

# TILLVÄXT KAPITAL



## Ur KB:s samlingar

Digitaliserad år 2013



National Library  
of Sweden

Örtäckningen angående de  
små och medelstora  
företagens finansiella situation

SOU 1981:95



# TILLVÄXT KAPITAL



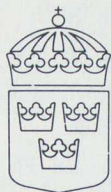
## DEL BETÄNKANDE

Utredningen angående de  
små och medelstora  
företagens finansiella situation









Statens offentliga utredningar

1981:95

Ekonomidepartementet

# Tillväxtkapital

Delbetänkande av utredningen angående de små och  
medelstora företagens finansiella situation

Stockholm 1981



Omslagsbild August Malmström,  
"Grindslantén", Östergötlands Museum  
Omslagsarrangemang Johan Ogden  
Jernström Offsettryck AB

ISBN 91-38-06603-3  
ISSN 0375-250X

Gotab, Stockholm 1981



THE VENTURE - CAPITAL BOOM

"... Forget oil and gas deals and commodity straddles, and don't bother looking for bargains in the battered stock market - today's smart investment money is pouring into venture capital ...

.... Since 1975 the amount of private capital annually committed to funding promising new ventures has more than doubled, and the prospects are for still greater growth in the years ahead ...

.... It seems that every third business-school graduate wants to become a venture capitalist these days ..."

(ur Newsweek, sept 7, 1981)

Fri översättning till svenska:

BOOM FÖR RISKVILLIGT KAPITAL

"... Glöm olje- och gasaffärerna och spekulationerna i råvaror, strunta i att leta efter klipp på den tilltufsade aktiebörsen - dagens smarta investerare satsar pengarna som riskkapital i tillväxtbolag ...

.... Sedan 1975 har det privata kapital som årligen investeras i lovade nya riskföretag mer än fördubblats och utsikterna är goda för ytterligare stora ökningar framöver ...

.... Det verkar som om var tredje nytexaminerad ekonomi vill arbeta i riskkapitalbranschen nu för tiden ..."





Till Statsrådet och Chefen för  
Ekonomidepartementet

Den 26 juni 1980 bemyndigade regeringen chefen för ekonomidepartementet att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att utreda de små och medelstora företagens finansiella situation m m. Med stöd av detta bemyndigande förordnade regeringen den 21 oktober 1980 ambassadören Johan Nordenfalk till särskild utredare.

Till sakkunniga förordnades den 17 november 1980 direktören Robert Alderin, civilekonomen Arne Björhn, kanslirådet Olle Stångberg samt bankdirektören Lars-Gunnar Åberg.

Som kommitténs sekreterare förordnades den 28 november 1980 hovrättsfiskalen Olof Söderström. Som biträdande sekreterare har under tiden den 15 januari till den 25 oktober 1981 varit förordnad ekonomen Jens Albråten.

För beaktande vid utredningsuppdragets fullgörande har regeringen överlämnat skrivelser bl a från Svenska Företagares Riksförbund och Sveriges Industriförbund.

Enligt direktiven har utredningen att behandla ett stort antal frågor. Under utredningsarbetets gång har utredningen funnit skäl till att de frågor som rör de mindre och medelstora företagens försörjning med riskvilligt kapital bör ges förtur. Utredningen har därför beslutat att behandla dessa



frågor i ett delbetänkande, "Tillväxtkapital", vilket härmed överlämnas.

I ett eller möjligen flera senare betänkanden avser utredningen att behandla bl a de mindre och medelstora företagens försörjning med lånekapital - varibland frågor om utsträckt amorteringstid i vissa fall och om personlig borgen - principerna för mindre och medelstora företagens återlån från AP-fonderna, statens kreditstöd till de mindre och medelstora företagen, vissa problem i samband med generationsväxling bland företagarna och vid behov av utlösen av meddelägare, Företagskapital AB:s framtida verksamhet, frågor rörande Handelskredit:s kapitalförsörjning och spörsmålet om ett eventuellt inrättande av en femte AP-fond.

Stockholm i november 1981

Johan Nordenfalk

Robert Alder in

Arne Ujörhn

Olle Stångberg

Lars-Gunnar Åberg

/Oluf Söderström

INNEHÅLL

	SAMMANFATTNING	11
	FÖRFATTNINGSFÖRSLAG	39
1.	INLEDNING	44
1.1	Utredningens direktiv	44
1.2.	Propositioner, motioner och utredningar m m rörande de mindre och medelstora fö- retagen	49
1.3.	Utredningsarbetet	56
2.	FÖRETAGSBESTÅND OCH SYSSELSÄTTNING I MINDRE OCH MEDELSTORA FÖRETAG	60
2.1.	Allmänt	60
2.2.	Sysselsättning	67
2.3.	Företagsform	71
3.	DE MINDRE OCH MEDELSTORA FÖRETAGENS FI- NANSIELLA SITUATION	74
3.1.	Inledning	74
3.2.	Den finansiella situationen	76
4.	KAPITALFÖRSÖRJNING M M TILL MINDRE OCH MEDELSTORA FÖRETAG	89
4.1.	Allmänt om kapitalförsörjningen	89
4.2.	Bankers, finansbolags och försäkringsbo- lags kreditgivning m m	99



4.3.	Andra huvudsakligen privata institutio- nella finansiärer	109
4.3.1.	Investmentbolag, större företag, diverse fonder och stiftelser	109
4.3.2.	Aktiefonder	111
4.3.3.	Aktiesparfonder	116
4.4.	Vissa hel- och halvstatliga institutio- nella finansiärer	120
4.5.	Enskilda privata finansiärer	137
4.6.	Vissa faktorer som berör kapitalförsörj- ningen	138
4.6.1.	Handel	139
4.6.2.	Säkerhetsfrågor	144
4.6.3.	Sparstimulanser	144
4.6.4.	Företagsservice	146
5.	INTERNATIONELLA FÖRHÅLLANDEN	147
5.1.	Inledning	147
5.2.	Skattelättnader och räntesubventioner på lån m m	147
5.3.	Handel med icke börsnoterade värdepapper	152
5.4.	Investmentbolag	158
5.4.1.	Förenade Staterna	158
5.4.2.	Institut och organ som tillhandahåller riskvilligt kapital till mindre och me- delstora företag	164
5.5.	Övriga åtgärder	171
	<u>ÖVERVÄGANDEN OCH FÖRSLAG</u>	
6.	ALLMÄNNA ÖVERVÄGANDEN	173
7.	OLIKA FINANSIERINGSFORMER	193
7.1.	Allmänt	193
7.2.	Aktier	195

7.3.	Handelsbolag	198
7.4.	Kommanditbolag	202
7.5.	Annan bolagsform	207
7.6.	Vinstandelslån	207
7.7.	Konvertibla skuldebrev m m	213
7.8.	Patenträtter	216
7.9.	Sammanfattande synpunkter	220
8.	HANDEL MED AKTIER OCH ANDRA VÄRDEPAPPER I ICKE BÖRSNOTERADE BOLAG	221
8.1.	Inledning	221
8.2.	Utvidgad börshandel	221
8.3.	Handel med icke börsnoterade papper	226
9.	FINANSIÄRER - ökade möjligheter och in- citament att placera i mindre och medel- stora företag	236
9.1.	Olika finansiärer	236
9.2.	Institutionella finansiärer	236
9.2.1.	Aktiefonder	238
9.2.2.	Aktiesparfonder med riskspridning	246
9.2.3.	Företagsanknutna aktiesparfonder	248
9.2.4.	"Företagsanknutna" aktiesparfonder med riskspridning	250
9.2.5.	Vissa för aktiefonder och aktiesparfon- der gemensamma frågor	253
9.2.6.	Allmänna pensionsfonden	255
9.2.7.	Försäkringsbolag	255
9.2.8.	Andra institutionella placerare - vissa fonder och stiftelser	258
9.3.	Privata finansiärer	260
10.	"SMALL BUSINESS INVESTMENT COMPANIES"	267
10.1.	Internationella förebilder	267
10.2.	Svenska investmentbolag för mindre och medelstora företag	269



10.2.1.	Inledning	269
10.2.2.	Verksamhetsområden	272
10.2.3.	Huvudmannaskap	273
10.2.4.	Bolagsform	274
10.2.5.	Former för finansieringsmedverkan	275
10.2.6.	"Tillväxtinvests" egen finansiering	277
10.2.7.	Skattefrågor	280
10.2.8.	Tillsyn	285
10.2.9.	Konkurrensneutralitet	286
10.2.10.	Förväntat antal "Tillväxtinvest"	286
11.	SPARSTIMULANSER	287
12.	MARKNADSFÖRING	292
13.	STATSFINANSIELLA KOSTNADER	295
14.	IKRAFTTRÄDANDE	297
	SPECIALMOTIVERING TILL LAGTEXTEN	298

SAMMANFATTNING



Vi har ca 400.000 mindre och medelstora företag. De sysselsätter över en miljon människor. De är en livsviktig beståndsdel i vår ekonomi.

Deras finansiella situation har försämrats. Soliditeten är otillfredsställande.

Lönsamheten understiger kostnaden för nytt kapital. Deras ekonomiska aktivitet riskerar stagnera.

Tillskotten av riskvilligt kapital måste öka.

På sätt som passar både företag och finansiärer.

Utredningen föreslår bl a att

- o ett antal olika former för tillskott av riskkapital görs mer användbara och mer kända
- o möjligheterna för handel med idag icke börsnoterade värdepapper ökas genom dels en A III-lista på börsen, dels vidgad handel utanför börsen
- o aktie- och aktiesparfonder får förvärva även icke-börsnoterade värdepapper
- o även andra institutionella placerare får vidgade möjligheter förvärva sådana papper
- o anställda i dessa företag får möjlighet bilda "företagsanknutna" aktiesparfonder med riskspridning
- o även övriga sparstimulanser skall omfatta också placeringar i icke börsnoterade företag
- o anställda får incitament låta pengar, t ex bonus, kvarstå i det egna företaget
- o särskilda investmentbolag med förmånliga finansieringsvillkor får inrättas för minoritetsengagemang i mindre och medelstora företag.

## SAMMANFATTNING

De mindre och medelstora företagen är en viktig beståndsdel i den svenska ekonomin. I Sverige finns inalles ca 400 000 företag registrerade inklusive ca 100 000 jord- och skogsbruksföretag. Detta innebär att genomsnittligt var tionde yrkesverksam äger ett företag. Drygt 200 000 företag har anställd personal. Av dessa är endast 1 500 stora företag med 200 anställda eller fler, medan drygt 99 procent av företagen är mindre och medelstora, d v s med mindre än 200 anställda. Av de mindre och medelstora företagen med anställd personal verkar ungefär hälften inom service- och handelsnäringarna, en knapp fjärdedel inom jord- och skogsbruk samt merparten av de övriga inom industrisektorn. Antalet företag har minskat något under senare år.

Företagsformen varierar. En inte ringa del av företagen drivs i form av handelsbolag eller kommanditbolag. Mest vanligt är dock aktieföretagsformen.

De mindre och medelstora företagen sysselsätter över en miljon människor. Omkring 350 000 sysselsätts i de 3 500 företag som har mellan 50 och 200 anställda och återstående 750 000 i företag med mindre än 50 anställda. Antalet sysselsatta inom industrin minskar, men i gengäld byggs service- och handelsnäringar ut.

De mindre och medelstora företagen har en särskild betydelse då det gäller att skapa nya arbetstillfällen. Någon svensk undersökning i denna del har utredningen visserligen inte kunnat finna, men enligt utomlands gjorda mätningar har kon-

staterats, att den största andelen nya arbetstillfällen uppkommer just hos de allra minsta företagen. Bl a visar en amerikansk undersökning att företag med mindre än 50 anställda under perioden 1960-76 svarade för ungefär 75 procent av alla nya arbetstillfällen.

De mindre och medelstora företagen spelar också en viktig roll som grogrund för innovationer. Merparten av nya produkter, affärsidéer och tillverkningsprocesser växer fram just inom denna företagsgrupp.

De mindre och medelstora företagen är ofta mer flexibla än större företag och kan lättare anpassa sig till förändrade konjunktursituationer, vilket kan vara positivt nationalekonomiskt sett. Även ur en rad andra synpunkter, exempelvis såsom underleverantörer och främjare av en god arbetsmiljö, spelar de mindre företagen en viktig roll.

Det är därför naturligt att man från samhällets sida, inte minst i landets nuvarande ekonomiska läge, slår vakt om de mindre och medelstora företagen så att de på ett effektivt sätt kan fullgöra sin roll i samhällsekonomin. Det är bl a mot denna bakgrund som förevarande utredning om de mindre och medelstora företagens finansiella situation har tillsatts.

Just finansieringsfrågorna har under senare tid av företagen upplevts som alltmer väsentliga. Detta bekräftar av olika enkäter. Att så är fallet är föga förvånande. Det har sin förklaring bl a i den under de senaste åren raskt stigande räntenivån, som fört med sig betydande kostnader för kapital, liksom i ett antal andra yttringar av den alltmer accelererande inflationen.

