertid större finansiella muskler än Widmark själv hade. Resultatet blev att grosshandelsfirman J.A. Moll & Co, handelsfirman E. Sieveking samt Johan Brolin & Son bidrog med drygt hälften av kapitalet. Widmark kvarstod dock som den enskilt största ägaren. Liknande samarbeten förekom i Ångfartygs AB Svithiod, där stiftarna utgjordes av en redare, en handlare och en kapten. Ett tredje exempel var Bryggeri AB Kronan, där handlarna Röhss och Kennedy samarbetade med ingenjör Henrik Pripp.

En annan typ av ägande var de konsortier som uppstod när uppfinnare bildade aktiebolag tillsammans med kolleger och finansärer. När Alfred Nobel 1864 var redo att på allvar lansera sin saltpetersyrebaseerade sprängolja tog han kontakt med två förmögna affärsmän – John Wilhelm Smitt och Carl Wennerström – och erbjöd dem att teckna aktier i Nitroglycerin Aktiebolaget. Smitt och Wennerström accepterade inbjudan och tecknade 32 respektive 31 aktier, medan Nobel själv tog hand om 62 aktier. Sven Wingqvist – mannen bakom det sfäriska kullagret – bildade AB Svenska Kullagerfabriken tillsammans med sina kontakter från Gamlestadens Fabriker. Wingqvist tecknade själv tio aktier och erhöll ytterligare tio utan ersättning för gjorda, och kommande, uppfinningar. Övriga delägare utgjordes av Knut och Johannes J:son Mark samt Christopher och Axel



Carlander. Majoriteten av de 110 aktierna tecknade Knut J:son Mark för Gamlestadens Fabrikers räkning. Liknande typ av ägarförhållanden uppstod i de andra undersökta bolagen där uppfinningar stod i centrum, såsom LM Ericsson, Separator och CE Johansson.

Andra exempel på konsortier var det ägande som uppstod i samband med fusioner, som vid bildandet av Nordiska Kompaniet 1902, eller då juridiska personer bildade ett konsortium för ett gemensamt intresse, som när representanter för fyra bruks- och verkstadsföretag tecknade sig för aktiemajoriteten i det nybildade Kraftaktiebolaget Gullspång-Munkfors.

### *Spritt ägande*

Det spridda ägandet möjliggör en tydligare frikoppling mellan ägande och driften av ett företag. Följaktligen är det denna variant av ägande som kommer närmast aktiebolagets teoretiska idealtyp. Frikopplingen kan öppna nya vägar för kapitalanskaffning, samtidigt som det opersonliga ägandet också kan stänga vägar till kapital som tidigare fanns. Eftersom denna avhandling är skriven utifrån en endogen syn på pengar blir det av vikt att diskutera hur aktiebolagsformen förändrade möjligheten att skaffa/skapa kapital. Under 1860-talet började aktiebolagsformen vinna insteg i allt fler branscher och andrahandsmarknaden för värdepapper förbättrades långsamt i och med att månatliga fondbörsauktioner började hållas från och med 1865. Ett initiativ som påverkades av de nya tiderna var planerna på att starta en storskalig produktion av mineralvatten. I en skrivelse från högkonjunkturens år i början på 1870-talet, riktad till Apotekare-Societeten, uppmanade Kongl. Sundhetskollegium en bolagsbildning för 'konstgjorda hälsovattens tillverkning'. För dess finansiering föreslås bildandet av ett aktiebolag, Sundhetskollegiet skrev:

Tidpunkten för en sådan anläggning synes så mycket mera passande, som vid nuvarande goda penningtillgång nödigt aktiekapital lätt bör kunna påräknas.<sup>54</sup>

54. Ur Sundhetskollegiets skrift, citerat från Swanström & Stéenhoff, 1935 sid. 55.

I maj 1874 kunde så bolagsordningen för Apotekarnes Mineralvattenfabriks AB antas efter att de 500 aktierna fulltecknats. I undersökningen återfinns fler exempel på att stiftarna vände sig mot en större allmänhet för att få in kapital. Som exempel kan Brand- & Lifförsäkringsaktiebolaget Sveas bildande 1866 nämnas, där väckte den allmänna teckningen stort intresse och bolaget fick redan från starten över 600 aktieägare. Även försäkringsaktiebolaget Ocean lyckades 1872 genom tidningsannonser skapa ett så stort intresse för bolagets bildande att emissionen övertecknades flera gånger.

I flera av bolagen var det kapital som insamlades genom allmän teckning betydande och resulterade i en rejäl ägarspridning. De 200 aktierna i Fryksdals Järnvägs Actie Bolag fulltecknades på mindre än tre veckor. Forseaus noterar att 'det är betecknande för själva företaget att så många av landskapets ledande män ville gynna detta företag och skrev på'.<sup>55</sup> Det fick till följd att ingen aktieägare kontrollerade mer än fem procent av kapitalet. De största ägarna blev lantmätare Örn i Kvarntorp och handelsman Bratt i Karlstad, med tio aktier vardera. I Rederi AB Svea, bildat 1870, blev familjen Cederlund största ägaren med sju procent av aktierna, medan resterande fördelades på 101 aktieägare. Även bildandet av Stockholms Bryggeri AB 1859 resulterade i en stor ägarspridning.<sup>56</sup> Aktieteckningen täckte totalt 48 namn och innehöll i huvudsak personer med bakgrund i grosshandlar- och bryggerinäringen, ingen kontrollerade mer än tio procent av kapitalet.

Trots att det i kapitel 3 visades att bolagsbildningen var relativt liten under 1850-talet, så genomfördes 1800-talets största allmänna teckning redan 1855. Ett toppskikt – bestående av 91 av dåtidens företrädare för det offentliga livet – stod då som stiftare för landets första livförsäkringsaktiebolag. Teckningslistorna för Försäkringsaktiebolag Skandia lades ut i ett stort antal städer i hela Norden och aktiekapitalet uppgick till svindlande 15 miljoner kronor. Listorna fulltecknades och aktier i Skandia började handlas med redan på de första fondbörsauktionerna. Skandia bör dock inte tas som en intäkt för att förutsättningarna för kapitalanskaffning radikalt förändrades i och med aktiebolagsformens genomförande. Snarare

55. Forseaus, 1998 sid. 11.

56. Detta bolag ska inte sammanblandas med AB Stockholms Bryggerier, som bildades först 1889.

utgjorde Skandia länge ett undantag. Det vanligaste var att 'allmän' teckning fortfarande innehöll någon form av begränsning. Att Fryksdals järnväg finansierades av 'landskapets ledande män' antyder en sådan, geografisk, begränsning. Detta gällde även bildandet av det lilla distributionsföretaget Billeberga-Ortens Kraft AB 1914, där det var det lokala näringslivets företrädare som tecknade sig för aktier. En annan typ av begränsning – som ofta blandades med den geografiska – var att aktieteckningen skedde i företag där man själv hade intressen. I de båda restaurangföretagen Örebroautomaten och AB Automaten riktades teckningen mot leverantörer av såväl utrustning som råvaror. Den tredje typen av begränsning var att utnyttja olika typer av nätverk för att få folk att teckna aktier. Ovan nämnda teckning av aktier i Apotekarnas Mineralvattenfabrik riktade sig till landets apotekare och vid bildandet av Stockholms Superfosfat avslöjar teckningslistan att det var stiftarna Lars Johan Hierta och Oscar Carlssons släkt och affärsvänner som satsade kapitalet. Vanligare var dock att dessa nätverk blev alltmer kopplade till finansiella intressen. Det var genom att bygga upp och utnyttja dessa nätverk – snarare än genom 'rena' marknadsoperationer – som finansiella aktörer blev framgångsrika under slutet av 1800-talet. Wallenbergarnas inblandning i rekonstruktionen av Hofors 1894 och nysatsningen på AB Diesels Motorer 1898 är två exempel där Wallenbergarna tecknade sig för aktier som sedan distribuerades genom bankens nätverk. Ett annat exempel är bildandet av rederiet Svenska Ostasiatiska Kompaniet 1907, där en stor del av den svenska finansiella eliten deltog.<sup>57</sup>

De ovannämnda bolagsbildningarna visar att aktiebolagsformen användes under perioden för att få in kapital från utomstående investerare – inte bara i stora bolag som Skandia, utan även vid mindre bolagsbildningar. Det var dock inte alla gånger som en inbjudan om aktieteckning lyckades med att väcka uppståndelse och skapa den eftersträvarvärda känslan av exklusivitet som präglade vissa övertecknade emissioner. Tvärtom återfinns ett flertal exempel i undersökningen på emissioner som antingen misslyckades helt, eller som krävde långvarig bearbetning av svårövertygade placerare. Vid

57. Här fanns, vid sidan av Wallenberg, namn som exempelvis Broström, Thiel, Ekman, Mannheimer.

bildandet av Hudiksvalls Trävaru AB 1868 var den ursprungliga tanken att ge ut 600 aktier, men teckningen gick trögt och antalet ändrades till 500. Inte heller dessa blev fulltecknade utan nio aktier blev kvar i bolagets ägo. Två år senare beslöt bolagsstämman att dessa skulle säljas. Det visade sig då att marknadsvärdet endast var 20 procent av aktiens nominella värde. Även den drivande kraften bakom bildandet av Stockholms Inteckningsgaranti AB, J.H. Palme, hade en besvärlig uppgift när han på våren 1868 försökte övertyga investerare om sina idéers förträfflighet. I företagets jubileumsskrift från 1919 skriver Palme (anonymt) om sitt arbete:

Vädjan till detta intresse gjordes av Palme länge och ihållande dels genom tidningsartiklar och offentliga föredrag, dels genom personliga besök hos nästan alla de af fastighetsägarna, som kunde tänkas hafva förmåga att genom aktieteckning medverka till bolagets åstadkommande. Dessa besök blefvo ofta fruktlösa och äfven i de fall, då teckning erhöles, omfattade denna i regeln endast en eller på sin höjd några få aktier.<sup>58</sup>

Palme lyckades i alla fall till slut få emissionen fulltecknad, efter det att 381 olika personer tecknat sig för de 1000 aktierna. Sämre gick det för stiftarna till Avesta Jernverks AB som 1883 misslyckades med att få någon större uppslutning kring den inbjudan till aktieteckning som presenterades. Stiftarna utgjordes av Jernkontoret och Norrköpings Enskilda Bank, som var de största fordringsägarna efter Avesta Garpenbergs konkurs några år tidigare. I slutändan tvingades de att själva teckna lejonparten av aktierna och ett par oroliga årtionden följde. Först i början på 1905 stabiliserades ägarförhållandena när Axel Johnsson blev huvudägare. En annan emission som möttes av svalt intresse från de tilltänkta investerarna var bildandet av Kockums Jernverksaktiebolag 1875. Bakgrunden till bolagsbildningen var generationsskiftet, som innebar att F.H. Kockum jr. från slutet av 1860-talet blev den drivande kraften i det gamla familjekonglomeratet. Kockum jr. hade högtflygande planer, vilka understöddes av de goda tiderna i 1870-talets början. Situationen komplic-

58. SIGAB, 1919 sid. 19.

erades dock av konjunkturens vändning 1873 och faderns död 1875. Aktiebolagsbildningen sågs som ett sätt att både få in kapital för nödvändiga investeringar och samtidigt förenkla arvskiftet mellan sönerna. I ett brev till Justus Tranchell i Stockholm bad Kockum honom att: ”med Baron Stjernblads och överste Beijers hjälp att söka få en teckning av 200.000 á 300.000 kronor till stånd, och vore detta kanske just nu, då alla storgubbar och Pappas vänner äro församlade, ej omöjligt.”<sup>59</sup> Det visade sig dock vara omöjligt. I den teckning som följde tvingades familjefirman teckna 1 289 av de 1 500 aktierna och resterande aktierna tecknades i småposter av ett trettioal personer – huvudsakligen köpmän från syd- och västsverige.

I undersökningen går det att urskilja ytterligare en grupp företag. Det gällde de företag där offentliga aktörer, främst städer, tecknade sig för aktier. I första hand gällde detta järnvägsbolag. I undersökningen tecknade sig städer för aktier i järnvägsbolag som Hudiksvall-Forsa, Ystad-Eslöv och Östra Centralbanan; men även i bolag som Gullspångs Kraftaktiebolag, Sydsvenska Kraftaktiebolaget och Ystads Teateraktiebolag var det offentliga ägandet viktigt. Det offentliga engagemanget vad gällde finansieringen av järnvägsbolagen var dessutom större än själva aktieteckningen eftersom staten lånade ut pengar i samma storleksordning som aktiekapitalet. Anledningen till att det offentliga ägandet redogörs för under denna rubriken ’spritt ägande’ är att det offentliga engagemanget, i de här undersökta bolagen, kombinerades med en allmän teckning.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att de här undersökta bolagen uppvisar en stor variation i ägandestrukturen. Jörberg konstaterar i sin undersökning att den trend mot direktörskapitalism som har uppmärksamrats i den amerikanska utvecklingen var betydligt svagare i Sverige under slutet av 1800-talet. Jörberg menar att de svenska ägarna var påtagligt involverade i verksamhetens dagliga drift.<sup>60</sup> Inte heller i denna undersökning kan någon tydlig direktörskapitalism iakttas. Släkten fortsatte att vara ett viktigt nätverk för både ägande och kontroll även sedan aktiebolagsformen slagit igenom. Dessutom utkristalliserade sig en grupp av företag där ägandet bestod av konsortier, oftast bestående av både de drivande i

59. Attman, 1951 sid. 145.

60. Jörberg, 1988 sid. 39.

företagen och bekanta som knutits till företaget som investerare. Till detta kom den grupp av företag där ägandet visserligen var spritt på många händer, men även där hörde det till undantagen att de större ägarna var skilda från driften av verksamheten.

### *Skuldsättning och finansiella aktörer*

I industrialiseringsprocessen växte marknaden enormt för cement, särskilt god var utvecklingen för det vattentåliga cement som kom till användning i hamnbyggnader, järnvägsbyggen, brofästen och grundmurar. Experiment pågick till och med på att ersätta tegel och gjuta hela hus i betong. 1871 bildades Skånska Cement AB för att i storskalig form ta vara på denna marknadspotential. Försäljningen utvecklade sig väl, men under företagets första år brottades man med svåra finansieringsproblem.

Under denna grundningsperiod beredde finansieringsfrågan styrelsen stora bekymmer. Anläggningskostnaderna stego väsentligt över vad man från början beräknat.<sup>61</sup>

Företagsledningen arbetade på flera fronter samtidigt för att skaffa mer pengar till verksamheten. För det första genomfördes en nyemission 1873, som höjde aktiekapitalet från 600 000 till 850 000 kronor. För det andra vände man sig till Skånes Enskilda Bank och, vilket var ovanligare i industrifinansiering, till sparbankerna. Bankupplåningen växte kraftigt och 1880 lyckades företaget konsolidera sina skulder genom att i samarbete med Skånes Enskilda Bank lägga upp ett obligationslån på 575 000 kronor.

Den finansieringsproblematik som Skånska Cement brottades med var på inget sätt unikt. Exempelvis i Stockholm ställde framväxten av allt större mekaniska verkstäder på 1870-talet krav på långt större kapitalinsatser, vilket kunde tillgodoses genom aktiebolagsformens genombrott och affärsbankernas större engagemang i industrifinansieringen.<sup>62</sup> I undersökningen återfinns en rad företag som i samband med ombildandet till aktiebolag snabbt ökade sin skuldsättning. Hit hörde Forsbacka och flera andra bruksföretag som använde alla till-

61. Kock, 1932 sid. 35.

62. Hammarström, 1970 sid. 312-14 & 325.

gängliga former av finansiering för att klara de stora investeringar som bruken stod inför. Familjeägandet behölls i Forsbacka i samband med ombildningen till aktiebolag 1872, vilket begränsade möjligheterna att få in kapital genom nyemissioner. Istället var det bankskulderna som ökade snabbt efter ombildandet. I de undersökta bruken Hellefors, Uddeholm, Horndal, Fagersta och Bofors kom skuldsättningen från slutet av 1870-talet i allt större grad att flyttas över mot obligationslån.

### *Kopplingen till den nya tidens finansintressen*

Schön har i likhet med andra forskare betonat betydelsen av aktiebolagsbildandets finansiella sida, tiden kring sekelskiftet 1900 har ofta framställts som en 'gründerzeit'.<sup>63</sup> Stöd för båda dessa påståenden återfinns i undersökningen. Jag skall här, kortfattat, återge de kopplingar till den nya tidens finansiella liv som återfinns bland de undersökta företagen.

En av de tidigaste aktörerna att agera på den nya finansiella marknaden som aktiebolagen gav upphov till var Göteborgs Handelskompani, under ledning av David Otto Francke. Vid sidan av Göteborgs Handelskompani drev Francke även det här undersökta företagskonglomeratet Rosendahls Fabriker – som innehöll ett sockerbruk, en bomullsfabrik och ett pappersbruk. Göteborgs Handelskompani startades några år senare, under 1870-talets högkonjunktur, med ändamålet att driva bankiraffärer i Sverige och utlandet. Francke kom att bli den drivande kraften i en rad stora projekt, men de alltför djärva projekten gjorde att Franckes företagsimperium kom att tyngas av en allt större skuldbörda och Handelskompaniet tvingades i konkurs 1879.<sup>64</sup> Bland de här undersökta företagen återfinns Handelskompaniet som drivande kraft i Halmstad-Jönköpings Järnvägs Aktiebolag och i Aktiebolaget Atlas. Projekten var ambitiösa nybildningar och båda brottades med finansieringsproblem under de första åren. Handelskompaniet engagerade sig i företagen både genom att teckna aktier och att förmedla obligationslån. Järnvägsprojektet havererade 1885 och Atlas tvingades till rekonstruktion 1890.

63. Schön, 2000 sid 256-60.

64. Se Lignell, 2002 för en teckning av Francke och hans affärer, se även Attman, 1963.

Det var vid denna tid som familjen Wallenberg etablerade sig som en av landets ledande finansiella aktörer och talande nog var det kretsen kring Stockholms Enskilda Bank som kom att överta Franckes ledande roll i både järnvägsprojektet och Atlas. A.O. Wallenberg ställde sig i spetsen för ett konsortium som ledde rekonstruktionen av järnvägsprojektet, vilket i slutändan blev det framgångsrika Halmstad-Nässjö Järnvägsaktiebolag. Atlas, som från början varit ett samarbete mellan Francke och Wallenbergarna, rekonstruerades av Wallenbergarna efter det att Handelskompaniet fallit samman. Även Rosendahls Fabrikers sammanbrott kom att bli föremål för deras intresse då pappersfabriken Korndal 1895 rekonstruerades till Aktiebolaget Papyrus och infogades i Wallenbergarnas intressesfär. Vidare var kretsen kring Stockholms Enskilda Bank inblandade i rekonstruktioner och moderniseringar i ett flertal andra undersökta bolag, däribland Hofors och Avesta. Sammantaget kan man konstatera att kretsen kring Stockholms Enskilda Bank är den finansiella grupp som dyker upp flest gånger i materialet och, kanske ännu viktigare, under längst tid.

En annan central gestalt var Louis Fraenckel, från 1893 chef för Stockholms Handelsbank. Fraenckel var alltifrån obligationsaffärerna på 1870-talet till de industriella strukturaffärerna kring sekelskiftet 1900 en av de tongivande finansiella aktörerna. Fraenckel har i historieskrivningen i viss mån hamnat i skuggan av Wallenbergarna, men dennes betydelse i samtiden bör inte underskattas.<sup>65</sup> I ett industriellt projekt var Fraenckels personliga engagemang extra stort då han i 22 år var delaktig i driften av det år 1889 bildade holdingbolaget AB Stockholms Bryggerier. Bryggeriindustrin genomgick under de närmaste femton åren en kraftig strukturomvandling. Hantverksmässig bryggning ersattes alltmer av industriell dito, speciellt vid de större bryggerierna, och aktiebolagsformen blev den dominerande organisationsformen.<sup>66</sup> Flera av de här undersökta bryggerierna kom att beröras av Fraenckels aggressiva strategi. Föregångaren, Stockholms

65. Hildebrand, 1971 sid. 72 skriver: *Det finns en mycket starkare kontinuitet mellan Enskilda Bankens industriintressen omkring 1910 och dess senare intressen än vad det finns mellan olika skeden i Handelsbankens historia. Därför underskattar man lätt den betydelse banken på Fraenckels tid hade för svensk industri, och inte minst de verkligt stora industriföretagen i Sverige.* För en rik skildring av Fraenckels liv och affärer se Fritz, 1994.

66. Se Lundqvist, 1995 sid. 260-61.



Bryggeri AB, köptes upp av Fraenckel 1889. AB Pilsnerbryggeriet köptes upp, efter en alltför vidlyftig expansion, av Fraenckel och lades ner. Gustaf Piehls Nya Bryggeri AB kom att köpas upp av holdingbolaget under 1910-talet. Fraenckel skaffade sig även intressen i den göteborgska bryggeriindustrin genom att vara drivande i bildandet av AB Göteborgs Förenade Bryggerier 1889, där Pripps var den största företagsenheten. Fritz noterar att Fraenckels engagemang var långsiktigt och aktivt, men att det var de finansiella aspekterna av affärerna som fångade hans uppmärksamhet, medan produktionen och administrationen inte intresserade honom nämnvärt.<sup>67</sup>

Om Wallenbergarna och Fraenckel representerade en ny typ av finanskapitalism, där de finansiella operationerna knöts till deras respektive affärsbankers resurser, var William Olsson representant för en annan typ av aktör. Med bakgrund i trävaruhandeln kom Olsson under ett tiotal år kring sekelskiftet att utöva en omfattande finansiell verksamhet, där småskaliga förmedlingsaffärer blandades med visionära industriella projekt. I undersökningen var han inblandad i ett antal företag. Hans inblandning i rekonstruktionen av Bäckhammars Bruk har redan berörts. Vidare var Olsson, genom att låta genomföra en ny skogstaxering, drivande i en exploatering av Marma Sågverks skogstillgångar som destabiliserade företaget under 1900-talets första år. William Olsson var också engagerad i bildandet av Kraftaktiebolaget Gullspång-Munkfors. Kraftaffären gav desutom Olsson de kontakter som lade grunden för det övertagande av Wargön som skedde under uppmärksammade former 1907.

Som en reaktion på den nya typ av finanskapitalism som William Olsson utgjorde ett exempel på bildades i ett antal, företrädesvis äldre bruksföretag, intressentbolag. Dessa hade till uppgift att 'skydda' bolaget från fientligt övertagande. För detta ändamål grundades exempelvis AB Hudiksvalls Intressenter, som genom ett invecklat ask-i-ask-ägande syftade till att 'trygga en lugn och ostörd utveckling av den rörelse som bedrivs av Hudiksvalls Trävaruaktiebolag'.<sup>68</sup> På detta sätt tryggades storägarnas, Ernst von Sydows och Ernst Tryggers, fortsatta kontroll över bolaget. På motsvarande sätt bildades i Uddeholm 1907 intressentbolaget Defensor, för att skydda

67. Fritz, 1994 sid. 198.

68. Utterström & Ab Iggesunds Bruk, 1985 sid. 230.

sig mot William Olssons planer på att stycka bolaget. Problemet för Uddeholmsbolaget uttrycktes i ett styrelseprotokoll från 1906. Eftersom bolagets aktier var noterade på börsen gick det inte längre att undvika att de dolda tillgångarna värderades, vilket innebar att utdelningarna i längden inte kunde matcha värderingen med mindre än att bolagets samtliga skogs- och vattenkraftstillgångar utnyttjades eller såldes. I Uddeholm blev alltså lösningen ett intressentbolag, vilket garanterade fortsatt kontroll, i kombination med en egen utbyggnad av kraften och investeringar i skogsekonomin.<sup>69</sup>

Louis Fraenckel och intressesfären kring Stockholms Handelsbanks betydelse har redan berörts. Denna grups position stärktes ytterligare i och med grundandet av Svenska Emissionsaktiebolaget 1907. Företaget kom också att utgöra det första av det tiotalet bankanknutna emissionsbolag som alltmer kom att dominera den finansiella scenen under 1910-talet. I undersökningen återfinns emissionsbolagen som viktiga aktörer i ett flertal företag. Svenska Emissionsaktiebolaget var exempelvis drivande vid bildandet av Gullspångs Elektrokemiska AB 1907. Förutom att emissionsbolaget blev storägare i bolaget, bistod man även med hjälp under de första åren genom att förmedla banklån, samt att placera obligationslån och nyemissioner på den öppna marknaden. Andra exempel på emissionsbolag som återfinns i undersökningen är Emissionsinstitutets inblandning i AB Diesel, Albert Söderbergs engagemang i Wargön och Hellefors, samt Finansinstitutet Svenska Världens inblandning i CE Johansson och Adolf Ungers Industriaktiebolag.

Undersökningen stödjer således bilden av de finansiella intressena som viktiga aktörer i näringslivets omstrukturering – särskilt årtiondena kring sekelskiftet 1900. Schumpeters begrepp kreativ förstörelse ter sig passande eftersom det i många fall konkret handlade om att slå sönder mönster och traditioner som hade många år på nacken, vilket bidrog till att de finansiella aktörerna fick brottas med dåligt rykte. Det var under den här undersökta perioden som de svenska affärsbankerna etablerade sig som dominerande aktörer i det finansiella systemet och detta är en aspekt som kommer fram i undersökningen. De finansiella aktörerna var inblandade i såväl framgångsrika som katastrofala projekt, men affärsbankerna

69. Jörnmark, 2004 sid. 189-199.

- särskilt Stockholms Enskilda Bank och Stockholms Handelsbank
- lyckades genomgående bättre med de långsiktiga strukturaffärerna än de konkurrenter som opererade utanför banksystemet.

### *Utländska intressen och influenser*

Materialet har inte tillåtit någon kartläggning av ägandet, men det är tillräckligt för att konstatera att utländskt ägande i de undersökta företagen var relativt begränsat. Endast i ett fall har det kunnat konstateras att de utländska intressena stod som såväl stiftare som enda investerare – det gällde vid nybildningen 1869 av Sandvikens Sågverks AB. Det var holländska trävaruintressen, med bland andra Fritz Versteegh, som etablerade sig i Ådalen. Brodern Arend Versteegh blev under 1870-talet involverad i bolaget och det var dessa framgångsrika sågverksaffärer som utgjorde grunden för Arends övertagande av majoriteten i Graningeverken 1900.

I ett antal andra företag fanns det ett större eller mindre inslag av utländska intressen. Vid exempelvis bildandet av Götheborgs Gas AB 1850 utgjorde två Hamburgfirmor de största intressenterna. När sågverket Tunadal ombildades till aktiebolag 1870 kvarstod de norska ägarna, men deras andel minskade från 100 till 60 procent. Per Henrik Widmarks expansion av Marma sågverk på 1850-talet finansierades till mindre del av den Londonbaserade handelsfirman Sieveking. När lapplandsfälten på 1890-talet öppnades utlöstes en våg av spekulation i gruvor och malmfält, och i en rad av dessa affärer ingick utländska intressen. Ett av dessa företag, Bergverksaktiebolaget Freja, ingår i undersökningen. Företaget bildades 1897 av sydsvenska affärsmän, med F.H. Kockum i spetsen. Konsortiet företrädde även utländska intressen – med huset Rotschild som yttersta ägare.

En annan typ av utländska influenser som utgjorde grunden för ett antal nybildade företag var importen av innovationer. Här kan nämnas Skånska Cement som var först med att producera engelskt portlandscement i Sverige. Stockholms Superfosfat Fabrik introducerade engelska innovationer inom tillverkningen av svavelsyra och superfosfat. Edvard Boye – med ett förflutet som försäkringsagent för engelska och tyska försäkringsbolag – introducerade nya statistiska metoder för premieberäkning vid bildandet av Brand- & Lifförsäkringsaktiebolaget Svea.

Man kan således konstatera att det fanns utländska intressen involverade i bildandet av svenska aktiebolag, men att deras betydelse för de här undersökta bolagen, som helhet, knappast kan betecknas som

avgörande. Återigen utgör försäkringsbolaget Skandia – med den allmänna aktieteckningen i flera nordiska länder – undantaget som bekräftar bilden att de utländska investerarna inte använde sig av den institutionella finansmarknaden, utan att de knöts till bolagen genom direkta kontakter.<sup>70</sup>

### *Sammanfattning*

I inledningen till det här avsnittet nämndes Jörbergs studie av ett tjugotal storföretag under perioden 1870-1885, i vilken frågan om aktiebolagsformen berördes på flera ställen. Jörberg noterar att även om dessa bolag omvandlades till aktiebolag, var det i flera fall motvilligt som den nya organisationsformen accepterades eftersom den ansågs medföra en risk att förlora kontrollen över sitt företag.<sup>71</sup> Denna motvilja är ett exempel på de mentala strukturernas seghet och hjälper till att förklara varför det dröjde ett halvt sekel från den första aktiebolagslagen till aktiebolagsformens mer allmänna genombrott. Även i de här undersökta företagen tonar aktiebolagsformen fram som en användbar organisationsform, samtidigt som det i varje enskilt företag fanns en mängd komplexa variabler som avgjorde när man valde att använda aktiebolagsformen. Det kunde till exempel vara för att underlätta ett generationsskifte, möjliggöra en expansion, genomföra en fusion eller klargöra förhållandet mellan en innovatör och en utomstående investerare.

Av de 115 bolag som har undersökts uppstod 58 procent genom ombildningar och de resterande 42 procenten utgjordes av nybildningar. Denna siffra torde på grund av industrins överrepresentation vara något för hög och efter en jämförelse med tidigare resultat drogs slutsatsen att cirka hälften av de aktiebolag som bildades under perioden var ombildningar. I Jörbergs studie framstår 1870-talet som

70. Ett annat tecken på det utländska direktinflytandets begränsade utsträckning kommer fram i Aktiebolagsutredningen från början av 1930-talet. Undersökningen visade att antalet utländska medborgare i svenska aktiebolags styrelser var 263 av sammanlagt bortåt trettio tusen styrelseplatser. Se Lagberedningens arkiv, volym 54, *PM angående den inom statistiska centralbyrån för lagberedningens räkning verkställda aktiebolagsutredning* sid. 22-23.

71. Jörberg skriver: *Ambivalensen i företagarnas inställning till aktiebolagsformen återspeglas tydligt i de undersökta företagarnas korrespondens. Den allmänna uppfattningen i våra dagar, att aktiebolagsformen underlättar finansieringen och administrationen av stora kapitalkrävande investeringar och att den begränsar riskerna för dem som investerar kapital, accepterades ej oförbehållsamt av dåtidens företagare. Framför allt var de mindre villiga att släppa den direkta kontrollen över företaget och överlåta denna till anställda företagsledare.* Se Jörberg, 1988 sid. 31.

en brytningstid då aktiebolagsformen användes allt mer. Samtidigt ledde den nya organisationsformen inte direkt till någon omfattande ägarspridning.<sup>72</sup> Med avseende på ägande fördelade sig de undersökta bolagen i tre, relativt jämnstora, grupper. För det första fanns det en där ägandet behölls inom släkten, för det andra fanns det en grupp där ägandet stannade inom ett konsortium och för det tredje fanns det spridda ägandet. Den åtskillnad mellan ägande och kontroll som tillskrivs det idealtypiska aktiebolaget visade sig endast stämma på en mindre grupp företag. Det var snarare så att aktiebolagsformen användes för att på olika sätt behålla och fördela kontrollen av företaget.<sup>73</sup>

I undersökningen analyserades även relationen mellan aktiebolagen och de finansiella aktörerna. För det första innebar aktiebolagsformen att nya finansieringsmöjligheter tillkom i form av obligationslån, aktieemissioner och banklån. För det andra var de finansiella aktörerna aktiva i den omvandlingsprocess som präglade den industriella sektorn. För det tredje kan det konstateras att det fanns utländska kontakter i flera bolagsbildningar, men att detta framförallt gällde import av olika innovationer. När det gällde direkta investeringar var de endast av begränsad omfattning i de här undersökta bolagen. Jörberg pekar på det misstroende som fanns mellan bankerna och industrin under 1870-talet.<sup>74</sup> I denna undersökning framkommer istället affärsbankernas betydelse för den omvandling som sker från slutet av Jörbergs period och framåt. Detta skulle kunna tolkas som att det finansiella systemet först mot slutet av 1800-talet hade en nått en tillräcklig mognad för att kunna bistå den industriella sektorn med omvandlingskraft.

Därmed lämnas de 115 aktiebolagens väg till aktiebolagsformen och framställningen koncentrerar sig på två branscher – fastighetsmarknaden och gruvnäringen. Branscherna diskuteras utifrån aktiebolagsformens och de finansiella aktörernas betydelse för den omvandling som respektive bransch genomgick omkring 1900.

72. Ibid. sid. 46-52.

73. Detta kunde till exempel göras genom att aktiebolagsformen underlättade finansieringen genom obligationer och röstsvara preferensaktier, som innebar att kontrollen kunde bibehållas av de ursprungliga ägarna.

74. Jörberg, 1988 sid. 90-96.

## Aktiebolaget och fastighetsmarknadens förändring

I sin analys av Stadshypotek och den statliga bostadsfinansieringspolitiken mellan 1890-1975 tar Bladh avstamp i den moderniseringsprocess som dominerade perioden.<sup>75</sup> Bladh pekar på fyra delar av processen: en förskjutning i förvärsarbete från jordbruk till industri, en förskjutning i boende från landsbygd till tätort, demografiska förändringar och slutligen klassmässiga förändringar. Det är tydligt att de tre första av dessa fick direkta konsekvenser för fastighetsbranschen i Sverige eftersom det innebar att efterfrågan på byggverksamhet steg. Även den fjärde processen fick dock betydelse, eftersom arbetarklassens framryckning lade grunden för frågans politisering.

De processer som Bladh nämner verkade alla med full kraft under årtiondena kring sekelskiftet 1900 och förändrade dramatiskt villkoren för fastighetsmarknaden i Sverige. Utgångspunkten för detta avsnitt är fastighetsmarknadens förändring krävde betydande resurser, samtidigt som de framväxande fastighetsbestånden möjliggjorde skapandet av ytterligare kapital. Förändringen innebar att fastighetsbestånden lättare kunde säljas och belånas, vilket gjorde att fastigheterna som tillgång betraktad flyttades uppåt i likviditetspyramiden. Därigenom infogades fastighetsmarknaden tydligare i den kapitalistiska ekonomins dynamiska sfär.<sup>76</sup>

Tankegången reser två frågeställningar. För det första om det fanns någon koppling mellan aktiebolagsformens genombrott och fastighetsmarknadens förändring kring sekelskiftet 1900. För det andra hur kopplingen mellan fastighetsmarknaden och de finansiella marknaderna såg ut och eventuellt förändrades under dessa år.<sup>77</sup> Avsnittet inleds med en bakgrund till fastighetsmarknadens förändrade förutsättningar under slutet av 1800-talet och början av

75. Bladh, 2002 sid. 192-93.

76. Det är denna logik som Hernando de Soto kallar för 'the mystery of capital' i sin uppmärksammade bok och det är ingen slump att de Sotos huvudsakliga exempel rör utvecklingsländernas fastighetsbestånd, se Soto, 2000. Se även Granér, 2005 för en kritisk granskning av de Soto.

77. En mer kuriös koppling mellan fastighetsmarknaden, moderniseringsprocessen och finansmarknaden återfinns i Sörenson, 1999. Boken behandlar Stockholm under slutet av 1800-talet, utifrån de stora arkitektur- och industriutställningar som var på modet. Sörenson konstaterar att utställningarna var drivande i byggnadskonstens moderna genombrott, parallellt med de förändringar som skedde i den samtida konsten. Det fanns också kopplingar mellan utställningarna och den nya tidens finansiella krafter. Inför 1897 års utställning – som kom att utgöra kulmen på denna period – engagerade sig flera ledande finansmän i utställningens organisation, däribland K.A. Wallenberg, Gustaf de Laval och bröderna Thiel.

1900-talet. Därefter analyseras fastighetsmarknadens aktörer utifrån beståndet av fastighetsbolag organiserade i aktiebolagets form.

### *Fastighetsmarknad i förändring*

Under perioden 1870-1930 befann sig Sverige i den tredje fasen av den demografiska transitionen; alltså att låga dödstal och relativt höga födelsetal genererade en kraftig befolkningsökning. I kombination med att industrialiseringen ledde till förändrade försörjningsmönster medförde detta en stor omflyttning av människor. Mellan 1901-10 flyttade en halv miljon människor från landsbygden, varav drygt trehundra tusen flyttade in till tätorter och resten emigrerade. Urbaniseringen skapade givetvis en efterfrågan på bostäder, men det skapade också ett behov av vatten- och avloppssystem, värme- och elverk lika väl som skolor och sjukhus. Tydligast märktes de nya tiderna i huvudstaden. Stockholms andel av den totala befolkningen steg under åren 1870-1910 från fyra till åtta procent, vilket innebar att Stockholm kom att dominera byggnadsbranschen. Från sekelskiftet och fram till 30-talets slut skedde omkring en tredjedel av landets totala bostadsbyggande i Stockholm. Icke desto mindre genomgick även mindre städer en liknande urbaniseringsprocess, som satte fart på byggverksamheten.<sup>78</sup>

Vid sidan av urbaniseringens effekter på byggandet av bostäder och byggnader för allmännyttiga ändamål tillkom även den framväxande industrins efterfrågan på näringsfastigheter. Holmquist visar att den del av industrins kapitalstock som utgjordes av byggnader steg, i fast penningvärde, från 97 miljoner till 685 miljoner kronor under perioden 1879-1913. Holmquists beräkningar av industrins kapitalstockar visar att byggnadskapitalet växte snabbare än maskinkapitalet 1890-1910 och han argumenterar för att investeringarna i byggnadskapital bidrog särskilt mycket till den ekonomiska tillväxten under dessa år.<sup>79</sup> Fastighetsbranschens förändring kring sekelskiftet 1900 var således tydligt länkat till såväl urbaniseringen som industrialiseringen.

78. Bladh, 2002 194-95 & 210. Se även Friström & Jönsson, 2003 och Swensson, 1954 för exempel på byggverksamheten från mindre städer.

79. Holmquist, 2003 sid. 79 & 140-41.

### *Marknadens uppkomst och dess politisering*

Vid sidan av urbanisering och industrialisering framstår liberalismens genombrott som central för att förstå fastighetsbranschen. I Stockholm innebar näringsfrihetsförordningarna 1846 och 1864 slutet för det medeltida murmästareskrået. Istället bildades en lösare intresseförening, vilket 1889 kom att ersättas av företagare- och arbetsgivarorganisationen Stockholms Byggmästareförening.<sup>80</sup> Byggmästarna arbetade ofta i egen regi och byggbranschen i det sena 1800-talets Stockholm innebar stora vinstmöjligheter, men riskerna var också stora och såväl nyrekryteringen som avgången från byggmästaryrket var betydande.<sup>81</sup> Den snabba urbaniseringen ledde även till bostadsbrist och dåliga boendeförhållanden i landets större städer, vilket resulterade i en motreaktion under 1800-talets sista decennier. Först växte det fram en bostadsfilantropisk rörelse, men efter att denna tappat kraft under 1890-talet kom den så kallade bostadsfrågan istället att föras upp på den politiska dagordningen. Eriksson diskuterar hur två grupper – som tidigare varit eniga i sin liberala kritik mot den gamla ämbetsstaten – hamnade på olika sidor i bostadsfrågan. På den ena sidan återfanns fastighetsägarna, som menade att kreditsituationen var den politiskt sett viktigaste frågan. Man argumenterade för att det var en illa fungerande marknad för fastighetskrediter som hämmade bostadsbyggandet i landets städer. Mot denna gruppering stod representanter för en socialreformistisk rörelse, som menade att bostadsfrågan borde lösas av det allmänna.<sup>82</sup>

Det intressanta är att utvecklingen kom att uppvisa båda typerna av lösning. Under perioden 1875-1926 genomfördes en rad åtgärder

80. Gullberg & Rudberg, 2001 sid. 11.

81. Ibid. sid. 20. Till denna småföretagarmiljö kom den mer högtflygande liberalismen som industriutställningarna gav uttryck för, se Ahlström, 1995. I sin bok om Stockholmsutställningar under andra hälften av 1800-talet skriver Sörenson, 1999 sid. 91-92: *Det ideologiska inslaget i 1866 års utställning är tydligt. Det är den fria marknadens och liberalismens budskap som förs fram. Expositions-Tidningen framhåller att det är arbetets fördelning som utgör den mänskliga kulturens livsprincip. Arbetsdelningen gör sig gällande i stigande grad och gäller även mellan folken inbördes och 'utgör sålunda den kraft som sätter igång och reglerar verldsandelns omätliga urverk'*. Se även Ullenhag, 2001 sid. 63-71, där Theodor Adelswärd utgör ett konkret exempel på kopplingen mellan de internationella utställningarna och den nya tidens liberala entreprenörer.

82. Eriksson, 2004 sid. 237 och Jacobsson, 2000 sid. 178-87 & 282-84.



för att skapa en mer fungerande fastighetsmarknad.<sup>83</sup> I det långa loppet var det dock kraven på allmänna lösningar som kom att dominera framför marknadslösningar. Inrättandet av den offentliga Egna Hemslånefonden, 1904, var avsedd att tillgodose landsbygdens behov av krediter för bostadsändamål, men kom också att användas för finansiering av byggen i förorterna, utanför stadsplanelagt område. Den kommunala kontrollen över byggandet stärktes också genom den Stadsplanelag och det Tomträttsinstitut, som båda infördes 1907. I ett första skede hade det offentliga engagemanget till största delen varit kommunalt, men under 1920-talet kom det att i allt högre grad bli statligt. Fälting visar att den statliga finansieringen av småhus i Nyköping steg från noll under 1900-talets två första årtionden till 25 procent under de följande tre årtiondena.<sup>84</sup> Bildandet av Konungariket Sveriges Stadshypotekskassa 1909 är också talande i sammanhanget. Kassen byggde på traditionerna från den stadshypoteksrörelsen som varit igång sedan 1860-talet och hade byggt på en decentraliserad tradition av fristående stadshypoteksföreningar. Den nya Stadshypotekskassen kom dock, från 1920-talet och framåt, mer att spegla den statliga styrningen och den socialdemokratiska bostadspolitiken. Larsson skriver:

Stadshypoteksorganisationen passade väl in i den nya synen på finansmarknaden. Verksamheten drevs inte i privat vinstsyfte, utan företaget hade allmännyttig karaktär med syfte att ordna lånekapital för stadsfastigheter till lägsta möjliga ränta. Stadshypoteksorganisationens speciella struktur, med blandning av statlig kontroll och kooperativ förvaltning, var något som passade den socialdemokratiska regeringens inställning väl.<sup>85</sup>

83. Hit hörde exempelvis institutionella förändringar som 1875 års Byggnadsstadga som innebar att en fastighetsbok skulle upprättas där inteckningar och servitut registrerades, 1896 års Lag om Ägostyckning som underlättade styckning och försäljning av fastigheter samt 1926 års Jorddelningsreform som förenklade fastighetsbildningens ålderdomliga principer genom enhetliga regler. Se Fälting, 2001 sid 31-32.

84. Ibid. sid. 24-26, 52-55 & 160. Han skriver vidare: *Det som skedde inom bostadsfinansieringen under inledningen av 1940-talet har sin parallell i en allmän tendens till ökade statliga ingrepp på olika marknader. Kommunikationerna förstatligades samtidigt som styrningen över det finansiella systemet tilltog. Tilltron till planering och styrning med hjälp av en stark statsapparat var stark under slutet av min undersökningsperiod och själva bostadsfrågan blev en del av en framväxande socialdemokratisk bostadspolitik*, se sid. 182.

85. Larsson, 2002 sid. 125.

Marknadsformeringen och den statliga inblandningen utvecklades alltså parallellt fram till 1920-talet, innan den senare utvecklingstendensen visade sig vara den starkare av de två. Den fortsatta framställningen koncentrerar sig på marknadens formering och tiden kring sekelskiftet 1900. Analysen baseras i huvudsak på en bearbetning av PRV:s material om aktiebolag.

### *Fastighetsaktiebolagens framväxt*

1881 fanns 34 verksamma byggnads- och fastighetsbolag, organiserade i aktiebolagets form. Åtta år senare, 1889, hade antalet vuxit till 105. Byggnadsaktiebolagen blev visserligen fler under 1880-talet, men majoriteten utgjordes både 1881 och 1889 av bostads-, fastighets-, tomtaktiebolag. Dessa bolag hade bildats för att förvalta ett eller ett par hus och oftast var fastigheterna specificerade i bolagsordningarna. En viktig förklaring till ökningen under 1880-talet var den ovan nämnda filantropiska rörelsen som ledde till grundandet av ett trettiotal bostadsaktiebolag. En annan viktig förklaring var att antalet fastighetsbolag knutna till religiösa samfund och nykterhetsloger ökade. Dessa hade till uppgift att uppföra byggnader för att kunna bedriva respektive verksamhet, dessutom hyrde man ofta ut lokalerna till andra föreningar. Viktigast bland dessa var Godtemplarrörelsen, som 1889 stod för 26 av de 105 fastighetsaktiebolagen. Den viktigaste iakttagelsen var dock att det vare sig 1881 eller 1889 fanns några bolag som hade inskrivet i sin bolagsordning att man skulle ägna sig åt köp och försäljning av fastigheter.<sup>86</sup>

Under de två årtionden som följde ökade antalet fastighetsaktiebolag snabbt. Under perioden 1895-1912 grundades sammanlagt 959 stycken fastighetsaktiebolag med ett sammanlagt aktiekapital om 125 miljoner kronor. Tre fjärdedelar av dessa nybildningar skedde under periodens andra hälft, alltså 1904-1912. Denna dramatiska ökning har studerats utifrån 116 slumpvist utvalda fastighetsbolag. Perioden 1895-1912 delades in i sex grupper, om vardera tre år, och ett minimum av 15 företag slumpades fram för varje grupp. Eftersom antalet företag växte under perioden undersöktes vart fjärde företag i den första gruppen, vart sjätte företag i de följande två och vart tionde

86. Siffrorna i detta stycke är sammanställda från Hagen & Cederschiöld, 1882 och Koersner, 1890.

i de resterande tre grupperna. Bolagen undersöktes med avseende på typ av verksamhet, storlek, aktiernas nominella valörer, styrelsens lokalisering, bolagets livslängd samt styrelseledamöternas titlar.

### *Fastighetsbolagens verksamhet*

För att beskriva de olika typerna av fastighetsbolag analyserades företagens bolagsordningar dels med avseende på vilken typ av fastigheter som företaget var inriktat på, dels med avseende på vilken typ av verksamhet som man ämnade bedriva. Den överlägset största gruppen, 88 stycken, utgjordes av företag som inte specificerade vilken typ av fastigheter man ämnade ägna sig åt – men det framgår i de flesta fall att det rörde sig om stadsfastigheter.<sup>87</sup> Den näst största gruppen, elva företag, bestod av olika typer av kulturella fastighetsbolag – nykterhetsloger, religiösa samfund, teaterbyggnadsbolag och liknande. Till detta kom sju bolagsbildningar som var inriktade på jordbruksfastigheter och sex stycken med kopplingar till Egna Hemsrörelsen. Slutligen återfanns tre stycken bro- och hamnaktiebolag. Det var således stadsfastigheter som utgjorde basen för en överväldigande majoritet av de nya fastighetsaktiebolagen.

Företagen tog med flera olika typer av verksamhet i sina bolagsordningar, därför har det inte gått att göra en ömsesidigt uteslutande kategorisering. Fem olika typer av kategorier har använts för att beskriva verksamheten: byggnadsverksamhet, uthyrning, avstyckning, förmedling samt köp/försäljning. Varje företag har kunnat koda för flera verksamheter. Tre typer av verksamheter dominerade: byggnadsverksamhet, uthyrning och köp/försäljning.<sup>88</sup> Bland de företag som angivit byggnadsverksamhet var det bara i ett fall, Mariestads Byggnads AB, där byggnation var den enda verksamheten. Vanligare var istället att företaget kombinerade byggnadsverksamheten med att även ägna sig åt köp och försäljning av fastigheter.<sup>89</sup> Vidare hade 28

87. Som representativt exempel kan Fastighetsaktiebolaget Victoria nämnas, vars ändamål var att: *Hufvudsakligen i Göteborg och dess omnejd samt i Helsingborg och Uddevalla förvärva bebyggda och obebyggda fastigheter för att genom försäljning och uthyrning, bortarrendering eller på annat sätt göra dem inkomstbringande för bolaget.*

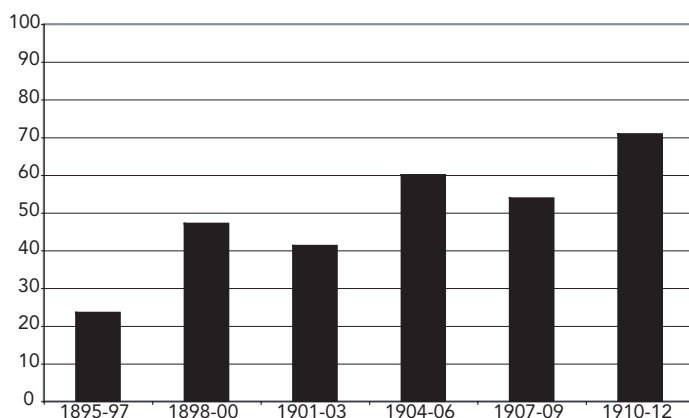
88. Observationerna fördelade sig: Uthyrning 66 stycken, Köp/Försäljning 59 stycken, Byggnadsverksamhet 42 stycken, Avstyckning 13 stycken, Förmedling 5 stycken.

89. Exempelvis Halmstads Fastighets AB: *som har till ändamål att köpa, bebygga, och sälja fastigheter samt idka annan därmed sammanhängande verksamhet.*

procent av samtliga bolag skrivit in i bolagsordningen att verksamheten skulle vara inriktad på en specifik fastighet; detta var vanligast bland de företag som hade uthyrning med i bolagsordningen.<sup>90</sup> I dessa fall verkar aktiebolagsbildningen ha varit ett sätt att långsiktigt placera pengar.

Den mest intressanta verksamheten är köp och försäljning av fastigheter; dels för att denna verksamhet pekar på sambandet mellan fastighetsbranschen och den finansiella sektorn, dels för att det ännu 1889 inte fanns något sådant fastighetsaktiebolag. Av de 116 undersökta bolagen var det inte mindre än 59 stycken som hade köp och försäljning av fastigheter inskrivet i bolagsordningen. Dessa företag var inte jämnt fördelade över tiden, utan andelen tilltog mot slutet av perioden, se diagram 5.1. Skillnaden mellan perioderna 1895-1903 kontra 1904-1912 är statistiskt signifikant ( $\text{Chi}^2_{1df} = 6,743$ ,  $p=0,009$ ).

**Diagram 5.1** Andelen fastighetsbolag med köp-/försäljning inskriven i bolagsordningen, 1895-1912. Procent



*Källa: Appendix I*

90. Hit hörde exempelvis Backa Tomt AB: *som har till ändamål att efter inköp af i Backa socken af Göteborgs och Bohuslän belägna fastigheterna ¼ mantal Tingstad Postegård., 1/32 mantal Tingstad Tomtegård och en till 1/6 mantal Kärrsgården hörande vassmarkslott, äfvensom eventuellt andra fastigheter, på förmånligaste sätt utarrendera eller afyttra desamma och att på andra sätt göra dem vinstgivande.*

Antalet fastighetsbolag ökade kraftigt under perioden och eftersom diagram 5.1 endast beskriver andelen av dessa innebär det att det absoluta antalet rörliga aktörer på fastighetsmarknaden – alltså aktörer som engagerade sig i köp och försäljning – ökade snabbare än figuren visar. Branschens strukturförändring framträder än tydligare om man beaktar den framväxt av fastighetsaktiebolag som även ämnade bedriva värdepappershandel. Av de totalt 959 fastighetsaktiebolagen som bildades under åren 1895-1912 var det 64 bolag som i bolagsordningen skrev in både fastighets- och värdepappersaffärer. Av dessa 64 bildades alla utom ett från och med 1905. Vad som framträder är, således, bilden av en fastighetsbransch som från 1905 genomgår en snabb expansion och att det samtidigt sker ett tydligt närmande till de finansiella marknaderna.

#### *Fastighetsbolagens storlek*

I kapitel 4 visades att den genomsnittliga företagsstorleken föll under det industriella genombrottet. I tabell 5.2 visas hur samtliga aktiebolags medianstorlek, mätt med tecknat aktiekapital, utvecklade sig i jämförelse med de undersökta fastighetsbolagens för åren 1895-1912.

