

Ägarbeskattningen och börsföretagens kontrolläggande: Från stiftelseäggande till kontrolläggande via direktägda holdingbolag*

*Magnus Henrekson***

Sammanfattning: Med början under mellankrigstiden kom familjestiftelser att bli allt viktigare som instrument för att utöva ägarkontroll över stora börsnoterade företag i Sverige. Sen slutet av 1980-talet har stiftelsernas betydelse som kontrolläggare minskat och de har ersatts av förmögna privatpersoner som antingen äger kontrollposter direkt eller via helägda holdingbolag. Huvudsäket till denna omsvängning är den kraftiga förändringen av den relativa och absoluta beskattningen av olika typer av ägare och sänkning och sedermera avskaffandet av arvs- och gåvoskatten, vilken tidigare förhindrat en generationell överföring av stora aktieinnehav. Analysen visar hur 1990/91 års skattereform, avskaffandet av förmögenhetsskatten på onoterade aktier 1991 och för kontrolläggare 1997, 2003 års borttagande av skatt på utdelningar från och kapitalvinster på börsnoterade aktier för holdingbolag med en röst- eller kapitalandel på minst tio procent och borttagande av arvs- och gåvoskatten 2004 förändrade spelplanen i grunden. På senare år har kontrolläggande därmed också i huvudsak kommit att utövas via direktäggande medan kontrolläggande via stiftelser sjunkit i betydelse.

Nyckelord: Bolagsstyrning, entreprenörskap, familjeföretagande, kontrolläggande, stiftelser, ägarbeskattning.

Inledning

I slutet av maj 2021 fanns det 1 007 svenska bolag noterade på en publik handelsplats för företagsaktier. Utöver den ordinarie Stockholmsbörsen, Nasdaq Stockholm, med drygt 300 noterade bolag finns flera andra handelsplatser såsom First North, NGM MRE, Spotlight och Pepins. Det typiska är att dessa bolag har en eller ett par huvudägare, ofta

* Jag vill tacka Sven-Ivan Sundqvist för värdefulla synpunkter och Marianne och Marcus Wallenbergs Stiftelse och Jan Wallanders och Tom Hedelius stiftelse för ekonomiskt stöd till den forskning som ligger bakom denna uppsats. Om inte annat anges bygger uppsatsen på min tidigare forskning, se särskilt Henrekson (2017), Henrekson och Stenkula (2015), Henrekson, Johansson och Stenkula (2020) och Henrekson och Jakobsson (2001, 2012).

** Magnus Henrekson är professor och senior forskare vid Institutet för Näringslivsforskning (IFN). Han var IFN:s vd 2005–2020 och innehavare av Jacob Wallenbergs forskningsprofessur vid Handelshögskolan i Stockholm 2001–2009. Sedan drygt 20 år tillbaka forskar han huvudsakligen om entreprenörskapets ekonomi och företagsklimatets institutionella bestämmningsfaktorer. E-post: magnus.henrekson@ifn.se

men inte nödvändigtvis grundarna, med en tillräckligt stor ägarandel för att de facto kontrollera bolaget. Det totala marknadsvärdet av alla aktier noterade på Stockholmsbörsen uppgick vid samma tidpunkt till 225 procent av Sveriges BNP.

Skillnaden mot läget i mitten på 1970-talet är enastående. I stort sett skedde inga nyemissioner av befintliga börsföretag och börsintroduktioner av nya företag lyste helt med sin frånvaro.¹ Det totala börsvärdet som andel av BNP understeg tio procent och *Tobins q*, dvs. kvoten mellan marknadsvärdet och återanskaffningsvärdet var 0,3, vilket innebar att en investering på en miljon kronor finansierad via en nyemission endast höjde företagets värde med trehundrausen kronor. *P/e*-talet för företag som Electrolux och Ericsson var ca tre. Ett fåtal aktörer kontrollerade huvuddelen av de stora företagen. Detta skedde via innehav av röststarka A-aktier (med upp till 1 000 gånger högre röstetal än övriga aktier), korsäggande och ask-i-ask-äggande med investmentbolag i toppen. De senare kontrollerades ofta av en stiftelse som bar en enskild familjs namn.

Vad förklarar denna exceptionella scenförändring? Handlar det i huvudsak om att Sverige anpassat sig till en internationell utveckling och till slut blivit som andra länder? Är det fråga om ändrade attityder till företagande och aktiesparande? Är det drivet av avregleringen och den internationella integrationen av finansmarknaderna? Eller finns det en annan mer fundamental förklaring som i sin tur förändrat såväl attityder som sparmönster som fått större effekt tack vare avregleringar och globalisering? Jag kommer i denna uppsats att visa att det finns en rättfram huvudförklaring till omsvängningen, nämligen en dramatisk sänkning av den reala beskattningen av individuellt aktieäggande och därmed också kraftigt stärkta individuella incitament att bygga upp privata förmögenheter via entreprenörskap och företagsbyggande.

Beskattningen av företagande och företagsäggande

Företagsskatter är av olika slag och tas ut på olika nivåer:

Bolagsskatten tas ut på företagsnivå snarare än ägarnivå och betalas av alla företag som går med vinst och som drivs i aktiebolagsform.

Ägarskatter belastar företagets ägare snarare än företaget. Främst handlar det om två slags skatter: *skatt på utdelning* och *kapitalvinstskatt på värdestegring*. I Sverige har företagsägare ibland också fått betala *förmögenhetsskatt* på sitt äggande och *arvs- och gåvoskatt* har ofta tagits ut vid generationsskiften.

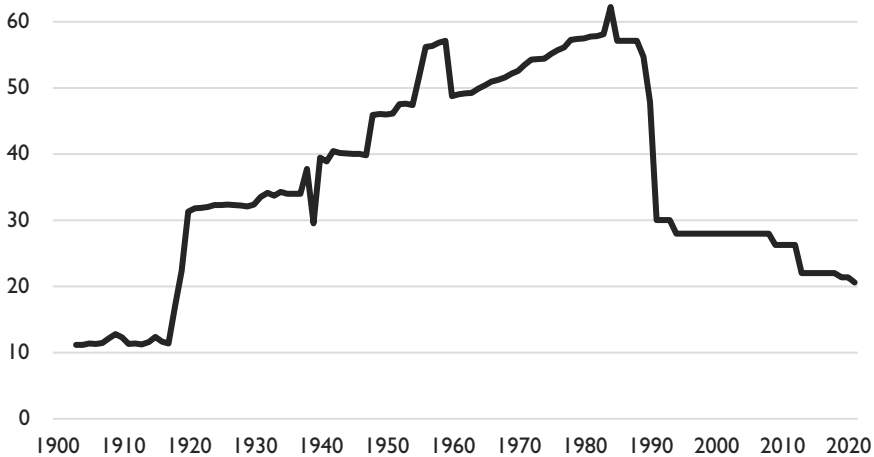
I *Figur 1* presenteras hur den formella bolagsskattesatsen utvecklats sedan den infördes 1903. Till en början var den strax över tio procent, men den höjdes kraftigt under första världskriget och nådde 32 procent vid krigsslutet. Sedan följde en dryg sextioårsperiod där skattesatsen successivt höjdes för att toppa på 62 procent 1981.² Därefter har

1. Agnblad m.fl. (2001).

2. Från slutet av 1950-talet och fram till 1990/91 års skattereform var det en stor skillnad mellan den nominella och den effektiva skattesatsen, det vill säga den skatt de existerande företagen faktiskt betalade på sina vinster. De låga effektiva bolagsskattesatserna var ett resultat av generösa avskrivningsregler, investeringsfondssystemet, regler för lagernedskrivningar och andra mer *ad hoc*-mässiga avdragsregler. Södersten (1984, 1993) beskriver dessa regler i detalj. Detta är dock av mindre betydelse här eftersom de vinster som skulle delas ut till ägarna först belastades med den formella bolagsskattesatsen.

bolagsskatten sänkts kraftigt i flera steg. År 2021 var skattesatsen 20,6 procent, det vill säga endast en tredjedel av nivån 40 år tidigare.

Figur 1. Den formella bolagsskattesatsen, 1903–2021 (%).