Utredningen har försökt att närmare kartlägga de mindre och



medelstora företagarens finansiella situation. Bl a med hänsyn till att det rör sig om en mycket stor och heterogen grupp företag är det dock svårt att få en helt klar bild.

Vad man kan konstatera är bl a att soliditeten försämrats och nu ligger på en nivå som inte kan anses tillfredsställande, allra minst i en inflationsekonomi. Detta innebär att den finansiella motståndskraften är alltför låg, vilket också visat sig i ett ökat antal konkurser.

Vidare kan konstateras, att de ökade kostnaderna för kapitalet inte har kunnat kompenseras genom en ökad lönsamhet. Tvärtom har de senaste åren ett kraftigt gap uppstått mellan låneräntan och den genomsnittliga avkastningen på det kapital som arbetar i företagen. Detta innebär att företagens och företagarnas ekonomiska möjligheter och vilja att göra investeringar minskat. Tilltänkta investeringar och expensionsplaner som hade kunnat bli till gagn såväl för företagen som för landet har istället i stor utsträckning måst skrinläggas.

Att så är fallet är i och för sig ganska naturligt. Det tar nämligen ofta flera år innan en satsning börjar betala sig. Låt oss anta att introduktionstiden för en ny produkt är fem år, vilket den ofta är. I ett inflationslöst samhälle med en realränta av tre procent som läggs till kapitalskulden stiger denna under en sådan period från index 100 till index 116. Om räntenivån i stället är 20 procent stiger den ackumulerade kapitalskulden från index 100 till index 250! Det är inte svårt att förstå att detta har en starkt hämmande effekt på viljan att skuldsätta sig och våga en satsning, även om man har höga lönsamhetsförväntningar för åren efter det att produkten väl är introducerad.

Någon svensk undersökning som bekräftar detta har inte gjorts. Däremot finns en amerikansk undersökning från 1980 som visar att det höga ränteläget medförde att ca 80 procent av de mindre företagen med under 100 anställda inställde eller senarelade planer på att bygga ut verksamheten. Man kan föreställa sig vilka effekter en sådan utveckling får på företagandet och samhällsekonomin.

Utredningen har mot denna bakgrund studerat hur de mindre och medelstora företagens kapitalförsörjning är ordnad liksom olika typer av finansiärers möjlighet och intresse av att medverka.

Det egna kapitalet tillhandahålls till övervägande del av företagarna själva och i någon mån av dem närstående personer och vissa institutionella placerare. Då tillskott sker mot nyemission av aktier underlättas detta genom de s k Annell-reglerna. Lånekapitalet tillhandahålls framför allt av banker, hel- och halvstatliga mellanhandsinstitut samt finansbolag.

Utredningen konstaterar att samtidigt som företagen har en försämrad finansiell situation och minskad benägenhet för expansiva investeringar har det blivit mindre attraktivt för kapitalplacerarna att satsa i de mindre och medelstora företagen. Även detta sammanhänger i stor utsträckning med inflationsekonominns effekter. I och för sig synes det finnas gott om kapital på marknaden, men detta söker sig till andra typer av placeringar, exempelvis i realvärden och till placeringar med mindre risk än dem som normalt förknippas med satsningar i mindre och medelstora företag. En bidragande orsak har varit att kapitalplaceringar i större, börsnoterade företag på olika sätt gynnats under senare år, exempelvis genom sparstimulanser. Detta är i och för sig positivt, men genom att de icke börsnoterade företagen inte åtnjuter

samma förmåner har de fått en diskriminerad ställning och haft svårt att behålla sin del av kapitalflödena.

Det har i debatten gjorts gällande att bankerna i sin långivning missgynnat de mindre företagen, särskilt då nystartade företag och satsningar på nya produkter.

Visserligen har de mindre företagens andel av bankutlåningen minskat men någon medveten politik från bankernas sida att strypa kapitalförsörjningen till mindre och medelstora företag har utredningen dock ej kunnat finna. I stället har olika specialinstitut och finansbolag, som inriktat sig på leasing och factoring, samt det statliga kreditstödet tagit över en del av bankernas roll. Noteras kan också att ett flertal banker på senare tid avdelat särskilda resurser, om än begränsade, för speciella små företagssatsningar.

Vad kan man då göra för att förbättra de mindre och medelstora företagens finansiella situation så att deras fortsatta satsningar inte hämmas? Att något i nuvarande läge bör göras har under utredningens hearings inte ifrågasatts av någon, bl a med tanke på att en stagnerande eller reducerad ekonomisk aktivitet hos småföretagen får uppenbara negativa effekter för samhällsekonomin.

En mängd synpunkter med förslag till åtgärder för att värna om de mindre och medelstora företagens situation har förts fram såväl till utredningen som i andra fora.

För att börja med en ofta framförd synpunkt av mer allmän karaktär, så har det gjorts gällande att förbättringar enbart på det finansiella området batar föga. Det krävs, menar man, att också det allmänna företagarklimatet förbättras, eftersom annars de nog så viktiga psykologiska förutsättningarna för fortsatta satsningar inte kommer att föreligga.



Som det nu är, hävdar man, upplever sig företagarna missgynnade för att inte säga "förföljda" av samhället och känner osäkerhet inför framtiden, vilket utgör en hämsko på expansionslusten. Detta sammanhänger med att man från samhällets sida infört en mängd restriktioner, en allmänt besvärande byråkratisk ordning och också vidtagit åtgärder ägnade att underblåsa en allmänt misstänksam attityd mot företagande.

Även om utredningens uppgifter begränsar sig till det finansiella området anser sig utredningen inte utan vidare kunna gå förbi dessa synpunkter. Utredningen vill därför framhålla att vad som krävs är inte blott åtgärder som förbättrar den finansiella situationen utan ett betydning bredare batteri av åtgärder.

Ett första steg i sådan riktning togs i regeringens småföretagsproposition (prop 1977/78:40), vilket i någon mån synes ha vänt den negativa psykologiska trenden. Nu krävs ett fördjupat helhetsgrepp med åtgärder inom en rad områden, exempelvis det byråkratiska regelsystemet, finansieringen, anställningsfrågorna, skatterna m m så att ett positivare företagarklimat skapas utan de många hinder som dagligen lägger hämsko på expansionslusten. Utredningen vill särskilt understryka att ett väsentligt element i ett sådant åtgärdsprogram är att den uppfattning, som ett stort antal företagare alltjämt hyser om att de är missgynnade och "förföljda" av samhället förändras. Det bör i stället vara en strävan för samhället att etablera en allmän insikt om att det arbete som denna företagsgrupp utför är till allmän nytta för oss alla. Först härigenom kan man uppnå de nog så viktiga psykologiska förutsättningarna för ett expanderat företagande.

I det sammanhanget bör också understrykas, att den osäkerhet som alltjämt består om risken för att någon form av kollektiva löntagarfoner menligt skall inverka på småföretagarnas möjlighet att själva driva sina företag i framtiden, vid hearings har framhållits som en inte oväsentlig faktor som hämmar fortsatta satsningar.

En annan grupp av förslag hänför sig till åtgärder för att förbättra företagens lönsamhet. Bl a har hävdats att höga kapitalkostnader i sig inte är roten till problemen utan företagens otillfredsställande lönsamhet. Vad som i första hand borde åtgärdas är därför lönsamhetsförutsättningarna.

Uppenbarligen ligger det mycket i detta. Med en högre lönsamhet ökar självfinansieringsförmågan och det blir också lättare att bära höga kapitalkostnader för de medel som även så måste tillföras från externa källor.

Att höja företagens lönsamhet är emellertid inte så helt enkelt. Svårigheterna bottnar till stor del i den accelererande inflationen. Att bekämpa inflationen framstår därför som centralt. De åtgärder som torde erfordras är också framför allt av allmän ekonomisk-politisk natur eller beroende av förhandlingar mellan arbetsmarknadens parter. De faller därmed utanför ramen för denna utredning.

Det är emellertid inte bara företagens lönsamhet som är viktig utan också lönsamheten för ägarna/företagarna. Denna sammanhänger givetvis med företagens lönsamhet men är även till stor del beroende av skattesystemets effekter för företagarna personligen, vilka försvårat för företagarna att, särskilt i en accelererande inflation, få sina satsningar i företagen lönsamma. Detta verkar också hämmande på investeringsviljan. Ett antal utredningar har tillsatts

med uppgift att granska skattefrågorna, och det är närmast deras uppgift att göra en för dagens situation anpassad avvägning mellan fördelningspolitiska och samhällsekonomiska hänsyn och försöka lösa de uppkomna problemen. Utredningen vill dock för sin del understryka vikten ur samhällsekonomisk synpunkt av att skatterättsliga förbättringar för företagen genomförs. Man kan nämligen inte bortse från att det är naturligt för företagen att göra en samlad bedömning av utvecklingen av företagets ekonomi och den egna personliga ekonomin och att det är denna samlade lönsamhetsbedömning, som påverkar expansionsbenägenheten.

Viktigt är också att den osäkerhet som många företagare upplever beträffande risken för försämringar av deras skatterättsliga situation undanröjs.

En annan grupp av förslag går ut på att införa en ordning, så att de mindre och medelstora företagen skulle få tillgång till billigt, subventionerat, lånekapital. Man har därvid hänvisat bl a till den ordning som gällt på bostadsfinansieringens område och betonat att en utvecklig av företagandet framstår som minst lika viktig ur samhällssynpunkt. Utomlands finns också ett flertal exempel på en sådan subventionerad ordning. Hänvisning har också skett till de obligationer med skattefri avkastning som förekommer i vissa länder. Utredningen är emellertid för sin del inte i första hand beredd att föreslå sådana lösningar. Detta sammanhänger med flera omständigheter, främst att soliditeten därigenom inte skulle förbättras.

Därmed är inte sagt att det inte finns ett antal förbättringar som behöver göras för att underlätta de mindre och medelstora företagens försörjning med lånekapital. Utredningen avser att återkomma härtill i ett senare betänkande.



Ett annat förslag som förts fram är att särskilt nystartade företags finansiella situation borde förbättras genom att de under de första åren inte skulle behöva erlägga sociala avgifter eller att de i vartfall skulle ha möjlighet att behålla dessa avgifter såsom arbetande kapital i rörelsen. Utredningen, som enligt sina direktiv har att se på frågan om återlånen från AP-fonderna, fortsätter sina överväganden i dessa frågor och kommer också i denna del att återkomma i ett senare betänkande.

Inte minst med hänsyn till behovet av en förbättrad soliditet bör i stället lösningen på problemen i första hand sökas inom ramen för förbättrade möjligheter att attrahera externt riskvilligt kapital. Merparten av de förslag som framförts till utredningen tar också sikte på detta.

Utredningen har därför funnit det naturligt att som ett första steg behandla frågorna om det riskvilliga kapitalet i ett delbetänkande.

Frågan om möjligheten att öka utbudet av riskvilligt kapital till de mindre och medelstora företagen är förvisso inte ny, utan har övervägts tidigare i ett flertal sammanhang. Ett tillvägagångssätt som förespråkats och tillämpats har varit att låta investmentbolag och andra mellanhandsinstitut förvärva minoritetsposter i dessa företag. Erfarenheterna visar emellertid att det har varit svårt, bl a med hänsyn till kapitalmarknadens utveckling och skattesystemets utformning, att få en tillfredsställande avkastning på sådana satsningar. En annan hämmande faktor har varit att det varit svårt att vid behov avyttra värdepapper av detta slag på grund av den begränsade handel som förekommer med sådana papper. Av betydelse i sammanhanget är också företagarnas egen inställning. För den typiske småföretagaren ter det sig ofta motbjudande att försöka locka till sig riskvilligt kapital om

han samtidigt måste avstå från en del av äganderätten och kontrollen till företaget. Delat ägande kan också leda till konfliktsituationer beträffande vilken utdelningspolitik som företaget skall föra. Vidare kan ett spridande av ägandet till en större krets också föra med sig att företaget ur skattemässig synpunkt kommer att behandlas på ett annat sätt än vad som gäller för ett utpräglat fåmansföretag.

Utredningen har övervägt hur man på ett lämpligt sätt skall kunna eliminera dessa hämmande faktorer och hur man skall kunna finna former för att öka tillskottet av riskkapital till mindre och medelstora företag.

Utredningen har därvid granskat det ibland framförda påståendet att tillgången på riskvilligt kapital skulle vara bristfällig. Utredningen anser att detta inte är riktigt. Tvärtom bekräftas bl a från bankhåll att det finns gott om kapital och även riskvilligt sådant i marknaden. Men detta kapital söker sig för närvarande till andra placeringar.

Problemet är alltså hur man skall kunna göra det mer attraktivt för finansierarna att satsa kapital i mindre och medelstora företag och samtidigt - vilket kan låta som en utopi - åstadkomma att villkoren för sådana placeringar ur företagets synpunkt är eller åtminstone ter sig mer förmånliga än de villkor som är förknippade med gängse lånekapital. Det sistnämnda är i dagens läge en väsentlig förutsättning för att företagets investeringsbenägenhet skall öka.