**Tabell 5.2** Företagens medianstorlek 1895-1912. Tecknat aktiekapital i tkr

	1895-97	1898-00	1901-03	1904-06	1907-09	1910-12
Alla aktiebolag	72	60	50	45	32	26
Fastighetsbolag	80	105	85	100	50	35

*Källa: Appendix I*

Fastighetsbolagen passar in i den generella bilden av fallande företagsstorlek, men brottet i utvecklingen för fastighetsbolagen är värt att notera. I kapitel 4 visades att företagsstorleken sjönk snabbast under de perioder när aktiebolagsformen spred sig till fler företag. Detta synes gälla även för fastighetsbolagen, eftersom de föll i storlek under periodens andra hälft, parallellt med branschens kraftiga expansion. Samtidigt som medianstorleken föll bildades även allt större fastighetsbolag – av de femton största nybildningarna skedde fjorton stycken från och med 1905. Även fördelningen mellan olika företagsstorlekar tyder alltså på att branschen genomgick en specialisering under periodens senare del. Inom fastighetsbranschen skiljde de företag ut sig som hade värdepappershandel inskriven i sina bolagsordningar. Dessa företag var generellt större än övriga fas-

tighetsbolag och trots att de värdepappershandlande fastighetsbolagen inte utgjorde mer än sju procent av samtliga fastighetsbolag, hade fem av de femton största fastighetsbolagen värdepappershandel inskriven i sin bolagsordning.<sup>91</sup>

### *Aktiernas nominella belopp*

I kapitel 4 diskuterades aktiebrevens nominella värde. Där visades att under aktiebolagsbildandets första våg, på 1870-talet, dominerade aktiebrev med nominella värden på 1 000 kronor. När aktiebolagsbildandet sköt ny fart under 1890-talet började det nominella värdet att sjunka och 1914 var aktier med ett nominellt värde på 100 kronor vanligast, även bland större företag.

**Tabell 5.3** Fördelning av aktiebrevens nominella belopp kring sekel-skiftet 1900. Procent

Nominellt belopp (kr)	Aktiebolag generellt	Fastighetsaktiebolag
<100	11	11
100	48	29
101-499	11	7
500	16	25
501-999	1	0
1 000	12	27
>1 000	1	1
Summa	100	100

*Källa: Appendix I*

*Anm: 'Aktiebolagen generellt' innehåller 141 observationer åren 1895 och 1910, fastighetsbolagen är undantagna. 'Fastighetsaktiebolagen' innehåller 116 observationer från samtliga år 1895-1912.*

Även bland fastighetsaktiebolagen var således aktier med ett nominellt värde på 100 kronor vanligast, men som tabellen visar var aktier med högre nominella belopp betydligt vanligare bland fastighetsaktiebolagen än i övriga aktiebolag. En förklaring till detta skulle kunna vara att fastighetsbolagen var större än övriga aktiebolag, se

91. 1904-06 var medianstorleken för de värdepappershandlande fastighetsbolagen 163 tkr och 1910-12 var medianstorleken 70 tkr. De var alltså 60 till 100 procent större än övriga fastighetsbolag.

tabell 5.2. En kompletterande förklaring skulle kunna vara att fastighetsaktiebolagen i huvudsak startades av kapitalstarka grupper som såg fastighetsaktiebolagen som en långsiktig finansiell placering. Det skulle innebära att man inte gick ut på marknaden för att dra in kapital, vilket i sin tur betydde att aktiernas nominella värde var av underordnad betydelse.

### *Andra aspekter på fastighetsaktiebolagen*

I kapitel 4 analyserades aktiebolagens livslängd och förekomsten av konkurser. En jämförelse mellan dessa siffror och motsvarande siffror för fastighetsbolagen ger stöd åt tolkningen i föregående stycke att fastighetsbolagen snarare var långsiktiga placeringar än kortsiktiga högriskprojekt. Livslängden för fastighetsbolagen var längre än för övriga aktiebolag. Mediantiden som aktiebolagen i allmänhet överlevde var elva år, medan motsvarande siffra för fastighetsbolagen var 16,5 år. Vidare var det färre fastighetsbolag som inte överlevde de första åren. Endast sju procent av fastighetsaktiebolagen lade ner verksamheten inom två år och endast 20 procent inom fem. Motsvarande siffror för samtliga aktiebolag var 16 respektive 32 procent.<sup>92</sup> Dessutom användes konkurs i mindre omfattning av fastighetsbolagen; medan 20 procent av samtliga aktiebolag gick i konkurs slutade bara nio procent av de nybildade fastighetsaktiebolagen i konkurs.

Tolkningen att fastighetsbolagen grundades av kapitalstarka grupper får också stöd av den analys av styrelsemedlemmarnas titlar som genomfördes. Titlarna finns tillgängliga, i de flesta fall, eftersom de antecknades i samband med att den första styrelsen anmäldes till PRV. För varje fastighetsbolag noterades styrelseledamöternas titlar. I de fall där styrelsen hade fler än tre styrelseledamöter begränsades antalet registrerade titlar till tre. Den största gruppen utgjordes av handelssektorn, bestående 35 grosshandlare och 17 handlare. Vidare återfanns 51 titlar som kunde knytas till industrin, såsom fabriker, direktörer och disponenter. Av sammanlagt 289 registrerade titlar återfanns endast elva byggmästare och fem hantverkare med kopplingar till byggbranschen, såsom snickare, förman och plåtslagare. Från den

92. Motsvarande siffror hos Gratzner är 25 respektive 45, se kapitel 4.

finansiella sektorn noterades 20 titlar, såsom bankdirektör, fondmäklare och bankir. Förutom de här grupperna tillkom ämbetsmän, militärer, akademiker med flera. Varken byggfolk eller finansfolk utmärkte sig påtagligt, vilket man hade kunnat förvänta sig om fastighetsaktiebolagen i första hand hade grundats för att bygga fastigheter eller användas för kortsiktig spekulation. Det mest utmärkande var istället att den övre medelklassen – från samhällets alla områden – var representerade i de nya fastighetsaktiebolagen och att det var handelns område som var mest representerat i styrelserummen.

Fastighetsbolagens lokalisering har studerats genom styrelsens placering, vilket angavs i ansökan till PRV. Resultatet pekar, i likhet med vad som gällde för övriga aktiebolag, på att aktiebolagsbildningen kring sekelskiftet 1900 fick ett tydligare urbant mönster än tidigare. Detta är knappast förvånande med tanke på att fastighetsbolagen var en del av denna urbanisering. De tre storstäderna svarade för 75 procent av samtliga nybildade fastighetsaktiebolag. Av dessa kom 55 procent från Stockholm, 13 från Göteborg och sju från Malmö. I rikets övriga städer bildades 18 procent av fastighetsaktiebolagen under perioden 1895-1912 och resterande sju procent härrörde sig från bolagsbildningar på landsbygden. Uppgången i antalet fastighetsbolag var således, i huvudsak, ett storstadsfenomen. Räknat i absoluta tal var dock uppgången stor även i landets mindre städer, om man jämför med 1880-talet. Om man tolkar ökningen av antalet fastighetsbolag som ett uttryck för att marknaden för fastigheter formerades under denna period blir det sistnämnda viktigt, eftersom det visar att denna process inte bara skedde i storstäderna.

Sammanfattningsvis framstår förändringarna inom fastighetsbranschen kring sekelskiftet som en viktig del av urbaniseringen och därmed som en pusselbit i en större moderniseringsprocess. Under 1900-talets första årtionde ökade antalet fastighetsaktiebolag kraftigt, framförallt i storstadsregionerna. Uppgången visade på en diversifiering och specialisering av fastighetsaktiebolagen. Den tydligaste av specialiseringstrenderna var närmandet till de finansiella marknaderna, vilket kom till uttryck genom att två nya typer av fastighetsaktiebolag dök upp. För det första hade över 70 procent av de nybildade aktiebolagen skrivit in köp- och försäljning av fastigheter i sina bolagsordningar mot periodens slut. Till detta kom framväxten av aktiebolag som kombinerade värdepappershandel och fastighetsaffärer. Analysen av aktiernas nominella belopp, företagens livslängd och styrelsemedlemmarnas titlar antydde att de nya



fastighetsaktiebolagen fungerade som placeringsobjekt för den övre medelklassen. Perioden kring sekelskiftet 1900 skulle således kunna karakteriseras som den period då förutsättningarna för en modern fastighetsmarknad etablerades. Under samma period verkade dock en motverkande kraft. Bostadsfinansieringsfrågan politiserades och under mellankrigstiden utvecklades staten till en viktig aktör för bostadsfinansiering.

## Gruvaktiebolag i det industriella genombrottet

Svenska koppar- och zinkgrufveaktiebolaget har till ändamål att uppköpa, undersöka, bearbeta och sälja malm- och mineralfyndigheter, att anlägga förädlingsverk och drifva andra i sammanhang härmed stående affärer; äfvensom köpa och sälja aktier.<sup>93</sup>

När skall ett företag räknas som ett industriellt företag och när bör det betraktas som ett finansiellt? Den ovan citerade bolagsordningen visar att den gränsen ingalunda är självklar. Bildandet av fastighetsaktiebolaget Båstad AB 1912 och AB Skandinaviska Elektricitetsverk 1902 är exempel från andra branscher på företag som bildades i gränslandet mellan två sektorer.<sup>94</sup> Att det inte går att dra någon klar gräns härvidlag är inget revolutionerande påstående, men det har betydelse för den fortsatta diskussionen. Återigen är det viktigt att återvända till avhandlingens utgångspunkter, där finansmarknadens uppgift att möjliggöra förändring och samtidigt hantera risk lyfts fram. Poängen är att finansiella operationer kan utföras av rent finansiella företag eller inom ramen för företag som även ägnar sig åt andra verksamheter. I det föregående visades hur den finan-

93. Citatet är hämtat från bolagsordningen, som återfinns i PRV:s arkiv. Bolaget har registreringsnummer 9277.

94. Båstad AB: *har till ändamål att i Sverige förvärva, försälja och exploatera skogsegendomar samt bedriva annan därmed sammanhängande verksamhet.* och AB Skandinaviska Elektricitetsverket: *har till ändamål att utföra, förvärva och ega elektriska belysnings- och kraftanläggningar; att i afseende å sådana anläggningar utöfva konsultativ ingenjörsverksamhet; att förvärva och ega aktier i andra aktiebolag; samt utöfva annan i sammanhang härmed stående verksamhet.* Citaten är hämtade från bolagsordningarna och återfinns i PRV:s arkiv. Bolagen har registreringsnummer 11280 respektive 4940. Andra, mer kända, exempel är familjerna Broström och Johnson som vid samma tid ägnade sig åt verksamhet i gränslandet mellan olika sektorer, se Glete, 1987 sid. 119-123.

siella sidan av fastighetsaktiebolagens verksamhet tog alltmer plats kring sekelskiftet 1900. I detta avsnitt diskuteras gruvindustrins förändring under samma period och de finansiella aktörernas roll i denna process.

Under åren 1890-1910 var gruvindustrin en av Sveriges snabbast växande industribranscher, med en årlig tillväxt på 7,5 procent.<sup>95</sup> Den allt överskuggande förklaring till det var Trafikaktiebolaget Grängesberg-Oxelösunds (TGO) expansion, först av gruvorna i Grängesberg och från 1903 av gruvorna i Gällivare och Kiruna. Under 1900-talets första årtionden stod TGO ensamt för över 90 procent av den svenska järnmalmsexporten.<sup>96</sup>

Bakgrunden till TGO:s expansion kan sökas i stegrad internationell efterfrågan. Den internationella handeln med järnmalm steg från cirka tio miljoner ton 1890 till cirka 33 miljoner ton 1913. Expansionen låg således rätt i tiden och den svenska andelen av den internationella järnhandeln steg från cirka två procent till cirka 19 procent under dessa år. Redan på 1870-talet hade svenska försök till malmexport gjorts. Då hade det stupat på otillfredsställande transporter, bristande metallurgisk teknik och internationell lågkonjunktur. 1890-talets stegrande efterfrågan innebar däremot goda förutsättningar för såväl exploatering av nya fyndigheter som nödvändig modernisering av själva gruvdriften.<sup>97</sup>

Vid en första anblick ter sig gruvindustrins tillväxt som en okomplicerad framgångshistoria för en typisk basindustri. Risken med detta betraktelsesätt är att man blir sittande med en påtagligt tillrättalagd bild av historien. För det första innehöll gruvindustrins expansion stora element av osäkerhet, vilket lätt kan glömmas bort eftersom TGO var så exempellöst framgångsrikt. För det andra – och till stor del på grund av osäkerheten – innehöll utvecklingen en stor mängd finansiella aktörer kring sekelskiftet 1900. Målsättningen med detta avsnitt är att analysera gruvindustrin under det industriella genombrottet, utifrån ett finansiellt perspektiv. Analysens första del består av en litteraturbaserad diskussion om de finansiella aktörernas roll i två välkända gruvprojekt, framväxten av TGO-koncernen samt den

95. Schön, 2000 sid. 229.

96. Meinander, 1968 se vikblad 3.

97. Fritz, 1967 sid. 17 & 28-32.

'metallurgiska härvan'. Analysens andra del består av en systematisk genomgång av den aktiebolagsbildning som skedde inom gruvindustrin som helhet, under åren 1893-1912.

### *Expansion under komplexa omständigheter*

Ur ett tekniskt perspektiv var det utvecklandet av den basiska bessemer-metoden, även kallad Thomasprocessen, som lade grunden för den radikala omvärdering av såväl Grängesbergfälten som Lapplandsfälten. Thomasprocessen utvecklades 1879 och förfinades under 1880-talet, vilket medförde att även fosforrika malmer kunde utnyttjas för järn- och stålframställning.<sup>98</sup> Frågan om utnyttjandet av de svenska malmtillgångarna var dock en fråga som handlade om betydligt mer än produktionslösningar. Vid sidan om metoder för malmens bearbetning, var transportfrågan central. Till detta kom frågor kring kraftförsörjning och äganderättsliga förhållanden.<sup>99</sup> För att lyckas bygga upp ett framgångsrikt gruvföretag var man tvungen att hitta lösningar inom samtliga dessa områden. För eftervärlden kan framväxten av TGO och 'metallurgiska härvan' framstå som varandras motpol. Poängen här är att i båda fallen agerade de finansiella aktörerna som koordinerande krafter för att hantera de ovan nämnda utmaningarna – även om utfallen uppvisade betydliga skillnader.

### *Järnvägarnas betydelse och TGO som holdingbolag*

Meinanders beskrivning av TGO:s förhistoria är i mångt och mycket en historia om järnvägar.<sup>100</sup> Detta är inte underligt eftersom malm är en transportintensiv vara och järnvägarna innebar en radikal sänkning av transportkostnaderna. Från slutet av 1860-talet inleddes en hektisk tid av järnvägsbyggande i Grängesbergsområdet. Många projekt drogs igång, men flertalet av de dyra järnvägsbyggena fick lönsamhetsproblem. 1896 lyckades finansmannen Ernest Cassel bilda Trafikaktiebolaget Grängesberg-Oxelösund, som företrädare för ett engelskt konsortium. Bolaget organiserades som ett holdingbolag och innehöll strategiska järnvägs- och gruvintressen. TGO blev i ett slag

98. Söderlund, 1964 sid. 273.

99. Jörnmark, 2004 sid. 89.

100. Se Meinander, 1968 sid. 22-64. Meinander skriver själv (sid. 28) att i 'Grängesbolagets historia är järnvägen hela företagets urcell'.

ett av landets största företag, med aktiekapital på 20 miljoner kronor. Bolagets karaktär av holdingbolag fortsatte under 1900-talets första tid, dels genom förvärvet av aktierna i Luossavaara-Kiirunavaara AB (LKAB) och AB Gällivare Malmfält (AGM), dels genom aktieförvärv i en rad företag med kopplingar till gruvbranschen.<sup>101</sup>

*Osäkerheten i Norrland och det spelrum för finansiella krafter  
som skapades*

Samtidigt som gruv- och järnvägsintressena formerades i Grängesbergsområdet pågick en utdragen process kring de stora malmfyndigheterna i Lappland. Bortsett från de stora tillgångarna på fosforrik malm, var skillnaden mellan dessa två områden stora. Oklara ägandeförhållanden, enorma avstånd och ett bistert klimat bidrog till att osäkerheten var extra stor vid ett exploaterande av de lappländska fyndigheterna.<sup>102</sup> Norrbottens järnmalm hade lockat ända sedan mitten av 1700-talet, men det var först under senare delen av 1800-talet som de tekniska lösningarna gjorde utvinning i större skala möjlig. Liksom vid Grängesbergfältet handlade de norrbottniska gruvornas tidiga historia till stor utsträckning om järnvägar. Efter en rad misslyckade bolagsbildningar under 1850- och 60-talet tog debatten om de lappländska malmfyndigheterna fart under 1870-talet, efter det att engelska intressenter hade sökt koncession på att få bygga en järnväg för att frakta malmen. Kritiken blev häftig i den nationalistiskt färgade pressdebatten, där de alltmer trängda mellansvenska bruken

101. Processen beskrivs av Meinander, 1968 sid. 28-156. I bolagsordningen stod att TGO: *har till ändamål att förvärva och förvalta aktier i de bolag, hvilka ega Jönköping-Hults, Frövi-Ludvika och Oxelösund-Flen-Vestmanlands järnvägar, att befärma och utveckla trafiken å de järnvägar i hvilka bolaget sålunda förvärvat större och eller mindre del, att öfverenskommelse med de särskilda bolagens styrelser eller genom enhetlig förvaltning af järnvägarna åstadkomma besparingar i deras drift och i sådant avseende jemväl öfvertaga och besörja trafikeringen af dessa järnvägar eller en eller flera av dem; samt utöfva annan dermed förenlig verksamhet.* Följaktligen har företaget i aktiebolagsundersökningen kodats som ett intressentbolag. För en fördjupad diskussion om kodningen se appendix I.

102. En bild av det bistra klimatet och den betydelse som järnvägen ut till det isfria Narvik skulle komma att få illustreras av Meinander, 1968 sid. 75, när han beskriver hur det engelska konsortiet slet i slutet av 1880-talet med att försöka hinna färdigställa järnvägen till Luleå, innan deras koncessionstid gick ut: *Så sent som den 24 oktober, då hamnbassängen redan var isbelagd, anträdades den sista turen för att ännu en gång föra material till Luleå. Från den 29 november till den 2 december sågade trehundra man en 45 fots rädda i den 15 tum tjocka isen. Räddan, 14,5 kilometer lång, hölls öppen av fyrahundra man i stark köld tills fartyget på utgående den 19 december nådde öppet vatten vid Rödkallens fyr.*

ställdes mot det 'hänsynslösa' engelska sättet att bedriva gruvdrift.

Kombinationen av stora fyndigheter och stora utmaningar gjorde att de lappländska vidderna, under åren kring 1900, blev en tummelplats för snart sagt alla större finansiella aktörer i Sverige, såväl som en rad internationella.<sup>103</sup> Engelska intressen hade byggt järnvägen, men de förlorade i en rättsprocess inmutningsrättigheterna till Malmerget i Gällivare. Istället blev det ett nystartat bolag, AB Gellivare Malmfält, som på allvar började frakta malm från Gällivare 1891. Bolaget startades av fyra kompanjoner, men efter ett par år hade en av dem – grosshandlaren G.E. Broms – tagit kontroll över bolaget. Ett år tidigare, 1890, hade gruvorna i Luossavaara och Kiirunavaara förenats i ett aktiebolag, LKAB. Där var finansmannen Knut Tillberg<sup>104</sup> en av styrelseledamöterna och K.A. Wallenberg en av storägarna. Då det visade sig att LKAB misslyckades med att få en koncession för ett järnvägsbygge mellan Kiruna och Ofoten minskade Wallenbergs intresse för gruvan och Broms lyckades få kontroll även över LKAB. Wallenberg fortsatte dock att vara en viktig finansiell kontakt för Broms. Resten av 1890-talet utvecklades sig till en kamp för Broms att få fram resurser för de gigantiska investeringar som krävdes för att göra gruvorna lönsamma. Eftersom järnvägen till Narvik blev klar först 1903, var bolagen tvungna att leva på de in-komster som AGM:s skeppningar över Luleå gav. 1891 hade de båda bolagen ett eget kapital på fem miljoner kronor och främmande skulder uppgick endast till en halv miljon kronor.<sup>105</sup>

1902 hade AGM:s soliditet urholkats på grund av Broms ovilja att släppa in andra aktieägare. Det egna kapitalet hade knappt fördubblats medan de främmande skulderna uppgick till 45 miljoner kronor. Denna stora upplåning hade gjorts möjlig genom Broms kontakter med finansmannen Ernest Thiel, som förmedlade flera obligationslån till AGM.<sup>106</sup> I verkligheten var situationen än mer

103. Ibid. sid. 82 noterar de viktigaste aktörerna kring sekelskiftet 1900: *Grosshandlaren Gustaf Emil Broms hade huvudrollen i följande drama. På rollistan stod dessutom regerins Boström, huset Wallenberg jämte en del andra banker, vissa tyska malmintressenter samt Grängesbergsbolaget, som till slut vann trofén, den nordsvenska malmen. Också i detta drama uppträdde bifigurer, som gick de storas ärenden eller medlade mellan dem.* Det var sådana biroller som tilldelades K. Tillberg, E. Thiel och W. Olsson.

104. Knut Tillberg var inblandad i en lång rad projekt med anknytning till gruvor/kemi/kraft; för en sammanfattning av Tillbergs finansiella projekt se Söderlund, 1978 sid. 297-300.

105. Fritz, 1965.

prekär eftersom det egna kapitalet endast delvis var inbetalt och dessutom var en betydande del av det egna kapitalet, i sin tur, upplånat privat av Broms. Det krävdes alltmer finansiella krumbukter för att hålla verksamheten igång och från 1899 hårdnade klimatet mellan Broms och dennes kreditgivare – bland de inblandade bankerna fanns Stockholms Enskilda Bank, Kristianstads Enskilda Bank, Norrbottens Enskilda Bank och Bank AB Stockholm-Öfre Norrland. Detta blev upptakten på en fyra år lång process där Broms ömsom försökte behålla kontrollen över bolagen, ömsom försökte intressera olika spekulanter för att köpa alltihop.<sup>107</sup> Det var som ett utslag av det senare som Broms kopplade in William Olsson som mellanhand. Olsson blev utlovad en rundlig provision om han lyckades sälja bolagen till den tyske bankiren Aaron Hirsch eller TGO. Till slut, i februari 1903, kungjordes att TGO köpt aktiemajoriteten i AGM och LKAB för närmare 35 miljoner kronor. Köpeskillningen utgjordes till största delen av bolagens övertagna skulder, men därtill finansierades köpet genom ett samarbete mellan Stockholms Handelsbank, Stockholms Enskilda Bank och Skandinaviska Kredit AB. Bankerna ställde en kort kredit på 15 miljoner kronor till TGO:s förfogande och i augusti samma år kunde skulden konsolideras genom att nämnda banker bistod TGO vid en obligationsemission på 20 miljoner kronor; huvuddelen av emissionen placerades i Tyskland.<sup>108</sup>

De norrbottniska malmfälten hade på sätt och vis växt både Broms och hans finansiella kontakter över huvudet och det är talande att det var de tre storbankerna som till slut förde affären i hamn. I och med 1903 års affär hade de lappländska gruvorna hamnat i landets största gruvkoncern och därmed avslutades den period av stora osäkra drömmar, som hade dragit till sig landets finansiella elit. Istället inleddes den epok av industriell expansion som låg till grund för

106. Thiels framgångar under 1890-talet ledde till ett ödesdigert beslut som illustrerar den modernisering av de finansiella marknaderna som skedde kring sekelskiftet, när affärsbankerna befäste sin roll som finansmarknadens viktigaste aktörer. Fritz, 1974 sid. 25 skriver: *De snabba framgångarna sammanföll med en personlig och kulturell nyorientering och skedde till priset av en brytning dels med Wallenberg och Stockholms Enskilda Bank [...] dels med många andra tillhörande Stockholms haute finance. Dessutom ansåg sig Thiel i fortsättningen kunna arbeta utan stöd av någon bank. I en kommande lågkonjunktur skulle detta visa sig ödesdigert.*

107. Bland annat grundade Broms Lappmarkens Gruvintressenter och detta bolag användes på olika sätt som ett verktyg i den pågående maktkampen. Se Gasslander, 1959 sid. 91-120.

108. Hildebrand, 1971 sid. 54-61 och Fritz, 1994 sid 272-73.

Grängesaktiens framgång på den moderniserade Stockholmsbörsen. I fortsättningen präglades ledningen av återhållsamhet inför finansiella äventyr. När William Olsson 1904 försökte intressera TGO att medverka vid bildandet av Luleå Jernverks AB avböjde bolagets styrelse med motiveringen att det ännu var omöjligt att överblicka följderna av det nya företaget. Vidare avstod bolaget från att delta i en expedition till Spetsbergen 1910, för att utforska möjligheten att starta brytning av kol. Meinander noterar i detta sammanhang att ”bolagsledningen hade fullt upp med att bryta, sälja och transportera sin malm”.<sup>109</sup>

### *TGO och andrahandsmarknaden*

När TGO bildades 1896 fanns förutsättningarna för att dess aktier skulle bli föremål för handel. Bildandet skedde i samband med en stark konjunktur, intresset för gruvindustrin var stort och det fanns en säljare – Ernest Cassel – som var intresserad av att realisera sitt innehav.<sup>110</sup> Under 1896 placerades minst 7 000 aktier, på nominellt 1 000 kronor, på den svenska kapitalmarknaden. Med ett sammanlagt försäljningspris på över elva miljoner kronor innebar det hela en nätt förtjänst för Cassel och Skandinaviska Kreditaktiebolaget, som var de största intressenterna.<sup>111</sup> Försäljningarna underlättades av att affärsbankerna försträckte lån mot aktier på fördelaktiga villkor; även de *minst* spekulativa bankerna belånade Grängesaktierna till 125 procent av det nominella värdet och till fyra procents ränta. Delar av TGO:s styrelse, däribland veteranen Carl Fredrik Liljevalch, såg med oro på ’jobberiet’. Man menade att spekulanter som F.P. Beijer betalade för att få in positiva artiklar i Börstidningen, för att på så sätt driva upp kursen på ett otillbörligt sett.<sup>112</sup> Klart är att den svenska kapitalmarknaden var inne i en brytningstid. TGO:s framgång visade att det fanns underlag för en mer allmän aktie-marknad i Sverige och de metoder som användes under de första åren visade att marknaden fortfarande fungerade bristfälligt. För det

109. Meinander, 1968 sid. 142. Se även Meinander, 1968 82-96, 155 & 530. Vad gäller expeditionen till Spetsbergen se även Avango, 2005.

110. Meinander, 1968 sid. 145.

111. Söderlund, 1964 sid. 285.

112. Meinander, 1968 sid. 143-44.

första var uppopen få och handeln begränsad på Stockholms fondbörs. För det andra kunde man bara i begränsad utsträckning tala om en operativ marknad. Cassel sålde sina aktier mycket selektivt, med lägre pris för de som kunde tillhandahålla finansmannen andra fördelar. För det tredje skedde ingen transparent prisbildning, i brist på kontinuerlig handel och offentliga kurslistor. Söderlund sammanfattar problematiken:

Bortsett från vad som av Cassel såldes till de med lägsta pris gynnade tycks både han och Kreditbolaget ha sålt sina aktier övervägande genom stadsmäklaren i Stockholm bankiren John Håkansson. Några tillförlitliga uppgifter om kurserna publicerades inte, och inte ens Langenskiöld visste med säkerhet till vilka kurser Håkansson sålde, bara till vilken kurs han avräknade. Försäljningarna skedde uppenbarligen till största delen under hand. Om säljarna ville förbli okända, ställde Håkansson bulvaner till förfogande. Om köpare av större poster behövde belåna dem, stod Håkansson till tjänst med kredit.<sup>113</sup>

Efter sekelskiftet ändrades förutsättningar på två viktiga punkter; dels omorganiserades Stockholms Fondbörs 1901, dels växte intresset ytterligare för TGO:s aktier efter det spektakulära köpet av AGM och LKAB 1903. Resultatet blev att Grängesaktien helt kom att dominera börsen. Under de närmaste tio åren stod handeln i TGO för mellan 24 och 52 procent av börsens årliga omsättning.<sup>114</sup> Ett flertal skrivelser inkom till styrelsen för att få den att genomföra en 'split' och därmed sänka aktiens nominella värde. I en av dessa, författad av M.W. Rhedin, argumenterades för att den breda allmänheten redan sedan länge var delaktig i industrins finansiering i andra länder, men att de höga beloppen i Sverige gjorde att endast 'storkapitalister och aktiejobbare' kunde ta del av aktiemarknaden positiva utveckling. Styrelsen gick på denna linje och 1909 sänktes aktiernas nominella värde från 1 000 kronor till 100 kronor.<sup>115</sup>

113. Söderlund, 1964 sid. 284.

114. Meinander, 1968 sid. 147.

115. Ibid. sid. 145.



Ägandet spreds kraftigt under dessa år och 1914 var den stora tyske malmhandlarfirman L. Possehl & Co den störste ägaren, dock med endast sex procent av kapitalet.<sup>116</sup> Efter den lyckade placeringen av TGO på marknaden 1896 låg aktien i princip stilla fram till 1903, då startade en kraftig uppgång som ledde till att aktien tiodubblades i värde fram till 1913. Uppgången är justerad för de nyemissioner som skedde under perioden, vilket gör det hela än mer anmärkningsvärt eftersom bolaget under samma period ökade aktiekapitalet från 21 till 75 miljoner kronor genom nyemissioner.<sup>117</sup> För att säkra en långsiktigt stabil ägarstruktur skapades också, under 1900-talets första år, en majoritetsgrupp – kallad 'trusten' – som genom permanenta fullmakter delegerade ägarstyrningen till Liljevalch, Volrath Tham och Skandinavbanken. 1910 drogs de permanenta fullmakterna in och ersattes av fullmakter som förnyades årligen, men i praktiken fortsatte 'trusten' att kontrollera skeendet.<sup>118</sup>

### *Metallurgiska härvan*

Det händer mer sällan, att ett ord präglas, som blir ett så riktigt uttryck för en sak som 'Metallurgiska härvan'. En 'härfva' är det nämligen i ordets egentliga bemärkelse. Det är ej blott i den stora allmänhetens ögon, som 'härvan' är ett ogenomträngligt sammelsurium af aktietransaktioner, kreditaftal och borgensförbindelser, hvartill vårt land väl aldrig sett maken. Vi betvifla på goda grunder, att ens de närmaste intresserade någonsin haft klart för sig hur det egentligen förhöll sig med saken och om de kunnat fullt öfverskåda det virrvarr af engagement, intressentskap och borgensförbindelser hvari de själfva eller deras bolag befunnit sig.<sup>119</sup>

När man betraktar händelseförloppet i den 'metallurgiska härvan' är det lätt att hitta de kännetecken som brukar återfinnas i finansiella krascher, i Fitgers genomgång av 'härvan' karakteriserade som

116. 1901 var 440 ägare antecknade i aktieboken och 1909 hade den siffran stigit till 2 062.

Detta visar på en kraftig ökning, men det verkliga antalet går inte att säga exakt eftersom det fanns många oregistrerade aktieägare. Se Meinander, 1968 sid. 145.

117. TGO-aktiens kursutveckling redovisas i Ibid. vikblad 5.

118. Ibid. sid. 145.

119. Fitger, 1913 sid. 7.

'osunda finansiella metoder'.<sup>120</sup> Icke desto mindre menar jag att det går att placera in 'härvan' i ett större sammanhang av gruvindustrins expansion och finansmarknadens modernisering och därmed bli någonting mer än bara ännu ett exempel på katastrofal spekulation.

'Härvan' kan sägas ha pågått från 1903 till 1911, med de största finansiella operationerna 1906 och 1907. Därefter bestod den mest av att de olika aktörerna försökte rädda vad som räddas kunde. Själva skeendet har utretts på annat håll och här skall bara de övergripande konturerna tecknas, för att sedan diskutera några finansiella aspekter av gruppens verksamhet.<sup>121</sup> I december 1903 bildade Knut Tillberg, William Olsson, Nils Persson och A.P. Pehrsson tillsammans med uppfinnaren Gustaf Gröndal aktiebolaget Metallurgiska Patent AB. Som grund för bolagsbildningen låg den av Gröndal utvecklade metoden att anrika fattiga järnmalmer till slig och briketter med hög järnhalt och tanken var, som bolagsnamnet antyder, att sälja patenträttigheter och licenser till gruvföretag.<sup>122</sup> Försäljningen gick bra och 1907 såldes licenser för drygt en miljon kronor.<sup>123</sup> Expansionstakten var dock för låg för att tillfredsställa stiftarna och för att snabba på patentets exploatering togs 1906 beslutet att man skulle driva gruvor och järnverk i egen regi. För ändamålet ombildades bolaget till Metallurgiska AB och dessutom bildades AB Jernexport, som hade till ändamål att fungera som gruppens försäljningsbolag. En sådan radikal omorientering krävde, av förståeliga skäl, kapital av en helt annan dimension än tidigare. Under 1907 ökades Jernexports aktiekapital med tre miljoner kronor samtidigt som Ernest Thiel knöts till projektet. Jernexport kom därefter alltmer att fungera som gruppens finansbolag.<sup>124</sup> Thiels första kontakt bestod i att 1907 förmedla ett lån till det nordnorska gruvbolaget Sydvaranger A/S, som blev gruppens största affär.<sup>125</sup> Samtidigt inköptes större aktieposter i ett tial

120. Däremot kan man knappast tala om någon klassisk bubbla, eftersom aktierna endast i begränsad utsträckning placerades på den öppna marknaden; tvärtom förblev grundarna storägare i flertalet av de inblandade företagen, i några fall ända fram till slutet av 10-talet.

121. Den klassiska behandlingen av 'härvan' gjordes av den ovan citerade Fitger, 1913. Se även Fritz, 1974 och Meinander, 1968.

122. Fritz, 1974 sid. 27.

123. Fitger, 1913 sid. 14.

124. Ibid. sid. 52.

125. Sydvarangers malmfält var belägna vid Kirkenes i nordligaste Norge. Malmfälten hade ett lägre järninnehåll än Kirunafälten, men med Gröndals anrikningsmetod erhöles en malm

andra gruv- och järnverksföretag.<sup>126</sup> För att nyttiggöra de gröndalska patenten krävdes stora investeringar i de inköpta bruken och de finansiella operationerna blev alltmer fantasirika. Eftersom endast en mindre del av aktiekapitalet faktiskt betalats in, var det banklånen i Bankaktiebolaget Stockholm-Öfre Norrland som kom att stå för den största delen av de nödvändiga resurserna. När investeringarna blev dyrare än beräknat och produktionen inte kom igång i tid blev situationen ohållbar, för samtliga inblandade företag. Banken tvingades att rekonstrueras under 1910, i allt väsentligt på grund av 'härvan'. Året efter rekonstruerades såväl Metallurgiska AB som AB Jernexport.

Två aspekter av 'härvan' är viktiga för den här undersökningen. Det första är att de finansiella aktörernas 'skapande av pengar' inte i sig var något konstigt; tvärtom ligger det i linje med de utgångspunkter som presenterades i kapitel 2. I Fitgers genomgång av 'härvan' ges en mängd exempel på penningkapande verksamhet, exempelvis betalades förvärven av gruvor och järnverk till största delen med aktier i Metallurgiska bolaget.<sup>127</sup> Ett typiskt exempel var Herrängs Gruf AB, där aktiekapitalet efter förvärvet blåstes upp från 300 000 till tre miljoner kronor. Precis som med vilken valuta som helst sätter värdeförändringar in först när andra aktörers förtroende börjar svikta och innan detta skedde innebar de nya aktierna att Metallurgiska bolaget hade skapat sig en gångbar valuta.<sup>128</sup> Problemet handlade alltså inte om att det 'skapades pengar', snarare var det den brådska som stiftarna uppvisade som fick till följd att det hela kollapsade. Återigen illustrerar agerandet i Herräng väl gruppens metoder. Efter förvärvet byggdes i snabb takt ett anrikningsverk och två nya masugnar, finansierade via ett av bankirfirman Alfred Bergs placerat obligationslån på två miljoner kronor. Problem uppstod snart med den nya kraftstationen och dessutom visade sig malmtillgången vara ojämn. Båda dessa problem löstes med tiden, men eftersom gruppen hela tiden arbetade på gränsen av sin finansiella förmåga fanns inga mar-

som var helt jämförbar. Efter den lyckade exploatering av de svenska fälten är det därför inte förvånande att fälten vid Sydvaranger väckte förhoppningar om att 'bli ett nytt Kiruna'. Metallurgiska gruppen lyckades dock inte konsolidera affären och under 10-talet kom norska intressen, åter, att överta företaget. Se Fritz, 1974 sid. 32-36.

126. Fitger, 1913 sid. 10-11.

127. Ibid. sid. 12-16.

128. Ibid. sid. 34-36.

ginaler för sådana missräkningar, vilket skulle visa sig få ödesdigra konsekvenser.<sup>129</sup>

Den andra aspekten av den 'metallurgiska härvan' som är viktig för denna undersökning var affärens ogenomskinlighet. En stor mängd av affärerna skedde internt, både mellan de inblandade finansmännen och mellan företagen. 1907 tilltog dessa korsvisa affärer där kontanter, stamaktier, preferensaktier, borgensförbindelser och leveranskontrakt blandades. I detta läge drogs även aktier i de Lavals Trollhättans Elektriska Kraft AB in i 'härvan' genom Thiels försorg. Detta var aktier som redan från början var i det närmaste värdelösa. Kort sagt, affären blev snabbt alltmer överskådlig för utomstående.<sup>130</sup> Icke desto mindre lyckades man dra in betydande belopp via obligationslån och skaffa sig stora krediter i Bank AB Stockholm-Öfre Norrland. Speciellt det senare är av betydelse eftersom bankens förluster i samband med 'härvan' ledde till rekonstruktionen 1910, då Bank AB Stockholm-Öfre Norrland blev AB Norrlandsbanken.

Bankinspektör Benckert förde noggranna anteckningar och behandlade där bankens problematiska relation till 'härvans' olika aktörer. Anteckningarna är intressanta eftersom de dels beskriver uppkomsten av de stora krediterna, dels diskuterar maktkampen mellan de olika affärsbankerna som tilltog efter sekelskiftet 1900. Som främsta förklaring till bankens okritiska kreditgivning framhåller Benckert de inblandade finansmännens förtroendeingivande namn.<sup>131</sup> Vad gäller maktkampen mellan bankerna uppstod den, enligt Benckert, under 1909 när det stod klart att Bank AB Stockholm-Öfre Norrland inte skulle klara att reda upp situationen på egen hand. Efter att flera olika förslag kastats i papperskorgen valde Stockholms Enskilda Bank, Stockholms Handelsbank samt Skandinaviska Kreditaktiebolaget att ställa sig utanför rekonstruktionen. Räddningsaktionen fick istället genomföras med stöd av ett antal provinsbanker. Benckert var påtagligt missnöjd med storbankernas agerande, som enligt dennes

129. Ibid. sid. 35-36

130. Även upplösningen av härvan blev delvis intern. I samband med rekonstruktionen 1911 tog ett konsortium, bestående av Thiel/Tillberg/Huldt över aktierna i Ickorbotten och Guldsmedshyttan (inklusive Stråssa och Stripa). Tillberg löste ut Thiel och Huldt och sålde av de ingående företagen, med god vinst, till två österrikiska och ett svenskt järnverk. Se Ibid. sid. 17-32 och Fritz, 1974 sid. 28-31.

131. Benckert & Söderlund, 1993 sid. 89.

förmenande skapade onödig oro på finansmarknaden.<sup>132</sup> Det kan ha sin poäng att återge Benckert in extenso:

Skulden till denna de tre bankernas afvisande hållning lägger jag i främsta rummet på Fraenckel och i det andra på M. Wallenberg; och jag har också mycket oförbehållsamt till dem uttalat min mening i detta afseende. Kjellbergs hållning berodde nog hufvudsakligen därpå att han icke ville vara skiljaktig inom triumviratet; den 10 oktober visade han för öfrigt, såsom förut nämndt; ett visst tillmötesgående, som kunde lämna uppslag till en dräglig lösning, om icke ett bättre uppslag samtidigt framkommit; och K.A. Wallenberg stod, efter hvad jag har anledning att tro, Kjellberg ganska nära i denna fråga. Under intrycket af den ovilja, de tre bankernas uppträdande framkallade särskildt inom vissa bankkretsar, frågade man sig naturligtvis, hvilket motiv, som kunde ligga bakom; och då det ansågs uteslutet, att anledningen var att söka i rädsla att få eget skinn rifvet, förmenades det, att de stora bankerna ville komma åt Norrlandsbankens rörelse, dess bättre affärer och dess deponenter. Jag är övertygad, att denna supposition saknar grund. Det sökta motivet ligger, tro jag, i ett yttrande, en af de stora herrarna fällde: man skulle lära allmänheten 'skillnaden mellan bank och bank'. Och för att denna lärdom skulle rätt grundligt inpräntas, skulle intet göras för att mildra den annalkande olyckan.<sup>133</sup>

Om Benckerts syn på storbankernas agerande är giltig – och Benckert hade onekligen god insyn i frågan – visar den på en effekt av finansmarknadens modernisering. De tre nationella storbankerna markerade sin position gentemot de medelstora bankerna. Bank AB Stockholm-Öfre Norrlands kreditgivning till de inblandade i 'härvan' visar hur de medelstora bankerna blev mer sårbara när deras affärer växte och enskilda exponeringar kunde stjalpa hela verksamheten.

I detta avsnitt har jag velat gå förbi schablonföreställningarna om TGO som en *självklar* framgångssaga och 'metallurgiska härvan' som *endast* en finansiell katastrof. Det centrala är hur stigande efterfrågan på malm i kombination med innovationer inom transport

132. Fritz, 1994 sid. 299-302.

133. Benckert & Söderlund, 1993 sid. 100-01.

och malmbearbetning skapade en investeringsboom inom gruvindustrin. Dessa investeringar behövde koordineras eftersom ett lyckat gruvföretag behövde optimera en mängd variabler. Framväxten av TGO och företagsbildningarna kring de gröndalska patenten var båda exempel på denna investeringsvilja. I båda processerna engagerades flera av landets ledande finansiella aktörer. I slutändan skulle det ena visa sig sluta i ett väl konsoliderat företag, medan det andra projektet blev ihågkommet som en spekulationshärva. Poängen är att ingen under händelsernas gång kunde veta hur det skulle sluta eftersom osäkerheten är den finansiella sektorns 'raison d'être'. Det centrala är att projekten både behövde en modern finansiell sektor och samtidigt var delaktiga i moderniseringen av densamma. I avsnittet har framväxten av TGO och 'metallurgiska härvan' diskuterats utifrån ett finansiellt perspektiv. Företagen är, menar jag, ingalunda unika utan en liknande analys skulle kunna genomföras på en rad andra gruvföretag. Till de mera uppenbara hör Boliden – med dess kopplingar till Centralgruppens Emissionsaktiebolag och senare Ivar Kreuger – men listan skulle kunna göras betydligt längre.<sup>134</sup> Därmed går undersökningen över på den analys av PRV-materialet där gruvsektorn som helhet analyseras utifrån den aktiebolagsbildning som skedde under åren 1893-1912.

### *Gruvaktiebolagens framväxt*

Av lätt förståeliga skäl har svensk gruvindustri under det industriella genombrottet i det närmaste kommit att bli synonymt med framväxten av TGO-koncernen. Mellan 1871 och 1891 steg den svenska järnmalmsbrytningen från 663 000 ton till 987 000 ton. Under de tjugo år som sedan följde ökade produktionen kraftigt, till 6 150 000 ton – varav TGO vid slutet av perioden stod för ungefärligen tre fjärdedelar av den samlade malmbrytningen.<sup>135</sup> Det undersökta materialet från PRV visar emellertid att bilden inte är så enkel. Under perioden 1893-1912 bildades inte mindre än 116 aktiebolag

134. För Boliden se Glete, 1975 samt Söderlund, 1978 sid. 412-21; för Nautanens Kopparfält se Benckert & Söderlund, 1993 sid. 37-46. Vidare diskuterar Fritz, 1967 sid. 99-107 och Meinander, 1968 sid. 65, 144, 154-56 & 180-82 en rad andra gruvors öden, varav en del lades ner och andra köptes upp av TGO. Kopplingen mellan gruvor och finansiella aktörer återkommer även i denna avhandling, i kapitlet om Finansinstitutet Svenska Värden.

135. SoS, 1912 sid. 64-79 & 124.

vilka angav gruvdrift som sin primära verksamhet. Jämfört med fastighetsbranschen fördelades bolagsbildningarna inom gruvbranschen betydligt jämnare över hela undersökningsperioden – antalet pendlade mellan två och 13 per år. Gruvbolagen bildades med ett aktiekapital på sammanlagt 84 miljoner kronor. Eftersom LKAB och AGM hade bildats 1890 och Grängesbolaget kodades som ett intressentbolag kom inte någon del av dessa 84 miljoner från den framväxande TGO-koncernen. Som jämförelse kan nämnas att AGM, LKAB och TGO bildades med ett sammanlagt aktiekapital om 30 miljoner kronor. Under 1898-1912 genomfördes, inom gruvindustrin, nyemissioner till ett värde av 145 miljoner kronor, varav hälften emitterades av LKAB. Till detta kom nyemissioner på sammanlagt 54 miljoner kronor i TGO. Sammantaget kan man alltså säga att både antalet bolagsbildningar och det inbetalade kapitalet visade att det skedde betydande investeringar i gruvindustrin utanför TGO-koncernen. Däremot visade siffrorna för nyemissionerna på dominansen för TGO-koncernen. Gruvindustrin studerades genom att ett urval av gruvbolagen undersöktes närmare. Nedslag gjordes på vart fjärde nybildat bolag för perioden 1893-1912, totalt 29 stycken. Dessa bolag undersöktes med avseende på typ av verksamhet, lokalisering, aktiernas nominella belopp, företagets livslängd och den första styrelsens sammansättning.

#### *Verksamheten*

Gruvornas bolagsordning analyserades, med avseende på vilken typ av verksamhet som stiftarna ämnade bedriva. Utgångspunkten var densamma som vid analysen av fastighetsbolagens verksamhet; en ökad inblandning av finansiella aktörer borde återspeglas i ett större inslag av köp och försäljning. 1888 var utgångsläget att gruv- och bruksaktiebolagen fortfarande var svåra att skilja åt, att aktiebolagen inom bergshantering till mer än 90 procent var inriktade på en specifik brytningsort och att det inte fanns något enda företag som i bolagsordningen angav att man ämnade ägna sig åt köp- och försäljning av fyndigheter.<sup>136</sup> Allt detta kom att förändras från 1890-talet då en lång rad specialiserade gruvaktiebolag bildades.

136. Se Koersner, 1890 sid. 107-160.

Verksamheten kodades med tre typer av klassifikationer: 'specifik', 'allmän' och 'köp/sälj'. 'Specifik' innebar att verksamheten skulle bedrivas vid en namngiven gruva. Ett exempel på detta var Stråssa Grufve AB som skulle 'bedriva gruvdrift vid Stråssa'. 'Allmän' innebar att gruvdriften stod i centrum men att platsen inte var specificerad. Ett exempel på detta var Norbergs Bergverks AB, som skulle 'idka gruvdrift och annan industriell verksamhet'. Slutligen, 'köp/sälj', innebar att köp och försäljningar av gruvor ingick i verksamheten. Ett exempel på detta var Svenska Koppar & Zinkgrufve AB, som skulle 'köpa, undersöka, bearbeta och sälja fyndigheter samt aktier'. Kategoriseringarna var inte ömsesidigt uteslutande, utan de flesta bolag klassificerades utifrån två kategorier. Den allmänna gruvdriften dominerande och hälften av alla observationer hamnade i denna kategori. Endast i sju av de 29 undersökta bolagsordningarna var gruvdrift vid en specificerad gruva inskriven som enda mål. Lika många företag, sju stycken, angav att man ämnade ägna sig åt köp, utveckling och försäljningar av fyndigheter. Både ökningen av bolag som inte var inriktade på en specifik lokalisering och framväxten av gruvaktiebolag som ämnade bedriva handel med fyndigheter visar på en ökad rörlighet hos aktörerna inom bergshanteringen under perioden 1893-1912.

#### *Bolagsbildningarnas lokalisering*

Eftersom en stor del av gruvbolagen inte angav någon specifik gruva, går det inte att uttala sig med säkerhet om nybildningarnas lokalisering. Materialet uppvisar, dock, några tydliga tendenser. Gruvaktiebolagen skiljde ut sig från aktiebolagen som helhet genom att verksamhetsorten och styrelsens placering skiljde sig i betydligt fler fall. Det gjorde att verksamheten och styrelsens placering analyserades var för sig. Av de 14 nybildningar där verksamhetens lokalisering specificerades var nio ifrån Bergslagen, två från Norrbotten och tre från andra delar av Sverige. Denna nybildning i mellansvenska gruvor skulle kunna tolkas som en del av en investeringsvåg som även TGO var en del av. Detta mönster förstärks av de övriga bolag, som inte skrev in i bolagsordningen var man ämnade bedriva sin verksamhet, men där företagsnamnen ändå pekade på företagets geografiska tillhörighet. Styrelsens placering var av naturliga skäl enklare att klassificera, eftersom stiftarna var skyldiga att inrapportera styrelsens hemvist till PRV. I elva bolag var styrelsen placerad i Bergslagen, i lika många fall var styrelsen placerad i Stockholm och



i sju gruvbolag var styrelsen placerad på annan ort.<sup>137</sup> Resultatet antyder alltså två saker; för det första fortsatte den svenska gruvnäringens förankring i Bergslagen och för det andra framträdde storstädernas betydelse för investeringarna i gruvaktiebolagen.

### *Gruvaktiernas nominella belopp*

Aktiebrevens nominella värde har diskuterats tidigare i avhandlingen, i samband med frågan om ägandets spridning till bredare befolkningsgrupper. En allmän tendens, bland samtliga aktiebolag, av fallande nominella valörer har iakttagits och tolkats som en åtgärd för att bredda basen för kapitalanskaffning. Även de 29 gruvaktiebolagen har analyserats med avseende på aktiebrevens nominella belopp, resultatet presenteras i tabell 5.4.

**Tabell 5.4 .** Aktiebrevens nominella belopp, fördelning per storlek

Nominellt värden	Antal observationer
<100	0
100	3
101-499	7
500	3
501-999	2
1 000	14
> 1 000	1

*Källa: Appendix I*

Bland gruvbolagen dominerade de högre valörerna och aktierna löpte i regel på 1 000 kronor. Den viktigaste förklaringen till att gruvbolagen skiljde ut sig var att de var större. Medianen för aktiebolagens aktiekapital låg omkring femtiotusen kronor; motsvarande siffra för de undersökta gruvbolagen låg på trehundrausen. Resultatet skulle alltså tala emot att fallande nominella belopp skulle ha något mer allmänt förklaringsvärde för den uppgång i placeringar i gruvaktiebolag som skedde kring sekelskiftet 1900.

137. De övriga styrelserna fördelade sig på två i Göteborg, två i Helsingborg och ett i vardera Luleå, Östersund och Gällivare.