Anm.: Den formella skattesatsen inkluderar vinstdelningsskatten, som var en del av löntagarfunds-systemet åren 1984–90. För åren 1903–1938 då bolagsskatten var progressiv anges endast den högsta bolagsskattesatsen.

Källa: Johansson, Stenkula och Du Rietz (2015) plus egna uppdateringar.

För att förstå hur beskattningen av företagande – vilken omfattar både skatten på företaget och på ägarnivån – kan förväntas påverka företagsägande och företagsfinansiering måste man beräkna hur de *reala* skattesatserna påverkas av hur företag ägs och finansieras. Mervin King och Don Fullerton utvecklade på 1980-talet en metod för att beräkna detta. Metoden har sedan använts för att beräkna skattebelastningen i olika länder och över tid och hur denna varierar beroende på hur ett företag finansieras (med lån, återinvesterade vinstmedel eller nyemission) och vem som äger det (hushåll/fysisk person, skattebefriad institution eller försäkringsbolag).³

Ägande genom och beskattning av stiftelser

I stiftelselagen slås fast att ”[e]n stiftelse bildas genom att egendom enligt förordnande av en eller flera stiftare avskiljs för att varaktigt förvaltas som en självständig förmögenhet för ett bestämt ändamål”.⁴ En stiftelse kan inte ha några medlemmar och ingen kan äga en stiftelse – den äger sig själv. All egendomsöverföring till en stiftelse är oåterkallelig och kan således aldrig återföras till dess tidigare ägare eller användas till något annat ändamål än det som anges i stiftelseurkunden.

3. King och Fullerton (1984). Beräkningar med metoden har bl.a. gjorts av Johansson m.fl. (2015, 2021), Norman och McClure (1997) och Södersten (1984, 1993).

4. Stiftelselagen (1994:1220).

Allmännyttiga stiftelser är befriade från skatt på kapitalinkomst, förmögenhet och erhållna gåvor förutsatt att vissa villkor är uppfyllda. För det första måste syftet vara att gynna vad som i lagen definieras som allmännyttiga ändamål såsom utbildning, hjälpverksamhet och vetenskaplig forskning. Syftet får inte vara begränsat till vissa familjer eller personer. För det andra måste minst 90 procent av de bidrag och inkomster som stiftelsen erhåller användas till att bestrida kostnader för att uppfylla stiftelsens allmännyttiga syfte. Det senare, det så kallade fullföljandekravet, antas enligt praxis uppfyllt om minst 80 procent av stiftelsens inkomster sett som ett femårigt genomsnitt används för att uppfylla stiftelsens allmännyttiga ändamål.⁵ Som inkomster räknas löpande rörelseinkomster, ränteinkomster och aktieutdelningar. Däremot räknas inte kapitalvinster som inkomst och är därmed inte underställda kravet på att minst 80 procent av dessa måste delas ut till allmännyttiga ändamål.

Genom att överföra individuellt ägda aktier till en stiftelse blir det möjligt att undvika beskattning samtidigt som kontrollen över ett företag eller en företagsgrupp behålls inom samma familj över flera generationer. Det kan också finnas andra bevekelsegrunder för att flytta ägandet till en stiftelse. Exempelvis kan den ursprunglige ägaren vilja undvika att ägandet sprids ut på ett antal arvingar för att underlätta fortsatt kontroll i nästa generation och förhindra att arvingar slösar bort sitt arv (förutom genom dålig ägarstyrning av de företag som de indirekt kontrollerar via stiftelsen). Skyldigheten att donera minst 80 procent av stiftelsens nettoinkomster till allmännyttiga ändamål för att erhålla skattefrihet skapar också möjligheter för familjen att öka sitt sociala anseende genom att styra donationerna till vad som uppfattas som samhälleligt angelägna ändamål.

I tidigare forskning har svenska stiftelser klassats som "skattebefriade institutioner".⁶ I strikt mening är detta givetvis korrekt, eftersom den som donerar en del av sin inkomst till ett allmännyttigt ändamål (inom ramen för den lagstiftande maktens definition av vad som omfattas av begreppet) som denne själv bestämt kan göra detta utan att inkomsten beskattas. Samtidigt kan inte donationen sägas vara helt frivillig när ett villkor för skattefrihet är att 80 procent av stiftelsens nettoinkomst i genomsnitt bortsänks. Detta fullföljandekrav har exakt samma kassaflödeseffekt som en utdelningsskatt på 80 procent. Det minskar därmed en ägarstiftelses långsiktiga möjligheter att behålla kontrollen i sina noterade portföljbolag. Ett särskilt problem är att det på grund av det strikta fullföljandekravet i praktiken blir omöjligt för en ägarstiftelse att tillföra nytt kapital till de företag de äger vid en nyemission. Det gör att de i praktiken inte kan generera tillräckliga medel för att expandera lika snabbt som den aggregerade aktiemarknaden.

Som vi redan noterat är således överföringen av ägande till en stiftelse långt ifrån kostnadsfritt. Även i de fall stadgarna stipulerar att stiftelsens styrelse ska utgöras av familjemedlemmar så förfogar familjemedlemmarna inte längre över tillgångarna. Dessa tillhör nu stiftelsen och det är styrelsens plikt att driva stiftelsens intressen för att på bästa möjliga sätt kunna uppfylla dess syfte. Huvuddelen av stiftelsens löpande intäkter måste dessutom slussas vidare till allmännyttiga ändamål för att uppfylla fullföljandekravet. Om beskattningen av direkt personligt ägande sänks betyder detta att alternativkostnaden för att utöva ägarkontroll via en stiftelse ökar. Stiftelsens juridiska hemvist kan

5. För ytterligare detaljer hänvisas till Johansson, Stenkula och Wykman (2021).

6. Det gäller exempelvis Henrekson och Jakobsson (2001), Norrman och McClure (1997) och Södersten (1984, 1993).

heller inte ändras, vilket innebär att en stiftelse, till skillnad från en fysisk person, inte kan emigrera ifall stiftelsebeskattningen skulle skärpas.

Systemet med stiftelseägande skapar också ett potentiellt incitamentsproblem. För att stiftelsens styrelse ska fortsätta utöva en effektiv ägarstyrning krävs att kontrolläggarens representanter – stiftelsens styrelseledamöter – äsätter kontrollen ett högt icke-pekuniärt värde, det vill säga att ”intäkten” i hög grad härrör från den ställning som dessa individer/familjer åtnjuter i samhället.⁷ Om detta icke-pekuniära kontrollvärde sjunker minskar incitamenten att utöva ägar- och kontrollfunktionen väl för den som inte har en lika stor kapitalandel. Om dynastiska ambitioner inte tjänar som en tillräckligt stark drivkraft kan familjestiftelser heller inte upprätthålla sin kompetens som ägare jämfört med de ägare som fritt kan disponera sina vinster.

Beskattning av fysiska personer som ägare

Inkomster från fysiska personers aktieägande utgörs antingen av utdelningar eller kapitalvinster. Till och med 1990 beskattades utdelningar enligt samma skatteskala som arbetsinkomster. Då vi här primärt är intresserade av beskattningen av kontrollägare av större börsnoterade företag är det rimligt att anta att utdelningar till och med 1990 belastades med den högsta inkomstmarginalskatten. Denna steg kraftigt från under tio procent före första världskriget till runt 35 procent under mellankrigstiden. Under och efter andra världskriget fördubblades den till ca 70 procent och nådde sedan en topp på 85 procent 1980 innan mindre skattereformer sänkte nivån med ca tio procentenheter under 1980-talet. 1990/91 års skattereform innebar att ett dualt skattesystem infördes. Eftersom utdelningar från noterade bolag därmed kom att beskattas med en skattesats på 30 procent, innebar detta en drastisk sänkning av skatten på utdelningar för fysiska personer.