Utredningen för vissa principresonemang rörande de angivna problemställningarna, bl a beträffande vilken inverkan en hög inflation parad med ett högt skattetryck har på finansierarnas placeringsöverväganden. Bl a konstaterar utredningen att kombinationen hög inflation - hög skatt gör det

praktiskt taget omöjligt att genom någorlunda "normala" placeringar ens bevara insatskapitalets realvärde intakt (vilket bl a förklarar den ökade benägenheten för spel med en liten men dock chans till storvinst och därmed positiv realförräntning). Denna utveckling leder till utomordentligt komplicerade investeringsbedömningar. Erfarenhetsmässigt medför detta att även vissa mindre förändringar i t ex skattesystemet kan få tämligen stora effekter på kapitalströmmarna. Som exempel kan anföras utvecklingen - upp och ner - på premieobligationsmarknaden och i fråga om aktiesparfonderna.

Finansiärerna blir alltså under de angivna betingelserna hänvisade till att välja det minst dåliga av olika placeringalternativ. Detta kan - men behöver ingalunda - innebära exempelvis att de blir mer benägna att avstå från en initial direktavkastning, särskilt om en förlust är avdragsgill, och i stället hoppas på en något rejälare värdetillväxt senare. Det kan också innebära att en finansiär, i syfte att uppnå den minst dåliga genomsnittliga nettoavkastningen är beredd att ställa sitt kapital till förfogande på villkor som ger en lägre direkt bruttoavkastning än gängse lånekapital.

Båda dessa effekter kan vara till fördel för de låntagande företagen. Dels har dessa i ett av inflationen framtvingat högt ränteläge ett utpräglat behov av kapital som kan vänta med direktavkastning och som är berett att i tiden anpassa avkastningskraven till ett investeringsprojekts återbetalningsförmåga. Dels har de, som tidigare berörts, behov av att finna kapital som har lägre bruttoavkastningskrav än gängse lånekapital.

Att dra några säkra slutsatser om hur finansiärens bedömningar skall kunna influeras så att de finner det attraktivare att placera i produktiva objekt, typ mindre företag, låter sig inte göras på grund av de mycket komplicerade sam-



band som enligt vad nyss sagts råder mellan olika inflations- och skatterelaterade placeringsbedömningar. De enda någorlunda säkra antaganden som kan göras är

att finansiärernas vilja att placera i mindre och medelstora företag går att påverka och förmodligen även genom ganska marginella åtgärder

och att de därvid märkligt nog kan ställa riskkapital till förfogande på villkor som för det kapitalberoende företaget ter sig attraktivare än gängse lånekapital.

På grund av de komplicerade sambanden i bedömningarna är det också svårt att dra några säkra slutsatser om i vilken omfattning företagens investeringsbenägenhet kan öka om de får en större tillgång på kapital, som är berett att i tiden anpassa avkastningskraven och som ställs till förfogande på i övrigt förmånligare villkor än gängse lånekapital. Därmed blir det också utomordentligt vanskligt att avgöra hur stora tillskott av riskkapital som erfordras för att den ekonomiska aktiviteten hos våra mindre och medelstora företag inte skall stagnera. En grov uppskattning ger vid handen att det vid oförändrat ränteläge skulle krävas årliga tillskott av externt riskvilligt kapital i storleksordningen minst fyra miljarder kr om investeringsnivån från 70-talets andra hälft skall kunna bibehållas.

Eftersom nytillskotten av externt riskvilligt kapital i mindre och medelstora företag, vid sidan av företagarens egna insatser, under senare år kan antagas ha varit blygsamma måste så gott som hela det erforderliga tillskottet ske från "nya" finansiärer i den mån företagen själva inte orkar klara tillskotten.

Med hänsyn till att det sålunda i dagens inflations- och skattesituation rör sig om utomordentligt komplicerade bedömningar har utredningen avstått från att bygga sina förslag på teoretiska modeller. Utredningen har i stället valt att försöka lyssna till de förslag som framlagts av personer som har betydande erfarenhet av såväl finansiärernas som företagarnas finansieringsbedömningar. Utredningen har också nära samarbetat med ett antal organ som löpande kommer i kontakt med hithörande spörsmål, såsom STU, bankerna, utvecklingsfonderna, fondkommissionärerna och börsledningen. Utredningen har också försökt dra nytta av de erfarenheter som gjorts utomlands.

Genom de svenska ambassaderna i OECD-länderna har utredningen erhållit ett omfattande material som belyser dessa frågor. Materialet visar att i flertalet OECD-länder har selektiva åtgärder vidtagits för att på olika sätt stimulera riskkapitaltillskott till de mindre och medelstora företagen. Förenklat uttryckt består åtgärderna i allmänhet i att man genom skattelättnader av olika slag försökt öka benägenheten för risktagande. På flera håll har man också skapat förutsättningar för bildande av särskilda investmentbolag med förmånliga villkor, t ex i USA, s k Small Business Investment Companies. I vissa länder, i synnerhet de anglosachsiska, har man också öppnat möjligheter för en mer omfattande handel med andelar i småföretag.

Vad gäller utländska förebilder finner utredningen det emellertid angeläget att framhålla, att det föreligger väsentliga skillnader mellan Sverige och många av de andra OECD-länderna. En sådan skillnad är utformningen av vårt skattesystem, vilket gör det betydligt svårare att få en satsning i minoritetsposter i aktier lönsam i Sverige än i andra länder.

Detta belyses exempelvis av en amerikansk undersökning som visar det utbyte en någorlunda förmögen kapitalplacerare får av en sådan satsning i olika länder. Undersökningen utgår från en vinst före skatt på 100 enheter dollar, kronor etc i företaget. Om målsättningen är att så mycket som möjligt av denna vinst skall tillföras kapitalplaceraren erhåller denne sedan såväl företagets som hans egna skatter betalats följande utbyte av sin satsning:

Västtyskland	44 kr
Frankrike	43 kr 90 öre
Storbritannien	25 kr
Nederländerna	14 kr 60 öre
Sverige	6 kr 75 öre

Medan den västtyske placeraren av varje hundralapp som företaget tjänar före skatter får behålla 44 procent efter skatt får hans svenske kollega endast behålla mindre än sju procent!

Även om vår utredning inte i första hand skall syssla med skatter, kan inte utredningen underlåta att framhålla de dramatiska effekter den svenska dubbelbeskattningen sålunda leder till. En naturlig slutsats är därför att den mest effektiva åtgärden för att förbättra kapitalförsörjningen till de mindre och medelstora företagen vore att för dessa företag slopa den nuvarande dubbelbeskattningen främst då i finansriksledet. Denna fråga övervägs för närvarande av kapitalvinstkommittén.

En annan slutsats som föranklats av de angivna förhållandena är att svårigheten att göra riskkapitalsatsningar attraktiva i Sverige delvis bottnar i den ensidiga fokusering på placering i aktier som ägt rum i Sverige under senare år. Denna är en följd bl a av att sådana placeringar rönt särskild uppmärksamhet från massmedia och från olika sam-



manslutningar som huvudsakligen koncentrerar sitt intresse på börsföretagens kapitalförsörjning. Sett i ett historiskt perspektiv är inte aktiebolagsformen den mest naturliga företagsformen för ett småföretag. Under århundraden har andra företagsformer framstått som lämpligare för just småföretag och även andra finansieringsformer än tillskott i utbyte mot aktier.

Utredningen har därför sett det som en naturlig första utgångspunkt att inventera de olika finansieringsformer som står till buds och undersöka om inte en del av lösningen på finansieringsproblemen ligger i ett förbättrat utnyttjande av andra sådana finansieringsformer.

### Finansieringsformer

En väsentlig utgångspunkt för utredningens överväganden har varit det stora antalet företag som berörs, närmare 400 000, om alla medräknas. Det är självklart att då man rör sig med så många företag kan det inte vara bara en enda finansieringsform som är lämplig. Behovet och förutsättningarna varierar starkt mellan olika grupper och typer av företag. Det fordras därför också att det finns tillgång till en mängd olika finansieringslösningar. Kapitaltillskott genom aktieteckning är blott en av dessa. Det finns emellertid också en rad andra finansieringsformer att tillgå. Dessa har dock numera kommit att utnyttjas i relativt liten utsträckning. Detta synes bero på flera orsaker. En orsak är den relativt begränsade kännedom som såväl företagare som kapitalplacering har om dessa alternativa finansieringsformer. En annan orsak är att vissa alternativa finansieringsformer undan för undan genom olika lagstiftningsåtgärder blivit mindre brukbara i praktiken. I andra fall har en växande osäkerhet om tillämpningen av gällande rättsregler bidragit till en motvilja att pröva på och utnyttja dessa alternativa finansieringsformer.

Utredningen är väl medveten om att en del av de rättsregler som införts är att se som ett naturligt led i vårt alltmer komplicerade samhällssystem och att vissa rättsregler tillkommit för att förhindra missbruk i bl a skattehänseende. Självfallet skall missbruk stävjas, men utredningen anser att detta bör ske i former som inte samtidigt verkat hämmande på seriösa företagens expansionssträvanden. Exempelvis har införts den sk generalklausulen mot skatteflykt. Detta bör kunna medföra att ett antal tidigare specialregler, som tillkommit i syfte att hindra skattemissbruk men som också hindrar seriöst företagande, nu elimineras.

Utredningen anser det sålunda väsentligt att ett antal alternativa finansieringsformer ånyo görs brukbara och attraktiva samt att man sprider kännedom om dem bland såväl företagare som kapitalplacerare.

En sådan finansieringsform som ligger nära sedvanliga aktier är preferensaktier. Det finns också möjlighet att ge ut aktier i olika serier med olika röstvärde. Fördelen med dessa alternativ är bl a att det mindre företaget kan bedriva en differentierad utdelningspolitik. Nackdelen är att alla aktier omfattas av samma dubbelbeskattningsystem.

En annan väg är att man i stället för aktiebolag som företagsform väljer handelsbolag. Förvärv av andel i handelsbolag lämpar sig framför allt för aktiva finansiärer, exempelvis då en uppfinnare söker en partner med administrativ och finansiell erfarenhet.

Besläktat med handelsbolaget är kommanditbolaget. Förvärv av andelar i kommanditbolag är en urgammal finansieringsform. Det är en lämplig form för passiva kapitalplacerare att satsa i småföretag. En fördel är att om risktagandet leder

till förlust blir denna avdragsgill för kapitalplaceraren. Det finns dock idag regler som försvårar utnyttjandet av kommanditbolagsformen. En är den skattemässiga bedömningen av företagandets driftställe, vilket särskilt missgynnar företag i glesbygd. En annan är de regler som sammanhänger med utdebitering av socialavgifter. Utredningen föreslår förändringar i dessa avseenden för att underlätta utnyttjandet av kommanditandelar såsom finansieringsform.

Osäkerhet om vilka regler som kan komma att gälla för den framtida skattemässiga behandlingen av såväl handels- som kommanditbolagen är också en hämmande faktor. Företagsskattekommittén har ett särskilt uppdrag i denna del. Utredningen vill för sin del framhålla vikten av att de berörda bolagen inte görs till självständiga skattesubjekt. Genom en lagändring 1977 öppnades ökade möjligheter att utnyttja sk vinstandelslån. Sådana sk participating debentures är en vanlig finansieringsform i vissa länder. Finansieringsformen har flera fördelar. En är att företagaren därvid slipper släppa ifrån sig äganderätt och kontroll över företaget. En annan är att räntan relateras till vinsten. Det innebär att företaget under ett uppbyggnadsskede eller i dåliga tider inte belastas med räntekostnader, medan samtidigt kapitalplaceraren ha möjligheter till goda förtjänster om företaget utvecklas väl. Möjligheterna att utnyttja vinstandelslån är föga kända i Sverige. På senare år har emellertid några institut såsom Företagskapital AB, Svetab, AP-fonden m fl börjat nyttja denna finansieringsform och funnit den mycket användbar.

I vissa fall krävs dock dispens av riksskatteverket för att vinstandelslånen skall kunna utnyttjas på ett riktigt sätt.



Utredningen föreslår en förenkling i denna del. Vidare har riksbanken med stöd av lagen om kreditpolitiska medel intagit en restriktiv hållning till vinstandelslånen i vissa fall. Det är angeläget att nya diskussioner tas upp i denna fråga.

En finansieringsform som vunnit ökad utbredning bland börsföretag under senare tid är utgivandet av konvertibla skuldebrev. Utredningen pekar på möjligheterna till en utökad användning av denna finansieringsform också i mindre och medelstora företag. Härbesläktade är skuldebrev med optionsrätt till aktieteckning. Dessa kan vara särskilt lämpliga då företagaren hoppas genom återlösen framgent kunna begränsa en spridning av ägandet.