### *Övriga aspekter på gruvaktiebolagen*

Tidigare i avhandlingen har företagets livslängd diskuterats. Aktiebolagens medianlivslängd i det industriella genombrottet låg på elva år. Gruvbolagen skiljer inte nämnvärt ut sig från detta mönster, motsvarande siffra för de undersökta gruvaktiebolagen var 12 år. Det var alltså inte fråga om en våg av spekulativt företagsgrundande som slutade i kortlivade bolagsbildningar. 28 procent av gruvaktiebolagen försvann inom företagets första fem år, motsvarande siffror för alla typer av aktiebolag var 32 procent. Dessutom var det bara vart tionde gruvaktiebolag som slutade i konkurs, vilket bara var hälften jämfört med aktiebolagen i allmänhet.<sup>138</sup>

För att något mer kunna uttala sig om vilka som var drivande bakom bolagsbildningarna har styrelseledamöternas titlar analyserats. Det var inget krav att titlar angavs vid presentationen av styrelsen och därför finns det inte alltid uppgifter att tillgå. Dessutom är titlar ingen felfri metod eftersom vissa är otydliga, till exempel återfinns några ospecificerade direktörer. Icke desto mindre framträdde några mönster av intresse bland de 74 titlarna. För det första var antalet titlar stort och styrelserna representerade en mångfald av yrken. Bredvid de mer självklara förekom även hovtandläkare, jägmästare och kronofogde. För det andra utgjorde grosshandlare och bruksägare de vanligaste titlarna. Tio stycken grosshandlare och lika många bruksägare var representerade i de 29 bolagens styrelser. Att det till detta kom sju disponenter och sex ingenjörer torde kunna tolkas som att det fanns en god representation av folk med kopplingar till gruvbranschen. Däremot var – för det tredje – de finansiella titlarna få till antalet då endast en bankdirektör och en fondmäklare återfanns i materialet. Visserligen kan finansiella aktörer dölja sig bakom andra titlar – William Olsson titulerade sig grosshandlare – men det antyder under alla omständigheter att de finansiella aktörerna inte dominerade branschen.<sup>139</sup>

Analysen av den svenska gruvnäringens utveckling ger vid handen att två processer löpte parallellt kring sekelskiftet 1900; dels genomgick näringen en kraftig strukturomvandling, dels skedde ett

138. Se kapitel 4, där aktiebolagens livslängd diskuterats.

139. Att i detalj klargöra var det investerade kapitalet faktiskt kom ifrån skulle kräva detaljstudier av respektive gruvbolag – vilket ligger utanför den här studiens ambition.

genombrott för aktiebolagsformen. Gruvnäringen expanderade samtidigt som tyngdpunkten i malmbrytningen flyttade från de gamla järnbruken till specialiserade gruvaktiebolag. De finansiella aktörerna var viktiga och Schumpeters begrepp 'kreativ förstörelse' synes passa väl för att beskriva denna omvandling. I sina affärer använde de finansiella aktörerna sig av såväl personliga nätverk som den framväxande institutionella andrahandsmarknaden. De finansiella aktörerna utgjordes av såväl 'frifräsare' som av affärsbanker. Dessutom befann sig många av de nybildade gruvaktiebolagen själva i gränslandet mellan industri och finans och i företagets styrelser återfanns en stor grupp grosshandlare. De finansiella aktörernas heterogena sammansättning illustrerar således den gränsdragningsproblematik som nämndes i avsnittets inledning. I det långa loppet var det dock de stora affärsbankerna som lyckades använda gruvaffärerna för att konsolidera sin centrala position på den svenska finansiella scenen.

### Sammanfattande slutsatser

I kapitlet har företagshistorisk litteratur använts för att komplettera den bild av aktiebolagsformens genombrott som har tecknats i de föregående kapitlen. Fokus för framställningen har varit varför man valde aktiebolagsformen och vilka reella konsekvenser detta fick för de ekonomiska aktörerna. Kapitlet inleddes med en diskussion av några verksamheter som var viktiga innan aktiebolagsformen och hur dessa utvecklades under 1800-talets andra hälft. Sedan följde en undersökning av 115 aktiebolag som grundades 1849-1938. Slutligen studerades fastighetsbranschen och gruvnäringen kring sekelskiftet 1900.

Järnhanteringens strukturomvandling löper som en röd tråd genom kapitlet och illustrerar väl hela problemkomplexet kring aktiebolagsformen. Den klassiska järnbruksekonomin kom under perioden att ställas på hårda prov av en lång rad omständigheter som verkade till de integrerade brukens nackdel. De flesta järnbruken försökte under 1800-talets sista decennier möta utmaningarna genom att omvandlas till aktiebolag och investera sig ur krisen genom de nya möjligheter till kapitalanskaffning som aktiebolagsformen öppnade. Några lyckades, men ännu fler misslyckades och istället var det specialiserade skogs- och gruvaktiebolag som tog över en stor del av de brukens verksamhet. Landets ledande finansiella aktörer var djupt involverade i denna omvandling; dels genom uppköp och styckningar av järnbruk, dels i exploateringen av malmfyndigheterna i Bergslagen och Norrbotten.

Gruvnäringen expanderade kraftigt 1893-1912 och denna expansion sammanföll med att aktiebolagsformen fick sitt genombrott i branschen. Detta genombrott innebar både att antalet företag ökade och att ägandet blev rörligare i form av gruvbolag som inte var knutna till en specifik fyndighet. De finansiella aktörernas inblandning ledde såväl till lyckade som havererade företagsbildningar.

I de företag som har studerats framgår det klart att aktiebolagsformen slog igenom i samband med att branscherna genomgick omvandlingsprocesser – det gällde för järnbruken på 1870-talet, gruvnäringen på 1890-talet och fastighetsbranschen under 1900-talets första årtionde. Förutom branschspecifika förklaringsfaktorer spelade även förändringar för det enskilda företaget in vid valet av organisationsform; aktiebolagsformen kom till användning i samband med exempelvis fusioner och generationsskiften. Däremot visar kapitlet att aktiebolagsformens idealtyp – det publika aktiebolaget med spritt ägande – bara undantagsvis realiserades. De 115 undersökta aktiebolagen uppvisade en komplex bild av ägandet där familjen och konsortier fortsatte att spela en viktig roll, också bland stora företag. En viktig förklaring till detta var att kapitalet huvudsakligen mobiliserades genom dessa nätverk. Samma mönster återkommer i de fall där ägandet var spritt på många händer. Börsen användes endast i mindre omfattning för att uppbringa kapital; istället var det inom ramen för exempelvis geografiska och yrkesmässiga nätverk som kapital mobiliserades.

I Schumpeters bild av ekonomisk förändring spelar den finansiella sektorn en viktig roll. De finansiella aktörernas engagemang i bruksekonomin omvandling har redan berörts, men även på en rad andra områden innebar aktiebolagsformens genombrott att de finansiella aktörerna fick ett större utrymme. Det gällde då inte bara kortsiktig spekulation. Ett exempel är fastighetsbranschen, där aktiebolagsformen slog igenom bland fastighetsbolagen under 1900-talets första årtionde. Förändringen innebar att fastighetskapital blev en mer likvid form av tillgång och att grunden lades för en rörlig fastighetsmarknad. Samtidigt som branschen uppvisade tydliga tecken på ett närmande till de finansiella marknaderna levde fastighetsaktiebolagen längre än övriga aktiebolag och gick mer sällan i konkurs.

## 6. Finansinstitutet Svenska Värden

I kombination med fondbörsens omorganisation och 1911 års banklag medförde aktiebolagsformens genombrott kring sekelskiftet 1900 att förutsättningarna för finansiell verksamhet i Sverige förändrades. Under 1900-talets första två årtionden ledde detta till en expansiv finansiell sektor, med en stor tillströmning av nya aktörer. En av dessa var Finansinstitutet Svenska Värden Emissionsaktiebolag. Under några få år vid slutet av 1910-talet var Finansinstitutet en av landets större finansiella aktörer.<sup>1</sup>

I kapitlet analyseras utvecklingen från bolagsbildandet 1916 till det att företaget trädde i likvidation 1925. Syftet är att djupare belysa frågan om de finansiella aktörernas roll i ekonomiska förändringsprocesser. Utifrån de utgångspunkter som redogjordes för i kapitel 2 har ett antal specifika frågor genererats. Kan Finansinstitutet sägas ha fyllt rollen som finansiär av innovationer? Bidrar en endogen syn på pengar till en förståelse av företagets verksamhet? I vilken mån bidrog Finansinstitutet till den finansiella instabilitet som slutade i deflationskrisen? I vilken mån var aktiebolagsformen en förutsättning för Finansinstitutets verksamhet? Till detta kommer också frågan om bolagets representativitet i förhållande till andra finansiella aktörer på 1910-talet, särskilt då de andra emissionsbolagen. Kapitlet inleds med ett avsnitt om bakgrundsfaktorer. Därefter följer en övergripande skildring av Finansinstitutets historia och till

1. Vid starten 1916 hette företaget AB Svenska Finansinstitutet, men 1919 fusionerades bolaget med AB Svenska Värden och tog då namnet Finansinstitutet Svenska Värden Emissionsaktiebolag. I kapitlet kallas företaget genomgående för 'Finansinstitutet', både för tiden före och efter fusionen.

sist följer en djupare studie av tre affärer som hade stor betydelse för Finansinstitutet.

Finansinstitutet dyker upp i olika skildringar av tiden kring 1: a världskrigets högkonjunktur, men något mer sammanhängande finns inte skrivet om företags historia.<sup>2</sup> Föreliggande kapitel baseras i huvudsak på det bevarade företagsarkiv som finns på Landsarkivet i Göteborg.<sup>3</sup> För kopplingarna mellan Finansinstitutet och Industribanken har Bankinspektionens material varit viktigt.

### **Bakgrund – emissionsbolagens uppgång och fall**

På flera ställen i avhandlingen har det industriella genombrottet från 1890-talet berörts och hur detta skapade ett utrymme för en expansiv finansiell sektor i samband med fusioner, omstruktureringar och nybildningar. Bland de viktigare aktörerna fanns frifräsare som William Olsson och Knut Tillberg, men ännu viktigare var affärsbankerna som befäste sin position under 1900-talets första år. Efter det att 1901 års bankkommitté presenterat sitt förslag om från de vanliga bankerna fristående industriförlagsbanker vidtog ett decennium av intensiv debatt. Framförallt diskuterades hur denna marknad skulle organiseras och vilken roll bankerna skulle spela. Louis Fraenckel tog initiativet i frågan 1907 genom att bilda Svenska Emissionsaktiebolaget, utan att invänta den politiska processen. Bolaget var visserligen formellt skilt från Stockholms Handelsbank, men ägandet var placerat på händer närstående banken. I och med 1911 års banklag erkändes bankerna rätten att, i viss utsträckning, äga aktier och därmed var de institutionella förutsättningarna fastlagda, vilka låg till grund för 1910-talets explosiva utveckling.<sup>4</sup>

I maj 1914 bildades AB Emissionsinstitutet, med Marcus Wallenberg från Stockholms Enskilda Bank som drivande kraft. Intressen från Skandinaviska Kreditaktiebolaget engagerades också och kreditgivningen till Emissionsinstitutet delades mellan de två bankerna. Snart följde de andra storbankerna efter och grundade emissionsbolag som knöts till respektive bank. Bankernas rätt att äga aktier var

2. Se Östlind, 1945 sid. 287 & 632 och Söderlund, 1978 sid. 426. Föreliggande kapitel är en omarbetad version av min licentiatuppsats, se Broberg, 2003.

3. För de detaljstuderade affärerna har även företagsarkiv i Eskilstuna (AB CE Johansson) och Leufsta Bruk (Adolf Ungers Industriaktiebolag) använts.

4. 1911 års banklag behandlas i kapitel 3.

begränsad, men de kom runt denna begränsning genom att låta emissionsbolagen göra affärerna och bankernas huvudsakliga inblandning blev formellt sett att låna ut pengar till emissionsbolagen.<sup>5</sup> Den kraftiga högkonjunktur som världskriget gav upphov till spädde på spekulativen och drev även fram en mängd mindre emissionsbolag. Kursutvecklingen på Stockholms Fondbörs visas i diagram 6.1. Att karakterisera de olika emissionsbolagens verksamhet är inte lätt och någon klar gräns mellan de mindre emissionsbolagen och det ökade antalet bankir- och mäklarfirmorna är svår att dra. Visserligen var de stora emissionsbolagen inblandade i fler industriella strukturaffärer och de mindre kom mer att ägna sig åt regelrätt aktiehandel, men samtidigt drogs även de stora bolagen in i den finansiella bubbla som den överhettade krigskonjunkturen övergick i – med korta affärer och snabbt växande skuldsättning mot säkerhet i aktier.<sup>6</sup>

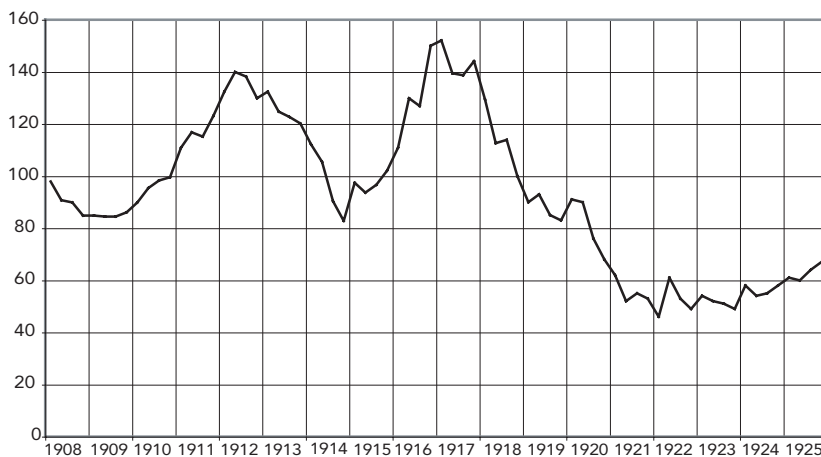
På vintern 1918 spred sig nervositeten på de finansiella marknaderna. Osäkerheten om vad krigsslutet skulle innebära för den svenska ekonomin var stor, samtidigt som Riksbanken stramade åt kreditmarknaden i ett försök att hejda bankernas skenande rediskontering. Under andra hälften av 1919 och början av 1920 skedde en viss stabilisering, men under hösten 1920 kom ett kraftigt omslag och seklets värsta deflationskris satte in. Nedgången var i hög grad internationellt bestämd, inte minst var det nedgången i den amerikanska ekonomin från våren 1920 som spred sig. I Sverige var priset särskilt kraftigt, inte minst beroende på den strama linjen i kreditpolitiken som syftade att stärka kronans värde och återställa den guldparitet som gällt före kriget. Industriellt kom Sverige ur krisen snabbt, men på den finansiella marknaden var läget annorlunda.<sup>7</sup>

5. Bankerna kom också att vid upprepade tillfällen kritiseras av offentliga utredningar för detta kringgående av lagens andemening, se Fritz, 1990 sid. 93-97. Bankernas inblandning i emissionsbolagen upphörde dock inte förrän deflationskrisen, men då på grund av att emissionsbolagen helt enkelt kollapsade.

6. För en övergripande skildring av aktiespekulationen och emissionsbolagen se Östlind, 1945 kapitel 10-13. Östlinds komprimerade kronologi – endast åren 1914-22 behandlas – gör dock att de strukturella frågorna kommer i bakgrunden. De största emissionsbolagens historia behandlas huvudsakligen i bankmonografierna; så behandlas exempelvis Svenska Emissionsaktiebolaget i Hildebrand, 1971 och Fritz, 1994, Centralgruppens Emissionsaktiebolag i Söderlund, 1978 och AB Emissionsinstitutet i Lundström, 1999. För ett exempel på ett mindre emissionsbolag – Industriemission AB – se Fritz, 1974 sid. 36-46. Se även Lindgren, 1994 som behandlar Wallenbergarnas investmentbolag Investor som bildades 1916 och vars verksamhet låg nära emissionsbolagens.

7. Östlind, 1945 sid. 396-419 och Lundberg, 1983 sid. 40-46.

**Diagram 6.1** Kursutveckling på Stockholms Fondbörs 1908-1925.  
31/12 1918=100



*Källa: Belfrage 1918, Östlind 1945 och Frennberg & Hansson 1992*  
*Anm: Observera att serien bygger på kvartalsdata*

Från toppåret 1917 till botten 1922 tappade aktierna på Stockholmsbörsen i genomsnitt 75 procent av sitt värde. Ännu värre var det med aktier som hade kopplingar till emissionsbolagens verksamhet, vilka i många fall tappade över 90 procent. I ett läge där bankernas utlåning mot aktier hade slagit historiska rekord innebar det ett allvarligt hot mot hela det finansiella systemet. Bankerna lyckades ta sig ur krisen mycket tack vare att de värst drabbade bankerna kunde rekonstrueras under kontrollerade former. Staten och bankerna samarbetade i uppbyggandet av 'Kreditkassan av år 1922', som bildades för att administrera det statliga stödet till krisdrabbade banker. Därmed räddades banksystemet från en mer allmänt hotande förtroendekris. Emissionsbolagen, däremot, var bortom all räddning och av de sju största emissionsbolagen trädde samtliga i likvidation eller rekonstruerades under åren 1921-25.<sup>8</sup>

Emissionsbolagens historia utgjorde således en kort episod i Sveriges historia. Eftersom åren kring 1920 var så turbulenta är det kanske

8. Hagberg, 2004 och Broberg, 2003 sid. 49-50.



inte förvånande att emissionsbolagens mest har blivit ihågkomna för den vildsinta spekulationen. Två saker talar dock emot en sådan förenklad bild. För det första var spekulationen ingalunda begränsad till emissionsbolagen, då även bankerna var djupt involverade. Det var bankerna som i första hand hade finansierat emissionsbolagen, men när krisen väl kom blev det av stor vikt för bankerna att distansera sig från emissionsbolagen för att rädda förtroendet för banksystemet. För det andra var emissionsbolagens historia till stora delar en fortsättning av den finansiella verksamhet som nämndes inledningsvis i avsnittet och som var en integrerad del av det industriella genombrottet. Börsens utveckling visar också att uppgången inte bara var kopplad till de speciella förhållanden som uppstod under kriget utan att det också handlade om en koppling till den expansion av det svenska näringslivet som hade skett innan krigets utbrott. Ser man utvecklingen i detta ljus ter sig emissionsbolagen snarast som en fortsättning av den verksamhet som bedrevs av personer som William Olsson och Ernest Thiel. Med samma perspektiv kan man, i sin tur, betrakta Ivar Kreugers verksamhet som en fortsättning av emissionsbolagens.<sup>9</sup> Det är utifrån detta dubbla perspektiv av kortsiktig spekulering och långsiktig strukturell omvandling som man bör närma sig historien om Finansinstitutet Svenska Värden Emissionsaktiebolag.

### **Ett göteborgskt emissionsbolag med stora ambitioner**

I november 1916 konstituerades AB Svenska Finansinstitutet med ett aktiekapital på sex miljoner kronor. Bakom bildandet låg ett göteborgsbaserat nätverk, som i slutet av 1910-talet även grundade AB Industribanken samt AB Värdeförvaltning.<sup>10</sup> De drivande i nätverket var: Claes Andersson, direktör vid Nordiska Kullager, grosshandlaren Falk Simon, handlaren Fredrik Wilhelm Forsberg, riksdagsledamoten Per Axel Henrik Cavalli samt redaren och finans-

9. Många av Kreugers affärer under slutet av 1920-talet hade klara kopplingar till de tidigare finansiella aktörerna, som exempel kan nämnas Grängesbergsbolaget, SCA och Boliden, se Thunholm, 1995 sid. 153-80. Se även Jörnmark, 2004 sid. 106-12, som betonar den historiska kontinuiteten mellan dessa finansiella aktörer.

10. AB Svenska Finansinstitutet fusionerades 1919 med AB Svenska Värden och bildade då Finansinstitutet Svenska Värden Emissionsaktiebolag. Industribanken fusionerades samma år med Göteborgs Handelsbank och den nya banken fick namnet Nordiska Handelsbanken.

mannen Erik Brodin.<sup>11</sup> Dessa herrar tecknade sig för 25 procent av aktierna i Finansinstitutet, men genom fullmakter skaffade de sig en överväldigande majoritet på den konstituerande bolagsstämman. Till nätverket var även prominenta näringslivspersoner som Melcher Lyckholm, Martin Aronowitsch och N.P. Mathiasson knutna. De inblandade personerna satt i samma styrelser i ett flertal företag, men nätverkets viktigaste länk synes ha varit engagemanget i Nordiska Kullager AB. Nätverket fick stor betydelse för Finansinstitutet, eftersom det genererade såväl inkomstbringande affärer som tunga förlustbringande engagemang.<sup>12</sup>

### *Strukturaffärer och snabba klipp*

Finansinstitutet fick en flygande start. Kapitalet placerades i såväl aktier som privata låneförbindelser. De senare bestod huvudsakligen av lån mot aktier till personer som hade någon form av koppling till Finansinstitutet. Den första stora affären gjordes i januari 1917 när man förmedlade ett lån på 4,4 miljoner kronor till Nordiska Kullager från Wermlands Enskilda Bank. Verksamheten finansierades initialt med aktieinbetalningar, men Finansinstitutets bankkulder växte snabbt och redan i juli 1917 var bankskulderna uppe i 14 miljoner kronor – varav nio miljoner kom från Industribanken.<sup>13</sup> Under hösten 1917 deltog Finansinstitutet i ombildningen av Reymersholms Gamla Spritförädling till AB Vin- & Spritcentralen. Att affären tillföll Finansinstitutet kan troligen tillskrivas det faktum att spritindustrins starke man, N.P. Mathiasson, var knuten till

11. Cavalli var utbildad jurist och var riksdagsledamot och styrelseledamot i en lång rad företag, se Boëthius, Hildebrand & Almquist, 1931 sid. 685-690. Brodins ursprungliga redarverksamhet var baserad i Gävle, men han drogs med i världskrigets spekulationer vilket slutade i miljonförluster för den kreditgivande Svenska Handelsbanken, se Hildebrand, 1971 sid. 320. Falk Simon var grosshandlare – som delägare i Peder Melin & Co – och en av de drivande i bildandet av Finansinstitutet. Simon var dock tvungen att avsäga sig sitt uppdrag som verkställande direktör under 1918 på grund av att han blev uppsatt på engelsmännens svarta lista, för att ha handlat med Tyskland under kriget, se AB Industribanken (*Affärsvärlden*, 1918, sid. 4468-69). Claes Andersson var direktör i Nordiska Kullager AB, som var ett försök att ta upp konkurrensen med SKF, se Söderlund & Attman, 1958 sid. 272-84. Claes Andersson och hans två bröder, Oscar och Karl, var bekanta med N.P. Mathiasson och nämns på många ställen i dennes memoarer, se Mathiasson, 1931.
12. FSV:s arkiv. A1:3. Bolagsstämmoprotokoll 161118. Se även AB Industribanken (*Affärsvärlden*, 1917, sid. 76-80) .
13. FSV:s arkiv. A1:3. Styrelseprotokoll 161216, 170208, 170402, 170730. Se även Söderlund & Wretblad, 1957 sid. 272-84.

Finansinstitutets nätverk. Mathiasson var vän med såväl Cavalli som Andersson och hade alltsedan sekelskiftet arbetat energiskt för att uppnå en sprittrust.<sup>14</sup> De ännu fristående spritfabrikanterna köptes upp och betalades med aktier i Reymersholm. Därefter övertog Finansinstitutet nyutgivna preferensaktier på 6,8 miljoner kronor som erbjöds allmänheten. Finansinstitutet fick för detta en provision på fem procent, alltså 340 000 kronor. Finansinstitutet finansierade i sin tur affären genom att belåna preferensaktierna i Industribanken.<sup>15</sup> I ett brev till en av sina kunder skrev Finansinstitutet:

Dessa preferensaktier äga företrädesrätt till 7 % utdelning, och på grund av den särställning, som detta bolag kommer att få dels på grund av sitt faktiska monopol på spritmarknaden dels på grund av det statsintresse, som med all sannolikhet kommer att förenas med bolaget, erbjuda dessa aktier en ovanligt förmånlig kapitalplacering. [...] Då övertäckning är att vänta, anhålla vi, att Ni snarast möjligt behagade underrätta oss om vilket belopp Ni önskar teckna.<sup>16</sup>

Aktierna distribuerades via Industribankens kontor, där teckningslistor lades ut. Vid slutet av 1917 bokförde Finansinstitutet ett innehav av preferensaktier i Vin- och Spritcentralen på 185 000 kronor. Vid slutet av 1918 hade denna post vuxit ytterligare och först i slutet av 1919 var alla aktier sålda.<sup>17</sup> Om detta var en medveten strategi eller om aktierna var svårsålda har inte kunnat redas ut. Kvar står dock att affären på det hela taget var lyckosam för Finansinstitutet.

1917 fanns det fortfarande pengar att tjäna på aktiemarknaden och årsredovisningen för 1917 visade på de ovanligt gynnsamma förhållandena som rådde i affärslivet. Med ett eget kapital på sex miljoner kronor lyckades Finansinstitutet uppvisa en vinst på 3,5 miljoner samtidigt som *Affärsvärlden* bedömde att aktieportföljen innehöll dolda värden på mellan fyra och fem miljoner kronor. I sin analys skrev *Affärsvärlden* att 'vinsten är så mycket mer betydlig, som institutets hufvudaffär – emissionsverksamheten – egentligen

14. Bakgrunden till affären finns i Mathiasson, 1931 och ABVS, 1942 sid. 35-70.

15. FSV:s arkiv. A1:3. Styrelseprotokoll 171001. Samt Industribankens arkiv. Styrelseprotokoll 170904.

16. FSV:s arkiv. F2F:12. Brev från Finansinstitutet 170906.

17. FSV:s arkiv. A1:3. Årsredovisningarna 1917, 1918 och 1919 visar på företagets aktieinnehav.

först under andra halfåret 1917 varit igång.<sup>18</sup> Med historisk distans verkar det omvända ligga närmare sanningen; det var snarare möjligheterna till spektakulära aktievinster som drev upp resultatet och när emissionsverksamheten kom igång och möjligheterna till korta affärer minskade sjönk även vinsterna. Finansinstitutets räkenskaper visar att ungefär hälften av inkomsterna kom från provisioner och hälften från aktievinster. Av de 1,8 miljoner kronor som man drog in i provision kom hälften från de tre största emissionsaffärerna: CE Johansson, Vin & Spritcentralen och Pappersspinneriet. De största aktievinsterna kom från affärerna i Malmö Folkbank, Höganäs-Billesholm och Nordiska Kullager. Vinsten i Nordiska Kullager kom från ett ihärdigt köpande och säljande i maj/juni, medan Höganäs-Billesholm köptes och såldes under hela året. Malmö Folkbank var däremot en strukturaffär i Industribankens expansion, där man agerade mellanhand. Finansinstitutet sålde aldrig av några aktier i Malmö Folkbank under 1917 och den vinst på närmare 400 000 som ingick i årets resultat var en uppskrivning av aktievärdet, men alltså en ännu ej realiserad vinst. Den överlägset största posten i portföljen utgjordes av aktierna i Malmö Folkbank. I övrigt bestod aktieportföljen av egna engagemang – som Adolf Unger, CE Johansson och Fettindustri – och traditionella börspapper som TGO, SKF och Stora Kopparberg. Stärkt av de initiala framgångarna beslutade styrelsen i november 1917 att höja aktiekapitalet genom en nyemission, från sex till 15 miljoner kronor.<sup>19</sup>

Under 1918 skedde en kraftig omsvängning på emissionsmarknaden när börsens uppgång bröts. De strukturaffärer som genomfördes var färre, mindre och inte lika lönsamma. Som exempel kan nämnas den rekonstruktion av Lomma Slipindustri, vilket Finansinstitutet engagerades i under våren 1918. I brevet från Finansinstitutets huvudkontor till avdelningskontoret i Malmö från februari 1918 återfanns en annan ton än den som rått året innan:

Rörande placeringsmöjligheterna just nu är det nog så att marknaden är trög, men om vi av våra 1.150.000 kr. endast tecknade 150.000 kr. och lade ut teckningslistor på Industribankens

18. FSV:s arkiv. A1:3 Årsredovisning 1917. Se även AB Svenska Finansinstitutet (*Affärsvärlden*, 1918, sid. 121-22).

19. FSV:s arkiv. G1A:2. Huvudbok. G3A:2. Kassabok. Se även A1:3. Styrelseprotokoll 171120.

kontor med uppgifter om bolaget och samtidigt gjorde något i pressen, så tro vi att det skulle gå en hel del. I alla fall är ju affären sund och det är ju ändå huvudsaken.<sup>20</sup>

Affären gällde rekonstruktionen av Lomma Slipindustri. Lomma Slipindustri tillverkade konstgjorda slipskivor av kiselkarbid, ett material som revolutionerade slipindustrin när det introducerades på 1890-talet.<sup>21</sup> När förhandlingarna var klara i april 1918 beslöt Finansinstitutet trots allt att behålla preferensaktier för närmare en halv miljon, eftersom ”intresset från sakkunnigt och omdömesgillt håll är så stort för affären”.<sup>22</sup> Det visade sig vara ett misstag. Samtidigt fortsatte expansionen av Finansinstitutet och genom den beslutade nyemissionen på hösten 1918 skulle man komma upp i samma aktiekapital som Sveriges största emissionsbolag – Svenska Emissionsaktiebolaget. Under 1919 bildades ett konsortium tillsammans med Värdeförvaltning för att genom en nyemission utvidga Lommas verksamhet. Trots ansträngningarna tappade verksamheten alltmer av sin lönsamhet och det hela utvecklade sig till en utdragen förlusthistoria. När ledningen för Lomma Slipindustri 1920 ville låna pengar för att ge sig på tillverkning av motorcyklar meddelade Finansinstitutet att man inte ville fortsätta att stödja företaget. Att den ursprungliga verksamheten inte längre var lönsam skyllde man på konkurrensen från tysk industri som, när den återkom efter första världskriget, kunde producera till mycket lägre kostnader. Lösningen, för Finansinstitutets del, blev att rekonstruera bolaget under 1921 och sälja det till Nobel-Diesel.<sup>23</sup>

När möjligheterna till värdepappersaffärer minskade till följd av vikande börskurser flyttades fokus till andra typer av affärer. Framförallt rörde det sig om att etablera och finansiera handelsverksamhet, genom att dels starta handelsavdelningar, dels genomföra engångsaffärer. Finansinstitutet startade tre stycken handelsavdelningar. Upplägget var att Finansinstitutet betalade lön åt en

20. FSV:s arkiv. F2G:8. Brev från huvudkontoret 180218.

21. ABSN, 1946 sid. 2.

22. FSV:s arkiv. F2G:8. Brev från huvudkontoret 180402.

23. FSV:s arkiv. A1:3 Styrelseprotokoll 180909 & 191205. Samt AB Lomma Slipindustri (*Affärsvärlden*, 1921, sid. 134-35).

handelsman för att denne skulle etablera handelskontakter inom ett visst geografiskt område.<sup>24</sup> Finansinstitutet skulle sedan få en viss procent av försäljningsvinsterna, men verksamheten tog inte fart och vinsterna uteblev. Finansinstitutet tjänade istället mer på engångsaffärerna där man kortsiktigt finansierade olika affärsmäns import av varor som tackjärn, bleckplåt, amerikanskt fläsk, torkad frukt och persiska mattor.<sup>25</sup>

Samtidigt fortsatte både Finansinstitutet och Industribanken att driva expansionsstrategin hårt och när nedgången 1918 visade sig hålla i sig även under första halvåret under 1919 blev de båda företagen allt mer pressade. Under hösten 1919 kom de bägge bolagen att genomgå stora förändringar i samband med var sin fusion. Både Göteborgs Handelsbank och AB Svenska Värden passade bra som fusionspartners för Industribanken respektive Finansinstitutet, eftersom en något större stabilitet – inte minst likviditet – fogades till verksamheterna. Samtidigt markerade de två fusionerna slutet på den storslagna visionen om en ny stor ägargrupp på den finansiella marknaden. De ursprungliga styrelserna för Finansinstitutet, Industribanken och Värdeförvaltning bestod av 23 ledamotsposter – med många dubblerande ledamöter. Efter fusionen hade styrelserna i de sammanslagna bolagen 41 poster, varav endast 14 stycken innehades av personer som kom från det ursprungliga nätverket. Alla tre bolag hade ny ordförande och ny verkställande direktör och ingen av dessa ledande personer satt längre i någon av de andra styrelserna. Bland de nya styrelseledamöterna som under 1919 tog plats i bolaget fanns även representanter för Göteborgs Bank och Skandinaviska Kreditaktiebolaget.<sup>26</sup> *Affärsvärlden* kommenterade förändringen i styrelsen och lät ana en annan ton än den positiva som man tidigare uttryckt angående Finansinstitutet:

Finansinstitutets förutvarande utveckling har ju icke alltid följt de allra mest betryggande linjerna. Den misstro som däraf framkallats har varit en bidragande orsak till den osäkerhet och återhållsamhet

24. FSV:s arkiv A1:3. Styrelseprotokoll 191205 & 191030. Områdena var: Östeuropa, Guldkusten och Sydrysland. Därtill kom flera förslag till handelsavdelningar, som styrelsen beslöt att Finansinstitutet inte skulle medverka i.

25. FSV:s arkiv. A1:3. Styrelseprotokoll 190206, 190227, 190501 & 191018.

26. Se Broberg, 2003 sid. 75-78 & 164-68 för detaljer om fusionerna.

som kännetecknat affärlivet i allmänhet och fondmarknaden i synnerhet. När de ledande Göteborgsbankerna nu överenskommit om att gemensamt taga del i kontrollen öfver Finansinstitutet och därmed sammanhängande ganska vidsträckta industriella affärer, så är detta ett betryggande moment som ej torde förfela sin verkan.<sup>27</sup>

Det skulle visa sig att tidningens förhoppning var alltför optimistisk, i första hand för att näringslivet stod inför en svår depression, med seklets största deflation. Konjunkturen stabiliserades dock tillfälligt under slutet av 1919 och första halvåret 1920, innan deflationskrisen slog till. Under denna period deltog Finansinstitutet i nyemissioner och nybildningar, men de oroliga tiderna märktes också på det stigande antalet rekonstruktioner och borgensåtaganden som Finansinstitutet engagerade sig i.<sup>28</sup> I 1920 års bokslut tvingades man till avskrivningar på över tre miljoner kronor, till följd av de fallande börskurserna. Att man trots allt lyckades uppnå ett nollresultat berodde på en redovisad intäkt på 1,4 miljoner kronor från Adolf Ungers Industriaktiebolag, vilket var en intäkt av närmast bokföringsteknisk karaktär.<sup>29</sup> 1921 blev situationen katastrofal. Inga fler emissionsprojekt kom att genomföras och kapitalmarknadens likviditet var så låg att det inte gick att komma ur sina positioner utan halsbrytande förluster. Samtidigt som balansräkningen urholkades när börskurserna föll mot nya bottenrekord växte Finansinstitutets räntebörda. Räntekostnaderna som de första åren hade varit ett par hundratusen kronor, steg till över en halv miljon.<sup>30</sup> Den finansiella kollapsen drabbade förstås många av Finansinstitutets låntagare och de flesta ärenden som kom upp på styrelsens bord handlade om att hantera detta. I några fall medgav man moratorium. Finansinstitutet tecknade även borgen mot betalning, så att låntagaren kunde låna på

27. AB Svenska Finansinstitutet (*Affärsvärlden*, 1919, sid. 1338-39).

28. FSV:s arkiv. A1:3-4. Styrelseprotokoll 190730, 191114, 191217, 191222 & 200925. Bland nyemissionerna kan Bofors och Original-Odhner nämnas; nybildningarna innefattade ett kemibolag och ett bolag för exploaterande av olja i Mexico; bland rekonstruktionerna fanns bland annat AB Kväfveindustri och Elektriska AB Volta.

29. Se avsnittet om Adolf Ungers Industriaktiebolag.

30. FSV:s arkiv. A1:3-4. Årsredovisningar 1918-23. Se även Finansinstitutet Svenska Värden (*Affärsvärlden*, 1921, sid. 598-602) och Finansinstitutet Svenska Värden (*Affärsvärlden*, 1924, sid. 1040).

andra ställen och i vissa fall tvingades man till ackordsuppgörelser. Under 1923 skrevs aktiekapitalet ner till hälften och elva miljoner kronor användes för att rensa i balansräkningen. Trots detta kvarstod en påtaglig övervärdering. Störst var differensen gällande innehavet i Nordiska Handelsbanken. Finansinstitutets aktier värderades i bokslutet till fyra miljoner kronor, men om man bedömer innehavet efter Fondhandlareföreningens noteringar var de endast värda hälften så mycket. Andra exempel var aktierna i Wargön och Bofors som båda värderades till 50 kronor av Finansinstitutet, medan Fondhandlareföreningen noterade dem till 17 respektive 29 kronor. Listan skulle kunna göras längre och dessutom var bristen på likviditet skriande i de flesta fall vilket gjorde även de mest försiktiga värderingar ytterligt osäkra – vilket också händelserna 1923-25 bekräftade. Under 1925 ägnade styrelsen sin mesta energi åt att minska sina engagemang genom att leta efter avsättningsmöjligheter för alla de aktier som var pantsatta hos olika fordringsägare.<sup>31</sup> Det var därför inte förvånande att finna följande rader i *Affärsvärldens* analys av Finansinstitutets årsredovisning för 1924:

Bokslutet tilldrager sig ju numera intet större intresse bland allmänheten, enär det insatta kapitalet ju sedan länge betraktats som i huvudsak förlorat.<sup>32</sup>

Finansinstitutets sista stora engagemang var i ett antal norska gruvor.<sup>33</sup> Upprinnelsen var det köp av ett norskt gruvkonsortium som Finansinstitutet gjort 1919, bestående av Nordiska Grubekompagni, Fosdalens Bergverk, Ögsfjordens Malmfelter samt Motorkutter Melö. Meningen hade varit att man skulle köpa gruvorna, som var i desperat behov av kapital, och sedan sälja dem vidare. Finansinstitutet satsade initialt runt en miljon kronor. Problemet var att det inte uppenbarade sig någon villig spekulant. Finansinstitutet blev inte av

31. FSV:s arkiv. A1:4. Styrelseprotokollen 1922-25 innehåller återkommande förfrågningar om moratorium och ackord på krediter. För värderingen av aktier se Årsredovisning 1923 samt Svfoför, 1924.

32. Finansinstitutet Svenska Värden (*Affärsvärlden*, 1925, sid. 576).

33. Avsnittet bygger på styrelsens behandling av frågan. Eftersom den övriga affärsverksamheten i princip hade avstannat 1925 behandlades frågan utförligt i styrelseprotokollen, se FSV:s arkiv. A1:5.



med gruvorna och fick istället skjuta till mer kapital. Under 1925 tog den norska gruvaffären det mesta av styrelsemötenas tid. Samtidigt brottades styrelsen med företagets största fordringsägare – Nordiska Handelsbanken och Skandinaviska Kreditaktiebolaget – vilket gjorde att alla beslut rörande de norska gruvorna måste godkännas av de båda bankerna. Man försökte finna lösningar för fortsatt drift och hoppades på en allmän vändning för gruvnäringen, men läget var hopplöst. Under hösten 1925, när konkursen blev alltmer oundviklig stod det klart att det totala avskrivningsbehovet för de norska gruvorna närmade sig fyra miljoner kronor.

Redan på sommaren 1924 skickade företagsledningen ut en förfrågan om fordringsägarnas inställning till Finansinstitutets fortsatta verksamhet. Ingen av dem krävde då att företaget skulle träda i likvidation. Förmodligen fanns förhoppningen om att när ekonomin hämtade sig skulle även börskurserna vända uppåt och Finansinstitutets likviditet och ställning förbättras. Företagets problem var dock större än så och dessutom lät börsuppgången vänta på sig. Förlusterna kom i huvudsak från de norska gruvorna, Nordiska Handelsbanken och Adolf Unger. Den vinst- och förlusträkning som gjordes inför styrelsemötet i december 1925 innehöll sammanlagda avskrivningar på 12,4 miljoner kronor, varav 8,4 miljoner härrörde från dessa tre engagemang.<sup>34</sup> Vid en extra bolagsstämman den tolfte december 1925 beslutades att Finansinstitutet skulle träda i likvidation. De utomstående fordringsägarna erbjöds generellt ett ackord om tio procent av skuldernas ursprungliga värde. Som citatet ovan från *Affärsvärlden* antydde kom konkursen knappast som någon överraskning för någon av de inblandade.<sup>35</sup>

### *Finansinstitutets fastighetsaffärer*

Drygt en tiondel av de affärer som behandlades av Finansinstitutets styrelse var olika typer av fastighetsaffärer.<sup>36</sup> Eftersom fastighetsaffärerna var små jämfört med Finansinstitutets största affärer är

34. Det är dock viktigt att notera att Nordiska Handelsbanken och Adolf Unger var affärer som innehöll många interna transaktioner, dit förluster från andra affärer hade kunnat hänskjutas. Därför torde siffran säga mer om omfattningen på dessa transaktioner, än om var förlusterna egentligen åsamkades.

35. FSV:s arkiv. A1:5. Styrelseprotokoll 251212.

36. För detaljer kring analysen av styrelseprotokollen se Broberg, 2003 sid. 154-63.

det inte konstigt att de lämnat relativt sparsamt med spår i arkivet. Målsättningen med avsnittet begränsas därför till att ge några korta exempel på olika typer av fastighetsaffärer som Finansinstitutet var inblandat i. Det finansiella nätverket upprätthöll nära förbindelser med stadsmäklare Willgodt Kullgren som förmedlade fastighetsköp. Kullgren skickade detaljerade brev till Finansinstitutet om fastigheter som var till salu i centrala Göteborg och Kullgren var själv en av Industribankens större kunder.<sup>37</sup>

I december 1916 köpte Finansinstitutet fastighet nummer 28 i Göteborgs Stads fjärde rote för 150 000 kronor, vilken 1920 såldes till arkitekten Nils Olsson för 385 000 kronor. Finansinstitutet finansierade köparen genom att betalningen till 80 procent skedde med reverser. På sommaren 1918 köptes en tomt och byggnadsfirman FO Pettersson kontaktades för eventuell byggnation. Det blev inget av bygget och ett år senare såldes tomten till Göteborgs Handelsbank.<sup>38</sup>

I Malmö bedrevs fastighetsaffärerna både genom Malmökontoret och genom det fastighetsbolag – AB Rönneholm – som bildades för ändamålet. I april 1920 lät man byggmästare Nils Dahlquist genomföra en värdering av fastighet åtta och nio i kvarteret Korpen, inför ett planerat köp. Dahlquist konstaterade att fastigheten borde betinga ett värde av 332 000 på grund av det centrala läget och att de eftersatta hyrorna borde kunna 'väsentligen ökas'. Fastigheten köptes sedermera upp för 202 500 kronor.<sup>39</sup>

Fastighetsaffärerna skedde även i kombination med andra affärer. Då användes fastighetstillgångarna som 'pengar', vilket illustrerar fastigheternas roll i den kreditskapande verksamheten. Ett exempel på detta var Finansinstitutets inblandning i Lomma Slipindustri. Företagets första affär med Lomma Slipindustri inträffade i mars 1918, då Finansinstitutet var delaktig företagets rekonstruktion. Ett år senare var bolaget även behjälpligt med att placera en nyemis-

37. FSV:s arkiv. A1:3. Styrelseprotokoll 170703. Av de krediter på 26 miljoner kronor som Industribanken beviljade under våren 1917 gick 2,5 miljoner till Kullgren; samtliga krediter till Kullgren beviljades mot säkerhet i aktier. Vidare förde bankinspektionen fram kritik mot den alltför liberala utlåningen till Kullgren vid dess undersökning 1919. Se KBFI:s arkiv. Undersökningsberättelse Industribanken januari 1919.

38. FSV:s arkiv F3:1. Kontrakt och korrespondens. Se även A1:3. Styrelseprotokoll 180709 & 190730.

39. FSV:s arkiv F2G:12. Värdering och kontrakt.

sion, genom det kontaktnät som man hade genom Industribanken. Marknaden hade redan börjat svikta betänkligt och Finansinstitutet blev sittande med preferensaktier för närmare en halv miljon kronor. Lommas aktier föll i värde och för att rädda sig undan en del av förlusten byttes aktier i Lomma Slipindustri mot fastigheter i Malmö, genom fastighetsbolaget Rönneholm. Affären gjordes med Skånska Emissionsbolagets chef Gunnar Swenson, som Finansinstitutet även hade gjort andra fastighetsaffärer med. Det hela kom att leda till slitningar mellan Finansinstitutets huvudkontor i Göteborg och avdelningskontoret i Malmö, eftersom huvudkontoret insisterade på att aktierna skulle överföras till ett värde som skapade en vinst för Finansinstitutet men förlust för fastighetsbolaget. Detta ogillades av kontoret i Malmö då det var det som förestod fastighetsbolaget Rönneholm. Bakom operationen låg oron för den vikande marknaden som gjorde att Finansinstitutet behövde vinster att väga upp de nödvändiga avskrivningarna med.<sup>40</sup>

En stor del av Finansinstitutets tid och resurser gick således åt till fastighetsaffärer, både genom egna och som finansiär av andras. I flera fall var fastighetsaffärerna med som en del av större affärer. Fastigheter, aktier, kontanter och olika former av skuldebrev användes om vartannat – samtidigt som användandet av kontanter alltid var värt lite extra. Inför försäljningen av en fastighet i Malmö noterades att:

Reflektanten, som döljer sig bakom mäklaren har först bjudit 200 000 kronor kontant under det jag förklarat vårt yttersta pris vara 250 000 kronor. Enligt vad jag kan förstå tror jag att 225 000 kronor kan uppnås. Detta är å ena sidan f.n., anser jag, ganska gott i synnerhet då köpeskillingen levereras kontant.<sup>41</sup>

Sammanfattningsvis kan man konstatera att Finansinstitutets bolagsordning<sup>42</sup> stämmer väl överrens med dem som man finner hos andra

40. FSV:s arkiv. A1:3-4, Styrelseprotokoll 190410, 191030, 230830 & 240724.

41. FSV:s arkiv. F3:1. Brev från Finansinstitutet 191215.

42. I bolagsordningen för Finansinstitutet Svenska Värden Emissionsaktiebolag stod att: *Bolagets verksamhet skall hava till föremål att utöva emissionsverksamhet, att organisera industriella och andra företag, att köpa, förvalta och sälja lös och fast egendom samt utöva annan liknande verksamhet.* FSV:s arkiv. A1:4.

emissionsbolag vid denna tid och att den oprecisa skrivningen också väl beskriver vad Finansinstitutet faktiskt gjorde. Finansinstitutet var inblandade i allt från större strukturaffärer till privatbanksrörelse och varubelåning. Det rörde sig följaktligen om finansiell verksamhet med stor bredd. Eller, annorlunda uttryckt, att verksamheten bedrevs utan något tydligt fokus.

### *Industribanken – källan till likviditet*

På våren 1917 fulltecknades årets största emission inom banksektorn och Industribanken startade med ett aktiekapital på 30 miljoner kronor.<sup>43</sup> Med en mycket offensiv strategi försökte stiftarna snabbt expandera verksamheten och ge Industribanken en plats bland storbankerna. Expansionen genomfördes både genom uppköp och genom att öppna egna kontor.<sup>44</sup> Redan i bankinspektionens undersökningsberättelse från januari 1918 framfördes kritik mot att Industribankens redovisade vinst till stor del kom från 'ersättningar' från Finansinstitutet, som överlämnats i samband med bankens finansiering av Finansinstitutet. Ändamålet, enligt Bankinspektionen, var att en hög vinst skulle höja kursen på Industribankens aktier och att Finansinstitutet då skulle kunna sälja av sitt innehav i Industribanken med god förtjänst. Vidare visade undersökningen att en oproportionerligt stor del av utlåningen gick till Finansinstitutet och andra bolag med koppling till det finansiella nätverk som grundat banken. Dessutom konstaterade Bankinspektionen att utlåningen till oroväckande stor del skedde mot säkerhet i aktier, i regel till kurser som klart översteg de av bankföreningen rekommenderade.<sup>45</sup>

43. Industribanken (*Svenska Bankmannaföreningens Tidskrift*, 1918, sid. 5) Emissionen gjordes med tio procents överkurs och de överskjutande tre miljoner kronorna fördes till reservfonden.

44. Kopplingen till värdepappersmarknaden märktes också genom att man direkt öppnade separata fondavdelningar och blev medlem av börser. Se Industribankens stockholmskontor, (*Svenska Bankmannaföreningens Tidskrift*, 1917, sid. 154-155), Industribanken (*Svenska Bankmannaföreningens Tidskrift*, 1918, sid. 46-47), AB Industribanken (*Affärsvärlden*, 1918, sid. 291) och Söderlund, 1978 sid. 286-87.

45. KBFI:s arkiv. Undersökningsberättelse Industribanken januari 1918. Det visade sig att problemen med alltför vidlyftig utlåning även gällde de nyöppnade avdelningskontoren. Vid bankinspektionens undersökning av kontoret i Ystad framkom att regementsintendent Öhström: *tycktes begagna sitt inflytande på grund av ledamotskapet i Industribankens avdelningsstyrelse att tillföra kontoret utlåning till spekulanter, varvid han med stor beredvilighet ikläder sig personligt ansvar för de mer riskabla delarna av denna utlåning. Hans namn påträffades nämligen i förbindelse med snart sagt varena spekulant i staden.* Se KBFI:s arkiv. Undersökningsberättelse Industribankens avdelningskontor i Ystad oktober 1918, sid. 4.

Trots bankspektionens kritik fortsatte den forcerade expansionen. Under 1918 ökade utlåningen med över 100 miljoner kronor, till sammanlagt drygt 200 miljoner. Detta ansträngde likviditeten eftersom inlåningen endast ökade med 50 miljoner. I bankspektionens undersökningsberättelse konstaterades att likviditeten var så försvagad att tidpunkten inte var avlägsen då 'bankens förmåga att omedelbart tillfredställa deponenternas anspråk kommer att upphöra'. I undersökningen framkom även att utlåningen var fortsatt koncentrerad till det finansiella nätverket kring bankens grundare och att aktier fortsatte att dominera som säkerhet för lånen.<sup>46</sup> De ledande i banken måste ha varit medvetna om den prekära situationen, som förvärrades av börskursernas nedgång under 1918. Förhandlingar om ett samgående vidtog med den betydligt stabilare Göteborgs Handelsbank och under hösten 1919 genomfördes fusionen, vilket resulterade i bildandet av AB Nordiska Handelsbanken.<sup>47</sup>

Fusionen innebar att den nya banken fick del av det goda rykte som Göteborgs Handelsbank åtnjöt. Trots det var den i praktiken fortfarande mycket sårbar på grund av de affärer som Industribanken tog med sig in i det gemensamma boet. *Affärsvärlden* var neutral i sin analys av den nya banken och menade att de avskrivningar som banken tvingades till var i linje med samtliga bankers och berodde på den onormala deflationen. Banken månade själv om sitt arv från Göteborgs Handelsbank och publicerade 1922 en jubileumsskrift där man betonade att bankens "verksamhet under de gångna 25 åren kännetecknas av en lugn och målmedveten utveckling utan

46. KBFI:s arkiv. Undersökningsberättelse Industribanken januari 1919. Likviditeten försvagades ytterligare av att inlåningen till viss del bestod av vad man kallade 'konstgjorda insättningar', vilket betydde att banken lämnat lån men genast fört upp detta lån som en insättning. Den största av dessa konstgjorda insättningar härrörde sig från CE Johansson, se avsnittet om denna affär. I januari 1919 uppgick Industribankens utlåning mot säkerhet i aktier, eller endast namn, till sammanlagt 83 procent av bankens totala utlåning.

47. Söderlund, 1978 sid. 100 beskriver det hela som en räddningsaktion, men om man ser hur affären beskrevs av samtiden verkar det snarare som att Industribankens ledning lyckades dölja hur illa det egentligen var ställt – vilket kanske inte var så märkligt eftersom krisen inte var så långt gånget ännu. Se Nya banksammanslagningar (*Svenska Bankmannaföreningens Tidskrift*, 1919, sid. 29-30), AB Industribanken (*Affärsvärlden*, 1919, sid. 4762-63) och AB Nordiska Handelsbanken (*Affärsvärlden*, 1920, sid. 1068-69). Industribanken höll en hög svansföring i förhandlingarna med Göteborgs Handelsbank. Handelsbanken lade ett bud på Industribanken redan i januari 1919, som styrelsen avböjde. Istället vidtog förhandlingar med Sydsvenska Kreditaktiebolaget och Mälareprovinsernas Bank. Handelsbanken återkom dock med ett något bättre bud, som till slut accepterades av Industribanken. Industribankens arkiv. Styrelseprotokoll 190128 & 190210.

anmärkningsvärda störningar”. Strax efter tillkännagav bankens ledning att 1921 års avskrivningar på fem miljoner kronor inte hade varit tillfyllest och att ytterligare 25 miljoner skulle skrivas av 1922, genom att föra över medel från reservfonden.<sup>48</sup>

Även denna gång lyckades bankledningen återupprätta det hotade förtroendet. Ett sätt var att återuppta utdelningen redan 1923 och bibehålla den även 1924.<sup>49</sup> I själva verket var situationen långt ifrån stabil och den hade förvärrats från 1922. Framförallt berodde detta på två engagemang – CE Johansson och Nydqvist & Holm AB (Nohab) – som båda hade kopplingar till Industribankens tidigare verksamhet. Företagen brottades med stora problem och bankinspektionen var kritisk till att banken fortsatte att öka kreditgivningen till dessa båda företag. Kreditgivningen till Nohab började egentligen först 1922, men bakgrunden till engagemanget låg i det finansiella nätverk som hade startat Finansinstitutet och Industribanken. I ett skarpt formulerat brev till Nordiska Handelsbanken skrev bankinspektör Folke von Krusenstjerna, i februari 1924, att kreditgivningen inte uppfyllt kraven på bankmässighet.<sup>50</sup> 1925 blev situationen ohållbar och under hösten arbetades en rekonstruktionsplan fram. Rekonstruktionen genomfördes med hjälp av Kreditkassan och i processen återtog banken namnet Göteborgs Handelsbank.<sup>51</sup>

### Pianotrusten – en sammanslagning i tiden

I början av 1900-talet genomgick flera industribranscher stora omstruktureringar, både vad gällde produktion och organisation. Ny teknik lade grunden för att ersätta småskaligt hantverk med fab-

48. Citatet är hämtat från ABNH, 1922 sid. 12. I övrigt se AB Nordiska Handelsbanken (*Affärsvärlden*, 1921, sid. 812), AB Nordiska Handelsbanken (*Affärsvärlden*, 1922, sid. 670) och AB Nordiska Handelsbanken (*Affärsvärlden*, 1923, sid. 245).