Beskattningen av kapitalvinster har historiskt varit betydligt mer förmånlig. Till och med 1965 var kapitalvinster på aktier som innehafvs minst fem år helt skattefria. Åren 1966–1975 inkomstbeskattades tio procent av försäljningsintäkten (i praktiken med den högsta marginalskattesatsen och under antagande att aktierna innehafvs i minst fem år) och 1976–1990 var 60 procent av kapitalvinsten skattefri för innehav längre än två år medan resterande del inkomstbeskattades.⁸

Därutöver belastades innehavet med en förmögenhetsskatt. År 1934 infördes en separat förmögenhetsskatt. Till en början var skattesatsen 0,5 procent, men den höjdes successivt och nådde en topp på fyra procent 1983. Dock fanns det hela tiden komplicerade lätttnadsregler som i praktiken innebar en halvering av förmögenhetsskatten på mycket stora förmögenheter.⁹

Mellan 1978 och 1996 reducerades det förmögenhetsskattepliktiga värdet av börsaktier till 75 procent av marknadsvärdet. Detta höjdes till 80 procent 1997. Samma år togs

7. Bristen på pekuniära incitament synes ibland kompenseras genom att medlemmar av stiftelsefamiljen tillsätts som verkställande direktörer eller styrelseledamöter i de bolag som kontrolleras. I vissa fall kan även familjemedlemmar sättas att leda managementbolag som förvaltar stiftelsernas ägande och därmed förknippade angelägenheter.

8. För detaljer kring beskattningen av fysiska personers avkastning på aktier, se Du Rietz, Johansson och Stenkula (2015).

9. Se Du Rietz och Henrekson (2015) för detaljer.

förmögenhetsskatten bort för ägare av noterade aktier som innehade minst 25 procent av rösterna. Likaså blev aktier noterade på den så kallade O-listan undantagna redan 1991, vilket innebar att inga nya företag listades på den ordinarie A-listan. Därmed kan förmögenhetsskatten för kontrollägare i praktiken betraktas som borttagen från och med 1997.

Den reala beskattningen av stiftelseägande jämfört med personligt direktägande

Som redan nämnts har King och Fullerton (1984) utvecklat en modell som gör det möjligt att beräkna den reala effektiva beskattningen av avkastningen på en investering beroende på hur den finansieras och på vem som är ägare.¹⁰ I princip blir det därmed möjligt att beakta den kombinerade effekten av alla relevanta skatter och inflationen. Jag kommer nedan att använda detta ramverk för att jämföra skattebelastningen på ägarnivån där ägaren antingen är en stiftelse eller en fysisk person. I linje med vad som är brukligt vid dessa beräkningar kommer jag att anta att den reala avkastningen före skatt är tio procent. Det fall som är mest relevant för den analys som görs här är fallet när en investering i ett företag görs med återinvesterade vinstmedel och ägaren antingen är en fysisk person eller en skattebefriad stiftelse.

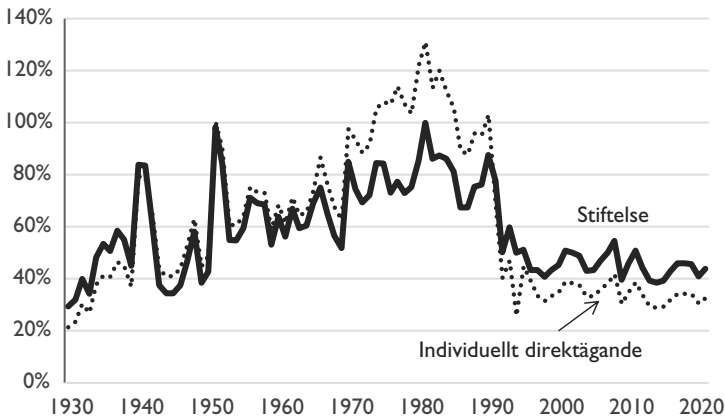
Faktisk inflation används vid beräkningarna och i beräkningarna beaktas också de möjligheter som fanns att sänka den effektiva bolagsskatten såsom investeringsfondssystemet, skatteutjämningsreserven och rätten till omedelbara avskrivningar av investeringar under perioden 1939–1951.

Den långsiktiga avkastningen på börsnoterade aktier består av en kombination av årliga utdelningar och värdetillväxt. Den mest rättvisande jämförelsen av beskattningen av stiftelse- och direktägande är därför fallet där en del av avkastningen utgörs av utdelningar och en annan del av kapitalvinster. Waldenström (2014) visar att utdelningarna i genomsnitt utgjorde 40 procent av den totala avkastningen på Stockholmsbörsen under perioden 1870–2012. Således utgjorde kapitalvinsterna resterande 60 procent. Jag använder denna fördelning mellan utdelningar och kapitalvinster vid den jämförelse som presenteras i *Figur 2*.

I detta fall blir den nominella ”skattesatsen”, det vill säga dräneringseffekten av fullföljandekravet, för stiftelser 32 procent eftersom 40 procent av avkastningen antas falla ut i form av utdelningar och av dessa utdelningar måste 80 procent ges bort till allmännyttiga ändamål. Från mitten av 1930-talet och fram till slutet av 1960-talet är den reala effektiva beskattningen i stort sett densamma för stiftelser och individuellt direktägande. Skattensnivån fluktuerar inom intervallet 50–85 procent fram till 1970. Därefter överstiger den reala beskattningen 100 procent i genomsnitt vid individuellt direktägande under de därpå följande 20 åren. Efter 1990/91 års skattereform faller den reala beskattningen kraftigt för både stiftelseägande och individuellt direktägande. I genomsnitt är den ca 45 procent för stiftelser och 35 procent för individuella direktägare sedan 1992.

10. Benämningen på detta mått i forskningslitteraturen är *Marginal Effective Tax Rate on Capital Income*, vanligen förkortat METR.

Figur 2. Effektiv real skattesats för stiftelseägande (inklusive fullföljandekravets dräneringseffekt) och individuellt direktägande (60 % av avkastningen som kapitalvinst och 40 % som utdelning), 1930–2021.



Källa: Henrekson, Johansson och Stenkula (2020) plus egna uppdateringar för 2019–2021.

Den effektiva reala skattesatsen för individuellt direktägande översteg således inte nämnvärt nivån vid stiftelseägande förrän 1970. Det är samtidigt slående hur hög den reala beskattningen var för båda ägartyperna under hela 1970- och 1980-talet.

1990/91 års skattereform innebar en mycket kraftig sänkning av den reala skattesatsen för individuellt direktägande. Den avskaffade förmögenhetsskatten för kontrollägare 1997 innebar en ytterligare sänkning av skatten vid individuellt direktägande och sedan dess har denna ägarform utan undantag varit mer förmånlig än stiftelseägande ur beskattningssynpunkt.

Arvsskatten och det personliga direktägandet

Typiskt sett har stiftelser som använts som kontrollinstrument grundats av en kontrollägare som önskat säkra den framtida kontrollen av det eller de företag som denne utvecklade. Därigenom har de hoppats att säkra en fortsättning på vad de ser som sitt bidrag till samhället och att deras bedrifter blir ihågkomna och de efterlevande kommer i åtnjutande av ett högt anseende framgent.¹¹ Exempelvis menade Joseph Schumpeter att dynastiska ambitioner var en viktig drivkraft för företagsbyggare. Senare forskning har givit stöd för denna uppfattning.¹² Om sådana motiv är viktiga betyder det att höga arvs- och gåvoskatter som omöjliggör överföring av företagsägandet till nästa generation får stora negativa incitamentseffekter.