En annan finansieringsform som i mycket begränsad utsträckning har börjat utnyttjas på senare tid är placering i patenträttsandelar. Även denna finansieringsform öppnar möjlighet för en placerare att utan deläggande i företaget njuta frukterna av en positiv vinstutveckling. Även i denna del finns dock vissa skattenässiga spörsmål som behöver klarläggas. En är frågan om bedömningen av företagandets driftställe.

#### Utökade möjligheter till handel med andelar och värdepapper

Att man ser över och förbättrar arsenalen av finansieringsinstrument är inte tillfyllest. Man måste också skapa förbättrade möjligheter för handel med sådana andelar och värdepapper. Ett naturligt önskemål från de flesta kapitalplaceringare är nämligen att det skall vara lätt att göra en placering och vidare att man vid varje given tidpunkt skall kunna avveckla sitt engagemang och omvandla det till likvida medel. En fungerande marknad är också väsentlig som en värdemätare på hur kapitalplaceringen likaväl som företaget har lyckats i sin satsning.

Den etablerade handeln med aktier och andra värdepapper sker över fondbörsen och genom förmedling av fondkommissionärerna. Fondbörsen har en monopolställning. Regelystemet gäller börsnoterade värdepapper. Några mer systematiska försök med en handel och notering av icke börsnoterade värdepapper har däremot knappast skett.

Utredningen föreslår i samråd med börsledningen och fondhandlareföreningen att förutsättningar skapas för en utökad handel med aktier, andelar i bolag och andra värdepapper i syfte att omfatta även placeringar i mindre och medelstora företag. Denna handel bör huvudsakligen ske i två former. Den ena innebär att en ny lista, en s k A III-lista, tillskapas på fondbörsen för handel med aktier i medelstora företag. Skillnaden mellan denna A III-lista och nuvarande A I- och A II-listorna är att tillträdeskraven för att ett företag skall bli uppfört på listan blir mindre stränga än vad som nu är fallet på de andra listorna.

De företag som skulle kunna vara intresserade av tillträde till A III-listan är tåmligen få, överslagsvis högst ett femtiotal.

För handel med aktier, andelar och andra värdepapper som berör mångfalden av övriga småföretag föreslår utredningen en annan väg. Utredningen har här hämtat sin förebild i de anglosachsiska länderna där det finns ett system enligt vilken fondkommissionärerna åtar sig att hålla en marknad för handel med sådana värdepapper. En fondkommissionär åtar sig att vara huvudmäklare och blir tillsammans med en eller flera andra kommissionärer, s k market maker. Någon regelbunden handel förväntas inte men noteringar om market maker's köp- och säljkurs kan ges löpnade. Köp och försäljning kan givetvis ske när som helst, varvid prisnivån fastställs av marknadskrafterna. Saknas vid ett givet tillfälle annan kö-

pare åtar sig market makern att förvärva värdepapperet till angiven köpkurs. För att systemet skall fungera krävs rätt för fondkommissionärerna att hålla ett buffertlager av berörda värdepapper. Utredningen har förstått att bankinspektionen i annat sammanhang överväger att medge förenklade regler för fondkommissionärerna i detta avseende. Med de båda angivna systemen anser utredningen att tillfredsställande möjligheter öppnas för erforderlig handel med andelar i mindre och medelstora företag.

Vidgade möjligheter för institutionella och privata finansiärer att satsa i mindre och medelstora företag.

Utredningen har inventerat förutsättningarna för olika tänkbara grupper av finansiärer att satsa i mindre och medelstora företag. Ett särskilt intresse knyter sig till de institutionella placerarna såsom investmentbolag, aktiefonder, aktiesparfonder, vissa hel- och halvstatliga institut, försäkringsbolag m fl. Flera av dessa har idag ingen eller endast en begränsad möjlighet att placera i mindre och medelstora företag. Aktiefonderna har t ex idag inte lagligen rätt att göra sådana satsningar. De kapitaltillgångar som förvaltas av sådana institutionella kapitalplacere är betydande. Utredningen finner det angeläget att möjligheterna vidgas för dessa att göra satsningar i mindre och medelstora företag. Genom hearings med berörda institutioner har utredningen kunnat konstatera att det finns ett påtagligt intresse för en sådan placeringsmöjlighet. Utredningen vill understryka att det hos sådana placere finns ett betydande kunnande och erfarenhet som det kan vara befruktande för de mindre och medelstora företagen att få del av.

Utredningen föreslår därför att aktiefonderna får rätt att placera högst tio procent av sina tillgångar i akter, an-



delar och andra värdepapper som inte är börsnoterade. Den angivna gränsen överensstämmer med en rekommendation från OECD. Utredningen har inhämtat att bankinspektionen inte kommer att ställa sig avvisande till ett sådant förslag. Motsvarande bör gälla aktiesparfonderna. Även andra fonder, stiftelser m fl, vilkas bestämmelser har fastställts av regering och riksdag föreslås på ansökan kunna medges rätt placera sina tillgångar i aktier, andelar och andra värdepapper utan begränsning till börsintroducerade papper.

Vad gäller aktiesparfonder föreslår utredningen vidare att anställda vid icke-börsnoterade företag visserligen inte bör ges möjlighet bilda rena företagsanknutna aktiesparfonder, men väl "företagsanknutna" fonder med riskspridning. Dessa bör till 20 - 25 procent kunna få inneha aktier, andelar och andra värdepapper i det egna företaget.

För försäkringsbolagens del aktualiseras bl a den tidigare berörda frågan om riksbanken och lagen om kreditpolitiska medel, bl a i vad avser vinstandelån.

Utredningen vill understryka att det inte bara bör kunna bli ett betydande direkt kapitaltillskott till de mindre och medelstora företagen från dessa institutionella placerare. De intar också en framträdande position i opinionsbildningen när det gäller kapitalplaceringar och bör alltså kunna få en banbrytande effekt även när det gäller andra grupper.

När det gäller enskilda privata finansiärer har tillskotten av riskvilligt kapital hittills kommit främst från ägarna/företagarna själva och dem närstående personer. Utredningen vill dels slå vakt om dessas möjligheter till fortsatta tillskott, dels vidga möjligheterna även för andra grupper privatpersoner, såsom "professionella" kapitalplacerare, anställda och även en bredare allmänhet att göra sådana satsningar.

När det gäller ägarna/företagarna själva och de "professionella" kapitalplaceringarna kommer intresset och möjligheterna till fortsatta kapitaltillskott att till stor del bero på skattesystemets utformning. Utredningen vill härvid särskilt framhålla vikten av att de kommande regler som berör rätten till underskottsavdrag utformas så att tillskott inte försvåras eller omöjliggörs. Annars torde förutsättningarna för ett livskraftigt och expansivt företagande dramatiskt försämrats, med allvarliga samhällsekonomiska konsekvenser.

När det gäller närstående, anställda och även en bredare allmänhet torde intresset att satsa i mindre och medelstora företag till stor del bli avhängigt av att sparstimulanser blir tillämpliga även för sådana placeringar och ej blott för placeringar i börsnoterade företag. Inte minst när det gäller de anställda har till utredningen framförts ett antal förslag om hur man skall kunna stimulera en fördjupad ekonomisk relation med det egna företaget.

#### Sparstimulanser

De bestämmelser som idag finns syftar till att ge incitament för riskvilliga kapitalsatsningar i det svenska näringslivet. De fördelar som kommer den enskilde till del är lättnader i beskattningen. Dessa åtgärder tar, som nämnts, hittills sikte endast på satsningar i börsnoterade företag. Utredningen anser det vara inte blott ett oavvisligt rättvisekrav utan också samhällsekonomiskt angeläget att dessa sparstimulanser även omfattar de mindre och medelstora företagen.

Utredningen föreslår därför - utöver sitt tidigare nämnda förslag om aktiesparfonder - att de särskilda avdrag som idag medges i samband med att man deklarerar utdelning på aktier i börsnoterade företag även bör gälla vid utdelning på aktier i icke börsnoterade företag. Vidare föreslår utredningen att motsvarande regler skall gälla för det fall anställda i en eller annan form låter medel, exempelvis erhållen bonus, kvarstå i företaget.

#### Särskilda investmentbolag, "Tillväxtinvest"

En fråga som diskuterats är möjligheten att efter utländska förebilder inrätta särskilda investmentbolag för minoritets-satsningar i mindre och medelstora företag. Sådana investmentbolag skulle bli kunna tillgodose eventuella önskemål från en bredare allmänhet om möjlighet till riskspridning vid placeringar i mindre och medelstora företag. Eftersom befintliga investmentbolag med få undantag hittills funnit sådana satsningar mindre lönsamma skulle erfordras någon form av förmånlig finansiering eller dylikt av investmentbolagen.

Utredningen har i denna del efter samråd med STU stannat för att föreslå införandet av en motsvarighet till de sk Small Business Investment Companies som bli finns i Förenta Staterna. Dessa investmentföretag arbetar under särskilt förmånliga förhållanden. Bli tillförsäkras de visst kapital från staten.

Utredningen föreslår sålunda att möjligheter öppnas för att inrätta särskilda bolag, "Tillväxtinvest", som lämpligen koncentrerar sin verksamhet till en viss region eller en viss bransch. Som bolagsform bör kunna väljas aktiebolag eller kommanditbolag. Bolagen bör kunna få bildas av såväl privata personer som privata eller statliga institutionella



placere. Rätt att teckna andelar skall erbjudas allmänheten men antalet andelar får självfallet begränsas. Investeringsbolagens eget riskkapital skall bestå av vad finansierarna satsat jämte förslagsvis vinstandelslån av motsvarande storlek, för vilken staten skall stå som garant. Bolagen bör ha rätt att göra placeringar i värdepapper av olika typer, såsom aktier, andelar i handelsbolag och kommanditbolag, konvertibla skuldebrev, skuldebrev med optionsrätt, vinstandelslån och patenträtter. För att initialt ge ett incitament för kapitaltillskott till "Tillväxtinvest" bör sådana tillskott omfattas av vissa skattemässiga fördelar. Bl a föreslås att reglerna om investeringsavdrag görs analogt tillämpliga på sådana satsningar. Bolagen bör stå under bankinspektionens tillsyn.

#### Marknadsföring

För att de åtgärder utredningen har föreslagit skall få avsedd effekt är det viktigt att möjligheterna till kapitalplaceringar i mindre och medelstora företag marknadsförs på ett riktigt och attraktivt sätt.

Utredningen anser att bankerna härvidlag har en viktig roll att spela. Dels svarar bankerna för aktiefondernas och en rad andra institutionella placerares satsningar, dels har bankerna en omfattande placeringsrådgivning gentemot allmänheten. Bankerna är också regelmässigt rådgivare till företagen i deras finansiella planering. Utredningen har därför samrått med bankerna i denna fråga och anser sig efter dessa diskussioner ha god grund att tro att bankerna aktivt kommer att främja en ökad kapitaltillförsel till de mindre och medelstora företagen. Även ett antal andra företag och organisationer i näringslivet har ställt sig positiva till att medverka i en aktiv marknadsföring.

Utredningen föreslår därutöver att statliga medel, tre miljoner kr, anslås till en särskild upplysningskampanj. Kampanjen bör ledas av en för ändamålet bildad arbetsgrupp med företrädare för berörda departement och myndigheter, utvecklingsfonderna, bankerna och näringslivets organisationer.

#### Statsfinansiella kostnader

De direkta statsfinansiella kostnaderna av utredningens förslag uppgår till tre miljoner kr.

De indirekta kostnaderna i form av att ändrade regler kan leda till skattebortfall m m är svårare att beräkna. Sammantaget uppskattar utredningen dessa kostnader till årligen högst något trettiotal miljoner kr. Detta skattebortfall m m torde mer än väl kompenseras av de ökade skatteintäkter och andra samhällsekonomiska fördelar som en ökad ekonomisk aktivitet hos de mindre och medelstora företagen leder till.

#### Lagändringar, tidpunkt för införande m m

Utredningen lägger fram förslag till de lagändringar som i olika avseenden erfordras.

Utredningen föreslår att de förslag som här framlagts införs att gälla från den 1 juli 1982, dock med undantag förbestämmelserna för aktiefonder och aktiesparfonder, vilka bör införas att gälla senast den 1 april 1982.

---

Det kan synas som en utredningens sätt att angripa finansieringsproblemen och de förslag utredningen lägger fram är föga revolutionerande. Man skall dock hålla i minnet att företagande bedrivits i hundratals, för att inte säga tusentals år. Under denna tid har en stor mängd finansieringslösningar kunnat prövas, även under skiftande konjunkturella och samhällseliga betingelser. Det skulle alltså vara förvånande om man nu plötsligt kunde fundera ut några nya omvälvande lösningar.

Utredningens strävan har därför i stället varit att försöka komma underfund med varför de under lång tid prövade finansieringslösningarna inte nu längre skulle fungera. Till en del sammanhänger detta med att vårt samhälle blivit alltmer komplext med alltmer komplicerade regelsystem som hindrar eller försvårar effektiva lösningar på de mindre och medelstora företagens finansieringsproblem. Utredningen har därför försökt undanröja sådana hindrande faktorer eller, i den mån det inte går, försöka kompensera dem med andra åtgärder.