49. I analysen av bankens bokslut för 1923 kommenteras att: *den förhoppning man hade att efter fjolårets kraftiga avskrivningar kunna redan nu lämna en om ock blygsam utdelning har alltså blivit till fullo infriad*, se Bankboksluten (*Affärsvärlden*, 1924, sid. 272) och AB Nordiska Handelsbanken (*Affärsvärlden*, 1925, sid. 310).

50. KBFI:s arkiv. Undersökningsberättelse Nordiska Handelsbanken januari 1922 samt januari 1924. Brevet ligger med i den sistnämnda undersökningsberättelsen. Nohab-engagemanget inkluderade kopplingar till Finansinstitutet, Forsbacka, CE Johansson och Nordiska Kullager. Kopplingarna bestod av såväl gemensamma styrelseledamöter som interna kredit- och leverantörsrelationer. Se även Den sista bankrekonstruktionen (*Affärsvärlden*, 1925, sid. 321-26).

51. För rekonstruktionen se Söderlund, 1978 sid. 367-68.

riksproduktion och aktiebolagsformen hjälpte till att skaffa fram investeringarnas nödvändiga kapital. Ofta ledde detta till att producer center fusionerades. I vissa fall innebar fusionerna att en monopol-situation uppstod på marknaden – så skedde exempelvis inom sprit-, margarin- och sprängämnesindustrin.<sup>52</sup> I denna process blev de finansiella intressena betydande. Frågan är vem som tog initiativet till omstruktureringen, varifrån kapitalet kom och hur produktionen förändrades genom sammanslagningen. Emissionsbolagen hade startats just för att hjälpa till med de finansiella arrangemangen vid olika typer av omstruktureringar. Finansinstitutet hade affärer med flera av dessa företag, exempelvis var det delaktigt i bildandet av AB Fettindustri och lånade ut pengar till Svenska Fönsterglasbruken.<sup>53</sup> Vidare var Finansinstitutet själv drivande i två omstruktureringar som syftade till att skapa marknadsdominerande företag. Det ena var bildandet av Vin- & Spritcentralen i september 1917 och det andra var Förenade Piano- och Orgelfabrikerna (FPO) i februari 1918. Vin- och Spritaffären blev vinstgivande för Finansinstitutet, medan engagemanget i FPO blev mindre lyckosamt.

Avsnittet behandlar Finansinstitutets engagemang i FPO. Affären var en strukturaffär där Finansinstitutet tillhandahöll finansiella tjänster i samband med sammanförandet av ett flertal piano- och orgeltillverkare. Liksom i ett flertal andra affärer kom företaget att behålla en relativt stor post aktier, vilket gjorde att man blev inblandad i skötseln av FPO. Finansinstitutets industriella ambitioner, som i det initiala skedet var stora, fick snart skruvas ner när deflationen satte in. Istället fick bolaget inrikta ansträngningarna på att få FPO att överleva och i det läget valde Finansinstitutet att sälja sina aktier. Engagemanget kom dock att följa med fram till Finansinstitutets likvidation, eftersom många av företagets låntagare hade pantsatt sina aktier i FPO.

52. Schön, 2000 sid. 265. I *Affärsvärlden* diskuterades olika förslag om sammanslagningar inom diverse industrigrenar. Där framhölls det rationella i fusionerna som ett medel att nå specialiseringsfördelar och att företagen i många fall innebar 'onödiga dubbleringar'. Ett annat argument som fördes fram var att nationella fusioner var positiva för att de kunde hjälpa till att behålla industrin svensk, se exempelvis Rekonstruktionsperioden (*Affärsvärlden*, 1923, sid. 2260) och Vår stenindustri (*Affärsvärlden*, 1923, sid. 2438).

53. FSV:s arkiv. A1:3-4. Styrelseprotokoll 180110 & 200226.

### *Bakgrund till affären*

Tillverkningen av pianon och orglar var vid 1900-talets början ett hantverk. Branschen hade några tillverkare med fler än 50 anställda, men de flesta var betydligt mindre. Stockholm hade åtminstone 13 fabrikanter av pianon och orglar, varav de flesta endast hade några få anställda. Aktiebolaget Frankel & Co. betraktades med sina 20 anställda som ett av de större i Stockholm. Industribyråns undersökning, som gjordes på uppdrag av Finansinstitutet, visade att de företag som kom att delta i sammanslagningen tillhörde de större tillverkarna, se tabell 6.1.

Tabell 6.1 Antal anställda hos medverkande företag i pianotrusten 1917

Företag	Ungefärligt antal anställda
Aktiebolaget Östlind & Almqvist	60
Aktiebolaget A.G. Rålins Orgel- och Pianofabrik	60
J.G. Malmjö Aktiebolag	60
Pianofabriks Aktiebolaget Gustafsson & Ljungqvist	60
C. H. Billbergs Pianofabriks Aktiebolag	30
C.B. Pettersons Orgel- och Pianofabriks Aktiebolag	35
Aktiebolaget F. Frankel & Co. <sup>1</sup>	20

Källa: Finansinstitutets arkiv. F2F:3. Industribyråns utredning

<sup>1</sup> Frankel drog sig ur trusten först i ett sent skede av förhandlingarna och ersattes av Gävle Orgel- & Pianofabrik

Redan året innan, i mars 1916, hade samarbetet inom pianoindustrin fördjupats i och med bildandet av Svenska Pianofabrikantföreningen, som hade till uppgift att tillvarata medlemmarnas intressen. 22 tillverkare gick med i föreningen, däribland samtliga som kom att ingå i FPO.<sup>54</sup> När FPO bildades skickades ett pressmeddelande ut där stordriftsfördelarna betonades:

Den svenska piano- och orgelindustrien har hittills varit splittrad på många små fabriker, som i allmänhet icke varit i stånd att var för sig utveckla sig i nödig grad. Många hava bedrivits i hantverksmässig skala och både beträffande inköp, tillverkning och försäljning hava dessa fabriker icke kunnat ernå de fördelar, som ett större företag

54. FSV:s arkiv. F2F:3. Promemoria *Angående en event. sammanslagning av den svenska pianoindustrien.*



kan vinna. Administrationskostnader samt övriga omkostnader, särskilt för försäljningen, som nu med avsevärda belopp belastar de enskilda bolagen, bliva givetvis mindre, och även i andra avseenden kunna besparingar ernås.<sup>55</sup>

Överlag visade pianoföretagen upp goda resultat under åren före sammanslagningen. Vinsterna var stabila, det egna kapitalet utvecklades positivt och Industribyrån var genomgående nöjd i sin analys av företagen.<sup>56</sup> Det var alltså inte frågan om en rekonstruktion av en bransch i kris, däremot fanns en medvetenhet om att konkurrensen hade stigit i branschen och att den skulle stegras ytterligare om den tyska importen återupptogs.

### *Bildandet*

I januari 1917 gav Finansinstitutet ingenjör Carl Wilhelm Nyström i Karlstad i uppdrag att sätta samman en lista över de större tillverkarna av pianon och orglar i Sverige.<sup>57</sup> Brevet som Finansinstitutet fick till svar innehöll en lista på 25 företag, varav 16 var medlemmar i intresseföreningen. I februari samma år skickade Finansinstitutet ut ett brev till företagen på listan:

För närvarande pågår, med biträde av oss, underhandlingar mellan några av landets större Orgel- och Pianofabrikanter om sammanföring av fabrikerna till ett enda bolag. Som känt är nämligen konkurrensen inom denna bransch synnerligen svår, i det att de olika fabrikerna icke blott nedpressa priserna för varandra utan även överbjuda varandra i provisioner och kassarabatter. Genom en sammanslagning skulle ju dessa olägenheter falla bort, och dessutom en del förmåner vinnas: billigare inköp av råvaror, specialisering av tillverkningen, inbesparing av annonsering m.m.<sup>58</sup>

55. FSV:s arkiv. F2F:3. Promemoria *Rörande Aktiebolaget Förenade Piano och Orgelfabriker*.

56. När Industribyrån hade besökt AB Östlind & Almqvist noterade de att: *Kontorets organisation lämnade mycket gott intryck; bokföringen fullt modernt ordnad. Omsorgsfull kalkulation verkställes. [...] Avskrivningar hava regelbundet verkställts årligen före vinstens beräkning, varvid i genomsnitt höga avskrivningsprocenter tillämpats*. FSV:s arkiv. F2F:12. Promemoria *Angående besök hos Aktiebolaget Östlind & Almqvist*.

57. Frågan om hur Finansinstitutet kom i kontakt med Nyström och hur intresset för pianoindustrin väcktes har inte kunnat besvaras med det tillgängliga materialet.

58. FSV:s arkiv. F2F:3. Brev från Finansinstitutet 170213.

Tolv företag svarade på brevet. Svaren delade upp sig i tre grupper. En grupp var överhuvudtaget inte intresserad av samarbete. Svahnqvists Pianofabrik lät exempelvis meddela att:

Till svar därå vill jag härmed meddela, att jag ej reflekterar på Edert förslag angående sammanslagning av landets orgel och pianofabriker till ett enda bolag.<sup>59</sup>

En andra grupp av företag ställde sig avvaktande positiva till förslaget, men trodde att en sammanslagning skulle vara svår att genomföra. Pianofabriksaktiebolaget Gustafsson & Ljungqvist ansåg att man var tvungen att gå fram med största försiktighet och att detta var en fråga för pianotillverkarnas årsmöte. Man påpekade även att det inte var självklart att Finansinstitutet skulle få affären.<sup>60</sup> Den tredje gruppen bestod av fem företag, varav fyra slutligen kom att ingå i FPO. Dessa visade intresse för saken och ville veta mer om den planerade affären. CB Pettersons Orgel & Pianofabrik skrev:

Till svar å Edert ärade af dato får meddela, att jag på grund af den osunda konkurrensen, som på senare tid uppkommit inom branschen redan länge haft den tanken att en sammanslagning af de större fabrikerna vore det bästa sättet att förekomma dylik konkurrens hvarför jag ställer mig intresserad till saken.<sup>61</sup>

Under våren och sommaren 1917 diskuterades villkoren för affären. Värderingen av företagen gjordes av Industribyrå och Finansinstitutet. Denna värdering låg sedan till grund, med tillägg på mellan fem till tio procent för goodwill, för den ersättning som varje företag skulle få ut. Hälften av betalningen skulle ske med aktier i det nya bolaget och hälften med kontanter, alternativt preferensaktier. Finansinstitutet lovade att försträcka kontanta medel genom att överta överblivna preferensaktier. Preferensaktierna skulle ge en garanterad avkastning på sju procent. Vid utebliven utdelning skulle denna återgäldas innan utdelningen till stamaktier återupptogs.

59. FSV:s arkiv. F2F:3 Brev till Finansinstitutet 170324.

60. FSV:s arkiv. F2F:4 Brev till Finansinstitutet 170307.

61. FSV:s arkiv. F2F:3. Brev till Finansinstitutet 170213.

Preferensaktierna skulle dock aldrig ge mer än tio procent i utdelning.<sup>62</sup> Finansinstitutet tillerkändes en provision för sitt deltagande i affären på 200 000 kronor, som betalades med stamaktier i FPO. Tanken var att pianofabrikanterna skulle överlåta sina tillgångar och skulder på det nya bolaget och sedan träda i likvidation. Nya dotterbolag skulle sedan startas, med de gamla företagsnamnen. De nya dotterbolagen skulle sedan driva sin rörelse som kommissionsbolag för huvudbolagets räkning.<sup>63</sup>

På styrelsemötet den 20:e november 1917 tog Finansinstitutet beslutet att medverka vid bildandet av FPO. Styrelsen beslöt även att de aktier som Finansinstitutet övertagit i FPO skulle emitteras till 103 procent och erbjudas till Institutets aktieägare.<sup>64</sup> Den elfte februari 1918 registrerades AB Förenade Piano- & Orgelfabriker av Patent- och Registreringsverket. Vid sidan om Finansinstitutet och direktörerna vid de ingående pianofabrikerna fanns också tonsättaren Vilhelm Pettersson-Berger, professorn vid Kungliga Musikaliska Akademien Gustaf Hägg och tonsättaren Wilhelm Stenhammar med som stiftare.<sup>65</sup> Till verkställande direktör utsågs Anton Almqvist, från AB Östlind & Almqvist. Aktiekapitalet på fyra miljoner kronor delades upp i 40 000 aktier, om nominellt 100 kronor. Omkring 25 000 av aktierna användes som likvid för köpen av de ingående bolagen, resten gjordes tillgängligt för allmän teckning. Teckningen sköttes av Industribanken, som i första hand erbjöd sina kunder att teckna aktier på samma villkor som Finansinstitutets aktieägare, alltså till 103 procent av emissionskursen. Industribanken skrev i sitt prospekt att:

[...] undersökningar, som vidtagits i samband med denna samslagning visat att stora utvecklingsmöjligheter förefinnas för det nya bolaget, varför dessa aktier torde bli ett gott räntebärande papper.<sup>66</sup>

62. FSV:s arkiv. F2F:3. Brev från Finansinstitutet till berörda företag.

63. FSV:s arkiv. F2F:3. Promemoria *Rörande omorganisationen, 1917*.

64. FSV:s arkiv. A1:3. Styrelseprotokoll 171120.

65. Att man lyckades värva dessa berömda namn var givetvis en fjäder i hatten eftersom det gjorde att man kunde dra nytta av dessa herrars renommé. I företagets reklamblad uttalade sig Stenhammar: *Bästa material och omsorgsfullaste arbete göra AB Förenade Piano och Orgelfabrikers flyglar och pianon till de utmärkt goda, solida och i förhållande till sin kvalitet icke dyra instrument de äro*. FSV:s arkiv. F2F:3. Reklamblad.

66. FSV:s arkiv. F2F:3. Cirkulär till bankens kunder.

Finansinstitutet fortsatte även efter bolagets bildande att leta fler pianotillverkare. På våren 1918 inleddes en diskussion med Sigurd Brolin om aktiemajoriteten i AB Svenska Pianofabriken. Förhandlingarna gick i stöpet men Brolin verkade angelägen och återkom i februari 1919. Finansinstitutet var fortfarande intresserat och bad att få träffa Sigurd Brolin. De möttes och Brolin lade fram sitt förslag. Efter mötet skickades ett brev till Brolin angående den föreslagna uppgörelsen:

Återkommande till vårt samtal i Stockholm föregående vecka och Edert erbjudande av aktiemajoriteten i Aktiebolaget Svenska Pianofabriken får jag härmed meddela att AB Förenade Piano och Orgelfabriker icke hava något intresse av ett dylikt förvärv dels på grund av Edert bolags fullständiga illikviditet, dels på grund av föregående års trots de synnerligen goda konjunkturerna dåliga resultat. Att under sådana förhållanden tänka sig ett pris över pari för Edra aktier är naturligtvis fullständigt omöjligt. Kan ni eventuellt framkomma med ett förslag till åstadkommande av en likvid ställning för bolaget och reducera era anspråk till betydligt under pari, är jag villig att upptaga saken ånyo. Högaktningsfullt Svenska Finansinstitutet.<sup>67</sup>

Brolin återkom sedan ännu en gång i januari 1920 och ville då sälja Stockholms Pianofabrik, men inte heller denna gång kom någon affär till stånd.

### *Verksamheten*

1918 var bolagets första verksamhetsår. FPO skördade frukterna av den upphaussade krigsekonomin, samtidigt som importen ännu var liten. Intäkterna uppgick till 1 303 000 kronor och nettovinsten blev 563 000, varav 150 000 fonderades i skattefonden. Av den uppkomna vinsten lämnades sju procent i utdelning, motsvarande 280 000 kronor, och resten balanserades. I oktober 1918 tog FPO upp en löpande räkning i Industribanken på 200 000 kronor och ett förlagslån på 300 000, mot säkerhet i dotterbolagens aktier.

I samband med att FPO startade lät man Industribyrån göra en utredning rörande produktionen vid de olika fabrikena. I janu-

67 FSV:s arkiv. F2F:3. Brev från Finansinstitutet 190226.

ari 1918 var utredningen klar. Industribyrån pekade på de möjligheter till effektivisering som den ansåg vara möjliga. Utredningen beskrev hur man skulle effektivisera produktionen på kort sikt och att specialisera den på längre sikt, genom att bygga en modern snickeriverkstad som tog hand om trustens hela tillverkningsbehov. En gemensam snickerifabrik skulle dessutom underlätta en reducering av antalet typer i de olika fabrikenas tillverkning. Detta ansågs vara ”en synnerligen viktig sak och givetvis den första som bör komma i verkställighet”. Industribyrån föreslog vidare en stegvis omstrukturering där de befintliga anläggningarna skulle behållas – åtminstone i ett första skede – men att en expanderande produktion förlades till gemensamma anläggningar. Detta förfaringssätt skulle minska eventuella motsättningar genom att processen ”försiggår så att säga av sig självt”. FPO följde i stort sätt utredningens rekommendationer, vilket gjorde att en specialisering aldrig kom till stånd eftersom efterfrågan vek och expansionen uteblev.<sup>68</sup>

Året efter, 1919, sjönk intäkterna till 735 107 kronor och nettovinsten efter skatt blev bara 23 009 kronor. Ingen aktieutdelning skedde. Samtidigt stegrades skuldsättningen genom att FPO ökade sin löpande räkning i Industribanken, som under året uppgick i Nordiska Handelsbanken, till en miljon kronor. Vid årets slut var 745 705 kronor av den löpande räkningen tagen i anspråk. I förvaltningsberättelsen anges ’extra ordinärt ogynnsamma förhållanden’ vara förklaringen till det dåliga resultatet; dels anfördes ökande internationell konkurrens, dels att företagets samtliga fabriker drabbades av total arbetsnedläggelse i samband med en närmare sex månader lång strejk.<sup>69</sup> Den ökande internationella konkurrensens negativa effekt på företaget kom till uttryck i ett brev till Konungen som FPO skickade i mars 1919. Tysklands krigsförhållanden hade gjort att man där varit hänvisat till sämre råvaror vilket, menade man, inverkade menligt på varornas kvalitet. Om denna import från Tyskland fick fortsätta skulle, varnade FPO, följderna bli att de svenska pianofabriker skulle slå igen och över 700 personer avskedas. Anledningen

68. FSV:s arkiv. F2F:3. Industribyråns utredning 180126. Den enda ytterligare diskussion om specialisering som jag har funnit är från styrelsemötet i december 1918 då man diskuterade frågan om specialisering av fabriken. Man beslöt då att upphöra med pianotillverkningen i Herrljunga

69. FSV:s arkiv. F2F:3. Årsredovisning 1919.

var, enligt brevskrivarna, att stycktullen hade halverat det effektiva tullskyddet i och med att inflationen fördubblat pianopriserna. En fördubbling av tullen föreslogs, men eftersom det kunde ta tid att föra diskussionerna i hamn ville man tills vidare ha ett importförbud. Brevet avslutades med:

Vår avsikt med detta vårt senaste förslag är icke att den lojala importen av fullgoda instrument skulle förhindras – licens torde i sådana fall kunna beviljas – men då vi hava en dyrköpt erfarenhet av att hit importerade instrument av synnerligen underhållig beskaffenhet /billig lyx/, vilka här i landet har funnit avsättning till relativt höga priser, och att såsom importörer uppträda personer, som utan erfarenhet inom branschen på ett oblygt sätt ockrat på allmänhetens okunnighet.<sup>70</sup>

Problemen fortsatte 1920 och vinsten uppgick till knappa 56 146 kronor. Samtidigt fortsatte skulderna att öka från cirka en till 1,5 miljoner kronor, med närmare 90 procent av upplåningen koncentrerat till Nordiska Handelsbanken. Även detta år skyldes det dåliga resultatet på billig import och strejkens kvardröjande effekter. Att FPO anförde importen som skäl för den sjunkande lönsamheten var inte underligt eftersom ett tyskt piano från en välkänd firma kostade runt 1 000 kronor medan ett likvärdigt svenskt piano kostade mellan 2 000 och 2 500 kronor.<sup>71</sup> I ljuset av de skilda kostnadslägena mellan Sverige och Tyskland framstår dock FPO:s anklagelser om låg kvalitet på importpianon mest som ett sätt att begränsa den svåra konkurrensen.

Under 1921 visade sig deflationskrisens verkningar med full kraft och försäljningen mer än halverades, se Tabell 6.2. För att få sålt några instrument överhuvudtaget tvingades FPO att tillgripa kraftiga rabatter och provisioner. Till detta kom att räntekostnaderna steg och för verksamhetsåret 1921 redovisade FPO en förlust på 133 759 kronor. Samtidigt påpekar *Affärsvärlden* i sin analys av FPO att dotterbolagen hade övervärderat sina anläggningstillgångar och att

70. FSV:s arkiv. F2F:3. Brev till Konungen 190319.

71. AB Förenade Piano- och Orgelfabriken (*Affärsvärlden*, 1921, sid. 1372).

dessa skulle behöva skrivas ned med tanke på konjunkturen.<sup>72</sup> I förvaltningsberättelsen beklagade sig styrelsen över att de upprepade framställningarna till statsmakterna om ökat tullskydd hade lämnats obesvarade. Skuldsättningen ökade inte i nominella termer under året, däremot medförde deflationen att lånebördan upplevdes tyngre.<sup>73</sup>

**Tabell 6.2** Försäljning i FPO första halvåret 1919-23. Antal och tkr

År	flyglar (st)	pianon (st)	orglar (st)	försäljningsvärde (tkr)
1919	24	353	1 137	1 430
1920	17	421	865	1 603
1921	6	194	471	729
1922	14	400	545	994
1923	15	473	601	1 117

*Källa: Finansinstitutets arkiv. F2F:3. Ekonomirapport.*

*Anm. Eftersom statistiken bara gäller första halvåret påverkas inte statistiken av strejken*

1922 innebar visserligen en vändning när det gällde försäljningen, men FPO fortsatte att visa förlust. Östlind & Almqvist drabbades av en större eldsvåda, men återuppbyggnaden gick snabbt då byggnaderna var fullt försäkrade och ”efter omändringarna äro dessa anläggningar de mest moderna och storslagna inom branschen i Skandinavien”. Bankskulderna amorterades ner något under 1922, men dotterbolagen hade fortfarande inte gjort några synliga avskrivningar på anläggningstillgångarna. Den tyska importen fortsatte att pressa priserna och på grund av den svaga lönsamheten beslutade FPO vid bolagsstämman 1923 att det egna aktiekapitalet skulle skrivas ner från fyra till två miljoner kronor.<sup>74</sup>

FPO:s utveckling har följts fram till 1941. *Affärsvärlden* gjorde varje år en kort analys av bokslutet och på det hela taget gick det knackigt för företaget. Visserligen gjordes vinst vissa år men i princip hela vin-

72. AB Förenade Piano- och Orgelfabriken (*Affärsvärlden*, 1921, sid. 1372).

73. FSV:s arkiv F2F:3. Årsredovisning 1921.

74. FSV:s arkiv F2F:3. Förvaltningsberättelse 1922. AB Förenade Piano- och Orgelfabriken (*Affärsvärlden*, 1923, sid. 1158) och Piano & Orglar (*Affärsvärlden*, 1924, sid. 1108).

sten gick åt till att genomföra en fem procentig aktieutdelning. FPO byggde inte upp några reserver och några större investeringar gjordes inte heller. Företaget lyckades inte helt föra samman verksamheterna och vid slutet av 30-talet gick Billbergs och Rålins i konkurs. Företagets dåliga resultat skedde trots att importen minskade, bland annat på grund av höjda tullar och kronans depreciering. Istället för den billiga importen försökte FPO förklara den dåliga utvecklingen med grammofontillverkningens utveckling som dämpade efterfrågan på pianon. 1941 var sista året som *Affärsvärlden* analyserade företagets bokslut, då hade man redan några år tidigare slagit fast att ”Då marknaden har ett mycket litet intresse i dessa aktier, anse vi det onödigt att ägna mera utrymme åt detta bokslut.”<sup>75</sup>

### *Affärens finansiella konsekvenser*

Bildandet av FPO var ett uttryck för den koncentrationsprocess som pågick inom näringslivet under 1910-talet, men affären var också en del av den finansiella bubblan efter 1:a världskriget. Finansinstitutets inblandning i båda dessa processer var symptomatisk. Affären har även studerats för att utröna vad sammanslagningen fick för konsekvenser för de inblandade aktörerna. I materialet finns exempel på hur några personer handskades med sina aktieinnehav i FPO och Finansinstitutets roll i dessa affärer.

Finansinstitutets styrelseledamot Claes Andersson köpte initialt 250 aktier i FPO. 1920 ville han realisera sin post och frågade om Finansinstitutet kunde sälja aktierna för hans räkning. De lyckades finna köpare till 125 aktier, till ett pris av 60 kronor per styck. Aktierna hade alltså tappat 40 procent av sitt ursprungliga värde. Försäljningen betalades med tio procent kontanter och resten mot revers, med aktierna som säkerhet. För att förmedla detta köp tog Finansinstitutet 22 kronor och 50 öre i kommission. Avtalet innebar att köparen inte behövde amortera på skulden de första tre åren om inte utdelning skedde på aktierna. Vid utdelning skulle hälften av denna användas till amortering på lånet. Reverslånet var ställt mellan Claes Andersson och köparen vilket innebar att Claes Andersson var den som tog risken. Finansinstitutet skötte endast det administrativa.

75. AB Förenade Piano- och Orgelfabriken (*Affärsvärlden*, 1938, sid. 603).



1923 kunde låntagaren inte längre betala av på skulden. Finansinstitutet krävde då, för Claes Anderssons räkning, in den i stort sett värdelösa panten. Aktierna slussades sedan vidare till Claes Andersson. I detta fall var Finansinstitutet endast förmedlare av transaktionerna; först som kommissionär åt FPO vid bolagets bildande, sedan som kommissionär åt Claes Andersson när han ville sälja och slutligen som mellanhand mellan Claes Andersson och köparen av aktierna. Finansinstitutet förlorade således inga pengar. Claes Andersson däremot gjorde först kursförlust på aktierna och sedan fick han inte in hela skuldbeloppet eftersom köparen inte klarade av att betala lånet.<sup>76</sup>

I deflationskrisens spår följde många konkurser. En av dem som hamnade i svårigheter var godsägaren Sigfrid Mark. Han hade lånat pengar av Finansinstitutet mot säkerhet i aktier, dessutom var Mark även skyldig tolv andra kreditgivare närmare tre miljoner kronor. På styrelsemötet i april 1925 behandlades en ackordsframställan från Sigfrid Mark, som vid tillfället var skyldig Finansinstitutet 537 386 kronor. Som säkerheter hade Finansinstitutet aktier i Claes Johansson & Co:s Väveri AB, FPO, SKF samt inteckningar i Marks gods. Dessa säkerheter värderades till 327 385 kronor. En av fordringsägarna, Enskilda Banken i Vänersborg, erbjöd sig att ta över godset mot att alla inteckningar i godset utan ersättning skulle lämnas till banken. Därigenom skulle bristen för Finansinstitutet öka med ytterligare 116 500 kronor. Det som Enskilda Banken betalade för godset skulle sedan räcka till ett ackord på 5,4 procent, vilket för Finansinstitutet skulle innebära att man erbjöds 17 631 kronor som kompensation för den brist på 326 501 kronor som skillnaden mellan skulden och säkerheternas värde medförde. Problemet var att Finansinstitutet i sin tur hade belånat säkerheterna i Skandinaviska Kreditaktiebolaget. Bolaget hade kontaktat Skandinaviska Kreditaktiebolaget och gjort en framställan om att få tillbaka inteckningarna i Marks gods och att skulden skrevs ner med 116 500 kronor mot att Skandinaviska Kreditaktiebolaget fick Finansinstitutets ackordsbelopp. Skandinaviska Banken visade sig tillmötesgående och därmed blev förlusten på Sigfrids Marks lån 209 704 kronor. Att säkerheterna inte räckte till när Sigfrid Mark inte kunde betala sina lån berodde både

76. FSV:s arkiv. F2F:3. Brev från Finansinstitutet 200608, 200702 & 231211.

på att värdet på aktierna och godset hade sjunkit kraftigt. Aktierna i FPO, som nominellt hade ett värde på 100 kronor, värderades i april 1925 till tolv kronor. Även aktierna i Claes Johansson & Co:s Väveri AB hade tappat 90 procent av sitt värde.<sup>77</sup>

På sommaren 1920 anställdes Major Gustaf Ljungberg och Direktör Eskil Lundén i FPO. I samband med anställningen erbjöds de att köpa aktier i FPO. Ljungberg köpte 4 000 stycken och Lundén köpte 3 240, för 60 kronor per aktie. Köpet betalades med tio kronor kontant och ytterligare 50 kronor mot revers, med aktierna som säkerhet.<sup>78</sup> Huvuddelen av aktierna var Finansinstitutets egen post, som man på detta sätt blev av med. Finansinstitutet gjorde dock en rejäl förlust på innehavet. Aktierna hade på ett och ett halvt år tappat 40 procent av sitt värde.

Lundén och Ljungberg satte sig alltså i skuld på mellan 150 000 och 200 000 kronor, en mycket stor summa för tiden. Två år senare inkom till Finansinstitutet ett brev från Eskil Lundén där han ber om lindring i räntevillkoren. Bitter i tonen skrev Lundén att utsikterna till utdelning och tantiemer var mycket lovande när kontraktet slöts, något som snart ändrade sig radikalt. Lundén skrev:

Vi stå därför med all säkerhet inför utsikten att, efter ett par års ytterligare strängt och ansvarsfullt arbete, ekonomiskt vara sämre lottade än före detta aktieköp. Vårt bolags aktier säljas ju numera till en kurs, som betydligt understiger 10 kronor per styck.<sup>79</sup>

Brevet togs upp på styrelsemötet i oktober och Finansinstitutet av-slog Lundéns förfrågan med motiveringen att Finansinstitutet för egen del var tvungen att låna upp pengar på marknaden och att man därför inte kunde låna ut pengar under gällande ränta.<sup>80</sup> 1924 återkom Eskil Lundén med en hemställan om lindring i räntevillkoren. Denna gång anförde Lundén att de 'abnormt höga räntor' som gällde åren efter aktieköpet tvingat honom att skuldsätta sig ännu mer för

77. FSV:s arkiv. A1:4. Styrelseprotokoll 250424.

78. FSV:s arkiv. A1:4. Styrelseprotokoll 200713.

79. FSV:s arkiv. F2F:3. Brev till Finansinstitutet 220930.

80. FSV:s arkiv. A1:4. Styrelseprotokoll 221006.

att klara sina betalningar. Lundén bifogade också en uppställning över sin personliga budget. Med en årsinkomst på 36 000 kronor tvingades Lundén avsätta 20 000 kronor för sina aktielån, varav 13 000 hänförde sig till räntor och 7 000 kronor var amortering:

Då förhoppningarna på en utdelning å aktierna i Aktiebolaget Förenade Piano- & Orgelfabriker år efter år icke uppfyllts, har jag icke kunnat se annan utväg än att vördsamt hemställa till Finansinstitutet, att ränta å mitt lån från och med den 1 januari i år och hädanefter icke måtte beräknas efter högre procentsats än 6%.<sup>81</sup>

På styrelsemötet den 31:e mars gick man med på att sänka räntan på Lundéns lån till sex procent. Exakt hur stor Finansinstitutets förlust blev är svårt att utröna; dels för att Finansinstitutet i första läget hade fått aktierna ifråga som provision för bildandet av FPO, dels för att inget material om lånens slutreglering med eventuella ackordsuppgörelser har återfunnits. Klart är att värdet på aktierna föll från 100 kronor i utgångsläget till tolv kronor i december 1925. Av denna värdeminskning tog Finansinstitutet hälften direkt som avskrivning och andra hälften utgjordes av nödlidande aktielån till Ljungberg och Lundén.<sup>82</sup>

### *Avrundning*

FPO var en av Finansinstitutets första affärer. Redan i januari 1917 skickade man ut förfrågan till de olika pianotillverkarna. Om man analyserar affären ur ett fusions- och emissionsperspektiv var det en framgångsrik affär, eftersom man lyckades både ena tillverkarna och få ut aktierna på marknaden. Däremot lyckades FPO aldrig skaffa sig en marknadsdominerande ställning. Av det drygt tjugotalet företag som fanns med i de inledande förhandlingarna var det endast sex som slutligen anslöt sig till FPO.

Affärens grundläggande problem var att de ingående företagen värderades högt.<sup>83</sup> Kombinationen av stigande tysk konkurrens och

81. FSV:s arkiv. F2F:3. Brev till Finansinstitutet 240327.

82. Major Gustaf Ljungberg var 1922 utblottad då hans samlade aktielån uppgick till 317 000 kronor och tillgångarna inte ens uppgick till 100 000 kronor. Se FSV:s arkiv. G10:2. Material om Ljungbergs affärsställning.

fallande efterfrågan på grund av deflationskrisen skapade problem eftersom aktierna som givits ut i stor utsträckning hade använts som säkerhet för nya lån. Man försökte lösa problemen genom misslyckad protektionistisk lobbyverksamhet samtidigt som man försökte 'överbrygga' svårigheterna genom att öka banksskulderna. I och med deflationskrisen blev problemen med den höga skuldsättningen akut. För Finansinstitutets räkning hade detta inte behövt vara ett bekymmer om det inte vore för att man dels hade behållit aktier för ungefär en halv miljon kronor, dels för att man hade belånat stora mängder av sina kunders aktieinnehav i FPO. Den egna posten realiserades under 1920 för 60 kronor per aktie, vilket innebar att aktierna hade förlorat 40 procent i värde på två år. Finansinstitutet fick dock endast tio kronor kontant, resten betalades med revers med FPO-aktierna som säkerhet. Följden blev att Finansinstitutet kom att göra stora förluster på dessa och andra nödlidande lån där aktier låg som säkerhet. Vidare förmådde inte FPO att föra samman verksamheten på ett sådant sätt att det uppstod några skalfördelar. Under hela den undersökta perioden brottades FPO med lönsamhetsproblem som bottnade i en överkapitalisering kombinerad med att produktionen inte rationaliserades. Istället utvecklades projektet till en ren finansiell transaktion där produktionen fortsatte att vara hantverksmässig men där aktierna i det nya bolaget användes för vidlyftig belåning av olika aktörer. Självklart går det inte heller att bortse från de yttre omständigheterna, framförallt då deflationskrisen, som medförde att efterfrågan på varor som pianon och orglar sjönk kraftigt.

### **CE Johansson – Mått-johanssons möte med finansen**

Avsnittet behandlar Finansinstitutets engagemang i Aktiebolaget CE Johansson (CEJ). I första hand handlade affären om att öka CEJ:s aktiekapital för att på sätt skaffa sig kraft att nå ut på världsmarknaden. I detta arbete bistod Finansinstitutet genom att köpa upp CEJ, öka aktiekapitalet och sälja av aktierna. Liksom i flera andra affärer kom dock Finansinstitutet att behålla en större post i bolaget och samtidigt engagera sig i styrelsearbetet. Förutom att man ökade det egna kapitalet skuldsatte man sig även hårt i bankerna och projektet havererade på grund av den forcerade expansionen. Finansinstitutets

83. Eftersom de gamla ägarna fick ut aktier i FPO motsvarande värdet av sina gamla bolag fanns det ett incitament för dem att få en så hög värdering som möjligt av sina gamla bolag.

engagemang kom från 1919 alltmer att handla om rekonstruktionsförsök och interna stridigheter. Affären är också intressant för att det är den affär som mest utförligt behandlades i *Affärsvärlden*. Genom att jämföra tidningens artiklar med företagets eget arkivmaterial kommer *Affärsvärldens* roll som aktör till tydligt uttryck – hur bubblan understöddes på väg upp och hur *Affärsvärlden* sedan skrev ner bolaget när bubblan spruckit. Efter interna bråk och rekonstruktion av bolaget i början på 20-talet kom dock företaget på fötter igen och efter det ville man helst glömma de turbulenta åren. Minneskriften från 1936, *De första 25 åren*, är talande härvidlag. Finansinstitutet nämns överhuvudtaget inte.<sup>84</sup>

### *Bakgrund och uppköp*

Carl Edvard Johansson föddes 1864 i Västmanland i en fattig bondefamilj. Han skulle ha blivit skomakare, men satte istället upp en egen smedja i vilken han lagade böndernas verktyg. Vid 18 års ålder följde han i sin storebrors fotspår och reste till Amerika och blev borta i två år, där han en kort tid studerade på college. När han kom hem började Johansson jobba som filare på en mekanisk verkstad i Eskilstuna samtidigt som han läste vid sidan om. Han utmärkte sig som elev och blev antagen som besiktningsrustmästare vid Carl Gustafs Stads Gevärsfaktori. Precisionsmätningen var central för att produktionen skulle fungera, eftersom faktoriets arbetade efter Eli Whitneys system med utbytbara delar. Vid denna tid användes olika sorters passbitar för precisionsmätningen. Problemet var att det inte fanns någon enhetlig standard för passbitarna. Johansson skissade på ett standardutförande och 1896 presenterade han sin kombinationsmåttssats. Med de 102 bitarna kunde man mäta 20 000 mått mellan en och 201 mm – med en felmarginal under 0,001 millimeter. Kombinationsmåttssatsen visade sig vara av mycket hög kvalitet och det fanns en stor efterfrågan på marknaden.<sup>85</sup>

Det stod snart klart för Johansson att potentialen för hans uppfinning inte stannade vid Sveriges gränser och han vände sig tidigt ut mot den internationella marknaden. 1907 fick Johansson ett stort erkännande när amerikanska kontrollbyrån i Washington skrev att måttssatsen var noggrannare än något man tidigare sett och Johansson

84. ABCEJ, 1936.

85. Althin, 1947.

fick epitetet 'the most accurate man in the world'. Efterhand utökades produktsortimentet med kontrollmått, håltolkar och hakmått. 1911 bildade han Aktiebolaget CE Johansson, även om det dröjde till 1914 innan Johansson tog avsked från gevärsfaktoriet för att på heltid ägna sig åt företaget. Antalet anställda ökade snabbt från 32 personer år 1913 till 200 vid slutet av 1:a världskriget. Under samma år ökade omsättningen från 130 000 till 960 000. En stor framgång för företaget var när den amerikanska militären gjorde Johanssons system till standard vid produktionen av krigsmateriel. I den storbröstade historieskrivningen, som plägar omgärda snillen, har det därför skrivits att: "med någon överdrift har därför sagts att C.E. Johanssons passbitar vunno det första världskriget".<sup>86</sup>

Företagets tillväxt skedde med internt genererat kapital. Aktiekapitalet och de främmande skulderna ökade bara marginellt, trots att omsättningen i det närmaste tiodubblades. Johansson själv, som först och främst var ingenjör, var skeptisk till att sätta sig i skuld.<sup>87</sup> Denna avoga inställning till att genom kredit expandera verksamheten kom till uttryck i verksamhetsberättelsen 1915. Där berömdes man sig själva för att ha skrivit ner de immateriella tillgångarna till noll med motiveringen:

Afskrivningen å uppfinningar har sin orsak i att desamma visa en tillgång som i verkligheten ej har något reallt värde hvadan desamma böra i dess mån bolaget kan afföras.<sup>88</sup>

Denna inställning gjorde på samma gång företaget stabilt och instabilt. Stabilt i den mening att man inte var direkt beroende av hur affärerna faktiskt gick eftersom ställningen var väl konsoliderad. Samtidigt var situationen, som det skulle visa sig, instabil eftersom de lågt nedskrivna tillgångarna gjorde att företaget var ett mycket intressant objekt för spekulanter och därmed löpte risk att bli uppköpt.<sup>89</sup>

86. Se Ibid. sid. 131 och PRV:s arkiv. E5A:168. Årsredovisningar 1911-16.

87. Johansson uttryckte sitt ogillande: *Att använda lånade medel har varit min fasa, dels därför att jag icke velat riskera att andra skulle förlora på mig, som även att skuldsatt skulle jag ej äga ro att med full energi arbeta för fullföljandet av en viss uppgift och sålunda ernående av det uppställda målet.* Se Ibid. sid. 70.

88. PRV:s arkiv. E5A:168. Årsredovisning 1915.

89. Min bild av bakgrunden till affären skiljer sig från Althins skildring. Althin hävdade att

I mars 1917 fick Johansson, som ägde drygt 80 procent av aktierna i CEJ, ett brev från verkställande direktören i Nordiska Kullager Nils Wallenius. I brevet frågade han om Johansson skulle vara beredd att sälja CEJ. Att Wallenius kände till CEJ är inte underligt eftersom kullager var en typisk bransch där kombinationsmåttssatsen användes. Wallenius intresse för finansiella affärer var inte heller förvånande med tanke på att han var delaktig i nätverket kring Finansinstitutet och Industribanken. Dessutom var han delägare i AB Verkstadsintressenter, som köpte och sålde aktier i verkstadsföretag. Wallenius var även i kontakt med chefen för CEJ:s amerikanska dotterbolag, Fahle Hammar. Hammar, som troligtvis såg en chans att stiga i graderna, talade sig varm för affären.<sup>90</sup> Hammar lät utarbeta en rapport över bolaget, som han skickade till Wallenius, där han argumenterade för att omsättningen inom något år skulle komma upp i sju miljoner och företaget visa en vinst på över två miljoner kronor.<sup>91</sup> Johansson verkar dock inte ha låtit sig övertalats direkt av Wallenius för när han i juli föredrog frågan på den extra bolagsstämman påpekade Johansson att han ”efter upprepade framställningar från en spekulant” nu övervägde att sälja sin del i bolaget. Bolagsstämman godkände affären, vilket hembudsklausulen krävde. I ett brev till en av styrelseledamöterna i CEJ skrev Johansson att det var svårt att lämna ”vårt verk i andras händer då vi så mycket knogat därpå”, men att det inte skulle vara ”rätt att ej reflektera på ett sånt anbud, som nu gifvits”.<sup>92</sup>

Finansinstitutet blev indraget i affären genom Wallenius, som mot ersättning överlät själva affärens genomförande till Finansinstitutet.

uppköpet tvingades fram av en prekär ekonomisk situation. Detta är, menar jag, en tolkning som är svår att göra eftersom kreditexpansionen och de större nybyggnationerna skedde först efter Finansinstitutets uppköp. Därför är det svårt att hävda att CEJ, i början av 1917, var i händerna på sina kreditgivare. Min tolkning är istället att Johansson såg den dubbla möjligheten att expandera verksamheten samtidigt som han fick bra betalt för att avstå en del av kakan.

90. När affären gått igenom blev det också bestämt att Hammar skulle bli VD från 1/1 1918. På grund av konflikter i styrelsen kom dock beslutet aldrig att fullföljas eftersom Hammar sa upp sig.

91. FSV:s arkiv. F2G:7. Brev 170315 från Wallenius och brev 170712 från Hammar.

92. CEJ:s arkiv. Bolagsstämmoprotokoll 170713. Samt brev från Johansson 170727.

På styrelsemötet i juli 1917 redogjorde vice verkställande direktören för underhandlingarna som pågick med CEJ. Några dagar tidigare hade en av Finansinstitutets medarbetare varit på besök i Eskilstuna. Personen hade studerat fabriken och räkenskaperna och talade sig nu varm för affären. Han menade att prognoserna för företagets utveckling klart visade att vinsten skulle kunna förränta ett kapital på fem miljoner kronor, varför man borde köpa upp företaget och snarast öka aktiekapitalet. En sådan operation skulle genomföras genom att de fasta tillgångarna kraftigt uppvärderades och att patenten och tillverkningshemligheterna uppvärderades från noll till två miljoner kronor. Därmed skulle man definitivt bryta med Johanssons försiktiga synsätt. Brevet avslutades med:

[...]jag anser, att bästa affären för Finansinstitutet är att behålla så mycket som möjligt kvar och minst 3.000.000:-. Om Institutet sedan behöver penningar är det ingen konst att då realisera en ytterligare post. [...] Jag anser hela affären som ett fynd och kan icke tänka mig möjligheten, att Finansinstitutet skulle släppa den.<sup>93</sup>

Förhandlingarna gick i lås i början av augusti. Notan för Finansinstitutet hamnade på 4 530 000 kronor. För att betala köpet beslutade styrelsen att ett lån på 3 000 000 kronor skulle upptas i Industribanken mot säkerhet av de 250 aktierna i CE Johansson. För lånet skulle Finansinstitutet betala ränta, löpande med 6,5 procent, samt 20 procent av de närmast tre följande årens vinst. Denna provision skulle dock utgöra minst 75 000 kronor, vilket skulle betalas vid lånets utbetalande. Det framgår av avtalet att uppfinningarna var centrala för köpet; paragraf sex handlade om rätten till de uppfinningar som Johansson redan gjort och paragraf sju om de uppfinningar som kunde tänkas ligga i framtiden. Framtida uppfinningar och förbättringar av existerande patent som Johansson kunde tänkas göra skulle 'hembjudas till aktiebolaget CE Johansson till billigt pris'. I affären ingick även att Finansinstitutet köpte upp det amerikanska dotterbolaget, The Swedish Gage Co. Som ett tillägg till avtalet gick Johansson med på att stanna kvar inom företaget i minst två år,

93. FSV:s arkiv. F2G:7. Brev till Finansinstitutet 170719. Det går inte att tyda namnteckningen eftersom den är mycket svag, men det är tydligt av brevets ton att det är skrivet av någon i den inre kretsen.



samt använda 750 000 kronor av likviden för att teckna nya aktier i företaget vid den planerade nyemissionen. Både det faktum att Johansson stannade kvar och att han tecknat nya aktier kom sedan att användas som ett försäljningsargument när Finansinstitutet sålde av delar av sitt engagemang.<sup>94</sup>

### *Expansion och växande skuldsättning*

Varje avlyft på en andrahandsmarknad kräver övertygande kommunikation; det handlar om att välja sina ord så att spekulanterna blir beredda att ta risken som en placering innebär. Det var detta moment som återstod för Finansinstitutet när man gjort upp affären med Johansson. Visserligen bestämde man sig för att behålla en anseelig post, men den största biten skulle ändå säljas på marknaden. Johansson var själv väl insatt i konsten att tala för sin sak, han hade i ett tjugotal år presenterat sin idé för patentverk och vetenskapliga mässor, men han hade då i första hand vänt sig till ingenjörerna och i någon mån till kunderna.<sup>95</sup> När Finansinstitutet kom in i bilden förändrades detta och kommunikationen vändes istället mot presumtiva spekulanter. Därmed förändrades också språket och metoderna för kommunikationen – tonen höjdes och tekniken omtalades i mindre detalj. I utskicket som Finansinstitutet distribuerade till sina finansiella kontakter omnämndes själva uppfinningen på sex rader, i ett brev på fem sidor. Istället betonades tre andra faktorer som, enligt Finansinstitutet, talade för att satsa pengar i företaget. För det första gjordes kopplingen till SKF:s fantastiska framgång. I utskicket nämndes att SKF i sin reklam påpekade att man använde sig av CEJ:s måttssystem. Vidare skrev man att:

Det är vår fulla övertygelse, att A.B. CE Johansson fabrikat är en världsartikel, fullt jämförlig med kullager, och att bolaget kan emotse en lika snabb utveckling som kullagerfabrikerna.<sup>96</sup>

94. FSV:s arkiv A1:3. Styrelseprotokoll 170809.

95. Exempelvis som när Johansson 1903 presenterade sitt måttssystem för *Société d'Encouragement pour l'Industrie Nationale* i Paris eller när han 1908 talade inför *Sveriges Verkstadsförening* med föredraget 'Vikten af noggranna mått inom verkstadsindustrien' se Ahlström, 2001 sid. 4-5.

96. FSV:s arkiv. F2G:7. Brev 170807 från Finansinstitutet.

För det andra pekades Johanssons ”ovilja att mottaga främmande kapital” ut som anledningen till att utvidgningen inte skett tidigare, vilket hade lett till att efterfrågan ständigt varit större än tillverkningen. För det tredje lyftes klausulen om att Johansson skulle stanna i företaget fram. Man menade att eftersom försprånget gentemot konkurrenterna till stor del bestod i den hantverksmässiga skickligheten var det av stor betydelse att Johansson skulle stanna kvar. Detta var, menade man, det bästa beviset för att det hela skulle bli ”en mycket lukrativ affär”.

Vid en genomläsning av samtida tidskrifter och tidningsartiklar som handlar om CEJ är det slående hur formuleringar och jämförelser återkommer. Det hela ter sig som en mycket lyckad PR-kampanj, vars budskap sammanfattades av det ovan citerade brevet. I detta sammanhang fanns ytterligare en viktig person, filosofie doktor Gösta d’Ailly. Han arbetade som försäljningsagent åt CEJ och ägde aktier i företaget. Förutom detta verkade han som skribent. Genom att publicera ’C.E. Johansson – Precisionsmåttets Uppfinnare’ i skriftserien *Männen för dagen* och artiklar i *Industritidningen Norden* och *Teknisk Tidskrift* spred han budskapet om Johanssons genialitet:

Man kan utan överdrift säga, att Johansson inom sitt fack är en modern Gutenberg. Hans måttssystem är i omfattning och betydelse för vad det vill ernå jämförligt med uppfinningen av boktryckerikonsten.<sup>97</sup>

Även i *Dagens Nyheter* beskrevs Johansson som en uppfinnare av stora mått:

I dessa tider då miljonbolag skjuta som svampar ur jorden, är det lätt nog för icke affärsmannen att halka förbi en sådan notis eller blott ägna den ett flyktigt intresse. I detta speciella fall föreligger emellertid anledning att ta närmare kännedom om vad som ligger bakom affärsmeddelandet. Det visar sig att bakom det storartade affärsföretaget ytterst ligger en enda mans långvariga och snillrika arbete att nå ett bestämt mål.<sup>98</sup>

97. d’Ailly, 1918 sid. 17.