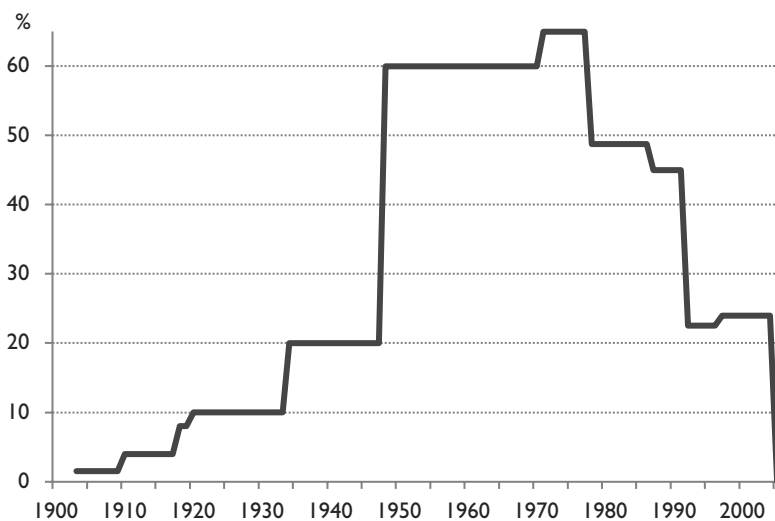
Figur 3 visar den högsta arvsskattesatsen för efterlevande make/maka och bröstarvingar vid arv av aktier registrerade på en börs från 1903 när arvsskatt infördes och till 2005 då den var helt avskaffad. Generellt sett gällde att den förmögenhetsnivån vid vilken den högsta skattesatsen började gälla var så pass låg att det är realistiskt att anta att den högsta skattesatsen var tillämplig för den som ärvde en kontrollpost i ett börsnoterat

11. Thomsen (2018).

12. Schumpeter (1934, s. 93) respektive Gómez-Mejía m.fl. (2007).

bolag. Skattesatsen var mycket låg till en början, steg till tio procent efter första världskriget, fördubblades till 20 procent 1934 och ökade till 60 procent 1948.¹³ Arvsskatten nådde en topp på 65 procent i mitten av 1970-talet innan både den formella skattesatsen började sänkas och olika lätttnadsregler införas. Den högsta arvsskatten för börsaktier halverades i ett slag till 22,5 procent år 1992 och arvsskatten avskaffades helt och hållet den 17 december 2004. Här är också viktigt att notera att arvsskatt även utgick på latent skatteskulder, vilket innebar att om arvtagarna var tvungna att sälja aktier för att betala arvsskatten så blev de alltid också tvungna att betala kapitalvinstskatt från och med 1966.

Figur 3. Den högsta arvs- och gåvoskattesatsen för make/maka och bröstarvingar baserat på aktiernas marknadsvärde på dödsdagen, 1903–2005.



Källa: Du Rietz, Henrekson och Waldenström (2015).

Således fanns det starka skattegrundade skäl att överföra ägandet av kontrollposter i stora noterade företag till stiftelser efter 1948 års skattereform, då arvsskatten höjdes till 60 procent, och fram till 1990/91 års skattereform. Exempelvis var den kraftiga höjningen av arvsskatten det uttalade motivet för grundandet av *Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse för allmännyttiga ändamål* och *Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse* år 1947.¹⁴

Så även om det inte var entydigt effektivt från skattesynpunkt att överföra ägandet till en stiftelse förrän i slutet av 1960-talet så länge ägandet förblev oförändrat, var det ändå

13. Mellan 1948 och 1958, fanns det både en kvarlätenskapsskatt som togs ut på dödsboet och en arvsskatt som togs ut hos respektive arvtagare. I praktiken var det ekvivalent med en arvsskatt på 60 procent. År 1959 avskaffades kvarlätenskapsskatten samtidigt som arvsskatten höjdes till 60 procent (Du Rietz, Henrekson och Waldenström 2015).

14. Feldt (2012).

så att den kraftiga skärpningen av arvsskatten till 60 procent gjorde det nödvändigt att flytta över ägandet till en stiftelse för den kontrollägare som önskade att nästa generation skulle kunna behålla ägarkontrollen.¹⁵

Det personliga direktägandet och beskattningen av näringsbetingade aktier

Den 1 juli 2003 infördes en föga uppmärksammas lagändring som fick stora effekter för den effektiva beskattningen av företagsägande.¹⁶ Vinster på andelar i dotterföretag och andra näringsbetingade andelar blev då skattefria. Andelen räknas alltid som näringsbetingad om den är onoterad och om den är noterad ifall ägarföretaget har andelar med minst 10 procent av rösterna och om andelarna ägts minst ett år. Samtidigt blev investmentbolag helt skattebefriade på alla inkomster från innehav där rösträttsandelen överstiger 10 procent. Tidigare hade de påförts skatt på 1,5 procent av substansvärdet, vilken bara kunde elimineras om investmentbolaget betalade utdelningar till sina ägare som var åtminstone lika stora som summan av de mottagna utdelningarna och den proportionella skatten. För att undvika skatt var alltså investmentbolagen tvungna att vidarebefordra erhållna utdelningar till de slutliga ägarna, vilka om de var en familjestiftelse i sin tur måste skänka bort 80 procent av dessa utdelningar till allmännyttiga ändamål.¹⁷

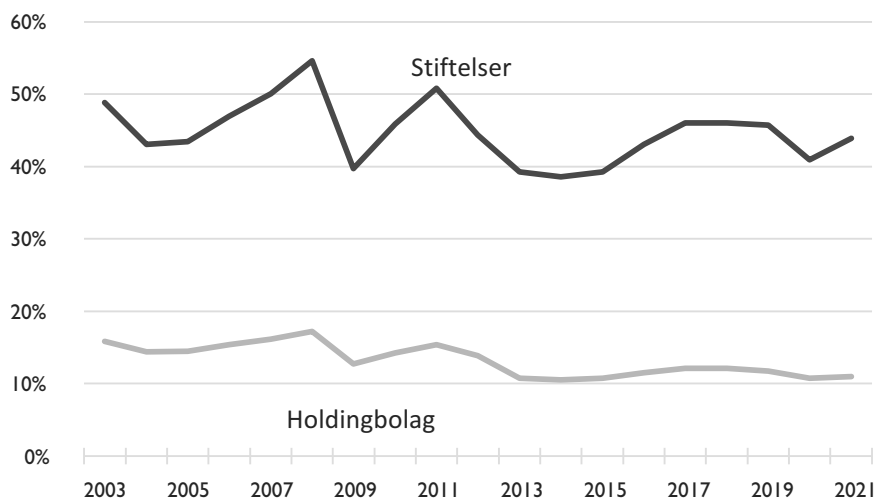
I *Figur 4* jämförs den effektiva reala beskattningen för ägarstiftelser och för individuellt ägda holdingbolag från och med 2003. Genom tidigare nämnda förändring kan löpande beskattning helt undvikas på ägarnivån såväl för kontrollägare av börsnoterade företag som för individer som äger andelar i onoterade bolag. Skatt utgår endast på den del av avkastningen som ägaren anser sig behöva ta ut för privat konsumtion. Skattesatsen är då i normalfallet 25 procent. Med andra ord har framför allt större ägare av företag sedan 2003 i princip en konsumtionsskatt.

15. Denna extrema beskattning av arv, gränsande till ren konfiskation, kan förefalla märklig för nutida läsare. Emellertid var den höga arvsskatten en del av en genomtänkt strategi hos den socialdemokratiska regeringen för att omvandla de stora företagen till "samhällsföretag utan ägare" (Henrekson och Jakobson 2001). Detta har karaktäriserats som en politik syftande till att skapa en "kapitalism utan kapitalister" (Johansson och Magnusson 1998, s. 115–116).

16. www.skatteverket.se/download/18.18e1b10334ebe8bc8000113998/1359706089333/kap22.pdf.

17. Detta gav investmentbolagen incitament att hålla nere utdelningarna i de bolag de kontrollerade, vilket gjorde att dessa blev överkapitaliserade och tenderade att på marginalen genomföra investeringar som inte var lönsamma. Enligt Bjuggren m.fl.:s (2007) och Holmén och Högfeldts (2009) beräkningar ledde detta till betydande värdeförstöring, vilket avspeglades i att investmentbolagens aktier regelmässigt handlades med stor rabatt.

Figur 4. Effektiv beskattning av ägarstiftelser (inklusive donationsvillkorets dräneringseffekt) för kontrollägande via holdingbolag (60 % av avkastningen som kapital-vinst och 40 % som utdelning), 2003–2021.



Anm.: För att erhålla största möjliga jämförbarhet med den tidigare analysen har jag antagit att 60 % av avkastningen är i form av kapitalvinster och 40 % i form av utdelningar.

Källa: Henrekson, Johansson och Stenkula (2020) plus egna uppdateringar för 2019–2021.