Det är enligt utredningens mening genom att man med ett antal sådana åtgärder öppnar möjligheter till en mångfald olika finansieringslösningar och till medverkan av en rad olika finansiärer som man bäst tillgodoser de mindre och medelstora företagens finansiella behov. Detta är i sin tur en avgörande förutsättning för att den ekonomiska aktiviteten hos mindre och medelstora företag nu inte skall stagnera utan tvärtom öka, till frömma för den svenska ekonomin.



## FÖRFATTNINGSFÖRSLAG

Förslag tillLag om ändring i aktiefondslagen (1974:931).  
=====

Häri genom föreskrivs att 19 och 30 §§ aktiefondslagen (1974:931) skall ha nedan angivna lydelse

## 19 §

Nuvarande lydelse

Medel som tillföres aktiefond skall så snart det anses lämpligt placeras i värdepapper, i den mån behov av likvida medel icke föreligger.

Fondbolag får till aktiefond förvärva endast följande slag av värdepapper, nämligen

1. svenska aktier, obligationer och andra värdepapper som noteras vid Stockholms fondbörs eller på lista utgiven av sammanslutning av svenska fondkommissionärer,

2. utländska aktier, obligationer och andra värdepapper, om förvärv av sådana får ske enligt fondbestämmelserna och värdepapperen är föremål för notering och handel vid fondbörs eller eljest under betryggande förhållanden,

Föreslagen lydelse

Medel som tillföres aktiefond skall så snart det anses lämpligt placeras i värdepapper, i den mån behov av likvida medel icke föreligger.

Fondbolag får till aktiefond förvärva endast följande slag av värdepapper, nämligen

1. svenska aktier, obligationer och andra värdepapper, som noteras vid Stockholms fondbörs,

2. utländska aktier, obligationer och andra värdepapper, om förvärv av sådana får ske enligt fondbestämmelserna och värdepapperen är föremål för notering och handel vid fondbörs eller eljest under betryggande förhållanden,

3. aktier, obligationer och andra värdepapper som utbjudes till försäljning under sådana förhållanden att sannolika skäl finnes för antagande att de inom ett år från förvärvet kommer att inregistreras vid fondbörs eller noteras på lista utgien av sammanslutning av svenska fondkommissionärer,

4. bevis om rätt att teckna eller erhålla aktier eller andra värdepapper som avses i 1-3,

5. skattkamarväxlar.

Har värdepapper som förvärvats enligt andra stycket 3 ej inregistrerats eller noterats inom ett år från förvärvet, skall de avyttras så snart det lämpligen kan ske. Fondbolag får ej till aktiefond förvärva aktier i bolaget eller fondandel i fonden.

3. aktier, obligationer och andra värdepapper som utbjudes till försäljning under sådana förhållanden att sannolika skäl finnes för antagande att de inom ett år från förvärvet kommer att inregistreras vid fondbörs,

4. bevis om rätt att teckna eller erhålla aktier eller andra värdepapper som avses i 1-3,

5. skattkamarväxlar.

Utan hinder av andra stycket 1-5 får till aktiefond förvärvas svenska aktier, obligationer, förlagsbevis, liknande skuldebrev och andra bevis om delaktighet i svenskt bolag, vilka inte är noterade på Stockholms fondbörs eller som utbjudes till försäljning under sådana förhållanden att sannolika skäl finnes för att de inom ett år från förvärvet kommer att inregistreras vid Stockholms fondbörs. Sådana värdepapper får utgöra högst en tiondel av fondens totala värdepappersinnehav.

Har värdepapper som förvärvats enligt andra stycket 3 ej inregistrerats eller noterats inom ett år från förvärvet, skall de avyttras så snart det lämpligen kan ske. Fondbolag får ej till aktiefond förvärva aktier i bolaget eller fondandel i fonden.



Andelarna i en aktiefond skall vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden. Värdet av en fondandel är aktiefondens värde delat med antalet utelöpande fondandelar. Fondens värde beräknas genom att från tillgångarna avdrages de skulder som avser fonden, inbegripet framtida skatteskulder, om sådana skall beaktas enligt fondbestämmelserna. Värdepapper som ingår i fonden värderas med ledning av gällande marknadsvärde. Det åligger fondbolaget att fortlöpande beräkna fondandelsvärdet.

I den mån det är tillåtet enligt fondbestämmelserna får 1. Vid försäljning av fondandel tillägg till värdet av andelen göras med försäljningskostnader och kostnader vid inköp av värdepapper till fonden,

2. Vid inlösen av fondandel avdrag från värdet av andelen göras med kostnader för inlösningsförfarandet och för försäljning av värdepapper från fonden.

Andelarna i en aktiefond skall vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden. Värdet av en fondandel är aktiefondens värde delat med antalet utelöpande fondandelar. Fondens värde beräknas genom att från tillgångarna avdrages de skulder som avser fonden, inbegripet framtida skatteskulder, om sådana skall beaktas enligt fondbestämmelserna. Värdepapper som ingår i fonden värderas med ledning av gällande marknadsvärde eller annat motsvarande värde. Det åligger fondbolaget att fortlöpande beräkna fondandelsvärdet.

I den mån det är tillåtet enligt fondbestämmelserna får 1. vid försäljning av fondandel tillägg till värdet av andelen göras med försäljningskostnader och kostnader vid inköp av värdepapper till fonden,

2. Vid inlösen av fondandel avdrag från värdet av andelen göras med kostnader för inlösningsförfarandet och för försäljning av värdepapper från fonden.



Förslag tillLag om ändring i lagen (1978:428) om aktiesparfonder  
=====

Härigenom föreskrivs att 3 § lagen (1978:428) om aktiesparfonder skall ha nedan angiven lydelse

## 3 §

Nuvarande lydelse

Till aktiesparfond får förvärvas endast värdepapper enligt 19 § aktiefondslagen (1974:931) vilka är

1. aktier i svenskt aktiebolag,

2. sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av svenskt aktiebolag.

Om det lämpligen kan ske, skall förvärvas sådana aktier som utfärdas i samband med nyemission eller konvertibla skuldebrev.

Föreslagen lydelse

Till aktiesparfond får förvärvas endast värdepapper enligt 19 § andra stycket aktiefondslagen (1974:931) vilka är

1. aktier i svenskt aktiebolag,

2. sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av svenskt aktiebolag.

Om det lämpligen kan ske, skall förvärvas sådana aktier som utfärdas i samband med nyemission eller konvertibla skuldebrev.

Utan hinder av första stycket får till aktiesparfond förvärvas sådana värdepapper och i sådan omfattning som i 19 § tredje stycket aktiefondslagen säges. Där nämnd tiondel må överskridas vid förvärf av värdepapper med samme utfärdare.

---

Denna lag träder i kraft den 1 april 1982.

Förslag till

Ändring i lagen (1980:1047) om skattereduktion för  
aktieutdelning

=====  
Härigenom föreskrivs att 2 § lagen (1980:1047) om skattereduktion  
för aktieutdelning skall ha nedan angiven lydelse

## 2 §

Nuvarande lydelse

Med aktieutdelning avses i denna lag utdelning i pengar som utgår på

1. aktie i svenskt aktiebolag om aktien vid den tidpunkt då utdelningen blir tillgänglig för lyftning är inregistrerad vid Stockholms fondbörs,

2. andel i svensk aktiefond, om fonden vid ingången av det år då utdelningen blir tillgänglig för lyftning till minst två tredjedelar består av vid Stockholms fondbörs inregistrerade aktier i svenska aktiebolag.

Föreslagen lydelse

Med aktieutdelning avses i denna lag utdelning i pengar som utgår på

1. aktie i svenskt aktiebolag,

2. andel i svensk aktiefond, om fonden vid ingången av det år då utdelningen blir tillgänglig för lyftning till minst två tredjedelar består av vid Stockholms fondbörs inregistrerade aktier i svenska aktiebolag.

Med aktieutdelning jämställs utbetald avkastning på kapital som arbetstagare låtit innestå i svenska aktiebolag.

---

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1982 och tillämpas för första gången i fråga om utdelning som tas till beskattning vid 1983 års taxering.

## INLEDNING

### 1.1. UTREDNINGENS DIREKTIV

Utredningens direktiv innefattas i ett anförande till statsrådsprotokollet den 26 juni 1960 av dåvarande chefen för ekonomidepartementet, statsrådet Bohman, och innehåller bl a följande.

De små och medelstora företagen, dvs företag med mindre än ca 200 anställda, utgör en viktig beståndsdel i Sveriges ekonomi. De svarar för omkring hälften av sysselsättningen inom det svenska näringslivet. Det betyder att mer än en miljon människor är verksamma i dessa företag. Företagen har stor betydelse för den regionala utvecklingen. Tekniska nyheter och nya affärsidéer har mycket ofta utvecklats inom dem. De har också viktiga funktioner som underleverantörer och legotillverkare åt stora företag.

För de små och medelstora företagen är bankerna sedan gammalt de mest betydande kreditgivarna. På senare år har finansbolagen genom sin snabba tillväxt och utveckling av nya finansieringsformer, t ex factoring och leasing, kommit att svara för en växande del av finansieringsbehovet. När det gäller försörjningen med eget kapital tillförs företagen sådant främst genom fondering av vinstmedel och genom tillskott från ägarna. I viss utsträckning kan de få kapital utifrån genom tillskott från nya ägare. Någon organiserad marknad för sådana nytillskott finns dock inte för de små och medelstora företagen.



För att underlätta finansieringen och för att komplettera den finansiering som sker i de traditionella formerna görs statliga insatser av skilda slag. Här kan särskilt nämnas den kreditgivning som sker genom de regionala utvecklingsfonderna. Tillskott utifrån av riskkapital kan erhållas genom bl a Svenska Industrietablerings AB (Svetab), som ägs av Statsföretag AB och som i sin tur har fyra regionala dotterbolag, samt av Företagskapital AB, som ägs till hälften vardera av affärsbankerna och staten.

I en motion (mot. 1979/80:25) i anledning av propositionen om den svenska kapitalmarknaden (prop 1978/79:165) framhölls att de mindre och medelstora företagen genomgående har en betydligt lägre soliditet än den som är genomsnittlig inom näringslivet. I motionen anfördes vidare bl a följande. Dessa företag saknar de möjligheter till försörjning med riskkapital som aktiemarknaden erbjuder de större företagen. För att förbättra dessa företags finansieringsförutsättningar borde bl a vissa ändringar i skattelagstiftningen göras. Om dubbelbeskattningen av utdelade vinster kunde upplävas eller begränsas, skulle nya resurser kunna kanaliseras till de mindre och medelstora företagen t ex genom en regionalt orienterad femte AP-fond. Motionärerna åberopade en utredning av statens industriverk (SIND PM 1979:11) enligt vilken de mindre och medelstora företagens andel av bankernas kreditgivning till industriföretagen hade minskat under senare år. Enligt den utredningen skulle de utestående krediterna till de små och medelstora företagen vid utgången av år 1976 ha varit totalt 7,9 miljarder kr, varav ca 5,7 miljarder kr lån från bankerna och ca 2,2 miljarder kr från statliga och andra specialinstitut. För år 1978 var motsvarande siffror 8,6 miljarder kr, fördelat på 5,8 och ca 2,8 miljarder kr. Affärsbankernas andel av den totala utlåningen till små och medelstora företag hade sjunkit från ca 72 % år 1976 till ca 67 % år 1978. Det bedömdes som angeläget att kartlägga orsakerna till denna utveckling och att återställa en rimlig andel av banksystemets kreditresurser till småföretagen.

Näringsutskottets majoritet tillstyrkte motionen och uttalande att en utredning av de mindre och medelstora företagens finansiella situation skyndsamt borde ske enligt de riktlinjer som angavs i motionen och följas av förslag till riksdagen om erforderliga åtgärder för att befrämja utvecklingsmöjligheterna inom denna företagssektor (NU 1979/80:10 s.36).

Riksdagen har, med bifall till motionen, som sin mening gett regeringen till känna vad utskottet anfört (rskr 1979/80:62)

Utredaren bör kartlägga olika kreditgivarkategoriernas relativa betydelse för dessa företags finansiering och därvid särskilt uppmärksamma statens kreditgivning såväl totalt som i olika former. Han bör undersöka i vilken utsträckning som de regionala utvecklingsfonderna, Industri kredit och bransch institut samt direkt statlig kreditgivning, främst i form av regionalpolitiskt stöd, ger de små och medelstora företagen resurser som är jämförbara med dem som står de större företagen till buds. Utredaren bör vidare klarlägga i vad mån den ökade statliga kreditgivningen till de små och medelstora företagen har ersatt bankernas kreditgivning och i vad mån deras andel av bankernas kreditgivning till industriföretagen minskat under senare år. I den mån så är fallet bör orsakerna till denna utveckling kartläggas.

Utredaren bör lägga fram de förslag han anser motiverade av kartläggningen av de små och medelstora företagens finansiella situation.