98. En märklig svensk uppfinnare (*Dagens Nyheter*, 171121).

Artikeln fortsatte i samma positiva ton och avslutades med att den intresserade hänvisades till d'Aillys skrift om CE Johansson. Även i *Affärsvärldens* entusiastiska analys av Finansinstitutets uppköp av CEJ gick det att återfinna argumenten från försäljningsbrevet. Tekniken betecknades som revolutionerande och sedan jämfördes företaget med SKF, som man påpekade använde sig av CEJ:s mått-system. Vidare betonades att tillverkningen skyddades genom att den känsliga delen av tillverkningen skedde i avskilda lokaler av 'särskildt utbildad, edsvuren och fabriken varmt tillgiven personal'. Man konstaterade också att CE Johansson skulle stanna kvar som det nya bolagets överdirektör. Som extra krydda avslutades artikeln med att antyda att ännu fler "epokgörande" uppfinningar inom måttekniken var att vänta från företaget. Kommentaren ter sig, i efterhand, som ett tydligt exempel på att även affärsjournalistiken dras med i en hausse när den är på väg att utvecklas till en bubbla och bidrar till att blåsa upp den.<sup>99</sup>

#### *Emissioner och expansion*

Goda försäljningsargument kunde behövas. På Finansinstitutets styrelsemöte den 9:e augusti 1917 beslöts att öka CE Johanssons aktiekapital till 5 000 000 kronor genom att trycka upp gratisaktier till Finansinstitutet på 4 750 000. Aktierna anpassades för aktiehandel genom att varje aktie fick ett nominellt värde av 100 kronor istället för som tidigare 1 000 kronor. Dessa aktier skulle sedan placeras på marknaden, med undantag för 5 000 aktier som Finansinstitutet skulle behålla för egen räkning. Intresset för bolaget visade sig snabbt var betydande och emissionsplanerna utökades till 7,5 miljoner kronor. Bland de större intressenterna fanns personer med anknytning till AB Investor.<sup>100</sup>

CEJ:s nya styrelse höll sitt första möte den 23:e augusti 1917. Till ordförande valdes Per Axel Henrik Cavalli, tillika ordförande i Finansinstitutet. De göteborgska intressena var även representerade av Wallenius och ytterligare två styrelseledamöter. Från den gamla styrelsen fanns Johansson kvar tillsammans med Hallin. De nya in-

99. AB CE Johansson (*Affärsvärlden*, 1917, sid. 2393-97).

100. FSV:s arkiv. A1:3. Styrelseprotokoll 170809. Se även AB CE Johansson (*Affärsvärlden*, 1917, sid. 2499-500).

tressenterna från Stockholm representerades av Martin Aronowitsch och Josef Sachs, den senare valdes in som vice ordförande i styrelsen. Mötets protokoll ger en bild av den nya styrelsens optimism och energi. På mötet beslöts att alla bankaffärerna skulle flyttas över till Industribanken, att man skulle köpa in ett gjuteri, att experimentavdelningen skulle utvidgas och att tomtmark skulle inköpas för att kunna utvidga fabriksbyggnaderna.<sup>101</sup>

Vid slutet av 1917 uppgick Finansinstitutets innehav till 7 200 aktier. Man hade alltså sålt av den största delen av sitt engagemang. Året efter hade det sjunkit till 3 000 aktier. Dessa aktier behölls till 1920 då resten av aktierna såldes. Trots denna begränsade ägarposition behöll Finansinstitutet, fram till 1920, kontrollen över bolaget. Detta kunde göras eftersom Finansinstitutet skött försäljningen av aktierna och sedan såg till att få fullmakter från de större aktieägarna. Bolagsstämmorna besöktes endast av mellan 30 och 50 procent av de röstberättigade och i kombination med att de större aktieägarna endast hade mellan två till åtta procent var av rösterna blev det möjligt för Finansinstitutet att behålla kontrollen över bolaget.<sup>102</sup>

Under 1918 genomfördes ytterligare en nyemission. Denna gång gällde det 3 750 000 kronor för att klara av redan 'tillkännagivna utvidgningsplaner', vilket betydde att färdigställa de nya fabriksbyggnaderna i Eskilstuna. Nu hade dock marknaden för nyemissioner börjat ge vika och *Affärsvärlden* avrundade lakoniskt sin analys av bolaget med att bolagets emission 'ej synes ha blivit fullt inbetald'. Bolaget fick nöja sig med att registrera in en något mindre ökning och det sammanlagda aktiekapitalet hamnade strax under elva miljoner kronor.<sup>103</sup>

### *Affärer i motvind*

Bokslutet för 1917 höll, nästan, vad Finansinstitutet lovat i sitt prospekt. CEJ:s omsättning fördubblades från året innan och utdelningen hamnade på tre procent, motsvarande tio procent på årsbasis eftersom aktierna betalades in i september. För att klara av utdel-

101. CEJ:s arkiv. Styrelseprotokoll 170823. Josef Sachs satt i Enskilda Bankens styrelse och var nära vän med Wallenbergarna, se Sachs, 1949.

102. CEJ:s arkiv. Bolagsstämmoprotokoll 1917-21. FSV:s arkiv. A1:3. Årsredovisningar för 1917-21.

103. AB CE Johansson (*Affärsvärlden*, 1918, sid. 2592) och AB CE Johansson (*Affärsvärlden*, 1920, sid. 1940-42).

ningen var man dock tvungen att endast avsätta 100 000 kronor, istället för planerade 350 000 kronor, till skatteregleringsfonden. Man klarade alltså, med ett nödrop, att tillfredsställa spekulanternas förväntningar.<sup>104</sup> Överkapitaliseringen började dock göra sig gällande. Egentligen var det inte förvånande. Redan i det förut nämnda brevet från Hammar till Wallenius, inför Finansinstitutets uppköp, beskrevs problemet. I brevet redogjorde Hammar för företagets olika produkter och vilka framtidsutsikter företaget hade för varje produkt. Normalmåttssatsen, som var den produkt som gav företaget välförtjänt prestige, förväntades omsätta 1,2 miljoner kronor av en totalomsättning på sju miljoner kronor. Resten av omsättningen förväntades bäras upp av andra uppfinningar inom precisionsmätningen. Problemet var att där hade CE Johansson – vilket brevskrivaren förbigick – att agera på en marknad utan några påtagliga konkurrensfördelar. Det betydde att även om kombinationsmåttssatsen expanderade och de andra produkterna gick bra så kunde de inte matcha spekulanternas förväntningar som baserades på att hela företaget skulle bäras upp av kombinationsmåttssatsen.

Bokslutet för 1918 uppvisade en fortsatt ökad omsättning, med en försäljning på över tre miljoner kronor. Vinsten tyngdes dock ner av ökade kostnader och hamnade på samma nivå som året innan. Utdelningen slopades och kursen på företagets aktier hade under året tappat hälften av sitt värde. Pengarna som företaget fått in genom sina stora emissioner användes för att bygga fastigheter och utvidga försäljningsorganisationen. Båda dessa aktiviteter innebar att man även drog på sig större löpande kostnader. Under 1918 hade dessa kostnader kunnat täckas av stigande försäljning. Under 1919 vände försäljningen nedåt samtidigt som kostnaderna fortsatte att stiga. Pengarna från emissionerna var slut och man fick istället vända sig till Industribanken. CEJ som tidigare haft en god likviditet ersatte nu sina banktillgodohavanden med bankkulder. Den svenska ekonomins högkonjunktur hade mattats under 1918 och första hälften av 1919, för att sedan åter ta fart under hösten 1919 i formen av en skulddriven bubbla, där förhoppningarna hölls uppe in i det sista.

104. AB CE Johansson (*Affärsvärlden*, 1918, sid. 1856-57).

*Affärsvärldens* kommentar om CEJ:s bokslut, från i början av 1920, var symptomatisk. Samtidigt som man var kritisk mot den försämrade likviditeten var man optimistisk:

Den stagnation inom verkstadsbranschen som styrelsen redan i förvaltningsberättelsen för år 1918 konstaterat, har fortfarit under 1919 [...] Mot slutet av året kunde emellertid en lifligare efterfrågan å bolagets fabrikat märkas. [...] Under 1919 hafva en del nya verktyg förts ut i marknaden. Andra verktyg hafva slutexperimenterats och utexperimenterandet af vidare nyheter i verktygsbranschen har påbörjats.<sup>105</sup>

Vändningen uteblev och istället slog deflationskrisen till med full kraft under 1920. Tabell 6.4 visar hur försäljningen och de främmande skulderna utvecklade sig från Finansinstitutets uppköp 1917. Försäljningen i det närmaste halverades, samtidigt som de främmande skulderna fortsatte att öka kraftigt.<sup>106</sup> Produktionen hamnade till stor del som lagerökning. I *Affärsvärldens* analys av företaget var förhoppningen om att en snar vändning skulle kunna rädda situationen borta. Istället var man övertygad om att en rekonstruktion av bolaget var nödvändig.<sup>107</sup> Detta var en övertygelse som redan från våren 1920 delades av de större ägare som hade insyn i CEJ:s verksamhet.

Tabell 6.3 Aktiebolaget CE Johanssons försäljning och främmande skulder 1916-25. Tkr

År	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922
Försäljning	801	1 782	3 500	2 767	1 648	600	570
Främmande Skulder	180	477	679	2 646	4 390	5 125	6 951

Källa: Årsredovisningar AB CE Johansson

105. AB CE Johansson (*Affärsvärlden*, 1920, sid. 1940-42).

106. Kommentaren till 1921 års bokslut talade sitt tydliga språk: *Bolaget har under 1921 haft en försäljning av 0.6 mill. Kr. vid ett aktiekapital av 11 mill. Kr., den mest ogynnsamma proportion vi påminna oss någonsin ha sett för ett färdigt industriföretag.* Se AB CE Johansson (*Affärsvärlden*, 1922, sid. 1398).

107. AB CE Johansson (*Affärsvärlden*, 1921, sid. 1660).

### *Jakten på pengar*

Under våren 1920 fick företaget akuta problem med likviditeten. I maj tvingades Johansson personligen gå i borgen för ett lån på 100 000 dollar som Finansinstitutet försträckte företagens amerikanska dotterbolag. Samtidigt fanns det ett missnöje bland aktieägarna som fått se sina placeringar smälta undan. Från Merkantila Byrån i Malmö inkom i maj 1920 ett brev:

Undertecknad, som har 30 aktier i bolaget, anhåller härmed om upplysning, när bolagsstämma skall hållas och om det blir någon utdelning. Upplysningsvis kan jag nämna, att många aktieägare här nere i Skåne komma att samla sig för att framtvunga en förklaring huru bolagets verkliga ställning är f.n. samt bolagets framtidsutsikter.<sup>108</sup>

I själva verket var de missnöjda aktieägarna sent ute. En stor del av det egna kapitalet var redan förlorat och på försommaren tog diskussionen om en rekonstruktion fart. Problemet var kapitalmarknadens svaghet. Missnöjda med Finansinstitutet vände sig verkställande direktören Vesterlund tillsammans med Johansson till Svenska Emissionsaktiebolaget, som inledningsvis visade intresse. När Finansinstitutet fick reda på vad som pågick skrevs genast ett brev där man lät Emissionsaktiebolaget förstå att bolaget var intresserat av att på allvar få igång gemensamma förhandlingar. En vecka senare drog sig Svenska Emissionsaktiebolaget ur förhandlingarna med följande inlindade motivering:

För att ej gå i vägen för Edra intressen, och emedan vi anse det olämpligt att flera finansinstitut samtidigt föra underhandlingar med rubricerade bolag hava vi idag meddelat Direktör Vesterlund, att vi för vår del ej önska delta i rekonstruktion av bolaget ifråga.<sup>109</sup>

Med tanke på att konsortier var mycket vanliga är det mera troligt att Svenska Emissionsaktiebolaget helt enkelt såg att rekonstruktionen

108. FSV:s arkiv. F2G:7. Brev till Finansinstitutet 200610.

109. FSV:s arkiv. F2G:7. Brev från Svenska Emissionsaktiebolaget 200615.

var ett hopplöst projekt. Samtliga emissionsbolag började under sommaren 1920 inse att de satt i svåra lägen, vilket gjorde dem mindre benägna att göra affärer. Finansinstitutet fortsatte att leta efter intressenter, bland annat gjordes en resultatlös förfrågan till emissionsbolaget Mercator.<sup>110</sup>

Sommaren gick utan några öppningar. I början på september träffades de större intressenterna, på Finansinstitutets initiativ, för att diskutera de två förslag till åtgärdspaket som framkommit. Det första förslaget innebar att aktiekapitalet skulle skrivas ner till en tredjedel och att nya preferensaktier för två miljoner kronor skulle ges ut. Denna emission skulle garanteras av Finansinstitutet mot en provision på tio procent. Preferensaktierna skulle ha företrädesrätt till tio procents kumulativ utdelning. Det andra förslaget innebar att aktiekapitalet skulle behållas och problemen istället lösas med två obligationslån, om sammanlagt fem miljoner kronor. Det andra förslaget innebar helt enkelt att skulderna skulle ökas ännu mer, men eftersom kreditvärdigheten inte längre medgav banklån fick man ta till obligationslån.<sup>111</sup>

Oavsett vilket förslag som skulle realiseras innebar det att man var tvungen att få in nytt kapital i rörelsen. Då den svenska kapitalmarknaden var så svag är det inte förvånande att det väcktes förhoppningar om att få in pengar från utländska investerare. Det skulle dock visa sig att de utländska investerarna inte var lätta att ha att göra med eftersom de tenderade att visa sitt intresse för CEJ på grund av andra affärsidéer som de ville förverkliga. I slutet av augusti fick Johansson kontakt med en holländsk firma, Stokvis & Zonen, vars representant besökte Eskilstuna och gick igenom bolagets ställning.<sup>112</sup>

Vid Finansinstitutets styrelsemöte i början av september diskuterades möjligheten att rekonstruera CEJ genom en nedsättning av aktiekapitalet. Finansinstitutet förklarade sig berett att garantera nyemissionen av preferensaktier för en miljon kronor om man fick in resten från Stokvis & Zonen och övriga svenska intressenter. Stokvis & Zonen svar, som kom några dagar senare, visade att man inte i första hand var intresserad av en kapitalplacering:

110. FSV:s arkiv. F2G:7. Brev från Finansinstitutet 200708.

111. FSV:s arkiv. A1:4. Styrelseprotokoll 200907. Samt F2G:7. Brev från Finansinstitutet 200826 och brev från Johansson 200827.

112. FSV:s arkiv. F2G:7. Brev från Johansson 200827.



We are in principle prepared to participate to the extent of 100.000 swedish kronen in the mortgage debenture Loan, as we have declared our willingness not with the objekt of seeking an investment, but solely out of sympathy for you and your invention [...] We have taken good note of the promise Mr. Vesterlund has made us on behalf of your Company viz. That the agency of your company for Holland, its colonies and Belgium will be given to our firm by contract for at least five years.<sup>113</sup>

Detta intresse för agenturen var Stokvis inte ensamma om. I ett syrligt brev från Artur Spångberg, den tidigare innehavaren av agenturen, till Johansson undrade Spångberg vilken kompensation han kunde räkna på om han förlorade agenturen till Stokvis och hur mycket han skulle teckna i obligationslånet för att få behålla agenturen.<sup>114</sup>

Samtidigt reste CE Johansson till England för att genom en föreläsningsturné intressera olika personer att investera i företaget. Flera visade ett initialt intresse. En av dessa var Mr Wells. Efter inledande diskussioner visade det sig dock att Mr. Wells var mer intresserad av sina egna produkter – kallade 'small tools' – än att investera i CE Johansson.<sup>115</sup> I slutändan verkar både Stokvis och Mr Wells ha dragit sig ur helt. Även det amerikanska dotterbolagets försök att intressera kapitalister misslyckades. Från slutet av november vände man sig åter mot Sverige när man insåg att de internationella kontakterna inte var en framkomlig väg. Rekonstruktionen brådsnade eftersom CEJ blödde kraftigt av svag försäljning och kostsamma skulder.

Samtidigt som försöken att skaffa kapital utomlands misslyckades blev företagets likviditetsproblem akuta, men både Nordiska Handelsbanken och Finansinstitutet vägrade att försträcka mer lån. Istället tog man fasta på att finna en lösning med hjälp av ett obligationslån. Nordiska Handelsbanken lade fram ett förslag som innebar att ett lån på tre miljoner kronor mot 8,5 procents ränta och de bästa fastighets- och förlagsinteckningarna och ett andra lån på två miljoner mot nio procents ränta och de därpå följande inteck-

113. FSV:s arkiv. F2G:7. Brev från Stokvis & Zonen 201014.

114. FSV:s arkiv. F2G:7. Brev från Spångberg 201121.

115. FSV:s arkiv. F2G:7. Brev från Johansson 201006. I brevet skrev Johansson: *Han föreslog nämligen bildandet av ett nytt bolag exempelvis kallat 'CE Johansson Small Tools CO', som skulle hyra lokaler av oss samt finansieras för sig själft. Vid förfrågan, om han i detta bolag ville insätta kapital svarade han också avböjande.*

ningarna. Båda lånen skulle löpa på 20 år. Nordiska Handelsbanken ville överta det första lånet själv och sälja av det andra, sämre, lånet. Finansinstitutet såg faran och erbjöd sig att teckna 250 000 kronor, men under förutsättning att man fick vara med på det första lånet. Nordiska Handelsbanken vägrade släppa in någon annan på det första lånet. Det hela slutade med att Finansinstitutet på styrelsemötet i december beslöt att inte delta i obligationslånet överhuvudtaget, trots protester från verkställande direktören Wigelius samt Leo Bredberg, som var Finansinstitutets representant i CEJ:s styrelse. Istället realiserade man sitt innehav och vid årsskiftet 1920/21 ägde Finansinstitutet inte längre några aktier i CEJ.<sup>116</sup>

Vad gäller rekonstruktionen gjorde CEJ:s styrelse ytterligare en vändning sedan man insett att inte heller obligationslånen var en framkomlig väg. Istället kom företaget att drivas vidare utan att skriva ner aktiekapitalet och upplåningen fortsatte att öka i Nordiska Handelsbanken. Johansson själv lämnade företaget och flyttade till USA för att inleda ett samarbete med Ford. När insikten om att CEJ inte kunde förvänta sig att kombinationsmåttssatsen eller de andra uppfinningarna skulle rädda företaget vände sig styrelsen mot diversifiering. *Affärsvärlden* skrev:

Ensamt räntorna ha gått på 258 000 kronor eller bortåt halva omsättningsvärdet. Emellertid räknar man med någon förbättring för framtiden, bl.a. genom nya tillverkningar. Däribland märkas kedjor för cyklar och motorfordon samt träspiralborrar.<sup>117</sup>

Problemet var att man var tvungen att ytterligare skuldsätta sig för att bredda verksamheten vilket inte gjorde det lättare att förränta det totala kapitalet. CEJ begärdes slutligen i likvidation 1926. Johansson kom hem från USA och satte upp ett nytt konsortium, helt utan kopplingar till de göteborgska intressena. Konsortiet köpte sedan upp konkursboet och rekonstruerade rörelsen. Därmed var de turbulenta åren över.<sup>118</sup>

116. CEJ:s arkiv. Bolagsstämmoprotokoll 1920. FSV:s arkiv. A1:4. Styrelseprotokoll 201208.

Samt F2G:7. Brev från Finansinstitutet 201203 och brev från Bredberg 201208.

117. CE Johansson (*Affärsvärlden*, 1923, sid. 1546).

118. Althin, 1947 s. 132-33.

### *De interna bråken*

Aktiebolaget CE Johansson var ett livsverk. Johansson hade arbetat med sin kombinationsmåttssats i över tjugo år när Finansinstitutet kom in bilden. Johansson var uppfinnaren med ett passionerat intresse för noggrannhet och en stark övertygelse om kombinationsmåttssatsens betydelse för världens industri. Samtidigt var Johansson en försiktig natur, instinktivt ovillig att skuldsätta sig. Mot detta skall man ställa Finansinstitutet med sin korta historia och siktet inställt på ekonomisk exploatering av en outnyttjad tillgång, i det här fallet patentet på kombinationsmåttssatsen. Att det var bäddat för konflikt är inte svårt att se. I affärens första skede överlämnade Johansson kontrollen till Finansinstitutet. Johansson hade förtroende för Finansinstitutets representanter och återgick till uppfinnarverkstaden, den så kallade 'hemliga avdelningen'. Johansson verkar ha blivit övertygad om att Finansinstitutet verkligen skulle kunna föra ut hans uppfinning på världsmarknaden. Småningom kom krav från styrelsen att fler personer, däribland den nya verkställande direktören, skulle få inblick i Johanssons framställningsmetoder. Johansson beklagade sig brevlades med hänvisning till att om allt för många fick reda på hemligheterna skulle det snart inte vara mycket med den 'hemliga avdelningen'. Detta ledde till ett misstroende mellan överdirektör Johansson och de andra direktörerna. Även efter det att Finansinstitutet sålt av sina aktier fortsatte konflikten och av brevväxlingen att döma från våren 1921 var detta en bidragande orsak till att Johansson lämnade bolaget och flyttade till USA.<sup>119</sup>

Att det som var ett livsverk för Johansson var en affär för Finansinstitutet kom till uttryck i bråket kring det amerikanska dotterbolagets borgensförbindelse från 1919. När Johansson i augusti 1919 anlände till det amerikanska dotterbolaget låg man i förhandlingar om att sälja av bolaget till ett konsortium. Som villkor för försäljningen sattes att Johansson tecknade sig som delägare i konsortiet. För att finansiera det öppnade Finansinstitutet en kredit åt Johansson i National City Bank. Dotterbolagets likviditetsbrist var så akut att Johansson såg sig föranlåten att, innan förhandling-

119. FSV:s arkiv. F2G:7. Brev från Johansson 171016. Brev från Finansinstitutet 180926. CEJ:s arkiv. Brev från Johansson 180109. Brev från Johansson 210529.

arna var klara, låna ut pengarna till dotterbolaget. Förhandlingarna kom aldrig till ett avslut och Johansson återvände hem i april 1920. Situationen reddes upp så att CEJ tog över betalningsansvaret för lånet, men krävde att Johansson skulle stå kvar som borgensman. Problemet var att CEJ inte längre var någon kreditvärdig låntagare. Följden blev att i juni 1921, när Finansinstitutet hade realiserat sin sista aktiepost i CEJ och Leo Bredberg av sagt sig sin plats i CEJ:s styrelse, sa Finansinstitutet upp krediten. Efter ett tag stod det klart att styrelsen i CEJ inte avsåg att betala skulden, eftersom man ansåg att Johansson inte agerat riktigt när han hade tagit krediten i första läget. Vad som sedan följde under vintern 1922 var en brevväxling mellan Finansinstitutet, CEJ och Johansson. I frågan om skulden intog Finansinstitutet en strikt affärsmässig hållning där det handlade om att få tillbaka så mycket av pengarna som möjligt. Johansson förstod detta men skyllde på styrelsen i CEJ och det blev uppenbart att den verkliga konflikten låg mellan Johansson och de andra i CEJ:s styrelse. Det hela slutade, för Finansinstitutets del, med att man överlämnade ärendet till Skandinaviska Kreditaktiebolaget eftersom Finansinstitutet rebelånat skuldebrevet där. Banken å sin sida gjorde rättsak gentemot Johansson för att driva in skulden.<sup>120</sup>

### *Avrundning*

Utvecklingen i Aktiebolaget CE Johansson 1917-26 beskriver flera viktiga processer som har diskuterats gällande emissionsbolagen. För det första var det en emissionsaffär där Finansinstitutet agerade som schumpeteriansk innovatör genom att öppna nya marknader. Johansson var uppfinnare, men hans ovilja att sätta sig skuld gjorde honom till en försiktig innovatör. Det var tanken på ett snabbt och brett genomslag på världsmarknaden som var Finansinstitutets innovativa bidrag. Som spekulanter skulle de räknas som köpte aktierna, eftersom det var de som bar risken.<sup>121</sup> För det andra innebar affären att Finansinstitutet skaffade Industribanken en storkund. Redan på första styrelsemötet beslutades att CEJ framgent skulle använda

120. FSV:s arkiv. F2G:7. Ett tjugotal brev från februari 1921 till mars 1922 finns bevarade där konflikten skildras.

121. Eftersom man köpte aktier i CEJ var Finansinstitutet även spekulant, men det var trots allt en mindre del av affären.

Industribanken. Resultatet blev paradoxalt. Emissionsbolaget tog relativt små risker i sin roll som finansiell mellanhand. Banken där-  
emot, som inte skulle ta risker, kom att förlora mest pengar på CEJ. Förlusterna kom både från bankens direkta utlåning och indirekt via de aktielån där CEJ-aktier låg som säkerhet. För det tredje spelade informationsflödet en central roll. Det gällde till exempel för Finansinstitutet att direkt efter uppköpet höja efterfrågan för CEJ-aktier genom att skaffa positiv publicitet. Det var nödvändigt för att kunna lyfta av det stora engagemanget. *Affärsvärlden* spelade här en viktig roll. Som den ledande affärstidningen spelade det givetvis stor roll när man skrev i positiva toner om CEJ. Några år senare var tonen en annan, då var analyserna av bolaget fulla av efterklokhet – om än inte självkritik:

Bolagets tillverkningar stå ju i en klass för sig och ha en obestridd rangställning över hela världen. Tyvärr äro de emellertid så högt specialiserade och så oförstörbara att omsättningen nödvändigtvis måste bli ringa.<sup>122</sup>

Affärens grundläggande problem var överkapitaliseringen. CEJ hade helt enkelt dragit till sig för mycket kapital för sitt eget bästa.<sup>123</sup> Detta hade varit möjligt genom att förtroendet för kombinationsmåttssatsen var så stort på marknaden att CEJ kunde trycka stora mängder egna pengar – i form av aktier. På mindre än två år hade en rad nyemissioner höjt aktiekapitalet från 250 000 till elva miljoner kronor. Pengarna möjliggjorde en snabb expansion av verksamheten, vilket innebar att man även drog på sig stora löpande kostnader. Pengarna tog slut och den dåliga försäljningen tvingade företaget att fortsätta upplåningen hos Nordiska Handelsbanken. Inom loppet av två år hade man gått från en väl konsoliderad 'speculative'-finansiering till en högriskbetonad 'ponzi'-finansiering. Den instabila finansiella situationen förvärrades av interna konflikter. I denna situation drog sig Finansinstitutet

122. AB CE Johansson (*Affärsvärlden*, 1922, sid. 1398).

123. *Affärsvärlden* uttryckte överkapitaliseringen på följande bakvända vis: *Johanssons normalmåttssatser äro ju en öfver hela världen erkänd kvalitetsprodukt, tyvärr är denna tillverkning icke tillräcklig för bolagets kapital eller verkstäder.* AB CE Johansson (*Affärsvärlden*, 1920, sid. 1940-42).

ur, Johansson själv började arbeta hos Ford, CEJ försökte diversifiera sig ur problemen och kvar satt Nordiska Handelsbanken med växande fordringar mot allt sämre säkerheter.

### Adolf Unger – från gammalt till nytt via finansiella krumbukter

På senhösten 1917 kom Finansinstitutet att engagera sig i Adolf Ungers Industriaktiebolag (AU). Utgångspunkten var att företaget innehöll tillgångar som bedömdes som undervärderade och att AU därför skulle styckas upp och säljas av i delar. Troligtvis på grund av att Finansinstitutet inte hade kommit ur engagemanget före deflationskrisen kom dock AU alltmer att användas för interna transaktioner. Avsnittet visar hur Finansinstitutet använde sig av olika metoder för att tömma AU på dess värde. Finansinstitutets engagemang stämmer väl in på bilden, som Glete beskriver, av emissionsbolagens inblandning i omstruktureringen av svensk skogsindustri på 1910-talet. Förutom rena företagstömningar kom finanskapitalet även att spela en avgörande roll för uppbyggandet av nya gruppbildningar, där de gamla ägarfamiljerna till stora delar försvann.<sup>124</sup>

#### *Bakgrund till affären*

1890 grundade brukspatron Adolf Unger ett mekaniskt träsliperi. Bolaget var verksamt i Lottefors, strax norr om Bollnäs. Företaget var en del av den våg av mekaniska träsliperier som dök upp i slutet av 1800-talet när pappers- och massaindustrierna alltmer ersatte sågverken som den dominerande skogsindustrin. Huvudverksamheten var sliperiet, men företaget innehöll även en rad kringsysslor som: hyvleri, mekanisk verkstad, kraftverk och jordbruk.<sup>125</sup>

1899 ombildades företaget till aktiebolag och samtidigt utnämndes grundarens son, Bernt Unger, till verkställande direktör. Bernt Unger tog sig genast för att expandera företagets olika delar, från kakelfab-

124. Glete, 1987 sid. 193.

125. Ibid. sid. 199-200. Verksamheten hade anor bak till 1753 när Carl Georg Netherwood erhållit privilegium att anlägga ett finbladigt sågverk vid Lottefors. På grund av de höga transportkostnaderna kom det att dröja tills stambanan kom på 1870-talet innan sågverket blev en lönsam affär. Under tiden växte en rad andra aktiviteter runt bruket, som exempelvis jordbruket. Se Sellberg, 1953 sid. 6-16.

rik till kraftverk. 1907 träffade han en överenskommelse med de övriga aktieägarna som innebar att han tog över i princip alla aktier. Expansionen fortsatte genom att AU övertog flera små företag i träbranschen. Köpen betalades med nyutgivna preferensaktier, med lägre röststyrka. På detta sätt kunde Bernt Unger behålla kontrollen av företaget. Fram till 1910 gick affärerna bra och de 1,5 miljonerna i kapital förräntades med sex procent årligen genom utdelningar. Likviditeten i AU blev dock lidande av expansionen och efter det att AU 1911 tagit upp ett obligationslån på två miljoner kronor blev företaget alltmer beroende av sina finansärer.<sup>126</sup>

Från 1913 fram till 1917 var det i praktiken Helsinglands Enskilda Bank som styrde företaget. Man fick svårare att förränta kapitalet och företaget lämnade ingen utdelning på stamaktierna 1912-16. Under dessa år genomfördes inga större investeringar, däremot beredde man marken för en utbyggnad av Arbråfallet genom att tillförsäkra sig vatten- och strandrättigheter. Detta gjordes för att göra AU till ett mer attraktivt investeringsobjekt. AU:s kärnverksamhet var det mekaniska träsliperiet, men problemet var att den tekniska utvecklingen runt sekelskiftet öppnade möjligheter för kraftiga stordriftsfördelar inom träsliperibranschen. De kapitalstarka norrländska skogsföretagen, som tidigare varit helt inriktade mot sågverk, började få ont om urskogstimmer runt 1890. Kombinationen av brist på timmer och nya investeringsmöjligheter inom massaindustrin gjorde att allt fler gick över mot massaproduktion. Med elkraft, istället för direktkopplade vattenturbiner byggde man betydligt större slipstolar än vad som tidigare varit möjligt. Samtidigt som AU hade finansiella problem hamnade kärnverksamheten alltså i en ännu skarpare konkurrenssituation än tidigare. Det var i detta läge som ett emissionsbolagskonsortium bildades, för att ta vara på affärsmöjligheten som yppade sig.<sup>127</sup>

Det stod redan från början klart att det var företagets tillgångar, snarare än affärsidén, som intresserade konsortiet. Tillgångarna

126. Key-Åberg, 1911 sid. 1580 och Sellberg, 1953 sid. 16-18.

127. FSV:s arkiv. F2G:16. Årsredovisningar 1913, 1914 & 1916. Glete, 1987 sid. 202, samt Key-Åberg, 1916 sid. 1261-62.

bestod i huvudsak av tre poster: vattenkraften, skogsbestånden och fabriksanläggningarna. Vattenkraften utgjordes av strömfällen vid Arbrå och Lottfors i Ljusnan. Företaget ägde all strandrätt och vattenrätt utan inskränkningar. De två fallen vid Arbrå hade en sammanlagd fallhöjd på 23 meter och släppte förbi cirka 100 kubikmeter vatten per sekund. I värderingen, som Finansinstitutet gjorde innan köpet, värderades vattenkraften i Arbrå till en miljon kronor. Detta motiverades med att kraftstationen som fanns behövde byggas om och därför baserades värdet i huvudsak på vattentillgången. Skogsbestånden, samtliga belägna i Gävleborgs län, uppgick till 6 700 hektar. Endast 47 hektar var impediment och huvudsakligen bestod skogen av gran i medelåldern. Finansinstitutet värderade i sitt anbud skogen till 2,5 miljoner kronor. Fabriksanläggningarna utgjordes i huvudsak av massafabriken, men där ingick även byggnaderna för företagets kringverksamheter. Anläggningarnas uppskattade värde, enligt Finansinstitutet, var 1,4 miljoner kronor.<sup>128</sup>

### *Uppköpet och verksamheten i korthet*

Konsortiet bestod av Centralgruppens Emissionsaktiebolag, AB Svenska Finansinstitutet samt AB Svenska Värden. Den drivande personen i förhandlingarna var P.O. Wigelius, från Svenska Värden, som var bekant med familjen Unger. Det är därför inte konstigt att Wigelius fick reda på att Helsinglands Enskilda Bank och Bernt Unger letade efter investerare.<sup>129</sup> I november 1917 upptogs förhandlingar mellan konsortiet och Bernt Unger. Bernt Unger var beredd att sälja företaget för 4,4 miljoner, alltså 4 000 kronor per aktie. Värderingen baserades på ett PM utarbetat av Bernts bror, där skogen värderades till fem miljoner kronor och vattenkraften till fyra. Som grund för skogens höga värde angavs att bränselekommissionen betalade mycket bra, även för sekunda ved.<sup>130</sup> Konsortiet bjöd 2 300 kronor per aktier. Den huvudsakliga invändningen mot Ungers värdering gällde de nämnda skogarna. I sitt anbud skrev Wigelius:

128. FSV:s arkiv. F2G:16. Finansinstitutets värdering 1917, Utdrag ur Skogsvårdsstyrelsens taxering 1911 samt Konsortiets anbud 171128.

129. Wigelius hälsade till hela familjen Unger i sin korrespondens och undertecknade med 'din gamle vän'. Eftersom konsortiet bildades två år innan fusionen mellan Finansinstitutet och Svenska Värden var dessa ännu två skilda företag.

130. FSV:s arkiv. F2G:16. Promemoria augusti 1917. Skogen värderades efter 8 kr/m<sup>3</sup>, med motiveringen att bränselekommissionen betalade 11:25 kr/m<sup>3</sup> för ved av dålig kvalitet.



Att upptaga skogarna till ett värde af 8 kronor pr kbm. på rot är ju ej lämpligt under annan förutsättning än att stycka och sköfla, och denna förutsättning ingår ej i våra planer, om vi skulle blifva ägare till verken.<sup>131</sup>

Kommentaren är intressant eftersom den rymmer flera bottnar. Man kan helt enkelt se den som ett uttryck för förhandlingstaktik. Samtidigt är den bedräglig eftersom 'stycka och sköfla' var precis det som konsortiet önskade göra med AU. Till yttermera visso innehöll formuleringen ytterligare en botten. Priset på 8 kr/m<sup>3</sup>, som konsortiet tyckte var orealistiskt, baserades på bränslekommissionens höga priser. Bränslekommissionen, var den statliga myndighet som i världskrigets slutskede dammsög marknaden på timmer och därigenom drev på den inhemskt orienterade bubblan. Till slut enades parterna om ett pris på 2 727 kronor per aktie och aktierna delades lika på de tre intressenterna. Vid årets slut var Finansinstitutets innehav 367 stamaktier – en tredjedel av 1 100 aktier – bokförda till 2 700 kronor per styck, till ett sammantaget värde av 990 900 kronor. Om aktierna i AU inte hade realiserats före utgången av 1920 skulle vem som helst av intressenterna kunna begära att de skulle säljas som en gemensam post på en offentlig auktion. Tills dess var konsortie medlemmarna dock bundna av avtalet och det var inte tillåtet att sälja sina aktier utan de andras medgivande.<sup>132</sup>

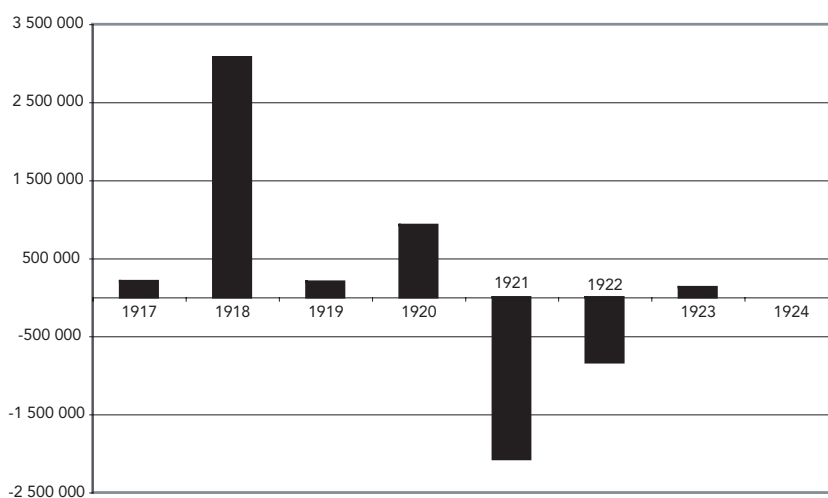
Vid en sammanställning av Adolf Ungers årsredovisningar för åren kring 1920 framträder en motsägelsefull bild. Intäkterna varierade från i det närmaste ingenting till 3,8 miljoner kronor, samtidigt som intäkterna från själva träsliperiet varierade betydligt mindre. Diagram 6.1 visar AU:s redovisade nettovinst för åren 1917-24. Anledningen till att vinsten för 1918 var så stor var att man i företagets resultaträkning inkluderade försäljningen av fasta tillgångar. Även 1919 och 1920 gjordes stora vinster, men som framställningen kommer att visa längre fram skatteplanerades dessa vinster bort. Anledningen till att 1921-22 blev så katastrofalt dåliga år var dels att företaget tömdes på pengar, dels att driften inskränktes till en tredjedel eftersom efter-

131. FSV:s arkiv. F2G:16. Wigelius anbud till Bernt Unger 171128.

132. FSV:s arkiv. F2G:16. Konsortialkontrakt 171207.

frågan från den viktiga engelska marknaden var mycket svag. Detta var inte unikt för AU utan gällde för hela trämassebranschen. De främmande skulderna var nästan fem miljoner vid övertagandet. Två år senare var de nere på 145 355 kronor, för att sedan åter stiga till 4,3 miljoner kronor 1921. 1920 genomfördes en nyemission som höjde aktiekapitalet till fyra miljoner kronor och 1924 sänktes det åter till två miljoner.<sup>133</sup>

**Diagram 6.2** Redovisad nettovinst för Adolf Ungers Industriaktiebolag 1917-24. Kr



*Källa: Årsredovisningar Adolf Ungers Industriaktiebolag 1917-24*  
*Anm: 1924 var den redovisade nettovinsten 0 kronor*

Kort sagt, utifrån årsredovisningarna är det tydligt att den verksamhet som AU bedrev – framställning av mekanisk slipmassa – under dessa år endast förklarar en mindre del av det som skedde i företaget. Finansinstitutets engagemang i Adolf Ungers Industriaktiebolag kan delas in i två faser. Den första sträckte sig från uppköpet i slutet av 1917 och fram till december 1919. Under denna tid ägnade sig konsortiet åt att realisera AU:s tillgångar. Balansomslutningen

133. FSV:s arkiv. F2G:16. Årsredovisningar 1917-24. Brev från AU 210322. För sammanställningen av årsredovisningarna se Broberg, 2003 appendix IV.

sjönk från åtta miljoner kronor i december 1917 till 5,4 miljoner i december 1919, trots den kraftiga inflation som rådde. I slutet av 1919 gick affären in i nästa fas, som bestod fram till 1925 när både Finansinstitutet och AU var konkursmässiga. Under denna andra fas avvecklades konsortiet och Finansinstitutet blev ensam ägare. AU kom sedan att utnyttjas för diverse interna transaktioner, i huvudsak för att komma undan skatt och tömma bolaget på pengar.

### *Styckningarna*

Nils Delin, från Centralgruppens Emissionsaktiebolag, tog över ordförändskapet i AU efter konsortiets uppköp. Delin förde en relativt omfattande korrespondens med Finansinstitutet. Det är dock påfallande, om man jämför med exempelvis CE Johansson, hur lite man berörde driften av företaget. Det uttryckliga syftet med köpet var att stycka och realisera Adolf Ungers Industriaktiebolag. Det var också kring detta korrespondensen rörde sig. På första styrelsemötet efter att affären var i hamn noterades till protokollet ”att bolagets samtliga tillgångar skulle på lämpligast sätt försäljas.”<sup>134</sup> Första steget blev att under våren 1918 realisera delar av vattenkraften. Man började dock i andra ändan. I april lånade man upp 375 000 kronor för att köpa in Renfallet, som låg en halvmil nedanför Lottefors. I ett brev till Finansinstitutet skrev Delin:

Styrelsen har beslutat inköpa fallet med hänsyn till betydelsen av att kunna erbjuda spekulanterna på fallet (Stockholms stad, kronan, m.fl.) så stort samlat kraftbelopp som möjligt.<sup>135</sup>

Ivar Olsson och Nils Delin sonderade terrängen efter en lämplig köpare och snart visade det sig att Barnängens Tekniska Fabriker var mest intresserade. Försäljningen gällde kraftstationen och vattenrättigheterna vid Arbråfallet. Förhandlingarna drog ut på tiden eftersom det uppstod svårigheter att komma överens om priset. Anledningen till dispyten var ett tillägg som konsortiet ville göra angående elleverans till trämassefabriken till fast pris. I början av augusti var parterna till slut överens och prislappen hamnade på 3,5

134. AU:s arkiv. Styrelseprotokoll 180112.

135. FSV:s arkiv. F2G:16. Brev från Delin 180428.

miljoner kronor. Köpet likviderades genom att Barnängen tog över AU:s obligationslån i Mälarseparaten, betalade en miljon kontant och skrev en revers på en halv miljon kronor.<sup>136</sup>

Efter det att affären med Barnängen var i hamn vidtog förhandlingar med M.W. Rhedin, från den göteborgska grosshandlarfamiljen, om den resterande vattenkraften vid Lottefors. Rhedin blev erbjuden att köpa vattenfallet och fabriken för 2,6 miljoner kronor. Rhedin gjorde en egen undersökning om möjligheten att bygga ut vattenkraften. När den nya vattenkraftsanläggningen var på plats skulle sliperiverksamheten läggas ner och fabriksanläggningen säljas. I en promemoria som Rhedin skrev framkom att hans tanke var att betala 2,6 miljoner för AU och sedan lägga lika mycket till för att bygga ut vattenkraften. Totalsumman skulle alltså landa på strax över fem miljoner kronor. Köpet skulle betalas genom att Finansinstitutet tecknade aktier för en miljon och att Finansinstitutet bistod med upplägandet av ett obligationslån på fyra miljoner kronor. Som säkerhet för obligationslånet tänkte sig Rhedin dels inteckningar i kraftstationen, dels inteckningar i ett kraftkontrakt med sågverket Ljusne-Woxnan AB där ett preliminärt kontrakt på 20 år redan var slutet. Rhedin hade alltså inte tänkt att lägga upp några egna pengar vid köpet, utan helt finansiera affären genom upplåning. Förhandlingar ledde dock inte till något resultat – oklart varför – och konsortiet behöll både vattenkraften vid Lottefors och träsliperiet.<sup>137</sup>

På hösten 1918 vände konsortiet sina ansträngningar mot avyttringen av AU:s skogsinnehav, vilket Finansinstitutet vid köpet värderat till 2,5 miljoner kronor. Det visade sig att ett annat göteborgskt handelshus, Olof Wijk & Co, intresserade sig för skogarna.<sup>138</sup> Företaget skickade upp sin skogschef för att besiktiga bestånden. I början av oktober meddelade Wijk & Co att man var beredd att köpa skogarna för 3,5 miljoner kronor, men att man inte ville betala summan kontant. Istället ville Wijk & Co betala med reverser

136. FSV:s arkiv. F2G:16. Brev från Barnängen 180717.

137. FSV:s arkiv. F2G:16. Promemorian grundades på ett utkast till utbyggnad som Vattenbyggnadsbyråns Sven Lübeck hade utarbetat åt Rhedin.

138. Handelshuset Wijk hade sedan mitten av 1800-talet varit inblandad i den norrländska skogsindustrin. Under 1910-talet expanderade man sina intressen genom Marma och Långgrör. Expansionen var dock alltför kraftig och Wijks skogsintressen kom under 20-talskrisen att hamna hos den kreditgivande banken, Skandinaviska Kreditaktiebolaget. Se Andersson, Fritz & Olsson, 1996 sid. 267-68 och Glete, 1987 sid. 223.

– utställda av Långrör med borgen av Marma – löpande på tio år och till sex procents ränta. Konsortiet hade inget att invända mot priset, men i ett brev från Ivar Olsson till Finansinstitutets huvudkontor angående betalningsvillkoret skrev han:

[...] Styrelsen för Ungers bolag ansåg sig emellertid ej kunna acceptera betalningsvillkoren utan har istället mot svar idag erbjudit fastigheterna till nämnda pris mot kontant betalning. Detta villkor torde å andra sidan herrarna Wijk ej komma att antaga.<sup>139</sup>

Olsson sa fortsättningsvis att som yttersta gräns i förhandlingarna kunde man tänka sig att få 2,2 miljoner kontant och resterande 1,3 miljoner kronor i reverser. Som grund för denna gräns argumenterade Olsson för att 1,3 miljoner är vad affären skulle ge i vinst, och därför kunde man tänka sig att ta en högre risk med den delen. På styrelsemötet i slutet av november godkändes försäljningen av skogarna till Långrörs Aktiebolag för 3 465 000 kronor och av allt att döma fick dock Wijk igenom sitt krav på att betala med reverser.<sup>140</sup>

Redan under det första året lyckades konsortiet således med att avyttra både huvuddelen av vattenkraften och skogen. Därmed återstod bara fabriksanläggningarna, samt vattenkraften vid Lottefors. Under 1918 hade även Midnäs Trävaru AB, kakelfabriken samt några gårdar som hört till AU sålts. Dessa var dock små affärer i sammanhanget. Det stora som återstod var träsliperiet. Under hösten 1919 visade Holmens Bruks- och Fabriksaktiebolag intresse för ett övertagande av rörelsen. I december förelåg ett optionsavtal där konsortiet var berett att sälja alla sina aktier i AU för ett pris av 4 000 kronor per aktie.<sup>141</sup> Med tanke på att man hade betalat 2 727 kronor när man köpte AU och redan hunnit tömma företaget på betydande tillgångar hade det varit en mycket god affär för konsortiet. Nu blev det aldrig någon affär, eftersom Holmens Bruk bestämde sig för att inte

139. FSV:s arkiv. F2G:16. Brev från Ivar Olsson 181008.

140. AU:s fordringar växte från en halv till fem miljoner kronor under året, samtidigt som skogens värde i balansräkningen minskade från drygt 2 miljoner kronor till noll. Det verkar därför rimligt att anta att köpet betalades med reverser.

141. FSV:s arkiv. F2G:16. Optionsavtal mellan konsortiet och Holmens Bruk 191208.

utnyttja optionen. I skrivelsen som man skickade konsortiet angav man de höga fraktkostnaderna för trämassa producerad i Lottefors som skäl. Finansinstitutet var även i kontakt med Söderhamns stad under hösten 1919. Bankiren Rickard Hägglöf, som kommit in som intressent i AU, åkte upp till Söderhamn ”för att animera staden till kraftaffär”. I affärsförslaget låg, likt affären med Rhedin, att träsliperiverksamheten skulle läggas ner och anläggningarna säljas. Ivar Olsson, som skrev brevet, uttryckte att det kunde bli svårt för Söderhamn att uppbringa det nödvändiga kapitalet. Han föreslog istället en avbetalningsaffär.<sup>142</sup> I slutändan blev det ingen affär med Söderhamn heller och istället för att fortsätta att aktivt arbeta för att finna köpare till resterande delar av AU upplöstes konsortiet under 1920 och Finansinstitutets engagemang gick in i nästa fas.

### *Interna transaktioner och ett oundvikligt slut*

Under hösten 1920 fördes en diskussion om att köpa ut Centralgruppen ur konsortiet eftersom Finansinstitutet<sup>143</sup> ansåg att man inte kunde dra full nytta av affären. Arvid Ericsson, styrelseledamot i AU, värderade på Finansinstitutets uppdrag bolaget och hans bedömning var att stamaktierna var värda 3 940 kronor per styck.<sup>144</sup> Till styrelsemötet den 8:e december utarbetades ett PM av verkställande direktören där affären skisserades. I detta PM framgick varför Finansinstitutet hade ett fortsatt intresse i AU:

Det skulle för Finans vara av stort värde att äga samtliga aktier i Ungers av följande skäl: (1) Finans skulle härigenom disponera Ungers likvida medel. (2) Finans skulle genom en transaktion, som nedan anges kunna inbespara åt Ungers och därmed åt sig själv ett högst avsevärt belopp i skatter. (3) Genom samma transaktion erhålles för Finans en stor bokföringsvinst, som möjliggör för Finans ett avsevärt förbättrat bokslut. (4) Finans handelsavdelning erhåller så småningom ensamförsäljning för Ungers cellulosa, varigenom den tillförsäkras en säker årsinkomst och Ungers vinster även framledes kunna regleras av skattehänsyn.<sup>145</sup>

142. FSV:s arkiv. F2G:16. Brev från Ivar Olsson 191023.

143. Finansinstitutet bestod då av Finansinstitutet samt Svenska Värden, som då hade fusionerats till ett bolag.

144. FSV:s arkiv. F2G:15. Brev till Finansinstitutet från Arvid Ericsson 201119.

145. FSV:s arkiv. F2G:16. Promemoria december 1920.

Styrelsen beslöt i enlighet med förslaget att anta Centralgruppens anbud om att köpa de 366 stamaktierna för 4 500 kronor per styck och de 300 preferensaktierna för 1 050 kronor per styck. Köpet betalades dels kontant, dels genom att Finansinstitutet belånade aktierna hos Centralgruppen, stamaktierna för 2 000 kronor och preferensaktierna för 1 000 kronor per styck. Den del som återstod skulle betalas kontant, vilket Finansinstitutet löste genom att betala med AU:s depositioner. AU hade nämligen 1,5 miljoner kronor inestående hos Centralgruppen. På detta sätt kunde Finansinstitutet ta över AU utan att lägga upp några egna kontanta medel.<sup>146</sup> Den ovannämnde Arvid Ericsson påpekade i sin värdering att skatten för AU skulle bli hög, eftersom företaget lyckats väl med försäljningen av trämassan under 1920. Ericsson skrev:

Skulle däremot årets vinst på något sätt nedskrifvas minskas ju denna skatt. Vill dock hava sagt, att en för våldsamt nedskrivning nog ej får genomföras, ty huru det än är så kommer det alltid fram till taxeringsmyndigheterna och så är man fast. Föregående manipulationer inom Ungers hafva varit inom annat område än vad som kommer ifråga i år.<sup>147</sup>

Det bestämdes att AU skulle köpa ett ”för ändamålet lämpligt objekt” genom Finansinstitutets förmedling. På så sätt skulle Finansinstitutet kunna debitera AU en rundligt tilltagen provision och AU:s beskattningsbara vinst skulle minska. Avesta Järnverk och Forsviks Aktiebolag kom upp som förslag. Valet föll till slut på Forsviks Aktiebolag, ett bruk i Skaraborgs Län som året innan hade köpts av ett konsortium lett av en styrelseledamot i Svenska Värden, Knut H:son Natt och Dag. Finansinstitutet hade varit delaktig i affären genom att finansiera köpet.<sup>148</sup> Man köpte Forsvik av konsortiet och sålde det vidare till AU för 2,7 miljoner kronor. Finansinstitutet gjorde på detta sätt en vinst på 900 000 kronor, Natt och Dags konsortium fick en provision på 750 000 kronor och AU:s skatt minskades med 650 000 kronor. Köpet likviderades genom att

146. FSV:s arkiv. F2G:15. Brev från Finansinstitutet 201208.

147. FSV:s arkiv. F2G:15. Brev från Arvid Ericsson 201119.

148. FSV:s arkiv. A1:3. Styrelseprotokoll 191217.

Finansinstitutet dels fick två miljoner kronor i nyemitterade aktier, dels genom att AU övertog lån av Finansinstitutet.<sup>149</sup>

Korrespondensen kring AU innehåller en rad exempel på hur Finansinstitutet tömde företaget på tillgångar. För det första, i januari 1920 skickade Ivar Olsson ett brev till Finansinstitutets huvudkontor i Göteborg. Han föreslog att av de 2 250 000 kronor som stod till stämmans förfogande skulle 1 100 000 kronor användas för att ge en 100 procentig utdelning på aktierna. För det andra, i september 1920 skrev Delin ett brev till Finansinstitutet där han redogjorde för planen att AU skulle betala 750 000 kronor till konsortiet 'såsom kommission för under året gjorda försäljningar', vilket också gjordes. För det tredje fick de nya aktierna ta del av 1920 års tio procentiga utdelning, trots att fondemissionen genomfördes de sista dagarna i december. För det fjärde tillerkändes Finansinstitutet en förmedlingsprovision i början av 1924 på 150 000 kronor, utan att några större affärer genomfördes, men som Finansinstitutet behövde för att kunna betala sina räntor.<sup>150</sup>

1920 tjänade AU fortfarande pengar på träsliperiet, men året efter slog deflationskrisen till med full kraft och situationen förändrades drastiskt. Trots detta tog företagsledningen beslutet att inte göra några stora nedskärningar. Eftersom de egna fonderna vid det här laget var tömda var man tvungen att söka sig ut på jakt efter banker som var beredda att låna ut pengar.