För att verkligen förstå hur stor förändringen varit i beskattningen av individuellt direkt-ägande av kontrollposter i noterade bolag sedan 1970-talet, redovisar *Tabell 1* ett exempel med en privatperson som har ett börsnoterat aktieinnehav med ett marknadsvärde på 100 miljarder kronor och en direktavkastning på tre procent.¹⁸ Med 1973 års skatteregler skulle summan av förmögenhetsskatten, som togs ut på 100 procent av marknadsvärdet men på grund av en begränsningsregel var halverad, och utdelningsskatten hamna på 120 procent.¹⁹ Med 2021 års skatteregler blir utfallet fundamentalt annorlunda. Det utgår inte längre någon förmögenhetsskatt och skatten kan maximalt bli 30 procent på utdelningen. Om ägaren väljer att inte ta ut någon utdelning från ägarbolaget för privat konsumtion kan beskattning helt undvikas.

18. Beloppets storlek har valts så att det är av samma storleksordning som marknadsvärdet av de ledande ägarfamiljernas kontrollposter 2021.

19. Visserligen fanns det en regel, införd 1971, som begränsade de totala skattebetalningarna till maximalt 85 procent av de skattepliktiga inkomsterna. Dock gällde alltid att förmögenhetsskatten aldrig kunde reduceras mer än till hälften. Fr.o.m. 1978 var endast 75 procent av marknadsvärdet på noterade aktier förmögenhetsskattepliktigt. Här kan också noteras att bolagsskatten var 54 procent 1973 och 22 procent 2013. Detta innebär att för att kunna dela ut 6 miljarder måste vinsten på aktierna vara drygt 13 miljarder med 1973 års regler men bara 7,69 miljarder med 2013 års regler.

Tabell 1. Skattebelastning på ett personligt aktieinnehav på 100 miljarder kr och en direkt avkastning på 3 % samt arvsskatt enligt 1973 respektive 2021 års regler.

	1973	2021
Skattebelastning vid 3 % direktavkastning		
Aktiernas marknadsvärde	100	100
Utdelning	3	3
Utdelningsskatt (78 % 1973; max 30 % 2013)	2,34	0–0,9
Förmögenhetsskatt (halverad enligt begränsningsregel 1973)	1,25	0
Netto	–0,59	2,1–3
Skattebetalningar som andel av utdelningen (%)	120	0–30
Arvsskatt om egna barn ärver		
65 % på marknadsvärdet	65	0
Kapitalvinstskatt vid försäljning för att betala arvsskatt (7,8 %)	5	0
Totalt	70	0
Maximal kursnedgång innan dödsboet går i konkurs	30 %	–

Anm.: Skattesatser för 1973 från Henrekson och Stenkula (2015). Avser endast skattebelastningen på ägarnivån. Om aktierna år 2021 ägs i ett holdingbolag är utdelningen från portföljbolaget till holdingbolaget skattebefriad. För den del av utdelningen som sedan tas ut för privat konsumtion utgår en utdelningsskatt på 30 procent om det handlar om ett noterat bolag. Om bolaget hade varit onoterat skulle utdelningsskatten varit 20 eller 25 procent. Kapitalvinstskatten 1973 var 7,8 procent (10 procent av försäljningsvärdet beskattas som inkomst om aktierna ägts i minst fem år).

I *Tabell 1* redovisas också hur stor arvsskatten skulle ha blivit om ägaren skulle falla ifrån med 1973 respektive 2021 års regler. I det senare fallet utgår ingen arvsskatt. I det förra fallet är arvsskatten 65 procent för egna barn (72 procent för syskon). Den direkta arvsskatten skulle ha blivit 130 miljarder och till detta kommer en kapitalvinstskatt på 10 miljarder om vi antar att aktier måste säljas för att betala arvsskatten. Under antagande om att aktieinnehavet är den helt dominerande tillgången i dödsboet räcker det med en nedgång i marknadsvärdet på 30 procent för att dödsboet ska försättas i konkurs på grund av arvsskatteskulden. För en förmögen person som inte vidtagit några åtgärder för att reducera arvsskatten kunde denna således bli konfiskatorisk.²⁰

20. Det mest spektakulära exemplet på detta är arvet efter Sally Kistner. Vid sitt frånfalle i början av 1984 var hon läkemedelsbolaget Astras största enskilda aktieägare. Arvsskatten baserade sig på dösdagens marknadsvärde och arvsskatt utgick även på latent kapitalvinstskatter som kom att utlösas när aktierna behövde säljas för att betala arvsskatten. Kapitalvinstskatten blev drygt 25 procent och den högsta arvsskattesatsen på 65 procent var tillämplig. Den kombinerade arvs- och kapitalvinstskatten uppgick alltså till 90 procent, men innan aktierna hann säljas föll aktiemarknaden tillräckligt för att dödsboet i stället fick försättas i konkurs när arvs- och kapitalvinstskatten översteg det belopp som erhållits vid avyttringen av aktierna (Tulin 1984). I detta sammanhang kan nämnas att i en intervju i *Veckans Affärer* 1985 motiverade Fredrik Lundberg sin flytt till Schweiz året innan på följande sätt: ”Till min generation är arvskiftet genomfört, men även om jag bara är 33 år så kan jag få en tegelsten i huvudet eller råka ut för en trafikolycka. Och då uppstår en Sally Kistner-effekt i aldrig tidigare skådad skala i svenskt näringsliv.”

Från stiftelsekontroll till kontroll via holdingbolag

Stiftelser blev med början under mellankrigstiden viktiga instrument för utövandet av ägarkontroll över stora delar av den svenska industrin. De blev särskilt viktiga för en mindre grupp av framgångsrika företagare och deras arvtagare i deras strävan att bygga upp och upprätthålla ett starkt inflytande över Sveriges industriella utveckling. Genom att kombinera kontrollen över en ägarstiftelses aktieinnehav med användningen av röststarka aktier, ask-i-ask-ägande och korsvist ägande blev det möjligt att kontrollera flera stora företag trots ett relativt begränsat aktieinnehav och trots att fullföljandekravet i praktiken gjorde det omöjligt för stiftelserna att i någon större utsträckning delta i nyemissioner.

Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse grundades 1917 och blev därmed den första stiftelsen som kom att få stor betydelse för utövandet av ägarkontroll. *Stiftelsen J.C. Kempes Minne* och *Stiftelsen Seth M. Kempes Minne* grundades 1936 respektive 1941, och blev kontrollägare i Mo & Domsjö, ett av landets största trävaru- och pappersföretag liksom en av de största skogsägarna. Övriga ägarstiftelser av större betydelse grundades efter andra världskriget: två Johnson-stiftelser (1947), två Dunker-stiftelser (1953 och 1962), Åhlénstiftelsen (1954), Ollie och Elof Ericssons två stiftelser (1958 och 1961), två ytterligare Wallenberg-stiftelser (1960 och 1963), två Söderbergstiftelser (1960), Carl Tryggers Stiftelse (1961) och Kjell och Märta Beijers Stiftelse (1974).²¹

Den omfattande statliga utredningen *Ägande och inflytande inom det privata näringslivet*, den så kallade Koncentrationsutredningen (SOU 1968:7) kom fram till att de 17 största ägargrupperna kontrollerade en tredjedel av kapitalet i de största företagen och stod för en femtedel av sysselsättningen i näringslivet. Fjorton av dessa ägargrupper kontrollerades av familjer och ägande via stiftelser användes som kontrollinstrument i hälften av dessa ägargrupper.

Med andra ord hade stiftelser vid mitten av 1960-talet utvecklats till viktiga verktyg för att utöva ägarkontroll i de ledande företagen. När en stiftelse tog över ägarkontrollen i ett företag innebar detta att det ersatte en kontroll som tidigare byggt på individuellt direktägande.²²

I mitten av 1960-talet fanns det fortfarande kvar ett fåtal förmögna familjer som utövade ägarkontroll över noterade bolag i kraft av ett individuellt direktägande. Under de följande 15 åren försvann i stort sett alla dessa familjer och inga nya familjeförmögenheter baserade på ett framgångsrikt entreprenörskap tillkom. De familjer som lyckades bygga upp stora förmögenheter och ägarkontroll via framgångsrikt företagsbyggande kunde åstadkomma detta på grund av att ägaren emigrerade och fortsatte bygga sin företagsgrupp med bas utanför Sverige.²³ Samtidigt valde många entreprenörer att sälja sina företag till börsnoterade investmentbolag eller till etablerade storföretag och emigrera.²⁴

21. Se Johansson m.fl. (2021) för ytterligare detaljer.

22. Ett annat alternativ, vilket dominerar bland noterade företag i USA och Storbritannien, är spritt ägande och ledningskontroll. Av olika skäl har denna kontrollmodell varit mindre vanlig i Sverige (Henrekson och Jakobsson 2012; Högfeldt 2005).