Frågor rörande ändringar i skattelagstiftningen bör inte omfattas av uppdraget. I motionen 1979/80:25 berördes beskattningssystemet för fåmansbolag och dubbelbeskattningen av utdelade bolagsvinster. Frågor om ändring i dessa regler omfattas av de uppdrag 1980 års företagsskattekommitté (B 1979:13) resp kapitalvinstkommittén (B 1979:05) har erhållit (tilläggsdirektiv för kapitalvinstkommittén, Dir 1980:10).



Frågan om att slopa eller modifiera huvudregeln i banklagarna att för bankkredit skall ställas särskild säkerhet kommer jag senare denna dag att föreslå regeringen att låta banklagsutredningen (Fi 1976:04) utreda. Det bör alltså inte ingå i utredarens uppgift att överväga sådana ändringar. Finansieringsproblem för små och medelstora företag inom jordbrukssektorn utreds av kommittén (E 1980:01) om jordbrukets kapitalförsörjning och bör därför också undantas från det nu aktuella uppdraget. Däremot bör utredaren samråda med de nu nämnda kommittéerna.

Utredaren bör analysera i vad mån det vid given risknivå råder skillnad mellan mindre och större företags möjligheter att få sina kreditbehov tillgodosedda. Bedömningen bör därvid inte grundas på vilka formella säkerheter som föreligger utan i stället bygga på sådana faktorer som företagets soliditet, räntabilitet och framtidsutsikter bl a med hänsyn till företagsledningens skicklighet.

Finansbolagen har under de senaste åren kommit att spela en allt större roll för de små och medelstora företagens finansiering. Utredaren bör närmare analysera effekterna av detta. Vidare bör utredaren uppmärksamma de under senare tid genomförda förändringarna i fråga om Industrikredit, småföretagens återlånerätt samt olika former av statligt kreditstöd.

Skulle utredaren finna att de små och medelstora företagen vid en given risknivå är sämre ställda än de stora bör han söka klarlägga i vilken utsträckning detta sammanhänger med de institutionella förhållandena på kreditmarknaden och med de mindre företagens svårigheter att prestera formella säkerheter. Utredaren bör belysa i vilken utsträckning som stelheter i räntestrukturen kan tänkas göra framför allt bankerna mindre benägna att ge mer riskbetonade krediter. Samråd bör ske med den kreditpolitiska kommitté som regeringen den 27 mars 1980 benyndigade mig att tillkalla.



Utredaren bör vidare pröva om inriktningen och utformningen av statens kreditstöd till de små och medelstora företagen bör förändras. Utredaren bör ange de principer som skall gälla när staten går in med kreditstöd åt små och medelstora företag. Bland bör analyseras i vilka fall som samhället bör kräva marknadsnäddig ersättning, t ex i form av garantiavgift för sitt kreditstöd.

Utredaren bör studera vilka åtgärder som kan vidtas för att förbättra företagens möjligheter att dra till sig nytt riskkapital. Jag har tidigare framhållit att samråd bör ske med kapitalvinstkommittén och 1980 års företagsstattekkommitté. Utredaren bör bedöma vilka konsekvenser för de små och medelstora företagens kapitalförsörjning de ändringar får som dessa båda utredningar kan komma att föreslå. I ett avseende bör ett mer fördjupat samarbete ske med 1980 års företagsstattekkommitté, som enligt sina direktiv (Dir 1979:106) bland skall undersöka möjligheterna att underlätta finansieringen av enskilda personers företagsköp. I direktiven nämns olika åtgärder på skatterättens område. Det bör övervägas om en del av de problem som är förknippade med speciella skatteregler hellre än genom ändrad skattelagstiftning bör lösas finansieringsvägen. Vidare bör utredaren granska den verksamhet som bedrivs av Företagskapital AB och överväga huruvida en utökning av bolagets verksamhet skulle kunna främja de små och medelstora företagens möjligheter att få sitt behov av riskvilligt kapital tillgodosett. Möjligheterna att utnyttja s.k. vinstandelslån, bl.a. i form av konvertibla skuldebrev, bör undersökas. Utredaren bör också undersöka om andra mellanformer av lån och tillskott av eget kapital kan användas. Enligt min mening finns det anledning att överväga en typ av låneavtal, som innebär att betalningsskyldigheten förfaller om låntagaren kommer på obestånd eller måste gå i likvidation, och att man får bortse från lånet vid bedömning av om låntagaren är skyldig att gå i konkurs eller likvidation.

Om ytterligare åtgärder för att förbättra de små och medelstora företagens försörjning med riskvilligt kapital bedöms vara behövliga, kan utredaren ha anledning att pröva om inrättandet av en femte fondstyrelse för AP-fonden skulle kunna tillgodose detta behov.

## 1.2. Propositioner, motioner och utredningar m m rörande de mindre och medelstora företagen

Frågan om de mindre och medelstora företagens finansiella situation har under de senaste åren varit föremål för intresse och uppmärksamhet. Från statsmakternas sida har betydelsen av denna företagsgrupp framhävts i olika sammanhang. Som exempel härpå tjänar riktlinjer för industripolitikens inriktning och skilda åtgärder med avseende på de mindre och medelstora företagen, vilka riksdagen beslutat om som en följd av de propositioner regeringen avgivit.

I den s k småföretagarpropositionen (prop 1977/78:40) behandlades förslag till åtgärder för att främja utvecklingen av de mindre och medelstora företagen. I propositionen gavs en allmän bild av denna företagsgrupps finansiella situation vid den tidpunkten. Då vissa förhållanden alltjämt kan sägas äga giltighet kan det vara motiverat att kort redovisa några av de tankegångar som berördes i propositionen. Därifrån anfördes bl a: Kapitalförsörjningen var en för flertalet små företag strategisk faktor. Dessa företag saknade tillgång till aktie- och obligationsmarknaderna, genom vilka näringslivet i övrigt erhöll inemot 20 procent av sin årliga kapitaltillförsel. De mindre och medelstora företagen hade oftast en avsevärt sämre soliditet än större företag och var i högre grad hänvisade till upplåning för finansiering av sina investeringar. Flertalet små företag präglas emellertid av svårigheter att prestera tillräckliga och



fullgoda säkerheter för sin upplåning. Detta sist nämnda förhållande sammanhängde med företagets starka bindning till ett fåtal personers ekonomi och dessas begränsade möjligheter att satsa eget kapital i företaget. Kapitalanskaffningsproblemmens omfattning hängde emellertid i hög grad samman med sådana faktorer som företagsstartarens utbildningsnivå liksom motiven bakom företagsstarten. En från kapitalanskaffningssynpunkt mycket väsentlig åtskillnad mellan etableringen av ett företag och finansieringen av en existerande verksamhet gällde riskaspekten. Många gånger var det lättare att uppbringa kapital i det senare fallet. Men även redan etablerade företag hade ibland behov av betydande riskkapital, t ex i samband med sk immateriella investeringar.

Även kapitalbeskattningsfrågor behandlades i propositionen, varvid påpekades att kapitalbeskattningen hade stor betydelse för många mindre och medelstora företags fortlevnad. Förtroendetsskatten utgjorde ett problem för framför allt de medelstora familjeföretagen. Ägaren tvangs ta ut en årlig "överlön", som för familjeföretagen kunde utgöra en broms för dessas vidare utveckling. I samband med företagsöverlåtelser t ex till följd av generationsskifte utgjorde arvs- och gåvobeskattningen ett problem. En följd av den betydande finansiella belastning, som denna beskattning givit upphov till, hade blivit att företag i stället för att överlåtas inom familjen försåldes till utomstående. De medelstora familjeföretagen hade mot denna bakgrund en i förvärvshänseende särskilt utsatt position. Andelen försäljningar bland medelstora företag var mer än dubbelt så hög som för de mindre företagen.

I syfte att åstadkomma förbättringar i villkoren för de mindre och medelstora företagen föreslogs i propositionen att de näringspolitiska insatserna på regional nivå byggdes ut genom inrättandet av de länsvisa utvecklingsfonderna från



och med den 1 juli 1978, vars huvuduppgifter skulle vara att tillhandahålla de mindre och medelstora företagen rådgivnings-, utbildnings- och konsulttjänster samt lämna lån på en hög risknivå. Vidare föreslogs att Företagskapital AB, som ägs av staten och bankerna gemensamt, skulle erhålla möjlighet att få förvärva andra andelar i företag än aktier, samt andra åtgärder rörande kapitalförsörjning, företags-service m m. Samtidigt lades förslag om vissa lättnader på kapitalbeskattningens område samt ändring i de regler om beskattning av s k fåmansföretag som infördes 1976.

I propositionen aviserades slutligen att en särskild småföretagsdelegation skulle tillsättas med uppgift att fortlöpande följa och bevaka utvecklingen på småföretagsområdet. De föreslagna åtgärderna har genomförts.

I två propositioner under riksmötet 1978/79 uppmärksammades de mindre och medelstora företagens situation, dels i propositionen om riktlinjer för industripolitiken (prop 1978/79: 123), och dels i propositionen om den svenska kapitalmarknaden (prop 1978/79:165). I båda propositionerna framhölls att behovet av riskvilligt kapital var särskilt framträdande för denna företagsgrupp, som ofta hade en liten andel eget kapital och bristfälliga bankmässiga säkerheter, samt att räntabiliteten och soliditeten överhuvudtaget måste förbättras.

För att utreda frågor kring aktievinstbeskattning och beskattningsregler för familjeföretag bemyndigades 1979 chefen för budgetdepartementet att tillsätta två kommittéer. Dessa kommittéer är kapitalvinstkommittén (Dir 1979:27 och 1980:10), och 1980 års företagsskattekommitté (Dir 1979:106). Närmare om kommittéernas uppgifter redovisas i senare avsnitt.

Under våren 1981 behandlades i riksdagen propositionen om industripolitikens inriktning under 1980-talet (prop 1980/81:130). Den centrala uppgiften för industripolitiken var att stimulera och underlätta överförandet av produktionsresurser till de lönsamma och konkurrenskraftiga delarna av industrin. Som speciellt viktiga områden för att påverka industrins utveckling på lång sikt framhölls försörjningen med riskkapital. Huvuddragen när det gällde att förändra näringslivets kapital för såväl mindre och medelstora företag som de stora borde vara att påverka kapitalmarknaden så att riskkapital i ökad takt fördes över till näringslivet. Den helt avgörande vägen för att öka företagets risksatsningar var därför att öka deras försörjning med eget kapital. En målsättning borde vara att återställa soliditeten i företagen till den nivå företagen hade i början av 1970-talet. En redogörelse för några av de åtgärder som riksdagen beslöt i anledning av propositionen lämnas i kap 4.

De mindre och medelstora företagen behandlas ganska ofta i olika motioner i riksdagen. De mest förekommande frågorna rör dessa företags finansiella situation. Det skulle föra alltför långt att redovisa alla de riksdagsmotioner som under senare år förekommit och som berört de mindre och medelstora företagen. Utredningen har därför valt att i sammandrag redovisa några viktigare frågor, som behandlats i de två senaste årens motioner och som ansluter till de avsnitt utredningen behandlar i detta delbetänkande.

### Investmentbolag

I flera motioner har hemställts att det enskilda näringslivet skulle stimuleras att starta investmentbolag, som skulle ha till huvudsaklig uppgift att tillföra nyetablerade före-

tag riskvilligt kapital. Som förebild för sådana bolag har nämnts det amerikanska systemet med Small Business Investment Companies.

Förslag har också väckts om att införa statliga investmentbolag med samma syfte.

### Finansieringsfrågor III III

Under riksmötet 1980/81 hemställde några motionärer om att de stimulansåtgärder som vidtagits för att öka enskildas placeringar i aktier också borde omfatta sparande som kom att gälla icke börsnoterade aktier.

Behovet av längre löptid på lån till industrifastigheter och jämförbara anläggningar har påtalats.

De regionala utvecklingsfondernas utlåningskapacitet har föreslagits bli förstärkt i betydande mån.

Underleverantörernas finansiella situation har uppmärksamats. Bl a har föreslagits att de regionala utvecklingsfonderna eller ett organ knutet till dem skulle få uppgift att överta det levererande företagens fakturor och sedan handha inkasseringen av utestående kundfordringar.

Upprepade gånger har i motioner hemställts att frågan om egenföretagarens personliga borgensåtaganden utreds. I en motion hemställdes att yngre personer som ville bli egenföretagare skulle få göra avsättningar till ett etableringskonto. Särskilda låneformer för finansiering av nya företag har föreslagits.



Flera av de berörda motionerna har inte föranlett någon riksdagens åtgärd med motiveringen att pågående utredningar - bl a denna utredning - har till uppgift att behandla de frågor respektive motion tagit upp.

#### Utredningar av statens industriverk m m

Vid sidan av de frågor rörande de mindre och medelstora företagen, som varit föremål för regeringens överväganden och förslag och olika ställningstaganden från riksdagens sida har också på andra håll kartlagts och behandlats finansieringsfrågor för denna företagsgrupp.