Intressant nog började man med att vända sig till AB Göteborgs Bank, som låg utanför den närmaste sfären, i hopp om att de skulle vara villiga att finansiera verksamheten. Göteborgs Bank, som själva såg problemen hoppa sig, svarade hövligt men bestämt nej. Då man inte lyckades förhandla sig till lån i Göteborgs Bank var man tvungen att hitta en temporär lösning. Detta gjordes genom att Finansinstitutet en gång i veckan försträckte AU de pengar man behövde för driften.<sup>151</sup>

149. AU:s arkiv. Styrelseprotokoll 201127. FSV:s arkiv. F2G:16. Promemoria december 1920.

150. AU:s arkiv. Styrelseprotokoll 240212. FSV:s arkiv. F2G:16. Brev 200115, 200921, 210203, 231231 samt en intern promemoria.

151. FSV:s arkiv. F2G:15. Brev från AB Göteborgs Bank 201218. Som motivering skrev Göteborgs Bank: *Vi få ju se till att stödja våra gamla kunder i första rummet och med de krav som för tiden ställes på de svenska bankerna anser jag det god politik att försöka hålla sig så likvid som möjligt, och således ej bevilja lån till affärer utanför vårt verksamhetsområde.* Finansinstitutets försträckningar framkommer i brev från Finansinstitutet 210124, 210211, 210219, 210225 & 210301.



Nästa bank som uppvaktades var Norrköpings Enskilda Bank, som inte heller den kunde räknas till de närmast sörjande. I första hand gällde det att få en kredit på två miljoner kronor, så att man kunde betala tillbaka pengarna som Finansinstitutet försträckt AU. Sammantaget för hela 1921 räknade man dock med att det behövdes drygt fyra miljoner kronor. Som säkerhet för krediten erbjöds Norrköpings Enskilda Bank fastighets- och förlagsinteckningar. Även denna gång blev man nekad med en motivering som anspelade på att Finansinstitutet sökt sig utanför sin vanliga banksfär.<sup>152</sup> Finansinstitutet svarade att man inte alls hade någon avsikt att flytta AU:s bankaffärer från banken ifall man blev beviljade krediten, men denna försäkran klingade för döva öron.

Finansinstitutet blev helt enkelt tvingat att fortsätta letandet och istället närma sig de banker som man redan tidigare haft affärer med. Först ut av dessa var Mäljarbanken, som var den bank som AU hela tiden skött sina betalningar genom. Mäljarbanken tillhörde skaran av regionala banker som förde en expansiv politik under senare delen av 1910-talet, både genom att bygga ut kontorsnätet och genom fusioner. I mars 1921 togs kontakt angående en kredit i storleksordningen fyra miljoner kronor. Mäljarbanken gav inget klart besked utan bad att få avvakta.<sup>153</sup>

Tiden började bli knapp och istället för att vänta in Mäljarbanken tog Finansinstitutet kontakt med Skandinaviska Kreditaktiebolaget. Skandinavbanken var, vid sidan om Nordiska Handelsbanken, den bank som Finansinstitutet hade tätast kontakt med. I början av 1921 var Skandinavbanken deras största långgivare, med över sju miljoner i lån. Till slut kom man överens om att Finansinstitutet skulle stå för lånet till AU, men att lånet skulle rebelånas i Skandinavbanken och Nordiska Handelsbanken. På detta sätt behövde Finansinstitutet inte skjuta till några egna pengar. Antagligen var detta en kompromisslösning eftersom storleken på lånet sattes till två miljoner, vilket bara var hälften mot vad man egentligen hade hoppats på. De försträckningar som Finansinstitutet under årets första månader

152. FSV:s arkiv. F2G:15. Banken lät meddela att: *då vi väl måste utgå från, att Finansinstitutet, när konjunkturerna vända, pengar börjar inflyta, och sålunda krediten blir obehöflig, drager pengarna till Nordiska Handelsbanken.* Reaktionen återges i ett brev från AU 210205.

153. FSV:s arkiv. F2G:15. Samtalet med Mäljarbankens representant återges i ett brev från AU 210304.

gjort till AU lades nu alltså om till ett lån om två miljoner, varav hälften mot fastighetsinteckningar och hälften mot förlagsinteckningar. Lånet löpte med 8,5 procents ränta.<sup>154</sup> I november återkom AU med en förfrågan om lättnad i säkerheterna. Bakgrunden var att företaget hade sålt av några fastigheter med tillhörande mark som låg som inteckningar för lånet. Både Nordiska Handelsbanken och Skandinavbanken accepterade lättnaden. Innan året var slut lades lånen om och Finansinstitutets roll som mellanhand försvann, vilket innebar att AU lånade upp pengarna direkt hos de bägge bankerna. Man utökade även då lånen med en löpande räkning på 250 000 kronor i vardera bank.<sup>155</sup>

I april 1924 satte Finansinstitutet samman en promemoria angående en rekonstruktion av AU. Det rörde sig dock mer om att komma åt AU:s sista värdefulla tillgång, Forsviksaktierna, än att få träsliperiverksamheten på fötter. Förslaget gick ut på att AU:s innehav i Forsvik skulle skrivas ner från 2,7 till en miljon kronor. Förlusten som uppstod i och med nedskrivningen skulle täckas genom att Finansinstitutet ställde 2 000 stamaktier till förfogande. Därigenom skulle AU:s aktiekapital kunna skrivas ner från fyra till två miljoner kronor. Sedan skulle AU sälja aktierna i Forsvik tillsammans med ett kraftkontrakt till Finansinstitutet, för fyrahundra respektive sexhundra kronor.<sup>156</sup> Finansinstitutet skulle sedan direkt sälja tillbaka kraftkontraktet för en miljon kronor. På detta sätt skulle inga pengar behöva byta hand men Finansinstitutet kom över Forsviksaktierna och kraftkontraktet täckte upp förlusten på AU:s tillgångssida. Uppgörelsen godkändes på AU:s bolagsstämma i juni.<sup>157</sup> Finansinstitutet behövde Forsviksaktierna som säkerhet för ytterligare lån i Skandinaviska Kreditaktiebolaget.

Finansinstitutets situation blev alltmer akut och i början på 1925 ställde styrelsen sina platser till de kreditgivande bankernas förfogande. Resultatet blev att Nordiska Handelsbankens och Skandinavbankens

154. FSV:s arkiv. F2G:15. Brev från Finansinstitutet 210322 & 210324.

155. FSV:s arkiv. F2G:15. Brev från Finansinstitutet 211229.

156. FSV:s arkiv. F2G:15. Kraftkontraktet gällde leverans från Arbrås vattenkraftsverk, alltså det som AU sålt några år tidigare till Barnängens Tekniska Fabriker. I kontraktet var AU för all framtid garanterad en årlig leverans av 1 500 hästkrafter, till ett fast pris av 75 000 kronor. Se även F2G:16. Promemoria *Rörande rekonstruktionen*.

157. AU:s arkiv. Bolagsstämmoprotokoll 240630.

inflytande över Finansinstitutets industriella engagemang ökade. I AU märktes det genom att Leo Bredberg avgick som verkställande direktör, att Hjalmar Wijk valdes till ordförande samt att Oscar Rydbeck och G.J. Versteegh tog plats i styrelsen. I Finansinstitutets konkurs fick Skandinavbanken ta över de hypotiserade aktierna. Adolf Ungers Industriaktiebolag kom därefter, 1926, att slå ihop med ett annat av de krisdrabbade skogsbolagen som banken hade tagit över, Långrörs AB. De svårt sargade skogsbolagen kom sedan att genomgå ett kraftigt omorganisation och under 1930-talet konsoliderades koncernen under namnet AB Marma-Långrör.<sup>158</sup>

### *Avrundning*

På styrelsemötet i januari 1921 avgick, Bernt Unger ur styrelsen för Adolf Ungers Industriaktiebolag, besviken på hur företaget sköttes. Bernt Unger krävde dessutom att företaget skulle byta namn. Styrelsen ställde sig kallsinnig till Ungers begäran, men betalade ut ett avgångsvederlag på 140 000 kronor till den före detta ägaren.<sup>159</sup> Händelsen kan ses som en symbol för den kursändring mot interna transaktioner som styrelsen företog efter det att konsortiet upplöstes och Finansinstitutet blev ensam ägare till AU. Konsortiet hade gått in i AU med den uttalade målsättningen att stycka upp företaget och sälja av dess delar, vilket man också lyckades med. Vattenkraften i Arbrå såldes för cirka en miljon kronor mer än vad man värderat den till vid köpet. Även försäljningen av skogen lyckades och dessutom till ett bra pris. Försäljningarna kan både ses som ett uttryck för den strukturomvandling som branschen var inne i och som ett uttryck för den finansiella bubblan; denna dubbelhet framkommer tydligt om man betänker köparnas öde. Vattenkraften såldes till Barnängen och skogen till Olof Wijk & Co. Båda dessa expansiva företag föll samman under deflationskrisen. Hjalmar Wijk hade dock goda kontakter med sin kreditgivande bank, Skandinavbanken, och som nämndes ovan valdes Wijk in i AU:s styrelse 1925. Wijk var sedan delaktig i konsolideringen av den nya koncernen

Träsliperiet hittade konsortiet ingen köpare till, åtminstone ingen som var beredd att betala vad man begärde. Affären kom istället

158. AU:s arkiv. Styrelseprotokoll 250522. Samt Sellberg, 1953 sid. 41-45 och Söderlund, 1978 sid. 426.

159. AU:s arkiv. Styrelseprotokoll 210112.

att utveckla sig mot interna transaktioner där man på olika sätt försökte föra över det värde som fanns kvar i AU till Finansinstitutet. Genom att använda egna aktier som pengar, som i affären med Forsvik AB, kunde man både köpa och flytta tillgångar mellan bolagen. Aktierna kunde sedan även användas som säkerhet för mer lån i bankerna. Preferensaktier var synnerligen väl lämpade härvidlag, eftersom de bedömdes som säkrare och fick en högre belåningskurs. När Finansinstitutet köpte ut Centralgruppen 1920 belånade Finansinstitutet sitt aktieinnehav i AU. Preferensaktierna belånades till 100 procent, mot 50 procent för stamaktierna. När AU, efter Finansinstitutets konkurs, fusionerades in i vad som kom att bli en modern skogskoncern, Marma-Långrör, var också företagets prägel som familjeföretag definitivt borta. På så sätt kom Finansinstitutets inblandning i AU att markera övergången från det gamla familjebruket till den nya industrikoncernen.

### Sammanfattande slutsatser

Finansinstitutet var i verksamhet från slutet av 1916 till slutet av 1925. Detta var några av de mest turbulenta åren på den svenska finansmarknaden under hela 1900-talet. Det industriella genombrottet som föregick världskriget och krigets avspärrning skapade en högkonjunktur som övergick i en 'bubbla' med högbelånade finansiella aktörer. Det hela slutade i en finansiell krasch, utlöst av deflationen som satte in under 1920. I detta klimat startades och drevs Finansinstitutet. Företaget utförde en mängd olika typer av finansiella affärer; såväl industriella strukturaffärer, fastighetsaffärer som aktiebelåning rymdes i Finansinstitutets verksamhet.

Vad gäller kopplingen till aktiebolagsformens genombrott är det svårt att tänka sig Finansinstitutets verksamhet utan aktiebolag. För det första innebar aktiebolagsformen att det finansiella nätverket kunde samla ihop ett mycket stort kapital för att starta Finansinstitutet, Industribanken och Värdeförvaltning. För det andra använde sig Finansinstitutet av den framväxande institutionella andrahandsmarknaden för värdepapper i sina strukturaffärer. Även i de mindre affärer som skedde via personliga kontakter – till exempel fastighetsaffärerna – spelade aktiebolagsformen en viktig roll eftersom ägandets delbarhet och rörlighet förenklade transaktionerna.

En utgångspunkt för kapitlet var frågan huruvida Finansinstitutet fyllde en funktion som finansiär av innovationer. I de tre affärerna som har detaljstuderats framstår bolagets roll som dubbelbottnad. I alla

tre affärer fanns innovativa inslag i Finansinstitutets engagemang. I fallet med Adolf Ungers Industriaktiebolag framstår Finansinstitutet som en viktig aktör i den process av 'kreativ förstörelse' där gamla familjeföretag köptes och så småningom inlemmades i de stora skogskoncernerna. I uppköpet av CE Johansson var syftet att kapitalisera en undervärderad uppfinning genom att hårdlansera den på världsmarknaden. Bildandet av Pianotrusten handlade om att modernisera pianotillverkningen genom fusioner av ett antal hantverksmässiga tillverkare av pianon och orglar. I praktiken kom dock affärerna att präglas av kortsiktig spekulation och interna transaktioner av mer ljusskygg art. En förklaring till detta är uppenbart att deflationskrisens verkningar slog hårt mot alla de tre hårt skuldsatta företagen, vilket i grunden förändrade förutsättningarna för respektive affär. Från 1920 och framåt handlade det mer om att rädda vad som räddas kunde. Sammantaget blir slutsatsen att Finansinstitutet initierade och medverkade i affärer vilka var en del av det tidiga 1900-talets industriella omvandling. Samtidigt visar studien att gränsen mellan finansiering av innovationer och destruktiv finansiell verksamhet är svår att dra eftersom omständigheter utanför aktörernas kontroll kraftigt påverkar utfallet.

En annan fråga som ställdes inledningsvis var om den endogena synen på pengar bidrar till en förståelse av Finansinstitutets verksamhet. Svaret är onekligen ja. Analysen visar att 'pengar' kunde ta sig många olika uttryck i Finansinstitutets verksamhet – aktier, fastigheter, reverser och kontanter var några av de instrument som användes vid köp och försäljningar. Så länge tiderna var goda kunde tillgångar allt längre ner i likviditetspyramiden användas. När oron steg på marknaden blev dock frågan om förtroendet för dessa olika instrument centralt och säkra tillgångar som kontanter blev genast betydligt mycket mera värt. I vissa fall samarbetade man med Industribanken för att skapa 'konstgjorda insättningar'; därigenom skapade man skulder som åtnjöt större förtroende än om de hade varit skrivna mellan två privatpersoner. Vidare åtog sig Finansinstitutet en lång rad borgensåtaganden mot betalning, vilket i grunden handlade om att stärka låntagarens förtroende hos sin kreditgivare.

Vidare ställdes frågan i vilken mån Finansinstitutet bidrog till den finansiella instabilitet som slutade i deflationskrisen. Finansiell instabilitet definierades i kapitel 2 utifrån Minskys tankar om företagens skuldsättningsnivå. Det är lätt att se hur Finansinstitutet genom sina affärer bidrog till den kreditexpansion som gjorde näringslivet

sårbart för det prisfall som kom 1920. Samtidigt finns det en aspekt som gör det hela mera problematiskt. Minsky bygger sin instabilitets-hypotes på en tydlig skillnad mellan eget och främmande kapital. I analysen av Finansinstitutet blev det uppenbart att denna gräns inte var särskilt tydlig när banklån mot säkerhet i aktier blev en stor finansieringskälla för såväl investerare som företag. Både i affären med Pianotrusten och i CE Johansson förekom missnöjda aktieägare som i och med deflationen blev sittande med stora bankkulder på grund av att aktierna inte längre räckte som säkerhet. Det avgörande för instabilitetsdiskussionen synes istället vara hur medvetna investerare och banker är om de faktiska riskerna och hur systemet förmår att hantera en situation där en stor mängd skulder inte kan betalas. Utvecklingen i Sverige kring 1920 visade hur en 'bubbla' uppstod av att många aktörer tog större risker än de insåg att de faktiskt gjorde. Händelserna visade också att de finansiella institutionerna var tillräckligt stabila för att kunna handskas med avvecklingen utan att förtroendet för det finansiella systemet helt raserades. Förtroendet för bankerna upprättades bland annat genom att skulden lades på de finansiella aktörer som gick under i den finansiella stormen – till vilka emissionsbolagen räknades.

Var då Finansinstitutet en representativ aktör? Begränsar man frågan till att gälla 1910-talets emissionsbolag blir jämförelsen lättare att göra. Vad gäller Finansinstitutets bolagsbildning och likvidation stämmer de tidsmässigt väl överrens med de övriga emissionsbolagens in- och utträde på den svenska finansiella scenen. Överrensstämelsen är likaledes god när det gäller verksamhetens typ, alltså att man utförde allt från industriella strukturaffärer till utlåning till enskilda personer. Även på en tredje punkt var Finansinstitutet typiskt och det gällde det faktum att det fanns en nära bankkoppling som utgjorde en viktig källa till likviditet. Däremot fanns det en viktig aspekt där Finansinstitutet inte var representativ. Medan de övriga emissionsbolagen av betydande storlek var nära knutna till en redan existerande bankgrupp uppstod Finansinstitutet tillsammans med Industribanken genom att ett nätverk av personer lyckades genomföra ett antal stora nyemissioner och därmed samla ihop tillräckligt med kapital. Finansinstitutet framstår därmed som atypiskt i förhållande till övriga emissionsbolag, men desto tydligare framstår bolaget som en representant för den process av finansiell modernisering som denna avhandling kretsat kring.

## 7. Sammanfattande avslutning

Avhandlingens syfte har varit att närmare klargöra och analysera aktiebolagsformens betydelse för den ekonomiska utvecklingen i Sverige under andra hälften av 1800-talet och 1900-talets första årtionden. Undersökningen utgick ifrån två problemkomplex. Det första handlade specifikt om när, var, hur och varför aktiebolagsformen vann insteg i det svenska näringslivet. Det andra problemkomplexet handlade om finansmarknadens roll i ekonomiska förändringsprocesser. I avhandlingen har detta studerats genom att undersöka på vilket sätt aktiebolagsformens genombrott förändrade förutsättningarna för finansiell verksamhet i Sverige. I detta kapitel sammanfattas de viktigaste slutsatserna, med utgångspunkt i respektive problemkomplex. Kapitlet avslutas med att sätta in aktiebolagsformens genombrott i ett större sammanhang; människans behov av både förändring och stabilitet identifieras där som omvandlingens dilemma.

### **Aktiebolagsformens genombrott**

Avhandlingen behandlar tiden från 1848 års aktiebolagslag till slutet av 1930-talet. Aktiebolagsformen framstår som en central organisatorisk innovation för den omvandling av svensk ekonomi som skedde kring sekelskiftet 1900. Uttryckt annorlunda tolkas aktiebolagsformens genombrott som en viktig del av den svenska moderniseringen. Aktiebolagsformen ses som ett uttryck för moderniseringen eftersom ägandets rörlighet och åtskillnaden mellan ägande och företagande institutionaliserades i mer renodlad form jämfört med de företagsformer som hade använts tidigare. Denna institutionaliserade rörlighet utgjorde grunden för den finansiella sektorns expansion. Aktiebolagsformens delaktighet i moderniseringen visade sig också på andra områden. Den hektiska urbaniseringsprocess som pågick kring sekelskiftet 1900 sammanföll med att antalet fastighets-

aktiebolag växte kraftigt och att de nya bolagen i större utsträckning startades för att köpa och sälja fastigheter, inte endast förvalta. Vidare visade studien av gruvnäringen hur aktiebolagsformen var en viktig aspekt i uppbyggandet av storskaliga industriella projekt. Ytterligare en aspekt av moderniseringen var statens förändrade roll. I avhandlingen kommer denna förändring till uttryck i analysen av de formella regleringarnas utveckling. Från början av 1600-talet till mitten av 1800-talet var oktrojerandet av bolag ett uttryck för statens makt och ansvar för att 'rätt' verksamhet bedrevs. I och med aktiebolagslagarna 1895 och 1910 förändrades statens roll, som istället blev inriktad på att tillhandahålla det regelverk som näringslivet behövde för att fungera. 1944 års aktiebolagslag innebar till viss del en återgång till mer statlig styrning, fast då handlade det inte om rätten att starta aktiebolag utan mer om företagets rätt att fritt disponera sina vinster.

### *Genombrottets tidsaspekt*

Aktiebolaget hade en lång förhistoria, men det var under 1800-talet som företagsformen blev lagligt reglerad. Tiden från 1840-talet till mitten av 1890-talet kan räknas som den period då det institutionella ramverket formades. Slutpunkten markerades av 1895 års aktiebolagslag då oktrojsystemet, utanför banksektorn, slopades och Patent- och Registreringsverket bildades. Något omedelbart genombrott för aktiebolagsformen ledde 1848 års aktiebolagslag inte till. Frånsett ett tjugotal betydande textilindustrier var antalet aktiebolagsbildningar fram till mitten av 1860-talet få. Det nya systemet betraktades med viss skepsis av företagsledare och under 1850-talet var Kungl. Maj:t restriktiv i godkännandet av oktrojansökningar. Högkonjunkturen kring 1870 innebar ett stort uppsving, då antalet steg från 10-20 bolagsbildningar per år till över 100. Bolagsbildningarna dominerades av bruks-, träindustri-, järnvägs- samt rederiaktiebolag. Därefter stagnerade bolagsbildandet innan det åter tog fart från mitten 1890-talet. Denna andra våg sträckte sig fram till deflationskrisens utbrott 1920 och tolkas av flera skäl som aktiebolagsformens egentliga genombrott. För det första skiljde de nybildade aktiebolagen ut sig från dem som bildats tidigare genom att uppvisa ett mer urbant mönster. År 1880 var 53 procent av de nybildade bolagens styrelser placerade i städer, 1910 hade den siffran stigit till 85 procent. För det andra spred sig aktiebolagsformen till allt fler sektorer. Aktiebolagsbildandet inom handeln exploderade i början på 1900-talet och handelsaktiebolagen



blev under 1910-talet den största gruppen vad gäller såväl antal som tecknat aktiekapital. Vidare steg bolagsbildandet kraftigt inom sektorer som finans, fastighet och service. För det tredje blev aktiebolagsformen allt vanligare även bland mindre företag. Den genomsnittliga storleken på nybildade aktiebolags kapital sjönk från över 200 000 kronor på 1890-talet till under 50 000 kronor på 1920-talet. För det fjärde planade bildandet av aktiebolag ut på omkring 1 000 nya aktiebolag per år, på 1920-talet. Detta talar för att aktiebolagsformen vid denna tid hade etablerats i näringslivet.

### *Varför aktiebolag?*

I teorin är det publika aktiebolaget bäst skickat att minimera konflikten mellan ägarens nyttomaximering och maximeringen av firmans marknadsvärde. I gengäld krävs att företaget klarar av att handskas med den aktörsproblematik som uppstår när ägandet och driften av företaget skiljs åt. I avhandlingen har ett antal exempel på publika aktiebolag dykt upp som passar in i den teoretiska bilden. Skandia, Uddeholm och Grängesberg var alla stora aktiebolagsbildningar, ledande inom sina respektive fält och med aktier som omsattes på en andrahandsmarknad som vid sekelskiftet 1900 började bli mer likvid. Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att dessa företag var väldigt få i förhållande till aktiebolagen i allmänhet. Det stora genombrottet för aktiebolagsformen skedde i betydligt mindre bolag, som låg längre ifrån idealbilden av det publika aktiebolaget. Undersökningen av 115 företags väg till aktiebolagsformen visade att motiven för att välja aktiebolagsformen varierade. Det rörde sig om bruk som gick in i en investeringsfas, innovationsföretag som hade genomgått en första expansion och behövde stabilisera organisationen, gamla familjeföretag som ville klara ett generationsskifte eller i samband med företagsrekonstruktioner. Företagen uppvisade således en mångfacetterad motivbild, men ett genomgående drag var att aktiebolagsformen infördes i samband med stora inre förändringar av företagen och att detta förändringsarbete underlättades av att man valde aktiebolagsformen.

### *Genombrottet i praktiken*

Av de aktiebolag som bildades i Sverige under slutet av 1800-talet och början av 1900-talet utgjorde nybildade bolag grovt sett hälften. Den andra hälften bestod av företag som ombildades från andra organisationsformer. Som nämndes ovan var det bara undantagsvis som

bolagsbildningarna närmade sig den teoretiska idealtypen. Därmed inte sagt att det rörde sig om små, privata aktiebolag. Nästan alla av de 115 undersökta aktiebolagen befann sig någonstans mellan de två idealtyperna. När det gällde exempelvis ägandet fördelade sig företagen i tre jämnstora grupper. Familjen utgjorde ett viktigt nätverk för att äga företag, men det familjära nätverket kunde vara av sådan omfattning att frågor om aktörsproblematik var relevanta. Den andra formen av ägande var konsortium där ett antal intressenter slöt sig samman. Även i denna grupp fanns aktörsproblematiken närvarande, särskilt i de företag där intressenterna representerade olika delar av verksamheten och inte nödvändigtvis hade gemensamma målsättningar med företaget. Den tredje formen av ägande – spritt ägande – var å andra sidan ofta mer begränsat än i den teoretiska bilden av det publika aktiebolaget. Begränsningarna kunde bestå i att kapitalet mobiliserades utifrån nätverk med geografisk eller yrkesmässig anknytning. Istället för att se aktiebolagsformens genombrott som en realisering av den teoretiska idealtypen är det istället frågan om kapitalets förändring som ter sig central. När den nya företagsformen spred sig till allt större delar av det svenska näringslivet förändrades sammansättningen av samhällets totala kapital. När exempelvis en stor del av de klassiska bruken på 1870-talet omvandlades till aktiebolag innebar det att stora mängder kapital flyttades från den illikvida form som de gamla lotterna representerade till likvida aktier utan personligt ansvar. På liknande sätt innebar explosionen i antalet fastighetsaktiebolag att landets fastighetskapital omformades under 1900-talets första årtionde. Kapitalets omvandlingsprocess har uppskattats genom att jämföra mängden tecknat aktiekapital med bruttonationalprodukten. Måttet visar att aktiebolagsbildningens intensitet var som högst från mitten av 1890-talet till deflationskrisen, för att sedan falla till nivåer som låg under 1850-talets. 1900-talets två första årtionden kan alltså tolkas som en genombrotts-tid för aktiekapitalet som en viktig kapitalform i Sverige. Detta är en central slutsats i avhandlingen eftersom kapitalets olika former är avgörande för att förstå finansieringen av innovationer, vilka i sin tur lägger grunden för ekonomisk omvandling.

### *Den internationella kontexten*

I kapitel 3 gjordes en utblick för att sätta in den svenska aktiebolagslagstiftningen i ett internationellt sammanhang. Det visade sig att Sverige passade väl in i denna större bild av aktiebolagsformens fram-

växt. För det första handlade det om en process som var utsträckt i tid, med rötter i såväl de statsreglerade handelskompanierna som förvaltning av kollektiva nyttigheter. För det andra lades regelverket för det moderna aktiebolaget fast under 1800-talet, vilket innebar att statens roll begränsades när oktrojsystemet övergavs. Denna process var kopplad till att liberala krafter vunnit ökad politisk makt. Vad gällde enskilda detaljer levde skillnader kvar mellan länderna, men omkring 1900 var aktiebolagsformen en etablerad institution i de flesta industriländer. För det tredje ledde den nya institutionen till en dramatisk ökning av antalet aktiebolagsbildningar kring sekelskiftet 1900. Denna ökning löpte parallellt med framväxten av nationella andrahandsmarknader för värdepapper och nationella aktiebolagsbanker. Mot bakgrund av kopplingen mellan aktiebolaget och de olika aspekter av moderniseringen som har diskuterats i avhandlingen är det inte förvånande att det kring sekelskiftet dök upp flera skribenter som diskuterade aktiebolagsformens konsekvenser för såväl företagen som för samhället i stort. I kapitel 2 lyftes några av de mest tongivande debattörerna fram. Den underliggande tanken hos såväl Veblen som Berle & Means var att aktiebolagets genombrott förändrade den privata egendomsinstitutionen i grunden. Detta skapade en stor social utmaning som samhället var tvunget att hantera.

### **Aktiebolagsformen och finansiell modernisering**

Utgångspunkten för den här avhandlingen var att kreditskapande verksamhet är central för att åstadkomma ekonomisk förändring, eftersom det är genom skuldsättning som entreprenörer får möjlighet att realisera sina innovationer. Aktiebolagsformen innebar att möjligheterna till skuldsättning förbättrades. Det gällde såväl utgivandet av aktier och obligationer som möjligheterna till bankkrediter mot säkerhet i aktier och inteckningar. Finansieringsformerna skapade utrymme för nya typer av finansiella aktörer att agera både som kreditskapare och som förmedlare. I kapitel 5 visades att en rad finansiella aktörer var inblandade i de undersökta aktiebolagens verksamhet. Det gällde exempelvis David Franckes järnvägsplaner, William Olssons rekonstruktion av pappersbruk, Knut Tillbergs engagemang i gruvindustrin, Louis Fraenckels fusioner inom bryggerinäringen och Wallenbergarnas modernisering av gamla brukskomplex. Med tanke på den omvandling som svensk ekonomi var inne i under slutet av 1800-talet är det inte förvånande att det är lätt att hitta ett överflöd av exempel på 'skapande förstörelse'. Samtidigt

hade det kring sekelskiftet 1900 blivit tydligare att de fristående aktörerna fick allt svårare att hävda sig på grund av storleken på de industriella affärerna. Från mitten av 1890-talet expanderade en typ av finansiell aktör som snart kom att dominera det svenska finansiella systemet – den aktiebolagsorganiserade affärsbanken. Detta innebar inte att de fristående aktörerna försvann, men de ändrade karaktär. Den svenska finansiella sektorn professionaliserades med en tydligare arbetsdelning som följd.

### *De nya aktörerna*

Schumpeter menade att den kreditskapande verksamheten i första hand sköttes av affärsbankerna. Utvecklingen i Sverige kring sekelskiftet 1900 ger visserligen Schumpeter rätt i att bankerna fick en dominerande ställning, men den endogena penningteorin bidrar till en djupare förståelse av varför. Följer man den endogena penningteorin skulle det vara en mer öppen fråga vem som axlar den kreditskapande verksamheten. Vad som avgör är istället vem som åtnjuter tillräckligt med förtroende för att kunna sätta sig i skuld, alternativt vem vars roll är formellt reglerad så att ansvar kan utkrävas.

År 1894 fanns det 45 affärsbanker i Sverige, varav 18 var organiserade som aktiebolag. Detta var i stort sett samma banker som opererat sedan 1870-talet. Under åren som följde expanderade de svenska affärsbankerna kraftigt; dels grundades ett femtiotal nya aktiebolagsbanker, dels vidgade de existerande bankerna sin kapitalbas genom omfattande kapitalökningar. Från 1907 års kris och fram till deflationskrisen fusionerades en mängd mindre banker in i de stora bankerna. Om förtroendet för bankerna under 1800-talet hade byggts på lokal förankring var det snarare finansiell styrka och stora kontaktnät som skapade förtroendet för de framväxande nationella bankerna. Lagstiftningens utveckling var en annan orsak till storbankernas dominans. Genom 1906 års beslut att tillåta bankerna att bli borsmedlemmar samt 1911 års banklag som möjliggjorde för bankerna att äga aktier skapades förutsättningar för affärsbankerna att dominera även den del av den finansiella sektorn som låg utanför den traditionella bankverksamheten.

Affärsbankerna var visserligen de största aktörerna på den svenska finansiella scenen, men de var långtifrån ensamma. Tvärtom skedde en markant expansion av aktörer även utanför banksystemet under 1900-talets första två årtionden. År 1888 fanns 60 finansiella aktiebolag, med ett aktiekapital på 44 miljoner kronor. Den största

gruppen utgjordes av försäkringsbolag och endast ett aktiebolag hade handel med värdepapper inskrivet i bolagsordningen. Bilden förändrades dramatiskt under åren kring sekelskiftet 1900. Under åren 1893-1912 bildades 282 finansiella aktiebolag, med ett sammanlagt aktiekapital på 214 miljoner kronor. Räknat i aktiekapital utgjorde bankerna den största gruppen, men i antal utgjorde de 121 bolagsbildningarna av värdepappershandlade företag den största gruppen. Analysen av adresskalendrar gav en likartad bild, där även aktörer som inte var organiserade i aktiebolagets form fångades upp. Antalet firmor eller personer med fondmarknadstillhörighet i Stockholm steg från 18 stycken 1895 till 116 stycken 1920. Samtidigt steg antalet i andra städer och bidrog till att bygga upp ett landsomfattande finansiellt nät av enskilda fondmäklare och bankirer vid sidan av affärsbankerna. Ytterligare ett exempel på att den finansiella marknadens bredd ökade var fastighetsaktiebolagens expansion. Det fanns 1889 omkring ett hundratal fastighetsaktiebolag i Sverige och inget av dessa hade köp- och försäljning av fastigheter inskrivet i sin bolagsordning. Under perioden fram till 1912 bildades ett tusental nya fastighetsaktiebolag, de allra flesta från och med 1904. Andelen som ämnade köpa och sälja fastigheter steg drastiskt och mot periodens slut gällde detta för över 70 procent av alla nybildade fastighetsaktiebolag. Inom denna grupp återfanns även 64 företag som förutom fastighetsaffärer även ämnade bedriva handel med värdepapper. Under 1910-talet tillkom även de bankanknutna emissionsbolagen, däribland det i avhandlingen undersökta Finansinstitutet Svenska Värden. Som grupp betraktat var emissionsbolagen endast aktiva under en kort period fram till deflationskrisen, men under dessa år var de mycket betydelsefulla aktörer. Genom sina bankkontakter fick de tillgång till personliga nätverk och finansiella resurser, vilket användes för såväl industriella strukturaffärer som kortsiktiga spekulationsaffärer.

#### *Andrahandsmarknadens framväxt och institutionalisering*

Kapitel 4 avslutades med att ett mått på aktiekapitalbildningens totala intensitet konstruerades, där aktiebolagens nytecknade kapital plus kapitalökningar ställdes mot bruttonationalprodukten. Tidserien sträckte sig från 1901 till 1938 och förstärkte bilden av att det var under 1900-talets första två årtionden som aktiekapitalet fick sitt genombrott som kapitalform. Detta skedde alltså samtidigt som antalet finansiella aktörer både blev fler och växte i storlek. I kapitel 4

visades också att två viktiga förändringar med avseende på aktiernas nominella värde skedde under 1900-talets två första årtionden. För det första blev spridningen av valörer mindre. Denna standardisering tolkades som att aktiebolaget hade funnit sin 'form'. För det andra sjönk de nominella valörerna bland de marknadsnoterade aktiebolagen. De lägre valörerna tyder på att de företag som aktivt använde den öppna marknaden för sin kapitalförsörjning började inse att höga valörer riskerade att stänga ute placerare. För att aktiebolagsformens potential skall kunna realiseras fullt ut krävs en fungerande andrahandsmarknad, eftersom det först är då som ett rörligt ägande möjliggörs.

Den svenska andrahandsmarknaden för värdepapper genomgick under perioden en institutionaliseringsprocess som kan sägas ha ägt rum från 1862 års tillstånd att hålla fondbörsauktioner till 1919 års lag om fondkommissions- och fondbörsverksamhet. Under börsens första tid var formerna lösa och handeln begränsad. Vid 1890-talets mitt steg börsens omsättning kraftigt, vilket utlöste en konflikt om börsens organisation. Efter en misslyckad omorganisation 1901 löstes konflikten i och med att bankerna släpptes in som medlemmar av börsen 1907. Under denna period av omorganisation skedde även viktiga förändringar med avseende på handeln. Officiella kurslistor etablerades och antalet upprop steg från ett till 40 per månad, vilket skapade förutsättningar för börsen att verka som en trovärdig prisbildare. Börsens trendmässiga ökning bröts av deflationskrisen och den offentliga debatt om 'aktiejobberiet' som funnits sedan början av 1900-talet flammade åter upp. Under mellankrigstiden uppvisade de börsnoterade aktierna en svag kursutveckling och i förhållande till ekonomin som helhet tappade börsen i betydelse.

En rad faktorer visar således på den finansiella sektorns expansion och omvandling under 1900-talets två första årtionden: en stor mängd nya aktörer, etableringen av nationella banker, den stora omvandlingen av kapital i riktning mot rörligt aktiekapital samt andrahandsmarknadens institutionalisering. Sammantaget utgör detta grunden för att karakterisera 1900-talets första två årtionden som det moderna finansiella systemets genombrott. Denna finansiella modernisering skedde samtidigt som den svenska industrin uppvisade tillväxtsiffror som var bland de högsta i världen. I sin undersökning av förhållandet mellan det finansiella systemet och ekonomisk tillväxt drar Hansson och Jonung slutsatsen att ett dynamiskt finansiellt system spelar störst roll i själva industrialiseringsfasen. Denna avhandling stödjer

bilden av det finansiella systemets betydelse för den svenska industrialiseringen. Samtidigt bygger Hansson och Jonungs undersökning på internationella data som sträcker sig fram till början av 1990-talet. Med tanke på de senaste årens utveckling inom såväl produktion som finans hade det varit intressant om deras undersökning hade inkluderat även åren kring sekelskiftet 2000. Kanske hade det då varit möjligt att dra en mer allmän slutsats – att den finansiella sektorn blir som mest avgörande för samhällsekonomin som helhet i perioder av strukturell omvandling.

### *Förtroende, osäkerhet och finansiell instabilitet*

En viktig utgångspunkt för avhandlingen har varit att entreprenörer finansieras genom skapandet av kredit och det har varit förutsättningarna för den kreditskapande verksamheten som har stått i fokus i undersökningen. I avhandlingens tidigare del behandlades frågan utifrån perspektivet att aktiebolagsformen förändrade förutsättningarna för företagets finansiering. Minsky uttryckte det som att aktiebolag i första hand var en finansiell organisation där den viktigaste uppgiften var att anpassa skuldstrukturen till de förväntade inkomstströmmarna. I avhandlingens senare del studerades den kreditskapande verksamheten från ett mikroorienterat perspektiv, alltså hur de finansiella aktörerna konkret agerade för att skapa krediter. Den kreditskapande verksamhetens tidsdimension är fundamental för att förstå varför instabilitet kan betraktas som internt genererad i ett kapitalistiskt system. Finansieringen av entreprenörer genom skuldsättning handlar om att överföra resurser som har mobiliserats i det förflutna mot utfästelser om framtida återbetalningar. Två aspekter av denna tidsdimension är centrala – förtroende och osäkerhet.

### *Förtroende*

Den endogena penningteorin slår fast att vem som helst kan skapa pengar – alltså sätta sig i skuld – under förutsättning att man åtnjuter förtroende. Ju mer allmänt detta förtroende är, desto högre likviditet kommer skuldsedlarna att ha på en andrahandsmarknad. Frågan om förtroende var viktig i Finansinstitutet Svenska Värdens verksamhet. I undersökningen visades detta tydligast i företagets engagemang i Aktiebolaget CE Johansson. Genom att aktivt arbeta med hur CE Johansson framställdes i pressen lyckades Finansinstitutet skapa ett stort förtroende för de omfattande nyemissioner som genomfördes 1917 och 1918. Dessutom kunde man genom det nära samarbetet

med sin förläggande bank skapa 'konstgjorda insättningar', vilket var ett sätt att skaffa resurser till företaget genom att dra nytta av det förtroende som fanns för banksystemet. Samtidigt är det uppenbart att Finansinstitutet i de affärer som har specialstuderats lyckades skapa ett förtroende som man sedan inte kunde leva upp till. Detta berodde inte enbart på de inblandade företagen utan även på de extraordinära villkor som präglade det svenska näringslivet kring 1920. I såväl Pianotrusten som CE Johansson innebar den långt drivna skuldsättningen att instabiliteten var stor. När sedan deflationen slog till – i kombination med höga räntor för att återföra kronan till guldpariteten – blev den finansiella krisen ett faktum.

Konsekvensen för Pianotrusten och CE Johansson blev att när förtroendet vek försökte aktieinnehavarna i respektive företag komma ur sina placeringar. Detta kan uttryckas som en rörelse uppåt i likviditetspyramiden. Resultatet blev att aktierna sjönk i värde och att en stor mängd banklån blev nödlidande på grund av att aktierna hade använts som säkerhet för lånen. Minsky menade att i en situation där förtroendet för enskilda företags skulder försvinner kommer förtroendet för de omgivande institutionerna att avgöra hur allvarlig den finansiella krisen blir. I deflationskrisen kom det allmänna förtroendet för det finansiella systemet visserligen att skadas, men insatsen för att rädda banksystemet lyckades åtminstone att hjälpligt reda ut situationen. Inrättandet av Kreditkassan av år 1922 var en kombinerad insats från de privata affärsbankerna och staten. Trots att bankerna varit djupt indragna i de stora förluster som spekuleringen åsamkat det finansiella systemet drogs en skarp gräns för hanterandet av bankernas och emissionsbolagens nödlidande fordringar. Denna skiljelinje visade sig i undersökningen av det göteborgska finansiella nätverket där Nordiska Handelsbankens två största förlustengagemang – Nohab och CE Johansson – hade direkta kopplingar till Finansinstitutet. Vidare åsamkade de många aktielånen stora förluster och någon objektiv gräns är därför svår att dra mellan Finansinstitutets och bankens risktagande. Icke desto mindre hanterades de båda bolagen olika. Finansinstitutet behandlades som vilket aktiebolag som helst och trädde i likvidation 1925. Banken blev däremot föremål för en utredning och rekonstruerades med hjälp av Kreditkassan. Strategin att dra en skarp gräns mellan bankerna och övriga finansiella aktörer kan troligtvis förklaras bättre av försöket att återupprätta förtroendet än att nivåerna på företagens risktagande skulle ha skilt sig åt. Ur ett sådant perspektiv blev



emissionsbolagen tacksamma syndabockar i arbetet med att rädda det finansiella systemet.

### *Osäkerhet*

En konsekvens av skuldsättningen är entreprenörens utfästelse att generera inkomster som räcker till att betala för finansieringen. Denna utfästelse görs dock om en framtid som är osäker. I linje med Knights terminologi kan denna osäkerhet kallas för 'sann' eftersom finansieringen av innovationer innebär att realisera något som inte gjorts förut. Samtidigt innebär den 'sanna osäkerheten' en legitimering av ersättningen till spekulanten eftersom det är denne som bär risken. Begreppet spekulation är belastat med negativa konnotationer, men betraktat på detta funktionella vis blir det spekulanten som axlar den 'sanna osäkerhet' som genereras av entreprenören. I många fall sammanfaller entreprenör och spekulant, men lika lite som entreprenören och uppfinnaren behöver vara en och samma person behöver detta gälla här. Det centrala är istället att spekulanten möjliggör ekonomisk förändring genom att fylla en av de viktiga funktionerna i processen.

Argumentationen har bäring på undersökningen av gruvnäringen. De företag som var delaktiga i den expansion av gruvnäringen som skedde kring sekelskiftet 1900 var tvungna att lösa såväl produktionstekniska som transport-, kraftförsörjnings- och äganderättsliga frågor. Detta skapade en situation med stora osäkerhetsmoment och där de finansiella aktörerna agerade som koordinerande krafter. Särskilt tydligt var osäkerheten närvarande i exploateringen av de norrbottniska malmfälten, där andra hälften av 1800-talet upptogs av misslyckade försök att få igång en lönsam brytning. Först i och med Grängesbergbolagets uppköp kunde verksamheten med hjälp av de tre storbankerna konsolideras under 1900-talets första årtionde.

Ett annat exempel är Finansinstitutets engagemang i Adolf Ungers Industriaktiebolag. Det konsortium som köpte upp Adolf Unger 1917 hade den uttalade målsättningen att stycka upp företaget. Det är ett typiskt exempel på 'kreativ förstörelse' i den meningen att konsortiet bedömde att företagets tillgångar var mer värda om företaget styckades upp och tillgångar kom till ny användning på annat håll. Detta gällde framförallt Adolf Ungers skogar och vattenkraft. När Finansinstitutet köpte ut Centralgruppens Emissionsaktiebolag ur konsortiet ändrade affären karaktär. Möjligheterna yppade sig för interna transaktioner, för att bättra på Finansinstitutets resultat och

för att komma undan skatt. Vid Finansinstitutets likvidation 1925 var Adolf Ungers Industriaktiebolag tömt på tillgångar och såväl Finansinstitutets aktieinnehav som bankernas fordringar visade sig vara värdelösa.

Minskys idéer är klargörande och ger en tydlig struktur för att tänka kring finansiell instabilitet. Samtidigt visar undersökningen på några begränsningar i Minskys modell. För det första drar Minsky en tydlig gräns mellan eget och främmande kapital i diskussionen om finansiell instabilitet. En sådan åtskillnad betyder att det är skulder som löper mot en fast ränta, som exempelvis bankkulder, som genererar instabilitet. Kapitalmobiliseringar genom aktier däremot är inte problematiska eftersom det inte finns något kontraktensligt avkastningskrav på dessa skulder. I likhet med de flesta emissionsbolag byggde dock Finansinstitutets verksamhet på att en stor del av resurserna mobiliserades genom aktielån. Detta leder till att traditionella nyckeltal säger ganska lite om den faktiska instabilitet som fanns inbyggd i Finansinstitutets skuldstruktur. Finansinstitutets soliditet låg exempelvis på över 50 procent vid ingången till deflationskrisen. För att bedöma den finansiella instabiliteten i en given situation behövs därför en bild över samtliga skuldrelationer, inklusive borgensåtagande. Detta är i princip omöjligt, vilket också visar att osäkerheten alltid finns med i bilden. För det andra ter sig Minskys tre finansieringskategorier innehålla en *ex ante/ex post*-problematik. Med facit i hand kan man konstatera att CE Johansson *ponzi*-finansierades när företaget skuldsattes hårt för att klara en forcerad expansion. Samtidigt genomfördes affären precis innan seklets värsta prisfall satte in och i kombination med höga räntor förstörde kalkylerna. Om konjunkturen istället hade följt ett något mera gynnsamt mönster hade utfallet blivit ett annat. Det innebär att ett projekts finansiering alltid innehåller ett moment av osäkerhet, även om Minskys tre typer fungerar som övergripande typologi.

## Omvandlingens dilemma

Tillväxt förutsätter stabilitet. Utan stabilitet är det svårt att få till stånd varaktiga utbytesrelationer, vidgade marknader, långsiktiga investeringar och innovativa satsningar. [...] Varje given inriktning på tillväxten stöter på gränser, där det inte längre är möjligt att fortsätta i gamla banor. Gamla verksamheter måste avvecklas medan nya utvecklas. Organisationer och spelregler som stöttat

tillväxten blir till hinder, medan nya möjligheter kräver nya sammanhang. Om tillväxten skall bibehållas ställs återkommande krav på förnyelse för att ge tillväxten en ny inriktning.<sup>1</sup>

Ekonomihistoriken Lennart Schön noterar att ekonomer sällan uppmärksammar den inneboende konflikten mellan stabilitet och förändring. För avhandlingen är den av vikt och konflikten skulle kunna benämnas 'omvandlingens dilemma'. För det första tror jag att omvandlingens dilemma i grunden är existentiellt och att alla människor måste hantera balansgången mellan att fortsätta att utvecklas och samtidigt finna en rimlig stabilitet. För det andra, som en konsekvens av dilemmats existentiella natur, ger den en ingång till en djupare förståelse av vår kulturs paradoxala förhållande till det finansiella systemet. Detta paradoxala förhållande illustreras i samtiden av en stor upptagenhet av finansiella nyheter, som börskurser, valutakurser och räntenivåer, samtidigt som det fanns en stor beredvillighet att måla upp finansiella aktörer som parasiter. Själv finner jag båda dessa fenomen problematiska eftersom de innehåller ett förhållningssätt där man inte erkänner omvandlingens dilemma.

I avhandlingen har fokus legat på att studera förändringens mekanismer, utifrån ett schumpeterianskt synsätt där entreprenörer och spekulanter spelar centrala roller. Aktiebolagsformen innebar att en ny ägandeform med större inslag av opersonlighet och rörlighet institutionaliserades, vilket lade grunden för den finansiella marknadens expansion kring sekelskiftet 1900. Under samma tid fick aktiebolagsformen sitt verkliga genombrott i de flesta ledande industriländer. Detta ledde till en kritisk debatt kring frågor om ägande och företagens makt i samhället. Under 1940-talet fortsatte Karl Polanyi att diskutera dessa frågor. Polanyi beskrev det 'självreglerande marknadssystemets' framväxt under tiden fram till 1:a världskriget:

Detta system utvecklades språngvis; det uppslukade tid och rum, och genom att skapa bankpengar åstadkom det en ditills okänd dynamik. När det nådde sin maximala utsträckning, kring 1914, omfattade det varje del av klotet, alla dess invånare och ännu ofödda

1. Schön, 2000 sid. 19-20.

generationer, fysiska likväl som väldiga fiktiva organ vilka kallades juridiska personer (corporations). En ny livsstil spreds över jorden med ett anspråk på universalitet som endast kunde jämföras med kristendomen i dess första början, fast den här gången var det en rent materiell rörelse.<sup>2</sup>

För Polanyi var det hanterandet av marknadssystemet som är det moderna samhällets stora utmaning. Om det moderna samhället misslyckas med att 'bädda in' de dynamiska krafter som sätts i rörelse av det självreglerande marknadssystemet hotas själva samhällets fortlevnad. De vidare perspektiven på ägande och makt kom dock i skymundan under 1900-talets sista decennier. Istället riktades fokus mot frågor om kontroll *inom* företaget, framförallt genom den kontraktsteoretiska ansatsen som utvecklade Coase tankar om varför företag uppstår. Ansatsen klargjorde aktiebolagets betydelse för den moderna ekonomin genom dess förmåga att bättre än andra organisationsformer hantera större mängder kapital och en högre risknivå. Genom denna fokusering försvann dock mycket av den bredd som hade funnits i det tidigare 1900-talets diskussion om aktiebolagsformen.

Schön betonar de ekonomiska aspekterna av omvandlingens dilemma, men i denna avhandling har jag velat visa på att nya former av ekonomisk organisering också spiller över på andra områden. Därmed berör omvandlingens dilemma den mer allmänna konflikt som Veblen och Polanyi var inne på. Utvecklingen har visat att frågor om sociala villkor och miljöfrågor inte enkelt låter sig internaliseras i prissystemet och hanteras av företagen. Under 1900-talets sista årtionden har framväxten av nya finansiella instrument åter aktualiserat frågan om ägandets villkor och dess konsekvenser för det omgivande samhället. Därmed torde ett vidare perspektiv på ägandets former fortsätta att vara relevant.

2. Polanyi, 2002 sid. 155.

# Summary

In the late 19<sup>th</sup> and the early 20<sup>th</sup> century, Sweden experienced a period of rapid industrialization and its economic growth was among the highest in the world. At the same time, the institution of private property underwent an important change as joint-stock companies became the dominant form of economic organization. This thesis regards joint-stock companies as a decisive organizational innovation of the 19<sup>th</sup> century. Two aspects of them are particularly important – first, the division of ownership into transferable shares, and second, the concept of limited liability. In this summary ‘joint-stock companies’ and ‘corporations’ will be used interchangeably, both referring to firms with limited liability and ownership divided into shares. Through the incorporation process, productive assets were made more impersonal and the importance of financial markets rose, as they channelled resources to the expanding sectors of the industrialized economy. Thus, joint-stock companies reinforced a Schumpeterian process of creative-destruction, which was a vital feature of the modernization process.

The first chapter introduces two interrelated themes. The first theme is the incorporation process as such, including the timing in different lines of business, as well as why and how this organizational transformation took place. The second theme is financial modernization; the problem under scrutiny is the role that incorporations played in this process. These two themes are investigated both through an analysis of the institutional framework as well as from the corporations’ point of view.

The second chapter contains the theoretical points of departure, starting with Schumpeter’s idea of the entrepreneur as the driving force of economic change through the introduction of innovations. In order to fulfill this role, the entrepreneur needs finance, which is supplied through the creation of credit. In order to deepen the understanding of this credit creation process the endogenous approach to money is presented; by emphasizing the credit dimension of money,

the fundamental role of trust becomes apparent, the implication being that money can be generated by anyone that is considered sufficiently reliable. Seen from this perspective, the issue of corporate stocks and bonds is a way of creating money, which gives a key to the understanding of financial instability. Minsky concludes that it is the level of debt that decides the level of financial instability. Since incorporation offered new possibilities of getting into debt the conclusion is that joint-stock companies opened up new opportunities for entrepreneurial finance and, at the same time, put the question of financial instability centre stage.