23. De mest kända exemplen är Ikea (grundaren Ingvar Kamprad emigrerade 1972), Tetra Pak (grundaren Ruben Rausing emigrerade 1969 och hans två söner Gad and Hans emigrerade 1982), H&M (grundaren Erling Persson emigrerade 1982) och Fredrik Lundberg, som emigrerade 1985 (Henrekson, 2017).

24. Lindkvist (1990) visar att 30 000 svenskar som emigrerade under perioden 1965–1989 fick Riksbankens tillstånd att exportera kapital från Sverige.

Under de följande åren ökade ägarkoncentrationen kraftigt. Redan 1967 kontrollerade familjen Wallenberg via sina familjestiftelser tio av Sveriges 25 största företag.²⁵ De sammanställningar som gjordes av Forsgren och Forsgren (1967, 1972) vid denna tid visar att det fanns väldigt få större aktieinnehav av fysiska personer vid slutet av 1960-talet och början av 1970-talet i Sverige. Det är också slående att det bland de tio största ägarna i de tio största börsföretagen år 1983 endast återfinns tre fysiska personer och av dessa var endast en bosatt i Sverige.²⁶

I hägnet av finansiella avregleringar och mer förmånliga skatteregler för individuell aktiesparande vaknade den svenska aktiemarknaden till liv under 1980-talet. Från januari 1980 till januari 2000 steg Stockholmsbörsens avkastningsindex (utdelningar plus kursuppgångar) 56 gånger, vilket var drygt fem gånger mer än motsvarande index i USA och Storbritannien under samma period (Henrekson och Jakobsson 2012).

För att försvara sig mot hotet från de nya aktörer som skapades i avregleringens kölvatten började de etablerade kontrollägarna intensifiera användningen av rösträttsdifferentierade aktier och ask-i-ask-ägande. År 1950 hade endast 18 procent av de noterade företagen emitterat aktier med olika röstvärde. Denna andel hade stigit till nästan 90 procent i början av 1990-talet. Ask-i-ask-ägande med hjälp av börsnoterade investmentbolag blev också en dominerande strategi. År 1985 fanns det 26 noterade investmentbolag på Stockholmsbörsen.²⁷ Investmentbolagen hade en förmånlig skattebehandling och deras betydelse som kontrollinstrument växte successivt tills en topp nåddes 1993. Då utövades ägarkontroll över 83,2 procent av det totala börsvärdet av ett noterat investmentbolag.²⁸

För att behålla kontrollen trots avregleringar och de kraftigt stigande börskurserna ökade investmentbolagen hävstången, det vill säga kontrollen utövades med en allt tunnare kapitalbas som grund. Högfeldt (2005) beräknar att "kontrollmultiplikatorn" – kvoten mellan det totala marknadsvärdet av de aktier investmentbolagen kontrollerade och marknadsvärdet av kontrollägarernas aktier i investmentbolaget – ökade från 17,2 år 1993 till 22,3 år 2000. Med andra ord kom kontrollen gradvis att baseras på en allt tunnare bas av eget kapital hos kontrollägaren. Korsägande blev också alltmer betydelsefullt under 1980-talet, där företag som Asea, Volvo och Skanska blev kontrollägare i flera stora industriföretag.²⁹

Genom att använda sig av dessa hävstångsmöjligheter lyckades några familjestiftelser med Wallenbergstiftelserna i spetsen att under en period till och med öka sin kontrollmakt över svenska börsbolag. Wallenbergstiftelsernas kontrollmakt nådde en topp 1998 då Wallenberggruppen via stiftelsernas kontrollägarande i Investor kontrollerade företag som tillsammans utgjorde 42 procent av det totala börsvärdet.³⁰ Vid denna

25. Glete (1994, s. 289).

26. Den enda personen i den kategorin som bodde i Sverige var Anders Carlberg, som ägde 1,1 procent av J S Saba (Hedlund m.fl. 1985).

27. SOU 1988:38, s. 221.

28. Holmén och Högfeldt (2009).

29. Isaksson och Skog (1994). År 1985 var till exempel Asea den största ägaren i Electrolux, Volvo den största ägaren i Pharmacia och Skanska den största ägaren i SKF (Hedlund m.fl. 1985, kap. 2).

30. Agnblad m.fl. (2001). År 1998 utgjorde Investors börsvärde 4,6 procent av det totala börsvärdet på Stockholmsbörsen. Wallenbergstiftelserna ägde i sin tur 19,4 procent av kapitalet i Investor (41,3 procent av rösterna i kraft av röststarka A-aktier). Med andra ord räckte ett ägande på mindre än en procent av

tidpunkt kontrollerade Söderbergstiftelserna sex börsbolag via "sitt" investmentbolag Ratos, medan övriga stiftelser antingen hade blivit marginaliserade eller helt försvunnit från listan av kontrollägare på Stockholmsbörsen.

Den exceptionellt kraftiga renässansen för Stockholmsbörsen under 1980- och 1990-talet gav upphov till ett antal nya förmögenheter som var tillräckligt stora för att kunna fungera som bas för kontrollägande av ett eller flera noterade bolag. Likaså ledde det till en kraftig förmögenhetsökning för ett antal entreprenörer och industrialister som lagt grunden till sina förmögenheter redan före 1980. Våren 2018 hade 34 av de 85 största företagen på Stockholmsbörsen (de utgjorde tillsammans mer än 90 procent av det totala börsvärdet) en fysisk person eller familj som största ägare och med få undantag ägdes kontrollposten via ett helägt holdingbolag.³¹

Samtidigt som dessa stora värden skapades blev beskattningen av direktägda aktier alltmer förmånlig. Spegelbilden av den ökade betydelsen av kontrollägande via individuellt direktägande var den minskade betydelsen av ägarkontroll via stiftelser. År 2010 hade den andel av det totala börsvärdet Wallenbergstiftelserna kontrollerade minskat till drygt 16 procent och andelen har förblivit ungefärligen oförändrad sedan dess (andelen var 16,2 procent den 11 juni 2021). Söderbergstiftelserna har i stort sett försvunnit med undantag av deras kontrollägande i Ratos. Undantaget är investmentföretaget Nordstjernen som ägs av Johnsonstiftelserna. Nordstjernen har återigen blivit kontrollägare till ett antal noterade bolag. De flesta är dock förhållandevis små: i juni 2021 var Nordstjernen största ägare i fem noterade bolag med ett sammanlagt marknadsvärde på 0,55 procent av det totala börsvärdet.

Användningen av "hävstänger" har också minskat sedan 1990-talet. I stort sett allt korsägande avvecklades redan under 1990-talet; andelen företag på Stockholmsbörsen som använder sig av rösträttsdifferentierade aktier hade halverats till 46 procent 2006 och i juni 2021 hade andelen sjunkit ytterligare till 42 procent (135 av 320 företag); och 2008 föll den andel av börsvärdet som kontrolleras av noterade investmentbolag under 50 procent.³²

Med andra ord har de kontrollägare som ersatt stiftelser varit avsevärt mindre benägna att använda hävstänger för att öka sin kontrollmakt relativt det egna kapitalet. I många fall har de helt avstått från att använda sig av röstvärdesdifferentiering och ask-i-ask-ägande.³³ I dessa fall sammanfaller kapital- och röstandel. Detta är i linje med vad vi bör förvänta oss när kontrollägandet förskjuts från stiftelser till individuellt direktägande. Vid stiftelsekontroll finns i stort sett inga privatekonomiska incitament för stiftelsens styrelsemedlemmar medan fallet är det motsatta vid individuellt direktägande.

det totala börsvärdet för att de facto kontrollera företag som tillsammans utgjorde 42 procent av det totala ($100 \times 0,046 \times 0,194 = 0,892$).