Statens industriverk har företagit flera undersökningar på detta område. År 1976 redovisade verket en första utredning om kreditförsörjning i mindre och medelstora företag (SIND 1976:5), där det bl a konstaterades, att bilden av de mindre och medelstora företagens försörjning med och behov av externt långfristigt kapital var långt ifrån entydig. Av skäl som sammanhängde med dessa företags individualitet och de i olika avseenden stora variationerna inom denna företagsgrupp var det enligt utredningens mening svårare än för andra och större företag att dra några generella slutsatser om den finansiella situationen och behovet av främmande kapital. I en mindre uppföljningsstudie (SIND PM 1979:11) diskuterades vad som hade ägt rum rörande utbudet av långfristiga krediter till mindre och medelstora företag. Av det framtagna materialet kunde konstateras att mindre industriföretags andel av utlåningen från affärs-, spar- och föreningsbankerna hade minskat i omfattning alltsedan 1965. Förklaringen härtill torde vara att tillkomsten av en rad speciella kreditinstitut under det senaste decenniet inneburit att viss långgivning till de mindre och medelstora företagen förts över från bankerna till dessa specialinstitut.

En mer ingående utredning som behandlade industriföretagens finansiella struktur, utbud av långfristiga krediter och ett tjugotal enskilda företags finansiella situation inom Eskilstuna kommun framtogs 1980 av industriverket (SIND 1980:15). I utredningen framhölls beträffande industriföretagens finansiella struktur, att vissa förändringar skett i denna under 1970-talet. Framför allt hade företagen haft en sjunkande soliditet samt fått allt svårare att generera interna medel till investeringar, vilket lett till stora ökningar av långfristiga skulder.

Härigenom kom krav på ökade framtida amorteringar att ställas, vilket i sin tur innebar krav på internt tillförda medel. Utvecklingen var problematisk på längre sikt eftersom man i många företag tidigare uppnått en hög skuldsättningsgrad. Alternativt kunde detta enligt utredningen uttryckas så, att behovet av riskvilligt lånekapital kunde förväntas öka mycket snabbt. Det förda resonemanget bekräftades av utredningens undersökningar om utbudet av långfristiga krediter, något som steg under slutet av 1970-talet.

Härutöver har de mindre och medelstora företagens finansiella situation tidigare varit föremål för andra statliga utredningar bl a företagskreditutredningen, delegationen för de mindre och medelstora företagen, serviceföretagsutredningen m fl.

Inom näringslivets organisationer har också företagits ett flertal utredningar och framtagits ett omfattande material rörande de mindre och medelstora företagen. Av färskt datum är Sveriges Industriförbunds skrift "Egenkapital i mindre företag", som utkom i september 1981.

Inom industridepartementet har vidare utarbetats flera promemorior och sammanställningar rörande de mindre och medelstora företagen.

### 1.3. Utredningsarbetet

Utredningen har enligt sina direktiv bl a att kartlägga olika kreditgivares betydelse för de mindre och medelstora företagens finansiering, att uppmärksamma om det skett förskjutningar mellan olika kreditgivare och det medfört att de mindre företagen missgynnats vid kreditgivningen jämfört med större företag, att pröva om inriktningen och utformningen av statens kreditstöd till de mindre och medelstora företagen bör förändras, att överväga åtgärder som kan vidtas för att förbättra de mindre och medelstora företagens möjligheter att dra till sig nytt riskkapital och undersöka om andra mellanformer av lån och tillskott av eget kapital kan användas samt att pröva om inrättandet av en femte fondstyrelse för allmänna pensionfonden skulle tillgodose företagen med riskbärande kapital.

Utredningsarbetet har bedrivits genom bearbetning och analys av befintligt material, som berör de mindre och medelstora företagens finansiella situation och av material som utredningen själv samlat in.

Utredningen har låtit sända ut en enkät till de svenska ambassaderna inom OECD-länderna för att kartlägga vissa förhållanden rörande mindre och medelstora företag i dessa länder (se vidare kapitel 5). Utredningen har dessutom inhämtat uppgifter och synpunkter vid ett flertal hearings och överläggningar som hållits med företrädare för myndigheter, kommittéer, kreditinstitut, företag, organisationer m fl, nämligen

Arbetsmarknadsstyrelsen  
Bankinspektionen  
Försäkringsinspektionen  
Statens industriverk



Styrelsen för teknisk utveckling  
Kapitalvinstkommittén  
1980 års företagsskattekommitté  
Utredningen om jordbrukets kapitalförsörjning  
Fondstyrelserna för allmänna pensionsfonden  
Affärs- och sparbankernas aktiefonder  
Finansbolagens förening  
AB Företagskapital  
Försäkrings AB Skandia  
AB Handelskredit  
Industrikredit AB  
Landsorganisationen (LO)  
New Products Investment AB  
Stockholms fondbörs  
Svenska Arbetsgivareföreningen  
Svenska Bankföreningen  
Svenska Företagares Riksförbund  
Svenska industrietablerings AB (Svetab)  
Svenska Sparbanksföreningen  
Svenska Åkeriförbundet  
Sveriges Industrieförbund  
Sveriges Investeringsbank AB  
Tjänstemännens centralorganisation (TCO)  
Utvecklingsfonden i Göteborgs och Bohus län  
Utvecklingsfonden i Stockholms län

Därutöver har ett antal företrädare för mindre och medelstore företag vid formella som informella möten delgivit utredningen sin syn på finansieringsfrågor inom denna företagsgrupp.

Vid utredningens hearings och i andra sammanhang under utredningsarbetet har framhållits bl a från utvecklingsfonden i Stockholms län, Svetab och övriga mellanhandsinstitut det angelägna i att frågor kring företagets riskkapitalförsörj-

ning blir föremål för utredningens överväganden så skyndsamt som möjligt. Särskilda framställningar rörande betydelsen av att tillgången på riskkapital och eget kapital inom näringslivet förbättrades har gjorts. Sålunda hemställde i skrivelse den 25 mars 1981 till chefen för ekonomidepartementet Svenska Företagares Riksförbund att nuvarande lagstiftning om aktiesparfonder ändrades så att den kom att gälla även sparande i familjeföretag. Regeringen beslöt vid sammanträde den 9 april 1981 att överlämna framställningen till utredningen. Vid en uppvaktning hos budgetministern Rolf Wirtén den 7 maj 1981 begärde företrädare för några medelstora företag bl a att skattefondsparandet skulle utsträckas till icke börsnoterade företag. Den skrivelse som överlämnades i samband därmed har översänts till utredningen för kännedom. I skrivelse den 13 maj hemställde Sveriges Industriförbund bl a att regeringen vidtog åtgärder så att aktiesparfonder med riskspridning gavs möjlighet att placera en mindre del av förmögenheten i icke börsnoterade företag. Regeringen beslöt den 18 juni att också överlämna denna skrivelse till utredningen.

Flera andra skrivelser har inkommit till utredningen, bl a från Svenska Bankföreningen, Svenska Sparbanksföreningen, Företagskapital AB, Trygghetsrådet SAF-PTK och AB Handelskredit.

Utredningen har bl a med hänsyn till de framställningar regeringen överlämnat och övriga skrivelser och som får anses besvarade med detta delbetänkande funnit det angeläget att studera olika alternativ för att tillföra de mindre och medelstora företagen riskvilligt kapital. Då frågor, som rör denna företagsgrupps riskkapitalförsörjning kan behandlas fristående från andra spörsmål, som utredningen har att ta ställning till, har den valt att redovisa dessa i ett delbetänkande.

Utredningen har i de delar som behandlar införandet av särskilda investmentbolag fått del av överväganden och annat värdefullt material som tagits fram på annat håll. Sålunda har styrelsen för teknisk utveckling (STU) gjort en grundläggande studie om förutsättningarna att i Sverige införa en motsvarighet till de amerikanska företagen Small Business Investment Companies (SBIC).

Utredningens delbetänkande är uppdelat i 14 kapitel. I kapitel 2 - 4 behandlas de mindre och medelstora företagens struktur och finansiella situation samt kapitalförsörjning. I kapitel 5 lämnas en sammanfattning om internationella förhållanden. I kapitel 6-14 redovisas utredningens överväganden och förslag.



## 2. FÖRETAGSBESTÅND OCH SYSSELSÄTTNING I MINDRE OCH MEDELSTORA FÖRETAG

### 2.1 Allmänt

När det gäller att bestämma vilka företag som avses med mindre och medelstora företag har ett vanligt förekommande storleksmått varit att knyta an till antalet anställda. En vedertagen storleksgradering är att med mindre och medelstora företag avses företag med färre än 200 anställda. Såsom mindre företag räknas sådana, som har färre än 50 anställda och som medelstora företag de, som har 50 - 200 anställda. Denna definition återfinns också i utredningens direktiv.

Utredningen har i det fortsatta resonemanget utgått ifrån denna vedertagna indelning.

De mindre och medelstora företagen utgör en mycket heterogen grupp. Förutsättningarna för att driva sådana företag är därför mycket olika mellan skilda näringsgrenar och branscher. Inom vissa sektorer finns särskilda förutsättningar för en verksamhet i större anläggningar på grund av stordriftsfördelar i tillverkning och distribution medan andra näringsgrenar kan ha gynnsamma tekniska förutsättningar för produktion i liten skala. Denna företagsgrupp kan också ha goda ekonomiska förutsättningar om en bransch befinner sig i ett expansivt skede. Ofta bygger de mest lönsamma småföretagen sin verksamhet kring en ny produkt eller affärsidé. De mindre och medelstora företagen inom industrisektorn är till största

delen helt eller delvis verksamma som underleverantörer till de större företagen. Den talrika förekomsten av mindre legotillverkande företag inom industrisektorn beror på att man i de mindre företagen har ett specifikt tekniskt kunnande som gör att man på ett effektivare sätt kan producera komponenter än vad som skulle vara fallet vid produktion i de större företagen. Genom sin underleverantörsroll medverkar även dessa företag indirekt i de större företagens export.

Ett område där de mindre företagen enligt flera undersökningar hävdar sig väl gälla innovationer. Nya idéer, utveckling av prototyper samt kännedom om förutsättningarna för marknadsföring av en färdig produkt är viktiga faser i innovationsprocessen, vilken äger rum huvudsakligen i de mindre företagen eller utgör drivkraften för att igångsätta sådana företag.

De mindre företagen har inte sällan goda förutsättningar till ändrad inriktning av produktionen, vilket gör att de relativt lätt kan anpassa sig till nya produkter och nya marknader. Detta är delvis betingat av en ofta lägre automatiseringsgrad, varför de relativt enkelt kan ställa om sin produktion till marknadens krav. En stor kostnadsmedvetenhet är nödvändig i dessa företag, vilket delvis hänger samman med att man i större företag ofta kan driva parallella produktutvecklingsprojekt, medan man i mindre företag i högre utsträckning är hänvisad av ekonomiska och personella skäl att söka se till att ett enskilt utvecklingsprojekt lyckas.

Utmärkande för de mindre och medelstora företagen är även att företagarens personlighet och detaljkunnande ofta spelar en större roll för företagets skötsel och utveckling än vad som är fallet i större företag. Därmed följer ofta ett stort engagemang i företaget. Småföretagarens kännedom om kundernas problem och önskemål kombinerat med en förhållandevis

hög flexibilitet i verksamheten samt en smidig beslutsstruktur gör att man i högre utsträckning än bland större företag kan tillgodose särskilda önskemål eller finna lösningar som är individuellt avpassade för varje enskilt fall.

Vid årsskiftet 1980/81 uppyck antalet registrerade företag i Sverige till ca 430 000 stycken enligt centrala företagsregistret hos statistiska centralbyrån. ungefär hälften av detta antal utgörs av egenföretagare, som ensamma utan någon anställd driver viss verksamhet. Resterande företag, ungefärligen 210 000 stycken, har en eller flera anställda. Av dessa är ca 208 500 att hänföra till mindre och medelstora företag och endast 1 500 företag till större med fler än 200 anställda.

99 procent av företagsbeståndet i Sverige utgörs alltså av mindre och medelstora företag. I tabell 2.1. redovisas antalet företag med anställda uppdelat på nio olika branscher enligt den av statistiska centralbyrån uppställda standarden för näringsyrensindeknin (SNI-kod).



Tabell 2.1. Antalet företag med anställda, uppdelat i  
branscher och storleksklass per 1980-12-31 a)

Näringsgrupp SNI-kod	Antal företag			
	Antal -49	s y s s e l s a t t a 50-199	200-	totalt
1 Jordbruk skogsbruk	37 431	67	26	37 524
2 Gruvor mineralbrott	383	9	2	394
3 Tillverknings- industri	21 242	1 505	609	23 356
4 El-, gas- och vattenförsörjning	328	39	11	378
5 Byggnadsverksamhet	23 086	298	59	23 443
6 Varuhandel Hotell o restaurang	48 917	803	211	49 931
7 Samfärdse- post, tele	14 891	219	62	15 172
8 Banker, försäkr. bolag, fastighets- förv, uppdragsverks.	27 056	340	147	27 543
9 Offentlig förvalt- ning o andra tjänster	33 357	394	446	34 197
<b>Totalt</b>	<b>206 691</b>	<b>3 674</b>	<b>1 573</b>	<b>211 938</b>

Källa: Centrala företagsregistret (SCB)

a) Uppgifterna bygger på inlämnade arbetsgivaruppgifter och mervärdesskatteredovisningar. Dessa kan vara något ofullständiga. Likaså kan branschklassificeringarna vara något osäkra.