In chapter three the focus is the timing of the Swedish incorporation process. The development of the legal framework as well as the actual founding of joint-stock companies are analyzed, arriving at three major conclusions. Firstly, incorporation was a lengthy process; even if the prehistory of joint-stock companies is not included, it stretched over 80 years. The earlier period, from the legislative process in the 1840's to the modern legislation in 1895, is seen as a period of institutional formation. The years from 1895 to the 1920's constituted the breakthrough period as the constructed time-series shows that the number of incorporations rose from a couple of hundred to over a thousand per year, see diagram 3.1 at page 84. In comparison to other Scandinavian countries as well as to other leading industrial countries, Sweden performed equally well, in regard to both the institutional framework and the number of incorporations. Secondly, the sharp rise in the first two decades of the 20<sup>th</sup> century challenges the picture which shows the 1870's and 1890's as the decades for the joint-stock companies' breakthrough. The focus on industry in earlier research explains this alteration insofar as, at the turn of the century, the number of incorporations grew fastest in sectors such as trade, real estate and finance. Thirdly, the amount of subscribed share capital in newly founded companies is compared to the Gross Domestic Product, strengthening the picture of the first two decades of the 20<sup>th</sup> century as a time of breakthrough for joint-stock companies.

The first part of chapter four focuses on a number of aspects of the incorporation process, relating to the questions of where, how and why joint-stock companies were founded. Data for the analysis were excerpted from the archives of the Bureau of Patents and Registration (Patent- och Registreringsverket, PRV). There was a falling trend from 1849 to 1938 in the average size of incorporated companies.

Incorporation amongst smaller businesses gained speed around the years 1870, 1900 and 1920. However, corporations with share capital above 100 000 Swedish crowns continued to dominate the total amount of capital. This was particularly the case around the turn of the century, when joint-stock companies were used in big industrial mergers. During the first two decades of the 20<sup>th</sup> century, the nominal value of newly issued shares fell and the trend was particularly apparent among companies quoted on the stock exchange. This is interpreted as a sign that companies were seeking finance more actively on the open market and that high nominal values threatened to exclude smaller investors. Furthermore, in 1880, half of the boards of newly founded companies were situated in rural areas. The upswing in the 1890's showed a more urban pattern and, in 1910, only 15 percent of the boards were rurally situated, as a result of the heavy expansion of the Stockholm area during these years.

The latter part of chapter four deals with how the incorporation process changed the financial sector, mainly through the growth of a formalized secondary market for securities. From its start in the 1860's to the 1890's, the Stockholm Stock Exchange was of minor importance. Rapidly rising turnovers during the 1890's triggered a conflict between stockbrokers and commercial banks. This conflict was finally settled in 1907, as the banks were allowed to become members of the stock exchange, confirming their central role in the Swedish financial system. Their position was strengthened as they raised large amounts of capital during the first decade of the 20<sup>th</sup> century. However, the continued rise in the stock exchange's annual turnover during the 1910's also spurred the growth of brokers and private bankers. Even though these were often small businesses, they helped creating a national financial network that channelled capital to the financial market in Stockholm. The Stock Exchange continued to expand and modernize both in terms of technique and organization up until 1920. In the deflation crisis that followed, the public lost the naïve optimism of the 1910's, and a more negative attitude towards the 'stock jobbers' marked a turning point in the history of financial markets in Sweden. As a matter of fact, it was not until the 1980's that the Stock Exchange once again reached the level of turnover, measured in fixed prices, that had been reached during 1917 and 1918.

In chapter five material from 115 companies is analysed, to clarify the respective companies' incorporation processes. The most gen-

eral conclusion is that the joint-stock companies proved to be good vehicles for change. The Swedish iron-works, for example, went through a phase of fundamental structural change in the 1870's. At this time, most of the iron-works were transformed into joint-stock companies to attract new capital, which enabled them to make much needed investments. Joint-stock companies also facilitated the distribution of estates. In these cases it was the aspect of divisible ownership and transferable shares that gave joint-stock companies their relative advantages. However, the analysis shows that the ideal image of a public corporation with distributed ownership was rare. Networks often centred around families and syndicates constituted important groups of owners, while issues on the open market remained scarce.

Incorporation and the role of financial actors in the process of structural change are the focus of the latter part of chapter five. Real estate and mining are the industries under review, and the material for the analysis comes from the archives of PRV and from secondary sources. Urbanization in the late 19<sup>th</sup> century gave momentum to the real estate business; there were only 34 real estate corporations in 1881, but between 1895 and 1912, no less than 959 were founded. Not only did the number increase, but their character also changed. In 1881, they administered estates, but none of them had 'buying and selling real estate' written into their articles. In the mid 1890's, 25 percent of the companies had 'buying and selling real estate' written into their articles and in the beginning of the 1910's, the figure had risen above 70 percent. Furthermore, no less than 64 corporations had been founded that combined real estate business with buying and selling securities. This, however, does not mean that the real estate business transformed into short-sighted speculation. Real estate companies proved their capability of staying in business longer than corporations in general and went bankrupt more seldom. Instead, the most important feature in the incorporation of the real estate business was the transformation of real estate property into share capital, widening the scope of work for the actors of financial market.

Chapter six is a case study of one of the new financial actors in the 1910's, 'Finansinstitutet Svenska Värden Emissionsaktiebolag'. The company was founded in 1916 and was forced to go into liquidation in 1925, in the aftermath of the deflation crisis. Using the hitherto unused archives of the company, the history of Finansinstitutet has been reconstructed. Finansinstitutet was started as a venture capital



firm, closely connected to the bank 'AB Industribanken' and to the investment company 'AB Värdeförvaltning', which was established at the same time. Behind the formation of this financial group was a network of persons with leading positions in trade and industry, but the shares were issued on the open market and Finansinstitutet was publicly traded.

The analysis shows that Finansinstitutet engaged in a wide range of financial projects, from private banking to industrial restructuring. Finansinstitutet was, for instance, involved in the merger of the leading Swedish spirits industry in 1917; the company was responsible for the issue of the shares in 'AB Vin- & Spritcentralen'. Three of Finansinstitutet's engagements are analyzed in more detail, and in all them its role seems ambiguous. On the one hand, it can be stated that Finansinstitutet actively took active part in the finance of innovations through restructuring and the opening of new markets. On the other hand, the projects aimed at performing financial activities that were of a dubious character. This was especially true after 1918, when shares fell rapidly in value, undermining the position of many highly leveraged investors. Furthermore, the case of Finansinstitutet demonstrates that the endogenous approach to money is helpful in understanding the financial sector at a micro level. In several of the company's projects the issue of money was discussed, and it becomes clear that 'money' was not an easily defined concept. A wide variety of assets were used as means of payment, such as shares, real estate, promissory notes and cash. In 1917, these circulated almost at par against each other, but as the state of the market deteriorated, shares and promissory notes were heavily discounted in the transactions. This, in turn, reinforced the downward spiral.

In the last part, the conclusions of the empirical chapters are summarized. The focus of this thesis has been the mechanisms of economic change, in which entrepreneurs and speculators play important roles. The introduction of joint-stock companies changed the institution of private property into more impersonal and active capital, laying the foundation for the financial markets' expansion at the dawn of the 20<sup>th</sup> century. In this period, joint-stock companies made their breakthrough in most industrialized countries, leading to a critical discussion on ownership and corporate power in society. During the last decades of the 20<sup>th</sup> century, these wider perspectives on ownership were neglected. Focus turned, instead, to the problem of internal corporate control. Developing the ideas of Coase,

the contractual approach formalized this line of thought, arguing that joint-stock companies minimize the conflict between utility maximization by owners and maximization of the market value of the firm. However, history has shown that internalizing social and environmental problems into the price system is not easily achieved. During the last decades of the 20<sup>th</sup> century the growth of new financial instruments, once again, changed the conditions for ownership and corporate control. Thus, studies on the institution of private property and financial markets should continue to be relevant.

# Käll- och litteraturförteckning

## Otryckta källor

*Riksarkivet, Stockholm*

Patent- och Registreringsverket (PRV), Bolagsbyrån: Aktiebolagsregistret, supplement till aktiebolagsregistret, räkenskapshandlingar

Kungliga Bank- och Fondinspektionen (KBFI): Undersökningsberättelser

Lagberedningen I: Volym 54

*Landsarkivet, Göteborg*

Finansinstitutet Svenska Värden Emissionsaktiebolag (FSV): Protokoll, räkenskaper, korrespondens, ämnesordnade handlingar, diverse handlingar

*Stockholms Företagsminnen, Stockholm*

AB Industribanken: Protokoll

*Företagens arkiv i Sörmland, Eskilstuna*

AB CE Johansson (CEJ): Protokoll, korrespondens

*Korsnäs AB:s Centralarkiv, Löfsta Bruk*

Adolf Ungers Industriaktiebolag (AU): Protokoll

## Tryckta Källor och Litteratur

ABCE (1940), *En jubileumsskrift utgiven av A.-B. Carl Engström, Eslöv under dess sjuttiofemte verksamhetsår: 1865-1940*. Göteborg.

ABCEJ (1936), *Minneskrift med anledning av Aktiebolaget CE Johanssons 25-åriga verksamhet 1911-36*. Eskilstuna.

ABG (1941), *Götaverken: 1841-1941*. Göteborg.

ABHB (1946), *En bok om borsten och en borstindustris historia: utg. i anledning av Aktiebolaget Husqvarna borstfabriks 50-årsjubileum*. Stockholm.

ABNH (1922), *Aktiebolaget Nordiska handelsbanken 1897-1922*. Göteborg.

ABPL (1928), *Pripps bryggeri 1828-1928: skrift med anledning av sekelminnet utg. av Styrelsen för Aktiebolaget Pripp & Lyckholm*. Göteborg.

- ABS N (1946), *En svensk slipindustri femtio år: några bilder från en modern svensk industri*. Stockholm.
- ABSS (1927), *Stockholms spårvägar 1877-1927*. Stockholm.
- ABVS (1942), *Aktiebolaget Vin- & spritcentralen 1917-1942*. Stockholm.
- AEW (1949), *Minnesskrift Aktiebolaget Eug. Wingård: 1889-1949*. Malmö.
- AFFÄRSVÄRLDEN
- Ahlberger, Christer (1988), *Vävarfolket: hemindustrin i Mark 1790-1850*. Borås.
- Ahlberger, Christer (2001), *Den svenska staden: vinnare & förlorare*. Stockholm.
- Ahlström, Al & Westman, Ivar (1951), *Allmänna ingenjörbyråen Ab, Helsingfors, Finland: 1912-1952*. Helsingfors.
- Ahlström, Göran (1995), *Technological development and industrial exhibitions 1850-1914: Sweden in an international perspective*. Lund.
- Ahlström, Göran (2001), "The Edison of Sweden": C. E. Johansson and the 'standards of standard'. Lund.
- Aktiebolagskommittén (2001), *Ny aktiebolagslag: slutbetänkande*. Stockholm.
- Alchian, Armen (1950), 'Uncertainty, Evolution, and Economic Theory', *The Journal of Political Economy*, 58 (3), 211-21.
- Algott, Stig (1963), *Stockholms fondbörs 100 år*. Stockholm.
- Almquist, Johan Axel (1899), *Uddeholmsverken: historisk skildring*. Stockholm.
- Althin, Torsten (1947), *C. E. Johansson 1864-1943: måttens mästare*. Stockholm.
- Althin, Torsten (1945), *Papyrus 1895-1945: på traditionsrik grund: minnesskrift till Aktiebolaget Papyrus femtioårsjubileum*. Mölndal.
- Andersson-Skog, Lena & Krantz, Olle (2002), *Omvandlingens sekel: perspektiv på ekonomi och samhälle i 1900-talets Sverige*. Lund.
- Andersson, Bertil, Fritz, Martin, & Olsson, Kent (1996), *Göteborgs historia: näringsliv och samhällsutveckling. Del II. Från Handelsstad till Industristad 1820-1920*. Stockholm.
- Andersson, Ingvar (1960), *Uddeholms historia: människor, händelser, huvudlinjer från äldsta tid till 1914*. Stockholm.
- Andrén, Erik (1937), *Aktiebolaget Arvid Böhlmarks lampfabrik 1872-1937*. Stockholm.
- Andrén, Erik (1964), *Nitroglycerin aktiebolaget 1864-1964: minnesskrift över Alfred Nobels första sprängämnesföretag, utarb. till 100-årsjubileet på uppdrag av styrelsen för Nitroglycerin aktiebolaget*. Gytterorp.
- Angelin, Erik (1950), *Hantverkare och fabriker inom svensk tobakshantering 1686-1915*. Stockholm.
- Arlebäck, Sven Olof (1995), *Från ägarmakt under ansvar till företagsledarmakt u p a: en studie över maktförskjutningen hos tre svenska verkstadsaktiebolag*. Lund.
- Arnell, Tage (1953), *Aktiebolaget Linköpings elverk 1903-1953: en minnesskrift, utgiven i anledning av Bolagets 50-årsjubileum och invigningen av det nyuppförda Elverkshuset den 18 september 1953*. Linköping.

- Arvidsson, Edla Sofia (1997), *Gustausbergs porslinsfabrik: människor och miljöer*. Värmdö.
- Attman, Artur (1951), *Kockumverken vid Ronnebyån: En hundraårig industriell utveckling: En minnesskrift utg. av Kockums jernverks AB*. Malmö.
- Attman, Artur (1961), *Bryggerinäringen i Göteborg. 2, 1810-1961*. Göteborg.
- Attman, Artur (1963), *Göteborgs stadsfullmäktige 1863-1962. 1:2, Göteborg 1913-1962*. Göteborg.
- Attman, Artur (1986), *Svenskt järn och stål 1800-1914*. Stockholm.
- Attman, Artur, Kuuse, Jan, & Olsson, Ulf (1976), *LM Ericsson 100 år. Bd 1, Pionjärtid. Kamp om koncessioner. Kris: 1876-1932*. Stockholm.
- Avango, Dag (2005), *Sveagruvan: Svensk gruvhantering mellan industri, diplomati och geovetenskap 1910-1934*. Stockholm.
- Belfrage, Kurt (1917), *Stockholms fondbörs: historisk och statistisk redogörelse för fondbörsens utveckling och verksamhet under åren 1862-1917 ävensom samling av fondbörsen berörande författningar och bestämmelser*. Stockholm.
- Belfrage, Kurt (1918), *Stockholms fondbörs: historisk och statistisk redogörelse för fondbörsens utveckling och verksamhet under åren 1917-1918 ävensom samling av fondbörsen berörande författningar och bestämmelser*. Stockholm.
- Belfrage, Kurt (1951), *Mitt livs hausse och baisse*. Stockholm.
- Bell, Stephanie (2001), 'The role of the state and the hierarchy of money', *Cambridge Journal of Economics*, 25, 149-63.
- Benckert, Robert & Söderlund, Ernst (1993), *Benckerts testamente: konfidentiella anteckningar angående Bankinspektionens verksamhet*. Stockholm.
- Bergelmer, Einar (1907), *Redogörelse för det viktigaste af den utländska lagstiftningen om aktiebolag*. Stockholm.
- Berglund-Lake, Håkan (1999), *I marknaden under 150 år: Tunadals sågverk 1849-1999*. Sundsvall.
- Berle, Adolf Augustus & Means, Gardiner C. (1932), *The modern corporation and private property*. New York.
- BiSoS (1890), 'Kungl. Maj:ts Befallningshavandes Femårsberättelser 1881-1885' i *Bidrag till Sveriges Officiella Statistik. Serie H*. Stockholm.
- BiSoS (1895), 'Kungl. Maj:ts Befallningshavandes Femårsberättelser 1886-1890' i *Bidrag till Sveriges Officiella Statistik. Serie H*. Stockholm.
- BiSoS (1900), 'Kungl. Maj:ts Befallningshavandes Femårsberättelser 1891-1895' i *Bidrag till Sveriges Officiella Statistik. Serie H*. Stockholm.
- Bjurling, Oscar (1981), *Gullspångs kraftaktiebolag 1906-1981: ett kraftföretags historia under tre kvartsekel*. Örebro.
- Bladh, Mats (2002), 'Stadshypotek och bostadsfinansieringspolitiken', i Sjögren, H. (red.), *I takt och otakt med tiden: Stadshypotek mellan marknad och politik*. Stockholm.

- BLAS (1917), *Brand- och liförsäkrings-aktiebolaget Svea: minnesskrift 1866-1916*.
- Boëthius, Bertil, Hildebrand, Bengt, & Almquist, Johan Axel (1931), *Svenskt biografiskt lexikon. Bd 10. D'Albedyhll-de la Gardie: jämte kronologiskt register till Band 1-10*. Stockholm.
- Bohlin, Jan (2005), 'Tariff protection in Sweden 1885-1914', *Scandinavian Economic History Review*, 53 (2).
- Bring, Samuel E. (1964), *S:t Eriks bryggeri på Kungsholmen: Pilsenerbryggeriet, Gustaf Piehls bryggeri, F.W. Billes bryggeri m.fl., AB Stockholms bryggerier 1889-1910*. Stockholm.
- Brisman, Sven (1934), *Sveriges affärsbanker. Utvecklingstiden*. Stockholm.
- Broberg, Oskar (2003), *Svenska värden: en studie av riskkapital och industriell omvandling 1916-25*. Göteborg.
- Brun, Sven (1944), *Hudiksvalls historia. D. 2, Tiden 1800-1900*. Hudiksvall.
- Bryer, R.A. (1997), 'The Mercantile Laws Commission of 1854 and the Political Economy of Limited Liability', *The Economic History Review*, 50 (1), 37-56.
- Carnsten, Knut (1997), *Hedbergs: 100 år i samfärdselns tjänst: 1896-1996*. Malmö.
- Cavallin, Maria (2003), *I kungens och folkets tjänst: synen på den svenske ämbetsmannen 1750-1780*. Göteborg.
- Chandler, Alfred D. (1977), *The visible hand: the managerial revolution in American business*. Cambridge, MA.
- Chandler, Alfred D. (1990), *Scale and scope: the dynamics of industrial capitalism*. Cambridge, MA.
- Chandler, Alfred D. & McCraw, Thomas K. (1988), *The essential Alfred Chandler: essays toward a historical theory of big business*. Boston, MA.
- Chaudhuri, K. N. (1965), *The English East India Company: the study of an early joint-stock company 1600-1640*. London.
- Clemensson, Gustaf (1941), *F.W. Hasselblad & Co: 1841 15/5 1941: minnesskrift*. Göteborg.
- Coase, Ronald H. (1937), 'The nature of the firm', *Economica, New Series*, 4 (16), 386-405.
- Collin, Sven-Olof (1990), *Aktiebolagets kontroll: ett transaktionskostnadsteoretiskt inlägg i debatten om ägande och kontroll av aktiebolag och storföretag*. Lund.
- Cottrell, Philip L. (1993), *Industrial finance 1830-1914: the finance and organization of English manufacturing industry*. London.
- Cottrell, Philip L. (2004), 'Domestic finance, 1860-1914' i Floud, R. & Johnson, P. (red.), *The Cambridge Economic History of Modern Britain. Volume II*. New York.
- d'Ailly, Gösta (1918), 'C. E. Johansson: precisionsmättets uppfinnare' i *Männen*

- för dagen: 14*. Stockholm
- DAGENS NYHETER
- Dahlman, Roland (1974), '1848 Års lag om Aktiebolag. Källor och Tillkomst.' i Hafström, G. & Modéer, K.Å. (red.), *Rättshistoriska Studier. Fjärde Bandet*. Stockholm.
- Dahmén, Erik (1950), *Svensk industriell företagarverksamhet: kausalanalys av den industriella utvecklingen 1919-1939. Bd 1*. Stockholm.
- Danielson, Hilding & Mannerfelt, Otto (1934), *Rydboholms fabrikers historia. 2, 1866-1911*. Rydboholm.
- De Geer, Hans (1998), *Firman: familj och företagande under 125 år: från A Johnson & Co till Axel Johnson gruppen*. Stockholm.
- Dillard, Dudley (1969), *Västeuropas och Förenta staternas ekonomiska historia*. Lund.
- Eggertsson, Thráinn (1990), *Economic behavior and institutions*. Cambridge.
- Eliasson, Gunnar (2003), 'The Venture Capitalist as a competent outsider', i Alho, Lassila & Anttila (red.), *Economic Research and Decision Making - Essays on Structural Change, Growth and Economic Policy*. Helsingfors.
- Emanuelson, Hugo (1998), *Från Billeberga-Ortens Kraft AB till Kraft & Energi AB: en lång historia*. Billeberga.
- ENCYCLOPAEDIA-BRITANNICA.
- Eneby, Knut (2003), *Strömma bomullsspinneri: en 150-årig industrihistoria*. Karlshamn.
- Englund, Karl (1982), *Försäkring och fusioner: Skandia, Skåne, Svea, Thule, Öresund: 1855-1980*. Stockholm.
- Ericsson, Tom (1982), 'Mellan kapital och arbete. Butiksägarna i Sverige 1870-1915.' *Scandia*, 48 (2), 249-73.
- Eriksson, Per (2004), *Stadshypoteks plats och bana inom det svenska kreditväsendet 1909-1970: en socialhistorisk studie*. Stockholm.
- Ernvik, Arvid (1971), *Bäckhammars bruk: minnesskrift till brukets 100-årsjubileum*. Karlstad.
- Evans, George Heberton (1948), *Business incorporations in the United States 1800-1943*. New York.
- Fisher, Irving (1933), 'The Debt-Deflation Theory of Great Depressions', *Econometrica*, 1 (4), 337-57.
- Fitger, Emil (1913), *Metallurgiska härfvans Historia: En finanshistorisk studie*. Göteborg.
- Flynn, E. (1990), 'Briggs & Stratton and the importance of historical consciousness', *International Journal of Historical Relevance*, 107 (17).
- Fogelberg, Torbjörn (1967), *Årnäs bruk 1802-1960: ett bidrag till Vänerregionens ekonomiska historia*. Mariestad.

- Foley, D. (1987), 'Money in economic activity', i Palgrave, R.H.I. & Eatwell, J. (red.), *The New Palgrave; Money*. New York.
- Forsæus, Svante (1998), *Frykstads jernvägs aktie bolag 1848-1873: en bolagskrönika*. Frykstad.
- Forssell, Nils (1939), *Liljeholmens stearinfabrik 1839-1939: minnesskrift. D. 1, Lars Johan Hiertas tid 1839-1872*. Stockholm.
- Freedeman, Charles E. (1979), *Joint-stock enterprise in France 1807-1867: from privileged company to modern corporation*. Chapel Hill.
- Freedeman, Charles E. (1993), *The triumph of corporate capitalism in France, 1867-1914*. Rochester.
- Freeman, Mark, Pearson, Robin, & Taylor, James (2004), 'The Politics of Business: Joint Stock Company Constitutions in Britain', *Paper presented at Business History Conference in Barcelona*.
- French, E.A. (1990), 'The Origin of General Limited Liability in the United Kingdom', *Accounting and Business Research*, 21 (18), 15-34.
- Frennberg, P. & Hansson, B. (1992), 'Computation of a Monthly Index for Swedish Stock Returns: 1919-1989.' *Scandinavian Economic History Review*, 37, 3-27.
- Friström, Sune (2003), *Byggnads AB Bröderna Persson: "tre generationer byggare"*. Kristianstad.
- Fritz, Martin (1965), *Gustaf Emil Broms och Norrbottens järnmalm: en studie i finansieringsproblematiken under exploateringstiden 1891-1903*. Göteborg.
- Fritz, Martin (1967), *Svensk järnmalmsexport 1883-1913*. Göteborg.
- Fritz, Martin (1974), *Ernest Thiel, finansman i genombrottstid*. Göteborg.
- Fritz, Sven (1990), *Affärsbankernas aktieförvärvsrätt under 1900-talets första decennier*. Stockholm.
- Fritz, Sven (1994), *Louis Fraenckel 1851-1911: bankman och finansman*. Stockholm.
- Fritz, Sven (2002), *Olof Burenstam: ett bidrag till en brukspatrons biografi*. Stockholm.
- Fälting, Lars (2001), *Småbusfinansiering: en studie av kommunens, statens och enskilda aktörers riskhantering i Nyköping 1904-1948*. Uppsala.
- Galbraith, James K. (1987), 'Stabilizing an Unstable Economy, A Twentieth Century Fund Report', *Political Science Quarterly*, 102 (4), 722-23.
- Gasslander, Olle (1956), *Bank och industriellt genombrott: Stockholms enskilda bank kring sekelskiftet 1900. Band 1*. Stockholm.
- Gasslander, Olle (1959), *Bank och industriellt genombrott: Stockholms enskilda bank kring sekelskiftet 1900. Band 2*. Stockholm.
- GBG (1957), *Stor-Göteborg: Great-Gothenburg*. Göteborg.
- Gerentz, Sven (1944), 'Partrederiet - en gammal företagsform i svenskt närings-



- liv', *Ekonomien*, 20 (3), 76-83.
- Gerentz, Sven & Ottosson, Jan (1999), *Handel och köpmän i Stockholm under ett sekel: utgiven av Stockholms köpmansklubb med anledning av dess 100-årsjubileum*. Stockholm.
- GLBAB (1996), *G&L Beijer AB 130*. Malmö.
- Glete, Jan (1975), *Kreugerkoncernen och Boliden: The Kreuger group and Boliden*. Stockholm.
- Glete, Jan (1981), *Kreugerkoncernen och krisen på svensk aktiemarknad: The Kreuger group and the crisis on the Swedish stock market: studier om svenskt och internationellt riskkapital under mellankrigstiden*. Stockholm.
- Glete, Jan (1983), *Asea under hundra år: 1883-1983: en studie i ett storföretags organisatoriska, tekniska och ekonomiska utveckling*. Västerås.
- Glete, Jan (1987), *Ågande och industriell omvandling: ägargrupper, skogsindustri, verkstadsindustri 1850-1950*. Stockholm.
- Granér, Staffan (2002), *Samhävud och rågång: om egendomsrelationer, ägoskiften och marknadsintegration i en värmländsk skogsbygd 1630-1750*. Göteborg.
- Granér, Staffan (2005), 'Hernando de Soto och kapitalets mystifiering', *Ord & Bild*, (2-3), 59-70.
- Gratzer, Karl (1996), *Småföretagandets villkor: automatrestauranger under 1900-talet*. Stockholm.
- Gratzer, Karl (2002), 'Konkursinstitutet som finansiell institution', i Johansson, D. & Karlsson, N. (red.), *Den svenska tillväxskolan*. Stockholm.
- Gratzer, Karl & Sjögren, Hans (1999), *Konkursinstitutets betydelse i svensk ekonomi*. Hedemora.
- Gullberg, Anders & Rudberg, Eva (2001), *Byggare i Stockholm: byggmästarrollen under 1900-talet*. Stockholm.
- Gustafsson, Bo (1996), 'The industrial revolution in Sweden', i Teich, Gustafsson & Porter (red.), *The industrial revolution in national context: Europe and the USA*. New York.
- Gårdlund, Torsten (1942), *Industrialismens samhälle*. Stockholm.
- Gårdlund, Torsten (1945), *Bolinders: en svensk verkstad: till 100-årsminnet J. & C.G. Bolinders mekaniska verkstads grundande*. Stockholm.
- Gårdlund, Torsten (1947), *Svensk industrifinansiering under genombrottskedet 1830-1913*. Stockholm.
- Gårdlund, Torsten (1973), *Atlas Copco 1873-1973: historien om ett världsföretag i tryckluft*. Nacka.
- Gårdlund, Torsten (1983), *Ett världsföretag växer fram: Alfa-Laval 100 år. D. 1, Förhistoria och uppbyggnad*. Tumba.
- Hagberg, Axel (2004), *Bankkrishantering: Aktiebolaget Kreditkassan 1922-1928*. Stockholm.

- Hagen, August Ludvig van der & Cederschiöld, Staffan (1882), *Svenska aktiebolag med begränsad ansvarighet: (1848-1881)*. Stockholm.
- Hagström, K-G. & Stridsberg, H. (1937), 'Avkastningen av aktier och obligationer.' *Nordisk Försäkrings-tidskrift*, 500-46.
- Hagströmer, Johan (1872), *Om aktiebolag enligt svensk rätt*. Stockholm.
- Hammarskjöld, Hjalmar (1895), 'Grundtankarna i den föreslagna bolagslagstiftningen', *Nationalekonomiska Föreningens Förhandlingar*, (februari), 1-18.
- Hammarström, Ingrid (1970), *Stockholm i svensk ekonomi 1850-1914*. Stockholm.
- Handlin, Oscar & Handlin, Mary F. (1945), 'Origins of the American Business Corporation', *The Journal of Economic History*, 5 (1), 1-23.
- Hansson, Pontus & Jonung, Lars (1999), 'Det finansiella systemet och den ekonomiska tillväxten; Svenska erfarenheter 1834-1991', i *SoU 2000:11(Bilaga A)*, 165-236.
- Hasselberg, Ylva (1998), *Den sociala ekonomin: familjen Clason och Furudals bruk 1804-1856*. Uppsala.
- Heckscher, Eli F. (1914), 'Aktiebolagsformen och dess svagheter', i *Ekonomiska studier tillägnade Marcus Wallenberg på hans femtioårsdag den 5 mars 1914* (Stockholm), 172-84.
- Heckscher, Eli F. (1936), *Sveriges ekonomiska historia från Gustav Vasa. D. 1, Före frihetstiden, Bok 2, Hushållningen under internationell påverkan 1600-1720*. Stockholm.
- Heckscher, Eli F. (1941), *Svenskt arbete och liv: från medeltiden till nutiden*. Stockholm.
- Heckscher, Eli F. (1949), *Sveriges ekonomiska historia från Gustav Vasa. D. 2, Det moderna Sveriges grundläggning, Halvbd I*. Stockholm.
- Heertje, A. (1987), 'Creative Destruction', i Eatwell, Millgate & Newman (red.), *The New Palgrave: A dictionary of economics*. New York.
- Helleberg, Sven B. (1951), *Kort historik över aktiebolagsinstitutets utveckling i Sverige: särskilt med hänsyn till aktiebolagsregistreringen (fr.o.m. år 1888) och motsvarande tidigare åtgärder, med anvisningar, varest uppgifter och handlingar rörande aktiebolag kunna återfinnas*. [Stencil].
- Hellgren, Hilda (2003), *Fasta förbindelser: en studie av låntagare hos sparbanken och informella kreditgivare i Sala 1860-1910*. Uppsala.
- Hellström, Carl (1937), *Aktiebolaget Skånska cementgjuteriet 1887-1937: en återblick på femtio års verksamhet*. Malmö.
- Hildebrand, Karl-Gustaf (1971), *I omvandlingens tjänst: Svenska handelsbanken 1871-1955*. Stockholm.
- Hildebrand, Karl-Gustaf (1987), *Svenskt järn: sexton- och sjuttonhundratalet: exportindustri före industrialismen*. Stockholm.

- Hill, F.G: (1967), 'Veblen, Berle and the modern corporation', *The American Journal of Economics and Sociology*, 26, 279-95.
- Holmquist, Svante (2003), *Kapitalbildning i svensk industri 1870-1930*. Lund.
- Humbla, Philibert (1952), *Garvarsläkten Matton och läderhanteringen i Gästrikland: 1852-1952*. Gävle.
- Hägg, Ingemund (1988), *Stockholms fondbörs: riskkapitalmarknad i omvandling*. Stockholm.
- Indebetou, Govert (1925), *Svenska aktiebrev före år 1880*. Stockholm.
- Jacobsson, Eva (2000), *Till eget gagn - till andras nytta: en komparativ studie av allmännyttigt byggande i Stockholm fram till år 1940*. Stockholm.
- Jensen, Michael C. and Meckling, William H. (1976), 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics*, 3, 305-60.
- Johansson, Rune B (1998), *Rydabls Manufaktur AB*. [Stencil]. Rydal.
- Jonsson, Sverker (1993), *Företag och samhälle i förvandling: Hellefors bruk AB och Hellefors järnverk 1864-1992*. Stockholm.
- Jörberg, Lennart (1961), *Growth and fluctuations of Swedish industry 1869-1912: studies in the process of industrialisation*. Stockholm.
- Jörberg, Lennart (1988), *Svenska företagare under industrialismens genombrott 1870-1885*. Lund.
- Jörnmark, Jan (2004), *Skogen, staten och kapitalisterna: skapande förstörelse i svensk basindustri 1810-1950*. Lund.
- Key-Åberg, Karl (1911), *Svenska aktiebolag och enskilda banker*. Stockholm.
- Key-Åberg, Karl (1916), *Svenska aktiebolag och enskilda banker: Handbok för affärsvärlden*. Stockholm.
- Keynes, John M. (1937), 'The General Theory of Employment', *The Quarterly Journal of Economics*, (February), 109-23.
- Kindleberger, Charles P (1984), *A financial history of Western Europe*. London.
- King, R. and Levine, R. (1993), 'Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right', *Quarterly Journal of Economics*, 108, 717-37.
- Klackenberg, Henrik (1992), *Moneta nostra: monetarisering i medeltidens Sverige*. Lund.
- Knight, Frank H. (1921), *Risk, uncertainty and profit*. Boston.
- Knutson, M. 'Charles K. Ponzi Website', <http://www.mark-knutson.com/>, accessed 2005-09-25.
- Kock, Karin (1932), *Skånska cementaktiebolaget 1871-1931: Minnesskrift*. Uppsala.
- Koersner, Albert (1929), *Om aktiebok, inregistrering av aktier och aktieförvärv: studier*. Stockholm.
- Koersner, Per W. (1890), *Svenska aktiebolag år 1888: en handbok*. Stockholm.

- Krantz, Claes (1954), *Grand hôtel Haglund: Göteborg: En minnesskrift*. Göteborg.
- Kuuse, Jan (1982), *Sockerbolaget-Cardo 1907-1982*. Malmö.
- Kuuse, Jan (1988), *Billingsfors: ett dalsländskt bruk under 250 år: 1738-1988*. Billingsfors.
- Kuuse, Jan (1996), *Ekman - ett handelshus: 1802-1996*. Göteborg.
- Kuuse, Jan (1999), *Den osynliga länken: handelshusen i Göteborg under 1900-talet*. Stockholm.
- Kuuse, Jan & Olsson, Kent (1997), *Sjöfart & sjöförsäkring under 125 år. Sveriges ångfartygs assurances förening 1872-1997*. Göteborg.
- Kuuse, Jan & Olsson, Kent (2000), *Ett sekel med Skandia*. Stockholm.
- Kylebäck, Hugo (2004), *Varuhandeln i Sverige under 1900-talet*. Göteborg.
- Lamoreaux, Naomi R. (1998), 'Partnerships, Corporations, and the Theory of the Firm', *The American Economic Review*, 88 (2), 66-71.
- Lamoreaux, Naomi R. (2000), 'Entrepreneurship, business organization, and economic concentration', i Engerman, S.L. & Gallman, R.E. (red.), *The Cambridge Economic History of The United States. Volume II*. Cambridge, MA.
- Landes, David S. (1969), *The unbound Prometheus: technological change and industrial development in Western Europe from 1750 to the present*. Cambridge, MA.
- Landeström, Gudrun (1985), *Från papp till plast, eller Sagan om J. O. Öberg & son*.
- Langlois, Richard N. (2004), 'Chandler in a Larger Frame: Markets, Transaction Costs, and Organizational Form in History', *Enterprise & Society*, 5 (3), 355-75.
- Larsson, Mats (1998), *Staten och kapitalet: det svenska finansiella systemet under 1900-talet*. Stockholm.
- Larsson, Mats (2002), 'Staten, finansmarknaden och Stadshypotek', i Sjögren, H. (red.), *I takt och otakt med tiden: Stadshypotek mellan marknad och politik*. Stockholm.
- Lignell, Harald (2002), *David Otto Francke: Göteborgs handelskompani och Mölndal på Franckes tid*. Mölndal.
- Lindahl, Erik (1931), *Aktiebolagens beskattning i Sverige och utlandet: en jämförande undersökning*. Stockholm.
- Lindgren, Håkan (1994), *Aktivt ägande: Investor under växlande konjunkturer*. Stockholm.
- Lindgren, Håkan (2002), 'The Modernization of Swedish Credit Markets, 1840-1905: Evidence from Probate Records', *Journal of Economic History*, 62 (3), 810-32.
- Lindström, Bert & Trolle, Ulf af (1947), *Svensk grosshandel*. Stockholm.

- Ljungqvist, Lars (1994), *Långtidsutredningen 1995. Bil. 12, Samspelet mellan den finansiella och den reala ekonomin: den svenska bankkrisen*. Stockholm.
- LLAB (1944), *Läder: kort handbok i läderkunskap med utgångspunkt från verksamheten i ett svenskt garveri*. Valdemarsvik.
- Lundberg, Erik (1983), *Ekonomiska kriser förr och nu*. Stockholm.
- Lundqvist, Torbjörn (1995), *Den stora ölkartellen: branschorganisering och kartellbildning i bryggeriindustrin 1885-1914*. Uppsala.
- Lundström, Ragnhild (1999), *Bank, industri, utlandsaffärer: Stockholms enskilda bank 1910-1924*. Stockholm.
- Lundström, Ragnhild (2001), 'Taxes and corporate structure in Sweden', i Henrekson, Larsson & Sjögren (red.), *Entrepreneurship in Business and Research. Essays in Honour of Håkan Lindgren*. Stockholm.
- Lybeck, Johan A. (1993), *Finansiella kriser förr och nu*. Stockholm.
- Macey, Jonathan R., Bergström, Clas, and Samuelsson, Per (1993), *Svensk aktiebolagsrätt i omvandling: en rättsekonomisk analys*. Stockholm.
- Magnusson, Lars (1996), *Sveriges ekonomiska historia*. Stockholm.
- Magnusson, Lars (2005), *Den synliga handen: nation, stat och det industriella bygget*. Stockholm.
- Mathiasson, Nils P. (1931), *Mitt vinst- och förlustkonto*. Stockholm.
- Meinander, Nils (1968), *Gränges: en krönika om svensk järnmalm*. Stockholm.
- Minsky, Hyman P. (1982), *Can "it" happen again? essays on instability and finance*. Armonk.
- Montgomery, Arthur (1947), *Industrialismens genombrott i Sverige*. Stockholm.
- Nial, Håkan (1946), *Aktiebolagsrätt: föreläsningar över 1944 års aktiebolagslag*. Stockholm.
- Nilsson-Tannér, Per (1949), *Aktiebolaget Jämtlands folkbank 1874-1949: minneskrift till 75-årsjubileet*. Stockholm.
- Nilsson, Carl-Axel (1957), 'Svenska Aktiebolag 1859', i *Från Fugger till Kreuger: studier tillägnade Oscar Bjurling på hans 50-årsdag den 12 maj 1957*. Lund.
- Nilsson, Carl-Axel (1959), 'Business Incorporations in Sweden', *Economy and History*, 2, 38-96.
- Nilsson, Göran B (1984), *André Oscar Wallenberg. 1, Odysseernas år 1816-1856*. Stockholm.
- Nilsson, Lars (1989), *Den urbana transitionen: tätorterna i svensk samhällsvandring 1800-1980*. Stockholm.
- Norlander, Kerstin (2000), *Människor kring ett företag: kön, klass och ekonomiska resurser: Liljeholmens stearinfabriks AB 1872-1939*. Göteborg.
- Nyberg, Klas (2001), *The "Skeppsbro nobility" in Stockholm's Old Town 1650-1850 a research program on the role and significance of trade capitalism in Swedish economy and society*. Uppsala.

- Nyberg, Klas (2003), 'Skeppsbroadeln blev rik på ofriheten', *Svensk Tidskrift*, (1), 21-27.
- Nygren, Ingemar (1985), *Från Stockholms Banco till Citibank: svensk kreditmarknad under 325 år*. Malmö.
- Olsson, Nils-Åke (1995), *Historisk skildring av Graningeverken och dess ledare under 320 år*. Sollefteå.
- Papp, David (1971), *Åländsk allmogeseglation med särskild hänsyn till sjöfarten på Stockholm: sjöfarten i Lemlands socken 1800-1940: utredning utförd vid Sjöhistorisk undersökning/Statens sjöhistoriska museum 1966-1971*. Stockholm.
- Perlinge, Anders (2005), *Sockenbankirerna: kreditrelationer och tidig bankverksamhet: Vånga socken i Skåne 1840-1900*. Stockholm.
- Pettersson, Tom (2001), *Framväxten av ett lokalt banksystem: Oppunda sparbank, Södermanlands enskilda bank och stationssamhället Katrineholm 1850-1916*. Uppsala.
- Polanyi, Karl (2002), *Den stora omdaning: marknadsekonomins uppgång och fall*. Lund.
- Ramm, Axel (1923), *Minnesskrift med anledning av Göteborgs hyrverksaktiebolags tjugofemåriga tillvaro*. Göteborg.
- Rathenau, Walther (1918), *Framtidens näringsliv*. Stockholm.
- Rendboe, John af (1999), 'De to forste danske aktieselskabslove af 1917 og 1930 - var de påvirket af interessegrupper?' *Erhvervshistorisk Årbog*. Århus.
- Rosenborg, Einar (1925), *Stockholms allmänna restaurantaktiebolag: en tioårshistorik*. Stockholm.
- Rosman, Holger & Munthe, Arne (1945), *Släkten Arfwedson: bilder ur Stockholms handelshistoria under tre århundraden*. Stockholm.
- Rousseau, P. & Wachtel, P. (1998), 'Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrial Countries', *Journal of Money, Credit and Banking*, 30, 657-78.
- RP (1910), 'Förslag till lag om aktiebolag äfvensom till andra därmed sammanhängande författningar. Afg. af därtill utsedde kommitterade [den 5 febr. 1908]', i *Riksdagens Protokoll 1910. Bihang. Saml. 2. Avd. 2. Bd 1:1*.
- RP (1919), 'Proposition 259. Bilaga 7.', i *Riksdagens Protokoll 1919. Bihang. Saml. 1. Avd. 2. Bd 10*.
- RP (1941), 'Yttrande över lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m.m. Yttrande av Kommittéade för Handelskamrarna m.fl.', i *Riksdagens Protokoll 1944. Bihang. 1 Saml. 5*.
- Rydén, Josef (2000), *Smäländsk järnhantering under 1000 år*. Stockholm.
- Sachs, Josef (1949), *Mitt livs saldo. [1], Köpman och förhandlare*. Stockholm.
- Sandberg, Lars G (2001), 'The Entrepreneur: Innovator or Manager, Individualistic Hero or Factor of Production?' i Henrekson, Larsson & Sjögren

- (red.), *Entrepreneurship in Business and Research - Essays in Honour of Håkan Lindgren*. Stockholm.
- SCB (2000), 'Serie PR, Priser och Konsumtion', i *Statistiskt Meddelande*.
- Schumpeter, Joseph A. (1928), 'The Instability of Capitalism', *The Economic Journal*, 38 (151), 361-86.
- Schumpeter, Joseph A. (1934), *The theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle*. Cambridge, MA.
- Schumpeter, Joseph A. (1942), *Capitalism, socialism, and democracy*. New York.
- Schumpeter, Joseph A. (1967), 'Economic Theory and Entrepreneurial History', i Aitken, H.G.J. (red.), *Explorations in Enterprise*. Cambridge, MA.
- Schwartzman, Robert (1943), *Aktiebolaget Schwartzman & Nordström*. Uddevalla.
- Schön, Lennart (1979), *Från hantverk till fabriksindustri: svensk textiltillverkning 1820-1870*. Lund.
- Schön, Lennart (1988), *Historiska nationalräkenskaper för Sverige. 2, Industri och hantverk 1800-1980*. Lund.
- Schön, Lennart (2000), *En modern svensk ekonomisk historia: tillväxt och omvandling under två sekel*. Stockholm.
- Seavoy, Ronald E. (1982), *The origins of the American business corporation, 1784-1855: broadening the concept of public service during industrialization*. Westport.
- Sellberg, Tore (1953), *Marma-Långrörs aktiebolag: skrift utgiven i samband med bolagets jubileum 1953*. Söderhamn.
- SIGAB (1919), *Stockholms in-teckningsgaranti aktiebolag 1869-1919*. Stockholm.
- Skarstedt, Sigfrid (1930), *Allmänna aktiebolagslagen av den 12 augusti 1910: jämtedärtill hörande författningar med förklarande anmärkningar, formulär och sakregister m.m.* Stockholm.
- SoS (1912), 'Bergshantering. Berättelse för 1912.', i *Sveriges Officiella Statistik*.
- Soto, Hernando de (2000), *The mystery of capital: why captitalism triumphs in the West and fails everywhere else* (New York, N.Y.: Basic Books) 276.
- SoU (1931), 'Betänkande med förslag till ändrade bestämmelser angående beskattning av aktiebolag och andra näringsföretag m.m.' i *Statens Offentliga Utredningar 1931:40*.
- SoU (1941), 'Lagberedningens förslag till lag om aktiebolag m.m.', i *Statens Offentliga Utredningar 1941:9*.
- SoU (2001), 'Ny aktiebolagslag - slutbetänkande av Aktiebolagskommittén', i *Statens Offentliga Utredningar 2001:1*.
- SSFAB (1946), *Stockholms superfosfat fabriks aktiebolag: 1871-1946: minnesskrift över Sveriges största elektrokemiska industriföretag vid sjuttiofemårsjubiléet 1946*. Stockholm.

## STATISTISK ÅRSBOK

- Steckzén, Birger (1946), *Bofors: en kanonindustris historia*. Stockholm.
- Steckzén, Birger (1957a), *Hofors bruks historia*. Stockholm.
- Steckzén, Birger (1957b), *SKF - Svenska kullagerfabriken: en svensk exportindustris historia 1907-1957*. Göteborg.
- Svanström, Ragnar & Stéenhoff, Rolf (1935), *Apotekarnes mineralvattensaktiebolag 1875-1935: Minnesskrift. Illustr.* Stockholm.
- ## SVENSKA BANKMANNAFÖRENINGENS TIDSKRIFT
- Swensson, Gunnar (1954), *Ystads historia*. Ystad.
- SvFoFör (1914), *Fondnoteringsuppgifter. Till ledning vid självdeklaration år 1914*. (utgivna av Svenska Fondhandlareföreningen).
- SvFoFör (1919), *Fondnoteringsuppgifter. Till ledning vid självdeklaration år 1919*. (utgivna av Svenska Fondhandlareföreningen).
- SvFoFör (1924), *Fondnoteringsuppgifter vid 1923 års slut*. (utgivna av Svenska Fondhandlareföreningen).
- Söderlund, Ernst (1964), *Skandinaviska banken i det svenska bankväsendets historia 1864-1914*. Stockholm.
- Söderlund, Ernst (1978), *Skandinaviska banken i det svenska bankväsendets historia 1914-1939*. Stockholm.
- Söderlund, Ernst & Wretblad, P. E. (1957), *Fagerstabrukens historia*. Uppsala.
- Söderlund, Ernst & Attman, Artur (1958), *Fagerstabrukens historia*. Uppsala..
- Sörenson, Ulf (1999), *När tiden var ung: arkitekturen och Stockholmsutställningar na 1851, 1866, 1897, 1909*. Stockholm.
- Thunholm, Lars-Erik (1995), *Ivar Kreuger*. Stockholm.
- Todd, Geoffrey (1932), 'Some Aspects of Joint Stock Companies, 1844-1900', *The Economic History Review*, 4 (1), 46-71.
- Ullenhag, Kersti (2001), 'Joseph A Schumpeters entreprenör. Teoretiskt koncept och empirisk verklighet.' i Henrekson, Larsson & Sjögren (red.), *Entrepreneurship in Business and Research - Essays in Honour of Håkan Lindgren*. Stockholm.
- Utterström, Gustaf (1985), *Iggesunds bruks historia 1685-1985*. Iggesund.
- Wallerstedt, E. (2002), 'From Accounting to Professional Service: The Emergence of a Swedish Auditing Field', i Sahlin-Andersson, K. & Engwall, L. (red.), *The expansion of management knowledge: carriers, flows and sources*. Stanford.
- Wassén, Torsten (1930), *En hundraårig saltfirma i Göteborg: Wachenfeldt och Andersson 1830-1905: A.-B. Hanson & Möhring 1905-1930: Några minnesblad*. Göteborg.
- Veblen, Thorstein (1967), *Absentee ownership and business enterprise in recent times: the case of America*. Boston.
- Veblen, Thorstein (1958), *The theory of business enterprise*. New York.



- Wennergren, Torsten (1969), *Göteborgs intecknings garanti aktiebolag 1869-1969*. Göteborg.
- Wermelin, Per G. (1950), *Wargöns Aktiebolag 1874-1949: en historik utarb. av Per G. Wermelin*. Göteborg.
- Westerlund, Gustaf (1923), 'Georg Friedrich Knapp och hans skola', *Ekonomiska Samfundets Tidskrift*, 30-48.
- Willerslev, Richard (1952), *Studier i dansk industrihistorie 1850-1880*. Köpenhamn.
- William-Olsson, William & Fries, Per (1950), *Halmstad Nässjö järnvägar och näringslivet i deras trafikområde*. Halmstad.
- Williamson, Oliver E. (1981), 'The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes', *Journal of Economic Literature*, 19 (December), 1537-68.
- Wohlin, Nils (1905), 'Svenskt Aktiebolagsbildande 1894-1904', *Ekonomisk Tidskrift*, 319-48.
- Wray, Randall L. (1990), *Money and credit in capitalist economies: the endogenous money approach*. Elgar.
- Wray, Randall L. (1999), 'An irreverent overview of the history of money from the beginning through to the present', *Journal of Post Keynesian Economics*, 21 (4), 679-87.
- YKAB (1959), *Yngeredsförs kraft aktiebolag: minnesblad till 60-årsjubileet: 1899-1959*.
- Åberg, Alf (1972), *Cement i 100 år: en krönika om Skånska cementaktiebolaget - AB Cementsa*. Malmö.
- ÖBAB (1998), *Ödeborgs bruk 1898-1998*. Ödeborg.
- ÖCJAB (1918), *Östra centralbanans järnvägsaktiebolag: de första 20 åren: Historisk-ekonomisk beskrivning*. Linköping.
- Ögren, Anders (2003), *Empirical studies in money, credit and banking: the Swedish credit market in transition under the silver and gold standards 1834-1913*. Stockholm.
- Östlind, Anders (1945), *Svensk samhällsekonomi 1914-1922: med särskild hänsyn till industri, banker och penningväsen*. Stockholm.



# Appendix I

## Aktiebolag i Bolagsbyråns arkiv

Databasen är konstruerad utifrån Patent- och Registreringsverkets arkiv. Arkivbildaren heter Bolagsbyrån och arkivet innehåller data om alla aktiebolag som registrerats i Patent- och Registreringsverket från och med starten 1897. Jag har utgått från serie DIAA, som är en serie av företag ordnade kronologiskt efter den ordning som ansökningarna kom in till PRV. För åren 1897 till 1903 är serien inbunden i volymer om 100 företag, men därefter rymmer varje volym 50 företag. Såväl nybildade som redan verksamma aktiebolag var tvungna att registrera sig till PRV, enligt 1895 års aktiebolagslag. Undersökningen sträcker sig fram till och med 1912. Genom att volymerna 1 till och med 190 har gått igenom har sammanlagt 11 407 företag inkluderats i undersökningen. Följande variabler har excerperats för vart och ett av bolagen: registreringsnummer, startår, typ av företag, aktiekapital samt kapitalökningar till och med 1912.

### *Registreringsnummer*

Registreringsnumret var det löpnummer som bolaget fick sig tilldelat när det registrerades hos PRV. Eftersom det löper kronologiskt har jag valt att i min undersökning använda registreringsnumret som ID-nummer för varje observation.

### *Startår*

Som startår har jag räknat det år som bolagsordningen antogs. I de fall där bolagsordningen antogs två gånger har den första tidpunkten använts. I de fall där företagen redan befann sig i likvidation när registreringen skedde har detta noterats och inga andra uppgifter om bolaget har matats in.

### *Typ av företag*

Klassificeringen av företagen var av naturliga skäl det svåraste momentet i inmatningen. Att använda bolagsordningens ändamåls-paragraf som grund för en kategorisering av företagen kan synas vanskligt. Det är ju inte säkert att man sedan ägnade sig åt denna typ av verksamhet. Mot detta kan man ställa ett angreppssätt där man försöker se vad man faktiskt gjorde och göra en klassificering utifrån detta. Problemet med en sådan metod skulle vara att den verksamhet som man de facto kom att ägna sig åt inte nödvändigtvis beskriver vad som var tanken bakom bildandet. Eftersom själva aktiebolagsbildningen är utgångspunkten för att göra klassificering-en överhuvudtaget torde bolagsordningarnas ändamålsbeskrivning därför stå sig väl.