31. Fredrik Lundberg var den största ägaren av fem av dessa företag, familjen Schörling av fyra, Carl Bennet av tre och Gustaf Douglas och Paulsson-familjerna av två var (*Källa*: Sven-Ivan Sundqvist, från databasen SIS Ägarservice).

32. Fristedt och Sundqvist (2009).

33. Den minskade användningen av röstvärdesdifferentierade aktier är än tydligare på Nasdaq First North, där 529 företag var listade den 3 juni 2021. Baserat på ett urval av 100 av dessa uppskattar jag att endast ca 20 procent har aktier med olika röststyrka och i de fall företaget är kontrollerat av en fysisk person eller en grupp av fysiska personer, så ägs aktierna nästan undantagslöst via ett holdingbolag.

Incitamenten att bygga företag från grunden

Den enorma ökningen av antalet noterade bolag hade inte kunnat komma till stånd utan starka incitament att starta bolag och driva upp dem till en mognad och storlek som gör dem börsfärdiga. De många sänkningarna av beskattningen på sparande och förmögenhet har också här spelat stor roll:

- Förmögenhetsskatten på tillgångar i form av onoterade aktier (läs: familjeföretag) avskaffades beskattningsåret 1991.
- Arvs- och gåvoskatten avskaffades 2004 och förmögenhetsskatten 2007. Ett sätt att lindra effekterna av dessa skatter var att spara i onoterade aktier, det vill säga att bygga företag.
- Bolagsskatten har sänkts ytterligare fem gånger efter den stora skattereformen och är nu endast 20,6 procent.
- Fämansföretagsreglerna (de så kallade 3:12-reglerna) har reformerats i flera steg, vilket dramatiskt ökat möjligheterna att ta ut överskott upp till det så kallade gränobeloppet som lågbeskattad utdelning.³⁴ Ägaren till ett aktiebolag kan numera alltid dela ut minst 2,75 inkomstbasbelopp (183 700 kronor 2021) till en skattesats på 20 procent. Även utbetalade löner fungerar som bas för lågbeskattad utdelning. För den ägare som betalar sig själv en lön på 53 440 kronor per månad år 2021 uppstår ett utrymme för lågbeskattad utdelning på 50 procent av utbetalade löner upp till 50 gånger det egna löneuttaget (förutsatt att det finns utdelningsbara tillgångar på motsvarande nivå).
- I större onoterade företag skapas därmed mycket generösa möjligheter till utdelningar beskattade till 20 procent. I ett onoterat företag med en lönesumma på 10 miljoner kan exempelvis ägaren ta ut en lågbeskattad utdelning på 5 miljoner kronor även om den ursprungliga kapitalinsatsen endast är 25 000 kronor (förutsatt att det finns så stora utdelningsbara tillgångar och kravet på eget löneuttag är uppfyllt).
- Om aktierna i det eller de företag som byggs upp läggs i ett holdingbolag kan all avkastning från de verksamma bolagen återinvesteras utan några som helst skatteavbränningar.
- Risken att fämansföretagsreglerna leder till högre beskattning kan undvikas om utomstående, direkt eller indirekt, i betydande omfattning äger del i företaget och har rätt till utdelning. Den så kallade utomståenderegeln (57 kap. 5 § inkomstskattelagen) har i praxis definierats som att minst 30 procent av kapitalet måste ägas av utomstående. I det fallet är skattesatsen endast 25 procent på utdelningar och kapitalvinster för alla ägare (som är fysiska personer), även för en storägare som har mer än 50 procent av kapitalet.³⁵

För att verkligen förstå den dramatiska förändringen av skattebelastningen för en ägare av ett mellanstort företag på 1970-talet och idag jämför jag i *Tabell 2* ett företag med 10 miljoner kronor i eget kapital 1973 med ett företag med lika stort eget kapital 2021.

34. Det som sägs i detta och följande stycke om 3:12-reglerna kommer från Skatteverkets egna instruktioner: <https://www.skatteverket.se/foretag/drivaforetag/foretagsformer/famansforetag/reglerforfamansforetag/foretagsoversikt.4.41f1c61d16193087d7f4d82.html>.

35. För att detta ska gälla måste utomstående kapitalinvestorer ha ägt minst 30 procent redan vid företagets bildande eller så måste utomståendes ägarandel ha varit minst 30 procent i fem år.

Den reala avkastningen på det egna kapitalet antas vara 10 procent och hela avkastningen delas ut till ägaren.

Kombinationen av hög inflation, höga skattesatser på både bolags- och individnivån samt förmögenhetsskatt på företagets substansvärde innebar att den reala beskattningen på utdelningen var 161 procent 1973, det vill säga en real avkastning på tio procent före skatt blev minus sex procent efter skatt. År 2021 blev i stället den reala avkastningen på tio procent före skatt 6,3 procent efter skatt.

Tabell 2. Skattebelastning år 1973 och år 2021 på ett individuellt ägt företag med ett eget kapital på 10 miljoner kr (i 1973 års penningvärde) och 10 procent real avkastning då hela vinsten delas ut till ägaren.

	1973	2021
Företagets substansvärde/eget kapital	10 000 000	70 000 000
Nominell avkastning på eget kapital	1 700 000	7 100 000
Real avkastning före skatt på eget kapital	1 000 000	7 000 000
Bolagsskatt (52 respektive 20,6 %)	884 000	1 462 600
Utdelad vinst	816 000	5 637 400
Utdelningsskatt (75 respektive 20 %)	612 000	1 127 480
Utdelning efter skatt	204 000	4 509 920
Förmögenhetsskatt på företagets substansvärde	240 000	0
Förmögenhetsskatt om reduktionsregel tillämplig	120 000	
(Totala skattebetalningar, full förmögenhetsskatt	1 736 000)	
Totala skattebetalningar, reducerad förmögenhetsskatt	1 616 000	2 590 080
Totala skattebetalningar som andel av nominell avkastning	95,1 %	36,5 %
Totala skattebetalningar som andel av real avkastning	161,6 %	37,0 %

Ann.: Inflationstakt = 7 % 1973 och 1,4 % 2021; förmögenhetsskatt 1973 = 2,5 procent över 1 mkr och 15 000 kr på den första miljonen. Regel fanns att totala skattebetalningarna inte kunde överstiga 85 procent av den taxerade inkomsten, men minst halva förmögenhetsskatten måste alltid betalas. Skattesatser för 1973 från Henrekson och Stenkula (2015).

Slutsatser

Under de första decennierna efter andra världskrigets slut blev det successivt allt vanligare bland ledande ägarfamiljer att överföra sitt kontrolläggande till skattebefriade stiftelser. Den ökade reala beskattningen på aktieäggande och arv medförde att det i praktiken blev nödvändigt att flytta över ägandet till en stiftelse för den kontrollägare som önskade att nästa generation skulle kunna fortsätta att utöva ägarkontrollen.

De nya kontrollägare som kommit fram de senaste 40 åren har däremot inte använt sig av denna möjlighet. I stället har de valt att utöva ägarkontroll i kraft av sitt individuella direktäggande (numera i regel med ett direktägt holdingbolag som mellanhand). Jag har i denna uppsats analyserat orsakerna till denna förändring.

Visserligen behöver inte ägarstiftelser betala skatt på sina inkomster, men skattefriheten är villkorad: minst 80 procent av överskottet exklusive kapitalvinster måste doneras till allmännyttiga ändamål. Detta ger upphov till en negativ kassaflödeseffekt, vilket

minskar stiftelsernas förmåga att långsiktigt upprätthålla rollen som kontrollägare. Det hjälper inte att kapitalvinster är skattefria eftersom försäljning av aktier per automatik innebär en försvagning av stiftelsens kontrollposition. I tidigare forskning har man regelmässigt bortsett ifrån att donationsvillkorets dräneringseffekt är exakt densamma som för en motsvarande skatt, vilket givit en alltför ljus bild av fördelarna med att utöva ägarkontroll via stiftelser.

1990/91 års skattereform, borttagandet av förmögenhetsskatt på onoterade och O-listenoterade aktier 1991 och på kontrollägare på den ordinarie börslistan 1997, avskaffad skatt på kapitalvinster och utdelningar från börsbolag till holdingbolag där ägaren har en röst- eller kapitalandel på minst 10 procent år 2003 och avskaffad arvsskatt i december 2004 vände upp och ner på spelplanen. Efter dessa förändringar återstod bara stiftelseägandets nackdelar: ägarförändringens oåterkallelighet, donationskravet och omöjligheten att flytta stiftelsens juridiska hemvist till ett annat land om det svenska regelverket skulle göras mindre förmånligt.

Särskilda skattelättnader för kontrollägare ledde till nya förutsättningar för den som hade god tillgång till riskkapital via egen förmögenhet (ofta ärvd eller uppbyggd under den tidigare börsboomen eller skapad genom kapitalisering av sänkta skatter på fastigheter och andra fasta tillgångar) eller från externa investerare. Den sänkta bolagsskatten, successivt reformerade 3:12-regler och skattefriheten för kapitalvinster och utdelningar på näringsbetingade aktier 2003 har också givit mycket kraftiga incitament att bygga upp en förmögenhet genom eget hel- eller delägt företagande, vilket i förlängningen leder till fler noterade bolag.

Referenser

- Agnblad, Jonas, Erik Berglöf, Peter Högfeldt och Helena Svancar (2001). Ownership and control in Sweden: Strong owners, weak minorities, and social control. I Fabrizio Barca och Marco Becht (red.), *The Control of Corporate Europe* (s. 228–258). Oxford: Oxford University Press.
- Bjuggren, Per-Olof, Johan E. Eklund och Daniel Wiberg (2007). Ownership structure, control and firm performance: The effects of vote-differentiated shares. *Applied Financial Economics* 17(16–18), 1323–1334.
- Du Rietz, Gunnar och Magnus Henrekson (2015). Swedish wealth taxation (1911–2007). I Magnus Henrekson och Mikael Stenkula (red.), *Swedish Taxation: Developments since 1862* (s. 267–302). New York, NY: Palgrave Macmillan.
- Du Rietz, Gunnar, Magnus Henrekson och Daniel Waldenström (2015). Swedish inheritance and gift taxation (1885–2004). I Magnus Henrekson och Mikael Stenkula (red.), *Swedish Taxation: Developments since 1862* (s. 223–265). New York, NY: Palgrave Macmillan.
- Du Rietz, Gunnar, Dan Johansson och Mikael Stenkula (2015). Swedish capital income taxation (1862–2013). I Magnus Henrekson och Mikael Stenkula (red.), *Swedish Taxation: Developments since 1862* (s. 123–178). New York, NY: Palgrave Macmillan.
- Feldt, Kjell-Olof (2012), *Den blyge entreprenören: om bergsingenjör Axel Ax:son Johnson*. Stockholm: Ekerlids.
- Forsgren, Birgitta och Olof Forsgren (1967). *Vem äger vad i svenskt näringsliv*. Stockholm: Almqvist & Wiksell.
- Forsgren, Birgitta och Olof Forsgren (1972). *Vem äger vad i svenskt näringsliv*. Andra uppdaterade och utvidgade upplagan. Stockholm: Almqvist & Wiksell.
- Fristedt, Daniel och Sven-Ivan Sundqvist (2009). *Ågarna och makten i Sveriges börsföretag*. Stockholm: SIS Ågarservice.

- Gómez-Mejía, Luis R., Katalin Takács Haynes, Manuel Núñez-Nickel, Kathryn J. L. Jacobson och José Moyano-Fuentes (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly* 52(1), 106–137.
- Glete, Jan (1994). *Nätverk i näringslivet: Ägande och industriell omvandling i det mogna industrisamhället 1920–1990*. Stockholm: SNS Förlag.
- Hedlund, Gunnar, Ingemund Hägg, Erik Hörnell och Bengt Rydén (1985). *Institutioner som aktieägare – Förvaltare? Industrialister? Klippare?* Stockholm: SNS Förlag.
- Henrekson, Magnus (2017). Taxation of Swedish firm owners: The great reversal from the 1970s to the 2010s. *Nordic Tax Journal* 2017(1), 26–46.
- Henrekson, Magnus och Ulf Jakobsson (2001). Where Schumpeter was nearly right – the Swedish Model and Capitalism, Socialism and Democracy. *Journal of Evolutionary Economics* 11(3), 331–358.
- Henrekson, Magnus och Ulf Jakobsson (2012). The Swedish corporate control model: Convergence, persistence or decline? *Corporate Governance: An International Review* 20(2), 212–227.
- Henrekson, Magnus, Dan Johansson och Mikael Stenkula (2020). The rise and decline of industrial foundations as controlling owners of Swedish listed firms: The role of tax incentives. *Scandinavian Economic History Review* 68(2), 170–191.
- Henrekson, Magnus och Mikael Stenkula (2015). *Swedish Taxation: Developments since 1862*. New York, NY: Palgrave Macmillan.
- Högfeldt, Peter (2005). The history and politics of corporate ownership in Sweden. I Randall K. Morck (red.), *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers* (s. 517–580). Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Holmén, Martin och Peter Högfeldt (2009). Pyramidal discounts: Tunneling or overinvestment? *International Review of Finance* 9(1–2), 133–175.
- Isaksson, Mats och Rolf Skog (1994). Corporate governance in Swedish listed companies. I Theodor Baums, Richard M. Buxbaum och Klaus J. Hopt (red.), *Institutional Investors and Corporate Governance*. Berlin och New York, NY: Walter de Gruyter.
- Johansson, Anders L. och Lars Magnusson (1998). *LO andra halvsekel. Fackföreningsrörelsen och samhället*. Stockholm: Atlas.
- Johansson, Dan, Mikael Stenkula och Gunnar Du Rietz (2015). Capital income taxation of Swedish households, 1862–2010. *Scandinavian Economic History Review* 63(2), 154–177.
- Johansson, Dan, Mikael Stenkula och Niklas Wykman (2021). The taxation of industrial foundations in Sweden (1862–2018). *Nordic Tax Journal* 2020(1), 1–14.
- King, Mervyn A. och Don Fullerton (red.) (1984). *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden and West Germany*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Lindkvist, Hans (1990). *Kapitalemigration*. Doktorsavhandling. Handelshögskolan i Stockholm: EFI.
- Norrmann, Erik och Charles E. McClure, Jr (1997). Tax policy in Sweden. I Richard B. Freeman, Robert Topel och Birgitta Swedenborg (red.), *The Welfare State in Transition: Reforming the Swedish Model* (s. 109–153). Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Schumpeter, Joseph A. (1934 [1911]). *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- SOU 1968:7. *Ägande och inflytande i det privata näringslivet: Koncentrationsutredningen*. Stockholm: Finansdepartementet.
- SOU 1988:38. *Ägande och inflytande i svenskt näringsliv: Huvudbetänkande från ägarutredningen*. Stockholm: Finansdepartementet och Fritzes.
- Södersten, Jan (1984). Sweden. I Mervyn A. King och Don Fullerton (red.), *The Taxation of Income from Capital. A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden and West Germany* (s. 87–148). Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Södersten, Jan (1993). Sweden. I Dale W. Jorgenson och Ralph Landau (red.), *Tax Reform and the Cost of Capital. An International Comparison* (s. 270–299). Washington, D.C.: Brookings.

- Thomsen, Steen (2018). Foundation ownership and firm performance. In Ciaran Driver och Grahame Thompson (red.), *Corporate Governance in Contention* (s. 66–85). Oxford: Oxford University Press.
- Thomsen, Steen, Thomas Poulsen, Christa Børsting och Johan Kuhn (2018). Industrial foundations as long-term owners. *Corporate Governance: An International Review* 26(3), 180–196.
- Tulin, Lars (1984). 249 mkr till staten – inte ett öre till hennes arvingar. *Dagens Industri*, 20 november, s. 7.
- Waldenström, Daniel (2014). Swedish stock and bond returns, 1856–2012. I Rodney Edvinsson, Tor Jacobson och Daniel Waldenström (red.), *Historical Monetary and Financial Statistics for Sweden: House Prices, Stock Returns, National Accounts and the Riksbank Balance Sheet, 1860–2012* (s. 224–291). Stockholm: Sveriges Riksbank och Ekerlids Förlag.