Utifrån företagens namn och bolagsordningens ändamålsbeskrivning klassificerades företagen i fyra huvudgrupper: Industri, Handel, Trafik och Övriga. I vissa fall kunde titlarna på styrelseledamöterna ge ledning om vilken typ av verksamhet som företag ämnade bedriva. Det gällde till exempel när företagets namn var samma som grundarens och bolagsordningen angav ändamålet att

fortsätta samma rörelse som tidigare, utan närmare specifikation. Om titeln då var grosshandlare kodades observationen som handelsrörelse. I många företag räknades flera verksamheter upp i ändamålsbeskrivningen. I de flesta fall överensstämde namnet på företaget med den verksamheten som först nämndes och då kodades observationen i enligt med detta.

Ett undantag från denna regel har dock gjorts. I företag där ändamålsbeskrivningen innehöll både handelsrörelse och någon form av tillverkning kodades företaget som industriellt. Anledningen är att gruppen Handel skulle skiljas ut så tydligt som möjligt. Till exempel har företag som har uppgivit att de skall handla med kläder och att de därtill har ett skrädveri räknats till textilindustri, även om handelsrörelsen ligger först i ändamålsbeskrivningen. Någon absolut uppdelning i tillverkning och handel är förstås inte möjlig att göra, men den metod som här har använts uppvisar stor överensstämmelse med Wohlins siffror för åren kring sekelskiftet 1900 – såväl generellt som för handelsaktiebolagen.

Den första huvudgruppen – Industri – bestod av företag som kategoriserats i nio grupper. Som utgångspunkt har klassificeringen i 1913 års industristatistik använts. Inom några av dessa grupper har sedan ett antal undergrupper valts ut som på ett eller annat sätt bedömdes kunna vara viktiga för det övergripande skeendet, se kodningskategorierna på följande sida. Utgångspunkten för klassificeringsarbetet var att näringsverksamhet med tillverkning skulle skiljas från handel och trafik. Därför kodades exempelvis jordbruk som livsmedelsindustri. Det finns också ett annat skäl till att jordbruksaktiebolagen räknas till industrin. Rena jordbruksaktiebolag var ovanliga och de flesta bolagsordningar som innehåller jordbruk anger samtidigt någon annan form av industriell tillverkning. I grupp 1, Malmbrytning och metall, har järnbruken skiljts ut. Ett företag som ägnade ägna sig åt diverse industriell tillverkning, där någon form av järnförädling ingick, kodades som järnbruk. Majoriteten av dessa företag hade också ordet 'bruk' i namnet. En annan kombination som var vanligt förekommande var sågverks- och kvarnrörelse. Båda dessa verksamheter krävde kraft, men de kompletterade varandra eftersom efterfrågan på dess tjänster fördelade sig över olika tider på året. Dessa företag har fördelats jämnt mellan de två kategorierna. Gruppen 'Övrig Industri' innehåller företag som tillverkade exempelvis fiskeredskap, konstis samt produktion grundad på ospecificerade uppfinningar.

Den andra huvudgruppen – Trafik – bestod av olika transportaktiebolag. Gruppen 'Vattentransport' utgjordes till allra största delen av rederier, men där ingick även bogserbolag. Gruppen 'Järnvägstransporter' utgjordes helt enkelt av järnvägsaktiebolag, medan gruppen 'Övriga' inkluderade övriga landtransporter av typen hästskjutsar, taxibolag, bussbolag, spårvagnar samt speditiionsfirmor med egen befraktning.

Den tredje huvudgruppen – Handel – bestod av företag som i ändamålsbeskrivningen kort och gott sa att de skulle ägna sig åt handel. Det innebar att lanthandlare som tänkte 'bedriva handel med förnödenhetsvaror' likväl som företagare som tänkte 'bedriva import- och exportrörelse' räknades hit. Till gruppen

kodades också uthyrningsfirmor av olika slag, till exempel registrerades några företag som hade som ändamål att hyra ut järnvägsvagnar.

Den fjärde huvudgruppen – Övriga – delades upp i ett antal undergrupper. Till 'Finans' fördes företag inom den finansiella tjänstesektorn som exempelvis: banker, försäkringsbolag, inkassoföretag, förvaltningsbolag och kreditupplysningsföretag. Den andra stora undergruppen 'Fastighet' innehöll byggnadsföretag, fastighetsförvaltande bolag, bro- och hamnaktiebolag. En viktig skiljelinje i klassificeringen av fastighetsbolag var att endast bolag som *inte* skulle ha något med driften att göra, kodades som fastighetsbolag. Detta innebar att en stor mängd bolag som låg fastighetsbolagen nära inte kodades som fastighetsbolag. Det rörde sig om aktiebolag som ämnade uppföra: teater, ridhus, badhus, biografier, sanatorium och liknande. Detta innebar att antalet fastighetsbolag – likt handelsbolagen – är försiktigt uppskattade i materialet. Detta är viktigt för den diskussion om fastighetsaktiebolagens expansion som förs i kapitel fem. Bland fastighetsaktiebolagen skiljdes de företag ut som vid sidan av fastighetsaffärer även angav handel med värdepapper. I den avslutande gruppen återfinns bolag med vitt skilda verksamheter. Framförallt gällde det olika typer av service- och tjänsteföretag. Som exempel kan några vanligt förekommande företagstyper nämnas: hotell, restaurant, elektriska installationer, stenografbyråer, begravningsbyråer, telefonbolag, stuvare och olika typer av konsultverksamhet. Till sist fanns några företag som hamnade i denna grupp för att det inte lät sig klassificeras alls. Hit hörde exempelvis företag som hade till ändamål att stoppa djur, genomföra flyguppvisningar och bedriva cirkus.

### *Startkapital*

I arkivets volymer finns företagets aktiekapital angivet i två kolumner, tecknat och inbetalt kapital. Problemet med att använda det tecknade kapitalet är att det inte nödvändigtvis motsvarades av ett faktiskt inbetalt belopp. Problemet med det inbetalda kapitalet är att det endast gällde det belopp som hade betalats in till och med det datum när bolagets registrerats. Samtidigt medgav lagen att minimikapitalet inbetalades upptill två år efter tecknandet och för belopp över minimikapitalet kunde det dröja ännu längre. Jag har därför valt att göra en kompromiss mellan dessa två. Som startkapital har därför antecknats det belopp som betalats in till och med tre år efter tecknandet. För att kontrollera utfallet av denna metod undersöktes 217 slumpmässigt utvalda företag för åren 1903, 1907 samt 1911. Det sammanlagda tecknade aktiekapitalet för dessa företag var 32 932 000. Av detta hade endast 24 189 000 inbetalats vid registreringen. Efter tre år hade sammanlagt 32 773 000 av det ursprungliga kapitalet betalats in. Det är den sistnämnda av dessa siffror som har använts som 'Startkapital'. Utifrån detta kan två slutsatser dras. För det första ligger mina siffror nära 'tecknat kapital', vilket har varit utgångspunkten för de andra tidsperioderna. För det andra visar det att nästan allt av det tecknade kapitalet faktiskt betalades in, även om det var en viss tidsfördröjning innan själva inbetalningarna gjordes.

## Kodningskategorier

<b>100</b>	<b>Industri</b>			
		<i>110 Malmbrytning och metall</i>	111	Gruvor
			112	Bruk
			115	Övriga
		<i>120 Jord- och sten</i>	121	Cement
			125	Övriga
		<i>130 Trä</i>	135	Övriga
		<i>140 Papper</i>	141	Förlag
			142	Tryckeri
			143	Tidning
			144	Grafik
			145	Övriga
		<i>150 Livsmedel</i>	151	Bryggeri
			152	Socket
			153	Kvarn
			154	Mejeri
			155	Övriga
		<i>160 Textil- och beklädnad</i>	165	Övriga
		<i>170 Läder-, hår- och gummi</i>	175	Övriga
		<i>180 Kemisk-teknisk</i>	181	Tändstickor
			185	Övriga
		<i>190 Kraft-, belysnings- och vattenverk</i>	195	Övrig
		<i>199 Övrigt Industri</i>	199	Övriga
<b>200</b>	<b>Trafik</b>			
		<i>210 Vattentransport</i>		
		<i>220 Järnvägstransport</i>		
		<i>250 Övrig trafik</i>		
<b>300</b>	<b>Handel</b>			
		<i>350 Övrig handel</i>		
<b>400</b>	<b>Övriga</b>			
		<i>410 Finans</i>	411	Bank
			412	Försäkring
			413	Intressent
			414	Advokat
			415	Aktier
			416	Pantbank
			417	Hypotek
			418	Övriga Finans
		<i>420 Fastighet</i>	421	Värdepapper/Fastighet
			425	Övriga Fastighet
		<i>450 Övriga</i>	451	Skola
			452	Telefon
			453	Restaurant
			454	Hotell
			455	Övriga

# Appendix II

## Beskattning och konkurser

Det kan naturligtvis finnas många skäl till att man väljer att organisera ekonomisk verksamhet i aktiebolagets form. Två tänkbara förklaringar, vid sidan av dem som redan anförts, är värda att ytterligare uppmärksammas. Det gäller för det första reglerna för beskattning och för det andra utformningen av konkursinstitutet. Dessa två skall i korthet sättas in i sitt historiska sammanhang, för att undersöka i vilken mån de kan tänkas ha påverkat den övergripande bilden av aktiebolagsformens genombrott.

### *Beskattning*

Det svenska skattesystemet genomgick en genomgripande modernisering kring sekelskiftet 1900. De gamla grundskatterna på jord avskaffades slutgiltigt 1903 och statens huvudsakliga inkomster kom istället från indirekt beskattning, i form av tullar och punktskatter. Detta beroende av indirekta skatter sågs av samtiden som en svaghet och ledde till en intensiv debatt om skattesystemets framtida utformning. Även bolagsbeskattningen blev föremål för förändringar under 1900-talets första decennier. Genom förordningen om inkomstskatt från 1902 infördes för första gången dubbelbeskattning av inkomster från aktiebolag och enskilda banker. Genom omläggningen 1910 infördes en progressiv beskattning som delade upp företagen efter 'inkomstprocent', vilket medförde att ju högre vinsten var i relation till bolagets egna kapital desto högre blev skatten. Förändringarna till trots betalade företagen endast i genomsnitt 4 procent av sina taxerade inkomster i skatt år 1913.<sup>1</sup>

Under första världskrigets högkonjunktur startade en debatt om företagens vinster och krav restes på högre beskattning. Resultatet blev att en särskild krigskonjunkturskatt infördes 1917. Den redovisningsprincip som gällde för den nya skatten skapade en eftersläpning i systemet, vilket gjorde att de vinster som företagen gjort under inflationsåren blev svåra belastningar för företagen när deflationen slog till. 1913 hade 14 procent av företagens redovisade vinster gått till skatt, medan under åren 1917-1921 försvann 43 procent av företagens redovisade vinster i skatt. Till krigskonjunkturskatten tillkom dessutom B-skatten, som infördes 1919 med syfte att beskatta fonderade bolagsvinster. Sammantaget steg skatetrycket för företag och under 1920 betalade aktiebolagen 12 procent av sina taxerade inkomster i skatt, jämfört med 4 procent 1913.<sup>2</sup>

Vid den internationella jämförelse som gjordes i början på 1930-talet visade det sig att den svenska bolagsbeskattningen hade utvecklats på ungefärligen samma

1. RP, 1919 sid. 11-12 och SoU, 1931 sid. 94. Se även Magnusson, 1996 sid. 393-94.

2. SoU, 1931 sid. 77. Se även Östlind, 1945 sid. 282-85.

sätt som i övriga västeuropeiska länder. Det totala skattetrycket på företagan-  
det var högst i Tyskland och Frankrike, följt av Finland och Norge. Lägst var  
skattetrycket i Holland, Danmark och Schweiz. Sverige placerade sig mitt i fältet,  
men skiljde ut sig på två punkter. För det första var progressiviteten högre, vilket  
innebar en hårdare beskattning av höga inkomster. För det andra var skillnaden i  
beskattningen av aktiebolag jämfört med handelsbolag större i Sverige än i något  
annat undersökt land.<sup>3</sup>

Det generella svaret på frågan om beskattningens roll för bildandet av aktie-  
bolag torde vara att den ökande beskattningen snarast borde motverkat aktie-  
bolagsformens genombrott, speciellt som Lindahl påpekade att Sverige beskat-  
tade aktiebolag betydligt hårdare än handelsbolag. Det går heller inte att finna  
några enskilda förändringar i beskattningen som tvärt ändrade förutsättningarna  
för aktiebolagsformen jämfört med andra associationsformer. Undantaget skulle  
möjligen vara 1917 års krigskonjunkturskatt, eftersom skatten slog hårt mot  
aktiebolagen på grund av den olyckliga konstruktionen i kombination med de  
kraftiga prisförändringarna åren före och efter 1920. Östlind påpekade att kon-  
struktionen gynnade olika typer av finansiella operationer – exempelvis fond-  
emissioner och ombildningar – för att hamna i en lägre 'inkomstprocent' och  
därmed sänka skatten. Krigskonjunkturskattens effekter var dock av övergående  
natur och påverkade knappast aktiebolagsbildandet i ett längre perspektiv. I  
Ragnhild Lundströms analys av skattesystemets betydelse för företagsstruk-  
turen framstår 1938 års skattelagstiftning som en vattendelare. Genom generösa  
avskrivningsregler gynnades de aktiebolag som konsoliderade verksamheten och  
den relativa nackdel som aktiebolagsformen tidigare hade haft vändes nu till en  
betydande fördel. Skattereformen ligger i slutet av föreliggande avhandlings peri-  
od och påverkar inte undersökningens resultat. Lundströms slutsatser är dock  
av visst intresse eftersom de förstärker bilden av att näringslivets organisering  
under 1930-talet kommer till praktiskt uttryck i den förda socialdemokratiska  
politiken.<sup>4</sup>

### *Konkurser*

Konkursinstitutet är av stor betydelse för näringslivets dynamik genom att  
konkursinstitutet både tillhandahåller en måttstock på vad som skall räknas som  
sunda företag och regler för hur man skall hantera de företag som inte klarar de  
uppställda kvalitetskraven. I finansiell teori betraktas konkursinstitutet ofta som  
en okomplicerad procedur där ineffektiva företag sorteras ut. I en värld utan tran-  
saktionskostnader innebär konkursen inte att några tillgångar försvinner, utan  
helt enkelt att de allokeras till effektivare användningsområden. Inom ramen för  
denna tradition har antalet konkurser därför använts som ett mått på närings-  
livets dynamik. Som Gratzter visar kan denna bild fungera som en utgångspunkt

3. Lindahl, 1931 sid. 115-17.

4. Lundström, 2001 sid. 76-79.



för varför konkursinstitutet behövs, men att den passar sämre för att problematisera frågan om konkursens betydelse för aktiebolagsbildande. Om man vill undersöka aktiebolagsbildandet över tid blir det därför av stor vikt att man ser på avvikelserna från den 'teoretiska' bilden av konkursinstitutet, som formella och informella institutioner givit upphov till.<sup>5</sup>

Den första svenska konkurslagstiftningen tillkom under 1600-talet och återfinns i stadslagarna i bland annat Visby och Göteborg. Redan långt tidigare, med rötter i den romerska rätten, har det dock funnits en praxis med hårda straff för folk som kommit på obestånd. I Sveriges Rikes Lag av 1734 (Handelsbalken kapitel 16) fanns fortfarande rester kvar av denna gamla tradition, i form av kommunarrest (bysättning) och arbetstvång. I början av 1800-talet var konkurs fortfarande stigmatiserande och det var inte möjligt att använda konkursen som ett sätt att undkomma skulder, men under andra hälften av 1800-talet skedde en omsvängning. Konkret kom förändringen till uttryck genom att den första moderna konkurslagstiftningen antogs 1862. Den nya lagens tillämpning visar också att det vid slutet av 1800-talet skedde en förändring i de ekonomiska aktörernas förhållningssätt till konkursinstitutet, i riktning mot en mer pragmatisk inställning. Gratzter & Sjögren skriver:

Marknadsekonomins utveckling, aktiebolagsväsendets spridning och en ökad insikt om den ekonomiska konjunkturens betydelse bidrog säkerligen till att företagskonkursen framstod alltmer som ett resultat av personliga och mindre påverkbara krafter.<sup>6</sup>

Fördelen med detta var uppenbar. Det industriella genombrottet kännetecknades av en högre förändringstakt i ekonomin, vilket genererade såväl högre tillväxt som större osäkerhet i ekonomin. Osäkerheten ledde naturligt nog till fler företagskonkurser. När konkursinstitutet alltmer kom att betraktas som ett finansiellt instrument öppnades möjligheterna för affärsmän att pröva de möjligheter som de nya tiderna erbjöd, utan risk för stigmatisering. Efter den nya lagen 1862 steg också antalet konkurser, räknat per capita. Toppar i konkurser nåddes 1867-68, 1886-87, 1908-09 och 1921-22.<sup>7</sup>

Formellt förstärktes denna utvecklingstendens i och med den nya lagstiftning som antogs 1921. Tidigare hade borgenären haft ett mycket stort självbestämmande ifråga om konkursförvaltningen, vilket nu reglerades i lag med en tydligare maktindelning mellan inblandade parter. 1921 års lagstiftning fortsatte sedan, med revideringar under 1970-talet, att gälla under resten av 1900-talet. I praktiken kom dock 20-tals krisen att utgöra ett brott i utvecklingen då antalet konkurser sjönk kraftigt, när krisen väl var överstånden och sedan höll sig antalet konkurser på en mycket låg nivå fram till 1970. Ökningen från 1970 kan förklaras med att

5. Gratzter, 2002 sid. 153-55.

6. Gratzter & Sjögren, 1999 sid. 13.

7. Gratzter, 2002 sid. 166.

det totala antalet aktiebolag ökade kraftigt, speciellt ökade antalet små bolag vilka dessutom är överrepresenterade i konkursstatistiken.<sup>8</sup>

Sammanfattningsvis kan konstateras att förhållningssättet till konkurser förändrades under 1800-talet, mot en alltmer tillåtande attityd gentemot konkursen som ett finansiellt instrument. Framväxten av det nya konkursinstitutet skedde parallellt med det industriella genombrottet och som ett av många uttryck för ett modernt förhållningssätt till ägande är det troligt att konkursinstitutet främjade bildandet av aktiebolag. Utvecklingen uppvisar dock ett brott efter deflationsskrisen när antalet konkurser föll kraftigt och för mellankrigstiden kan knappast konkursinstitutet ha haft någon märkbar förklaringskraft för aktiebolagsformens vidare spridning.

8. Gratzner & Sjögren, 1999 sid. 13 och Gratzner, 2002 sid 166.

# Appendix III

## 115 undersökta aktiebolag

Företag	Typ		Startår	Källa (se litteraturlista)
	<i>allmänt</i>	<i>specifikt</i>		
AB Atlas	Industri	metall	1873	Gårdlund, 1973
AB Automaten Göteborg	Övriga	restaurant	1903	Gratzer, 1996
AB Bofors-Gullspång	Industri	bruk	1873	Steckzén, 1946
AB Böhlmarks Lampfabrik	Industri	metall	1898	Andrén, 1937
AB C.E. Johansson	Industri	metall	1911	Althin, 1947
AB Carl Engström	Handel	handel	1913	ABCE, 1940
AB Carneige & Co	Industri	livsmedel	1865	Attman, 1961
AB Cigarettfabriken Prince of Wales	Industri	livsmedel	1908	Angelin, 1950
AB Diesels Motorer	Industri	metall	1898	Gårdlund, 1973
AB Ekman & Co	Handel	handel	1923	Kuuse, 1996
AB Eugen Wingård	Handel	handel	1918	ABEW, 1949
AB Gustavsbergs Fabriks Intressenter	Industri	jord	1875	Arvidsson, 1997
AB Göta Källare & Grand Hotell Haglund	Övriga	hotell	1899	Krantz, 1954
AB Hanson & Möhring	Handel	handel	1905	Wassén, 1930
AB Husqvarna Borstfabrik	Industri	läder	1911	ABHB, 1946
AB J.A. Pripp & Son	Industri	livsmedel	1879	ABPL, 1928
AB J.O. Öberg & Son	Industri	papper	1904	Landeström, 1985
AB John Hedbergs Maskinaffär	Handel	handel	1911	Carnsten, 1997
AB Jämtlands Folkbank	Övriga	bank	1899	Nilsson-Tannér, 1949
AB L.M. Ericsson & Co	Industri	metall	1896	Attman, 1976
AB Linköpings Elverk	Industri	kraft	1902	Arnell, 1954
AB Nordiska Kompaniet	Handel	handel	1902	Sachs, 1949
AB Papyrus	Industri	papper	1895	Althin, 1945 & Attman, 1963
AB Pilsnerbryggeriet	Industri	livsmedel	1895	Bring, 1964
AB Pumpindustri	Industri	metall	1918	Kuuse, 1996
AB Schwartzman & Nordström	Industri	textil	1922	Schwartzman, 1943
AB Separator	Industri	metall	1883	Gårdlund, 1983
AB Skånska Cementgjuteriet	Industri	jord	1887	Hellström, 1937
AB Stockholms Folkrestauranter	Övriga	restaurant	1913	Rosenborg, 1925
ÅB Svenska Förenade Spritförädlingsverk	Handel	handel	1906	Mathiasson, 1931
AB Svenska Kullagerfabriken	Industri	metall	1907	Steckzén, 1957

*forts. på nästa sida*

Företag	Typ		Startår	Källa (se litteraturlista)
	<i>allmänt</i>	<i>specifikt</i>		
AB Svenska Ostasiatiska Kompaniet	Transport	rederi	1907	Attman, 1963
Adolf Ungers Industriaktiebolag	Industri	papper	1899	Sellberg, 1953
Albert Bohlin & Co:s AB	Industri	textil	1905	GBG, 1957
Allmänna Ingenjörbyrå AB	Övriga	konsult	1919	Ahlström, 1951
Ankarsrums Bruks AB	Industri	bruk	1882	Rydén, 2000
Apotekarnes Drog- handels AB	Industri	kemi	1921	Kuuse, 1999
Apotekarnes Mineral- vattens AB	Industri	livsmedel	1874	Svanström, 1935
Avesta Jernverks AB	Industri	metall	1883	De Geer, 1998
Bergverksaktiebolaget Freja	Industri	metall	1897	Meinander, 1968
Billeberga-Ortens Kraft AB	Industri	kraft	1914	Emanuelson, 1998
Billingsfors AB	Industri	trä	1897	Kuuse, 1988
Brand- & Lif- försäkrings AB Svea	Övriga	försäkring	1866	Bring, 1917
Bruzaholms Fabriks AB	Industri	papper	1871	Rydén, 2000
Bryggeri AB Kronan	Industri	livsmedel	1891	Attman, 1961
Bäckhammars Nya AB	Industri	papper	1894	Ernvik, 1971
C.J. Lundbergs Läderfabriks AB	Industri	läder	1895	LLAB, 1944
Fagersta Bruks AB	Industri	bruk	1873	Söderlund, 1958
Forsbacka Jernverks AB	Industri	bruk	1872	Söderlund, 1958
Frykstads Jernvägs AB	Transport	järnväg	1849	Forsaeus, 1998
Förnyade Ångfartygs AB Svenska Lloyd	Transport	rederi	1870	Attman, 1963
Försäkrings AB Ocean	Övriga	försäkring	1872	GBG, 1957
Försäkrings AB Skandia	Övriga	försäkring	1855	Kuuse, 2000
G&L Beijer AB	Handel	handel	1908	GLBAB, 1996
Graningeverkens AB	Industri	trä	1873	Olsson, 1995
Gullspångs Elektro- kemiska AB	Industri	kemi	1907	Bjurling, 1981
Gullspångs Kraft AB	Industri	kraft	1906	Bjurling, 1981
Gustaf Piehls Nya Bryggeri AB	Industri	livsmedel	1892	Bring, 1964
Göteborgs Arbetarbostads AB	Övriga	fastighet	1867	Attman, 1963
Göteborgs Elektriska AB	Industri	kraft	1886	Attman, 1963
Göteborgs Gas AB	Industri	kraft	1850	Attman, 1963
Göteborgs Hyrverks AB	Transport	trafik	1898	Ramm, 1923

Företag	Typ		Startår	Källa (se litteraturlista)
	<i>allmänt</i>	<i>specifikt</i>		
Göteborgs Intecknings				
Garanti AB	Övriga	finans	1869	Wennergren, 1969
Göteborgs Nya Verkstad AB	Industri	metall	1906	Götaverken, 1941
Göteborgs Pappersbruks AB	Industri	papper	1904	Attman, 1963
AB Stockholms Spårvägar	Transport	trafik	1915	ABSS, 1927
Halmstad-Jönköpings				
Jernvägs AB	Transport	järnväg	1870	William-Olsson, 1950
Hasselblads Fotografiska AB	Handel	handel	1908	Clemensson, 1941
Hellefors Bruks AB	Industri	bruk	1864	Jonsson, 1993
Hofors Bruks AB	Industri	bruk	1894	Steckzén, 1957
Horndals Bruks AB	Industri	bruk	1872	Söderlund, 1958
Hudiksvall-Forsa Jernvägs AB	Transport	järnväg	1857	Brun, 1944
Hudiksvalls Trävaru AB	Industri	trä	1868	Utterström, 1985
Inedals AB	Industri	livsmedel	1870	Hammarström, 1970
Kockums Jernverks AB	Industri	metall	1875	Attman, 1951
L. A. Mattons				
Läderfabriks AB	Industri	läder	1930	Humbla, 1952
Lifförsäkrings AB Thule	Övriga	försäkring	1872	Kuuse, 2000
Liljeholmens Stearinfabr AB	Industri	kemi	1872	Forsell, 1939 & Norlander, 2000
Långrörs AB				
Marma Sägverks AB	Industri	trä	1858	Sellberg, 1953
Metall AB Lundberg &				
Kullberg	Handel	handel	1899	GBG, 1957
Mölnlycke Manufaktur AB	Industri	textil	1856	Attman, 1963
Nitroglycerin AB	Industri	kemi	1864	Andrén, 1964
Rederi AB Ferm	Transport	rederi	1883	Attman, 1963
Rederi AB Nordstjernen	Transport	rederi	1890	De Geer, 1998
Rederi AB Tirfing	Transport	rederi	1890	Attman, 1963
Rederi AB Transatlantic	Transport	rederi	1904	Attman, 1963
Rederiaktiebolaget Svea	Transport	rederi	1870	Hammarström, 1970
Rosendahls Fabriker	Industri	textil	1856	Lignell, 2002 & Attman, 1963
Rydahls Manufaktur AB				
Rydboholms AB	Industri	textil	1885	Johansson, 1998
Sandvikens Sägverks AB	Industri	trä	1870	Danielsson, 1934
Skånska Cement AB	Industri	jord	1871	Olsson, 1995
Stockholms Bryggeri AB	Industri	livsmedel	1859	Kock, 1932 & Åberg, 1972
Stockholms Intecknings				
Garanti AB	Övriga	finans	1869	Bring, 1964
				SIGAB, 1919
				<i>forts. på nästa sida</i>

Företag	Typ		Startår	Källa (se litteraturlista)
	<i>allmänt</i>	<i>specifikt</i>		
Stockholms Superfosfats				
Fabriks AB	Industri	kemi	1871	SSFAB, 1946
Stockholms Yllefabriks AB	Industri	textil	1868	Hammarström, 1970
Strömma				
Bomullsspinneri AB	Industri	textil	1867	Eneby, 2003
Sulfit AB Ljusnan	Industri	papper	1899	Sellberg, 1953
Svenska Sockerfabriks AB	Industri	livsmedel	1907	Kuuse, 1982
Sydsvenska Kraft AB	Industri	kraft	1906	Emanuelson, 1998
Thorsten Brunius & Co AB	Handel	handel	1912	Kuuse, 1999
Tobaksfabriks AB Göta	Industri	livsmedel	1909	Angelin, 1950
Torps Gjuteri AB	Industri	metall	1868	Rydén, 2000
Tunadals AB	Industri	trä	1870	Berglund-Lake, 1999
Uddeholms AB	Industri	bruk	1869	Andersson, 1960
Wargöns AB	Industri	papper	1874	Wermelin, 1950
Yngeredsfors Kraft AB	Industri	kraft	1899	YKAB, 1959
Ystad-Eslövs Jernvägs AB	Transport	järnväg	1862	Swensson, 1954
Ystads Teater AB	Övriga	teater	1892	Swensson, 1954
Ångfartygs AB Svithiod	Transport	rederi	1870	Attman, 1963
Årnäs Bruks AB	Industri	jord	1908	Fogelberg, 1967
Ödeborgs Bruks AB	Industri	bruk	1898	ÖBAB, 1998
Örebroautomaten AB	Övriga	restaurant	1905	Gratzer, 1996
Östra Centralbanans				
Jernvägs AB	Transport	järnväg	1898	ÖCJAB, 1918

# Appendix IV

## De 30 största aktiebolagsbildningarna 1893-1912

ID	Startår	Företag	Typ	Aktiekapital
7 778	1907	Svenska Sockerfabriksaktiebolaget	Industri	135 000
1612	1896	Trafikaktiebolaget Grängesberg- Oxelösund	Övrig	21 116
11 031	1912	AB Förenade Svenska Tobaksfabriker	Industri	18 250
10 242	1911	AB Norrlandsbanken	Övrig	18 001
8 428	1908	Bank AB Norra Sverige	Övrig	15 000
512	1896	AB de Laval's Elektriska Smältugn	Industri	15 000
9 420	1910	AB Reymersholms G:a Spritförädling	Industri	14 500
7 458	1907	Svenska Emissions AB	Övrig	12 000
4525	1901	Bank AB Södra Sverige	Övrig	10 000
5012	1903	Höganäs-Billesholm AB	Industri	9 741
5025	1903	Jönköpings och Vulcans Tändsticksfabriks AB	Industri	9 124
5245	1903	AB Göteborgs Bank	Övrig	7 500
4833	1902	Nordiska Trävaru AB	Industri	7 000
7 130	1906	Ostkustbanans AB	Transport	6 699
10 556	1911	Nya AB Svenska Metallverken	Industri	6 347
3166	1898	Bank AB Sthlm - Öfre Norrland	Övrig	6 135
7 882	1907	AB Stockholmstelefon	Övrig	6 000
1471	1897	Örebro-Köpings Järnvägs AB	Transport	6 000
1439	1897	Sthlm-Vesterås-Bergslagens Nya Järnvägs AB	Transport	6 000
4893	1902	AB Mälareprovinsernas Bank	Övrig	5 100
11 052	1912	AB Sveriges Privata Centralbank	Övrig	5 000
7 959	1907	Porterbryggeri AB D. Carneige & Co	Industri	5 000
7 958	1907	Fastighets AB D. Carneige & Co	Övrig	5 000
4554	1901	Mertainens Grufaktiebolag	Industri	5 000
2445	1898	Sandarne AB	Industri	5 000
2060	1898	Trollhättans Elektriska Kraft AB	Industri	5 000
1978	1896	AB Skånska Handelsbanken	Övrig	5 000
804	1897	AB Göteborgs Handelsbank	Övrig	5 000
162	1896	AB Bofors-Gullspång	Industri	5 000
7 840	1907	AB Custodia	Övrig	4 800

# Tabell- och diagramförteckning

## Tabeller

- Tabell 3.1 Antal verksamma aktiebolag i England 1856-1914  
Tabell 3.2 Aktiebolagens omfattning, mätt i antal paragrafer  
Tabell 3.3 Nybildade aktiebolag 1849-1938, uppdelade sektorsvis  
Tabell 3.4 Sektorsvis fördelning av aktiekapital i nybildade aktiebolag 1849-1938  
Tabell 3.5 Finansiella aktiebolagsbildningar 1893-1912  
Tabell 4.1 Totalt tecknat kapital relativt företagsstorlek  
Tabell 4.2 Aktiebrevens nominella belopp  
Tabell 4.3 Aktievalörernas fördelning i 183 aktiebolag verksamma 1913  
Tabell 4.4 Styrelsens lokalisering i nybildade aktiebolag 1880, 1895, 1910 & 1925  
Tabell 4.5 Firmor eller personer med fondmarknadstillhörighet i Stockholm 1880-1920  
Tabell 4.6 Kapitalökningar i Svenska Aktiebolag, totalt och på börsen 1898-1912  
Tabell 4.7 Sektoriell fördelning av aktiebolagens kapitalökningar 1898-1912  
Tabell 4.8 Fördelningen av de tio största kapitalökningarna 1898-1912  
Tabell 4.9 De tio största kapitalökningarna i Sverige 1898-1912  
Tabell 4.10 Aktiekapitalbildningsintensitet i svenska aktiebolag, 1901-1938  
Tabell 5.1 Fördelning av ombildningar respektive nybildningar, fördelat på sektorer  
Tabell 5.2 Företagens medianstorlek 1895-1912  
Tabell 5.3 Fördelning av aktiebrevens nominella belopp kring sekelskiftet 1900  
Tabell 5.4 Aktiebrevens nominella belopp, fördelning per storlek  
Tabell 6.1 Antal anställda hos medverkande företag i pianotrusten, år 1917  
Tabell 6.2 Försäljning i FPO första halvåret 1919-23  
Tabell 6.3 Aktiebolaget CE Johanssons försäljning och främmande skulder 1916-25

## Diagram

- Diagram 3.1 Antal nybildade aktiebolag 1849-1938  
Diagram 3.2 Tecknat kapital i nybildade aktiebolag 1849-1938  
Diagram 3.3 Aktiebolagsbildningsintensitet 1851-1937  
Diagram 4.1 Genomsnittlig storlek på nystartade aktiebolag 1855-1938  
Diagram 4.2 Årsomsättningen på Stockholms Fondbörs 1864-1938  
Diagram 5.1 Fastighetsaktiebolag 1895-1912 med köp-/försäljning i bolagsordningen  
Diagram 6.1 Kursutveckling på Stockholms Fondbörs 1908-1925  
Diagram 6.2 Resultat för Adolf Ungers Industriaktiebolag 1917-24



## Person- och Företagsregister

*De 115 aktiebolag som behandlas i kapitel 5 återfinns inte i registret, se istället appendix III.*

- Adolf Ungers Industriaktiebolag** 252-65  
**Andersson, Claes** 207, 230-31  
**Aronowitsch, Martin** 208, 242
- Barnängens Tekniska Fabriker, AB**  
257-58  
**Beijer, F.P.** 189  
**Belfrage, Kurt** 113  
**Benckert, Robert** 194-95  
**Berg, Alfred** 193  
**Billesholms Handels AB** 107  
**Brodin, Erik** 208  
**Brolin, Sigurd** 226  
**Broms, G.E.** 187-89
- Cavalli, P.A.H.** 207, 241  
**Carlander, Axel** 158  
**Cassel, Ernst** 185, 189-90  
**CE Johansson, AB** 220, 234-51  
**Centralgruppens Emissionsaktiebolag**  
254, 257  
**Cerwin, C.G.** 143
- d'Ailly, Gösta** 240  
**de Laval, Gustaf** 102  
**de Laval's Elektriska Smältugn, AB** 102  
**Djurgårdens Tivoli AB** 83
- Emissionsinstitutet, AB** 168, 204
- Fettindustri, AB** 210, 221  
**Finansinstitutet Svenska Värden** 203-68  
**Forsberg, F.W.** 207  
**Forsviks AB** 261, 264  
**Fosdalens Bergverk** 214  
**Frankel & Co, AB** 222  
**Fraenckel, Louis** 120, 166-67  
**Francke, David Otto** 165  
**Förenade Piano- och Orgelfabriker**  
220-34  
**Förenade Svenska Tobaksfabriker, AB**  
103, 106
- Gefle Manufaktur AB** 83  
**Gellivare Malmfält, AB** 186-88  
**Göteborgs Handelsbank, AB** 219
- Heckscher, Eduard** 112, 120  
**Helsinglands Enskilda Bank** 253  
**Herrängs Gruf AB** 193  
**Holm, Johan** 146  
**Hägglöf, Richard** 260
- Industribanken, AB** 203-68  
**Industri-Kredit AB** 68
- Johnson & Co, Handelshuset** 147  
**Jönköpings och Vulcans Tändsticks-fabriks AB** 102
- Kreuger, Ivar** 74, 77, 115, 131-33, 207  
**Kopparbergs och Hofors Sågverks AB** 130  
**Kristianstads Enskilda Bank** 188  
**Kullgren, Willgodt** 216  
**Kväfveindustrier, AB** 102
- Lagunda och Hagunda Häraders Varuanskaffningsbolag** 66  
**Lappmarkens Grufintressenters AB** 130, 188  
**Lomma Slipindustri, AB** 210-11, 216-17  
**Luossavaara-Kiirunavaara AB** 126, 130, 186-88  
**Lyckholm, Melcher** 208
- Malmö Folkbank, AB** 210  
**Mark, Knut J:son** 158  
**Mark, Sigfrid** 231-32  
**Marma-Långrör, AB** 265  
**Mathiasson, N.P.** 208  
**Metallurgiska AB** 191-96  
**Motorkutter Melö** 214  
**Mälärbanken** 263

*forts. nästa sida*

- Natt och Dag, Knut H:son 261  
 Nobel Diesel, AB 211  
 Nordiska Grubekompagnie 214  
 Nordiska Handelsbanken se  
   Industribanken  
 Nordiska Kullager, AB 207-08, 237  
 Nordiska Trävaru AB 102  
 Nordmarken- Klarelfens Jernvägs AB 107  
 Norrbottens Enskilda Bank 188  
 Norrköpings Enskilda Bank 263  
 Nydqvist & Holm AB (Nohab) 220  
 Nääs Fabriks AB 107
- O**lof Wijk & Co 258-59  
 Olsson, William 102, 143, 154, 167,  
   188, 192  
 Ostindiska Kompaniet 62
- P**alme, Henrik 120, 162  
 Persson, Nils 192
- R**eymersholms G:a Spritförädlings AB  
   102, 208  
 Rhedin, M.W. 190, 258  
 Rönneholm, AB 216
- S**achs, Josef 242  
 Schartau, Frans 111  
 Simon, Falk 207  
 Skandia, Försäkringsaktiebolaget 87  
 Skandinaviska Kreditaktiebolaget 68,  
   130, 188, 191, 212, 215, 231, 263  
 Skånes Enskilda Bank 130, 164  
 Skånska Emissions AB 217  
 Stockholms Enskilda Bank 68, 169, 188  
 Stockholms Handelsbank 169, 188  
 Stockholm-Öfre Norrland, Bank AB 188,  
   193-95  
 Stokvis & Zonen 246-47  
 Stora Kopparbergs Bergslag 61-62, 139  
 Svanå Bruks AB 66  
 Svenska Emissionsaktiebolaget 168, 204,  
   245  
 Svenska Jästfabrikers AB 103  
 Svenska Sockerfabriks AB 87-88, 106  
 Sydsvenska Kraft AB 102
- Södertelge Kanal- och Slussverks AB 83  
 Södertelge Wattenkur-Inrättnings AB 83
- T**elefonbolag, diverse 129  
 Thiel, Ernst 187, 192  
 Tillberg, Knut 187, 192  
 Tjärukompaniet 62  
 Tottie & Arfwedson, Handelshuset 146  
 Trafikaktiebolaget Grängesberg-  
   Oxelösund 130, 184-91  
 Trollhättans Elektriska Kraft AB 102
- U**ddeholmsbolaget 136, 139, 141-43  
 Unger, Adolf 252  
 Unger, Bernt 252-53, 265
- W**allenberg, familjen 161, 166  
 Wallenberg, A.O 68, 75, 76, 112, 153  
 Wallenius, Nils 237, 241  
 Verkstadsintressenter, AB 237  
 Wermlands Enskilda Bank 208-09  
 Wigelius, P.O. 248, 254  
 Vin- och Spritcentralen, AB 208-10  
 Värdeförvaltning, AB 207
- Ö**gsfjordens Malmfelter 214  
 Östlind & Almquist, AB 222, 229

## MEDDELANDEN FRÅN EKONOMISK HISTORISKA INSTITUTIONEN

1. Sture Mårtenson: Agiot under kreditsedelepoken 1789-1802. 1958.
2. Marianne Nilsson: Öresundstullräkenskaperna som källa för fraktfarten genom Öresund under perioden 1690-1709. 1962.
3. Rolf Adamson: Den svenska järnhanteringens finansieringsförhållanden. Förlagsinteckningar 1800-1884. 1963.
4. Rolf Adamson: De svenska järnbrukens storleksutveckling och avsättningsinriktning 1796-1860. 1963.
5. Martin Fritz: Gustaf Emil Broms och Norrbottens järnmalm. En studie i finansieringsproblematiken under exploateringstiden 1891-1903. 1965 .
6. Gertrud Wessberg: Vänersjöfarten under 1800-talets förra hälft. 1966.
7. Rolf Adamson: Järnavsättning och bruksfinansiering 1800-1860. 1966.
8. Sture Martinius: Befolkningsrörlighet under industrialismens inledningsskede i Sverige. 1967.
9. Ingemar Nygren: Svensk sparbanksutlåning 1820-1913. En analys av de större sparbankernas kreditgivning. 1967.
10. Carin Sällström-Nygren: Vattensågar och ångsågar i Norrland under 1800-talet. 1967.
11. Martin Fritz: Järnmalmproduktion och järnmalmemarknad 1883-1913. De svenska exportföretagens produktionsutveckling, avsättningsinriktning och skeppningsförhållanden. 1967.
12. Martin Fritz: Svensk järnmalmsexport 1883-1913. 1967.
13. Gösta Lext: Mantalsskrivningen i Sverige före 1860. 1968.
14. Martin Fritz: Kirunagruvornas arbetskraft 1899-1905. Rekrytering och rörlighet. 1969.
15. Jan Kuuse: Varaktiga konsumtionsvarors spridning 1910-1965. En indikator på välståndsutvecklingen i Sverige. 1969. (Akademiförlaget).
16. Ingela Elison: Arbetarrörelse och samhälle i Göteborg 1910-1922. 1970.
17. Sture Martinius: Agrar kapitalbildning och finansiering 1833-1892. 1970.
18. Ingemar Nygren: Västsvenska sparbankers medelplacering 1820-1913. 1970.
19. Ulf Olsson: Lönepolitik och lönestruktur. Göteborgs verkstadsarbetare 1920- 1949. 1970.
20. Jan Kuuse: Från redskap till maskiner. Mekaniseringsspridning och kommersialisering inom svenskt jordbruk 1860-1910. 1970.
21. Sture Martinius: Jordbruk och ekonomisk tillväxt i Sverige 1830-1870. 1970.
22. Ingemar Nygren: Svenska sparbankers medelplacering 1914-1968. En undersökning av de större sparbankerna. 1970.
23. Jan Kuuse: Inkomstutveckling och förmögenhetsbildning. En undersökning av vissa yrkesgrupper 1924-1959. 1970.
24. Ulf Olsson: Regionala löneskillnader inom svensk verkstadsindustri 1913-1963.1971.
25. Kent Olsson: Hushållsinkomst, inkomstfördelning och försörjningsbörda. En undersökning av vissa yrkesgrupper i Göteborg 1919-1960. 1972.
26. Artur Attman: The Russian and Polish markets in international trade 1500-1650. 1973.
27. Artur Attman: Ryssland och Europa. En handelshistorisk översikt. 1973.
28. Ulf Olsson: Upprustning och verkstadsindustri i Sverige under andra världskriget. 1973.

29. Martin Fritz: German steel and Swedish iron ore 1939-1945. 1974.
30. Ingemar Nygren: Svensk kreditmarknad under freds- och beredskapstid 1935-1945. 1974.
31. Lars Herlitz: Jordegendom och ränta. Omfördelningen av jordbrukets merprodukt i Skaraborgs län under frihetstiden. 1974.
32. Hugo Kylebäck: Konsumentkooperation och industrikarteller. Kooperativa förbundets industriföretag före 1939 med särskild hänsyn till margarin-, kvarn-, gummi- och glödlampsbranscherna. 1974. (Rabén & Sjögren).
33. Martin Fritz: Ernst Thiel. Finansman i genombrottstid. 1974.
34. Jan Kuuse: Interaction between agriculture and industry. Case studies of farm mechanisation and industrialisation in Sweden and the United States 1830-1930. 1974.
35. Lars Herlitz: Fysiokratismen i svensk tappning 1767-1770. 1974.
36. Sven-Olof Olsson: German coal and Swedish fuel 1939-1945. 1975.
37. Ulf Olsson: The creation of a modern arms industry. Sweden 1939-1974. 1977.
38. Sverker Jonsson: Annonser och tidningskonkurrens. Annonsernas roll i tidningsekonomin och betydelse för koncentrationsprocessen i Stockholm, Göteborg och Malmö. 1977.
39. Ekonomisk-historiska studier tillägnade Artur Attman. 1977.
40. Bertil Andersson: Handel och hantverk i Göteborg. Två företagargrupperns ekonomiska utveckling 1806-1825. 1977.
41. Folke Karlsson: Mark och försörjning. Befolkning och markutnyttjande i västra Småland 1800-1850. 1978.
42. Hans Wallentin: Arbetslöshet och levnadsförhållanden i Göteborg under 1920-talet. 1978.
43. Sverker Jonsson: Annonsojkkotten mot Göteborgs Handels- och Sjöfartstidning 1940. Myt eller realitet? 1979.
44. Ingemar Nygren: Riksgäldskontoret 1939-1945. Statlig upplåning för beredskap och räntestabilisering. 1979.
45. Hugo Kylebäck: Konsument- och lantbrukskooperationen i Sverige. Utveckling, samarbets- och konkurrensförhållanden före andra världskriget. 1979. Andra upplagan 1984.
46. Lars-Åke Engblom: Arbetarpresen i Göteborg. En studie av arbetarpresens förutsättningar, arbetarrörelsens presspolitik och tidningskonkurrensen i Göteborg 1890-1965. 1980.
47. Ingemar Nygren: Svensk kreditmarknad 1820-1875. Översikt av det institutionella kreditväsendets utveckling. 1981.
48. Jerker Carlsson: The limits to structural change. A comparative study of foreign direct investment in Liberia and Ghana 1950-1971. 1981. (Nordiska Afrikainstitutet)
49. Lasse Cornell: Sundsvallsdistriktets sågverksarbetare 1860-1890. Arbete, levnadsförhållanden, rekrytering. 1982.
50. Martin Fritz, Ingemar Nygren, Sven-Olof Olsson, Ulf Olsson: The adaptable nation. Essays in Swedish economy during the Second World War. 1982. (Almqvist & Wiksell International.)
51. Bengt Berglund: Industrierbetarklassens formering. Arbete och teknisk förändring vid tre svenska fabriker under 1800-talet. 1982.
52. Sverker Jonsson: Pressen, reklamen och konkurrensen 1935-1978. 1982.
53. Carl-Johan Gadd: Järn och potatis. Jordbruk, teknik och social omvandling i Skaraborgs län 1750-1860. 1983.
54. Gösta Lext: Studier i svensk kyrkobokföring 1600-1946. 1984.

55. Lasse Cornell: Arbete och arbetsformernas utveckling. 1986.
56. Bengt Berglund: Kampen om jobben. Stålindustrin, facket och löntagarna under 1970-talskrisen. 1987.
57. Christina Johansson: Glasarbetarna 1860-1910. Arbete, levnadsförhållanden och facklig verksamhet vid Kosta och andra glasbruk under industrialismens genombrottsskede. 1988.
58. Urban Herlitz: Restadtegen i världsekonomin. Lokala studier av befolkningstillväxt, jordbruksproduktion och fördelning i Västsverige 1800-1860. Göteborg 1988.
59. Jan Bohlin: Svensk varvsindustri 1920-1975: lönsamhet, finansiering och arbetsmarknad. 1989.
60. Sven A. Björkenstam: Svenskt skeppsbyggeri under 1800-talet. Marknad och produktion. 1989.
61. Luis Bértola: The manufacturing industry of Uruguay, 1913-1961: a sectoral approach to growth, fluctuations and crisis. (Institute of Latin American Studies, Stockholm University Monograph Nr 20). Göteborg-Stockholm. 1990.
62. Bertil Fridén: På tröskeln till marknaden. Makt, institutionell kontext och ekonomisk effektivitet i Västsverige 1630-1800. 1991.
63. Lars Herlitz: Koppsskatten i det äldre tjänstesamhället. Den mantalsskrivna befolkningen i Skaraborgs län 1699-1767. 1991.
64. Carl-Johan Gadd: Självhushåll eller arbetsdelning? Svenskt lant- och stads-hantverk ca 1400-1860. 1991.
65. Mats Bladh: Bostadsförsörjningen 1945-1985. Det industriella byggandets uppgång och fall. 1992. (Statens institut för byggnadsforskning, Gävle)
66. Birgit Karlsson: Handelspolitik eller politisk handling. Sveriges handel med öststaterna 1946-1952. 1992.
67. Jan Jörnmark: Coal and Steel in Western Europe 1945-1993: Innovative Change and Institutional Adaptation. 1993.
68. Torbjörn Mårtensson: Bantågens gång. Järnvägens godstrafik och dess anpassning till näringslivets rumslighet, branschstruktur och transportefterfrågan 1890-1985. 1994.
69. Jón Th. Thór: British Trawlers and Iceland 1919-1976. 1995. (Fiskeri- og Sjöfartsmuseet, Esbjerg)
70. Staffan Sundin: Från bokförlag till mediekoncern. Huset Bonnier 1909-1929. 1996.
71. Ulf Olsson (ed), Business and European Integration since 1800. Regional, National and International perspectives. 1997.
72. Martti Rantanen: Tillväxt i periferin. Befolkning och jordbruk i Södra Österbotten 1750-1890. 1997.
73. Rudolf Tempsch: Från Centraleuropa till folkhemmet. Den sudetyska invandringen till Sverige 1938-1955. 1997.
74. Åke Edén: Hävstången. Agrarkooperativa utvecklingsförsök i Östbengalen/Bangladesh 1860-1984. 1998.
75. Christina Mårtensson: Tjänstebefattning som kan för henne vara passande. Uppkomst och utveckling av könsbundna befattningar vid telegrafverket 1865-1984. 1998.
76. Björn Tropp: Att sätta spaden i jorden. Kommunalpolitiskt handlingsutrymme 1945-1985. 1999.
77. Kerstin Norlander: Människor kring ett företag. Kön, klass och ekonomiska resurser Liljeholmens Stearinfabriks AB 1872 -1939. 2000.
78. Christina Telasuo: Småstater under internationalisering. Valutamarknadens avreglering i Sverige och Finland på 1980-talet. En studie i institutionell omvandling. 2000
79. Bengt-Olof Andersson: Den svenska modellens tredje kompromiss. Efterkrigstidens

- välståndspolitik med utgångspunkt från industrins kompetenssäkring och skolans reformering. 2000.
80. Berit Larsson: Svenska varoro på svenska kölar. Staten, industrialiseringen och linjesjöfartens framväxt i Sverige 1890-1925. 2000.
- 81-83. Christina Dalhede. Handelsfamiljer på stormaktstidens Europamarknad 1-3. 2001. (Warne förlag)
84. Lage Rosengren: Jord och folk. Om produktiva resurser i västsvensk blandbygd under 1700-talet. 2001.
85. Carina Gråbacke: Möten med marknaden. Tre svenska fackförbunds agerande under perioden 1945-1976. 2002.
86. Staffan Granér: Samhävda och rågång. Egendomsrelationer, ägoskiftet och marknadsintegration i en värmländsk skogsbygd 1630-1750. 2002.
87. Ingela Karlsson: Kriget, staten och rederierna. Den svenska handelsflottan 1937-1947. 2003.
88. Torbjörn Mårtensson: med öppen blick för framtiden och utvecklingen. Reglering och konkurrens inom den yrkesmässiga landsvägstrafiken 1921-1939. 2003.
89. Per Hallén: Järnets tid. Den svenska landsbygdsbefolkningens järninnehav och järnkonsumtion 1750-1870. 2003.
90. Linda Lane: Trying To Make A Living. Studies in the economic life of women i interwar Sweden. 2004.
91. Martin Kahn: Measuring Stalin's Strength during Total War. U.S. and British intelligence on the economic and military potential of the Sovjet Union during the Second World War, 1939-45. 2004.
92. Markets and Embeddedness. Essays in honour of Ulf Olsson. 2004.
93. Erik Örjan Emilsson: Before 'The European Miracles' Four Essays on Swedish Preconditions for Conquest, Growth and Voice. 2005.
94. Hrefna M. Karlsdóttir: Fishin on Common Grounds. The Consequences of unregulated Fisheries of North Sea Herring in the Postwar Period, 2005.
95. Oskar Broberg: Konsten att skapa pengar. Aktiebolagens genombrott och finansiell modernisering kring sekelskiftet 1900, 2006.