I tabell 2.2. redovisas det antal företag som vid tidpunkten för uppgifternas sammanställande ej hade någon anställd.

Tabell 2.2. Antal företag som drivs som enmansföretag per 1980-12-31

Näringsgrupp SNI-kod	
1 Jordbruk, skogsbruk	108 991
2 Gruvor mineralbrott	353
3 Tillverknings- industri	14 960
4 El-, gas- och vattenförsörjning	116
5 Byggnadsverksamhet	23 853
6 Varuhandel hotell o restaurang	35 325
7 Samfärdsel post, tele	10 823
8 Banker, försäkr.bolag fastighetsförvaltning uppdragsverksamhet	9 966
9 Offentlig förvaltning och andra tjänster	<u>13 725</u>
<b>Totalt</b>	<u><b>218 112</b></u>

Källa: Centrala företagsregistret (SCB)

Bland det totala antalet företag med anställda dominerar företag inom handels-, samfärdsel- och tjänstesektorn, vilka tillsammans svarar för ungefär 60 procent av antalet företag. Också inom gruppen mindre och medelstora företag finns en liknande fördelning av de nämnda näringsgrenarna. Bland enmansföretagen utan anställda dominerar jordbruk och skogsbruk, vilka ihop svarar för hälften av alla sådana företag.

De mindre och medelstora företagen har inte lämnats opåverkade av de konjunktur- och strukturförändringar som ägt rum inom hela det svenska näringslivet. Under det senaste decenniet har småföretagandet förskjutits från vissa sektorer över till andra. Bland jord- och skogsbruk har rationaliseringar inneburit ständigt minskat antal mindre enheter. Inom industri-sektorn har kunnat konstateras motsvarande förändringar i företagsbeståndet. Däremot har andra näringsgrenar ökat. I tabell 2.3. har gjorts en sammanställning över företagsbeståndets förändring år 1974 jämfört med år 1980 avseende mindre och medelstora företag med anställda. Tabellen redovisar det totala antalet företag med anställda vid två tidpunkter.



Tabell 2.3. Företagsbeståndets förändringar 1974 - 1980

Näringsgrupp SNI-kod	Förändring i antalet företag	
	Antal anställda - 49	50-199
Jordbruk skogsbruk	- 3 253	- 2
Gruvor mineralbrott	- 64	- 4
Tillverknings- industri	- 1 413	- 71
El, gas, vattenförsörjning	- 116	+ 12
Byggnadsindusti	+ 263	- 88
Varuhandel, hotell, och restaurang	+ 695	+ 33
Samfärdsel post tele	- 1 229	- 24
Banker, försäkr.bolag, fastighets- och uppdrags- verksamhet	- 1 706	+ 86
Offentlig förvaltning o andra tjänster	+ 58	- 6
<b>Totalt</b>	<b>- 6 765</b>	<b>- 64</b>

Källa: Centrala företagsregistret (SCB)

Tabellen visar att gruppen mindre företag under 50 anställda har en nettoförlust på knappt 7 000 företag under perioden. Utan ingående analys är det vanskligt att dra några bestämda slutsatser om orsakerna härtill.

Avgörande för minskningen av jord- och skogsbruk torde - såsom nämnts - vara sammanslagningar till större enheter. Andra näringsgrenar där företagsbeståndet minskat är bl a samfärdseln och tillverkningsindustrin. Dessa förändringar torde bero på sammanslagningar av mindre företagsenheter och uppköp av företag. Förändrade ekonomiska villkor har också o möjliggjort flera mindre och medelstora företags fortbestånd. En analys i sistnämnda avseende har lämnats av företagsbeståndskommittén.

Under januari - september i år ökade konkurserna kraftigt, eller med 34 procent, jämfört med föregående år, till 2 800 stycken.

## 2.2. Sysselsättning

Antalet sysselsatta i landet beräknas uppgå till drygt 4 miljoner.

Under 1950-talet och fram till mitten av 1960-talet var sysselsättningen inom näringslivet i stort sett oförändrad, men en kraftig förskjutning mellan branscherna ägde rum. Medan arbetskraften, som var verksam inom jordbruk, skogsbruk och fiske sjönk fram till mitten av 1960-talet ökade varuproducerande näringar och tjänstesektorn. Från mitten av 1960-talet har industrisysselsättningen minskat och inom tjänstena näringarna har en stagnation inträffat under 1970-talet. Antalet sysselsatta inom näringslivet har härigenom minskat.

Ett sätt att beskriva sysselsättningen inom näringslivet är en redovisning av antalet årsverken inom respektive företags storleksklass. Med årsverk menas den totalt arbetade tiden inom respektive storleksklass dividerat med den normala arbetstiden under ett år. Som framgår av tabell 2.4. svarade de mindre och medelstora företagen för något över 30 procent av antalet utförda årsverken år 1980.

Man kan inte göra en direkt jämförelse mellan antal årsverken och antal sysselsatta eftersom detta skulle ge en underskattning av det senare antalet på grund av många deltidsarbetande personer.

Tabell 2.4. Antal årsverken fördelat på företagsstorlek  
 Näringslivet (SNI 1 - 9)

Proc År	0 - 49	50 - 199	200 -	Totalt
%	25,2	11,4	63,4	100,0
1975	752 196	338 669	1 892 354	2 983 219
%	26,0	11,5	62,5	100,0
1976	762 730	335 896	1 829 993	2 928 619
%	25,2	11,2	63,6	100,0
1977	771 182	342 766	1 948 757	3 062 705
%	24,6	11,0	64,4	100,0
1978	747 244	334 436	1 957 363	3 039 043
%	24,5	10,8	64,7	100,0
1979	750 857	330 732	1 982 692	3 064 281
%	23,1	10,3	66,6	100,0
1980	754 633	335 258	2 175 547	3 265 438

Källa: Centrala företagsregistret (SCB)

Antalet årsverken i mindre och medelstora företag har minskat sedan mitten av 1970-talet medan det omvända förhållandet gäller för de större företagen. Förklaringar till dessa förändringar torde stå att finna i samma orsaker som påverkat företagsbeståndet. Det bör också framhållas att de tjänsteproducerande näringarna har en stor del deltidsarbetande, vilka antalsmässigt inte är betydligt. Inom exempelvis hotell- och restaurangnäringen var år 1973 drygt 40 procent deltidsanställda. Motsvarande tal 1977 var drygt 50 procent.



Även om de mindre och medelstora företagens andel av antalet årsverken minskat något är det viktigt att framhålla denna företagsgrupps betydelse för att främja sysselsättningen. En undersökning som genomförts i Förenta Staterna, Massachusetts Institute of Technology (program on Neighbourhood and Regional Change) visar att den största andelen av nya arbetstillfällen skapas bland de minsta företagen med mindre än 50 anställda. Enligt undersökningen, som omfattade perioden 1969-1979, svarade dessa företag för drygt 77 procent av alla nyanställningar. En fransk undersökning visar, att under perioden 1976-1979 skapades 380 000 nya arbetstillfällen i franska mindre och medelstora företag. Även om förhållandena i dessa länder skiljer sig från de svenska marknadsvillkoren ger resultaten en indikation på att det främst är inom de mindre och medelstora företagen som nya arbetstillfällen kan skapas.

### Förändringar inom industrin

Industrins utveckling under 1970-talet skiljer sig i flera avseenden från utvecklingen under 1950- och 1960-talen. Den tidigare jämna och goda tillväxten av företagsbeståndet har följts av en mera ryckig och ojämn utveckling. Åren kring mitten av 1960-talet framstår som en brytpunkt. Efter den tidpunkten minskade industriföretagsbeståndet. Under perioden 1970 - 1975 har antalet företag inom industrisektorn varit i det närmaste oförändrat, men har fram till 1980 minskat bland de mindre företagen.

De iakttagbara förändringarna har också påverkat industrisysselsättningen. Denna nådde sin kulmen omkring år 1965. Sysselsättningsutredningen konstaterade i sitt betänkande (SOU 1979:24), att inom industrin hade under 1970-talet sysselsättningen i mindre företag minskat, ökat i större

företag samt varit oförändrad i mellangruppen. Av intresse kan vara sysselsättningsutvecklingen inom vad som kan klassificeras som tillverkningsindustri, byggverksamhet och uppdragsverksamhet. Andelsmässigt har tillverknings- och byggnadsindustrin minskat medan uppdragsverksamheten stadigt ökat.

Medeltalet sysselsatta inom tillverkningsindustrin i genomsnitt under perioden 1975 - 1978 var 1 018 500 för att 1979 ha minskat till 968 000. Trots en konjunkturuppgång 1979 har sysselsättningen fortsatt att minska. De mindre och medelstora företagens andel av den totala sysselsättningen inom tillverkningsindustrin uppgår till ungefär 30 procent.

### Servicenäringsar

Servicenäringsarna eller de tjänsteproducerande sektorerna präglas av heterogenitet. Inom dessa sektorer förekommer artskilda verksamheter såsom t ex försäkringsverksamhet och bilreparationsverksamhet.

Serviceföretagens fördelning på storleksklasser framgår av tabell 2.5. Över hälften av antalet företag hade år 1976 högst en anställd (omräknat i årsverken). Här kan även företagets innehavare och eventuella familjemedlemmar vara verksamma. Denna grupp av företag svarade för endast 3,5 procent av det totala antalet anställda. Företag med över 50 anställda utgjorde 1976 endast en procent av totalantalet men svarade för hälften av arbetsstyrkan.

Tabell 2.5. Serviceföretagens fördelning på storleksklasser 1976 a)

Storleksklass (antal anställda)	Antal företag	%	Antal årsverken	%
Över 50	1 709	1,2	403 469	50,1
20-49	3 560	2,5	104 413	13,0
10-19	6 345	4,4	84 646	10,5
5-9	14 942	10,3	96 719	12,0
2-4	32 978	22,7	87 831	10,9
0-1	85 548	58,9	27 651	3,5
Summa	145 082	100,0	804 729	100,0

a) Tabellen baserar sig på uppgifter från näringsgrenarna med SNI-kod 502, 61, 62, 63, 711, 832, 92 och 95.

Källa: SOU 1979:74

Ett omfattande material om utveckling inom enskilda branscherna i näringslivet redovisas i Sysselsättningsutredningens huvudbetänkande, bilaga 3 (SOU 1979:27). Redovisningen är inte uppdelad på storleksklasser utan omfattar varje delbransch i sin helhet.

### 2.3. Företagsform

De vanligaste bolagsformerna är aktiebolag, handelsbolag, kommanditbolag och enkelt bolag. En översyn av de tre sist nämnda företagsformerna har företagits helt nyligen och resulterat i ny lagstiftning, lagen (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag.



Av lagen framgår bl a, att ett handelsbolag föreligger om två eller flera har avtalat att utöva näringsverksamhet i bolag. Denna definition innebär en avsevärd utvidgning av användningsområdet för handelsbolagen och motsvarande inskränkning för de enkla bolagen, vilka endast får användas då det är fråga om icke näringsdrivande verksamhet eller då fysiska personer har avtalat att i bolag driva jordbruk eller skogsbruk eller uthyrning som inte är underkastad bokföringsplikt.

Dessa förändringar medför att mindre företag som före den 1 juli 1981 drevs som enkla bolag måste byta företagsform om de utövar näringsverksamhet, som är bokföringspliktig. Antalet enkla bolag kommer därför troligen att minska.

En annan lagändring som torde få konsekvenser för de mindre företagen är att lägsta aktiekapital i ett aktiebolag inte får understiga 50 000 kr efter årsskiftet 1981/82. Det kan påverka företagandet att i ett etableringsskede i stället välja handelsbolaget eller kommanditbolaget som bolagsform. Det totala antalet företag redovisas i tabell 2.6., fördelade på storleksklasser och juridisk form.

Tabell 2.6. Antal företag fördelade på storleksklass och juridisk form med anställda 1980-12-31

Storleks- klass, an- tal syssel- satta	Juridisk form	Handels- bolag och			Totalt
		Enkelt bolag	kommandit- bolag	Aktie- bolag	
- 49		6 642	15 651	74 963	97 256
50 - 99		3	30	2 123	2 156
100 - 199		2	15	993	1 010
200 -		5	8	957	970
Totalt summa		6 652	15 704	79 036	101 392

Källa: Centrala företagsregistret (SCB)

I redovisningen bortses från stiftelser, ekonomiska föreningar samt företag utan anställda. Som synes om man jämför totala antalet företag med andra tabeller i det föregående saknas dessutom uppgifter i flera fall, vilket kan påverka tillförlitligheten.

Tabellen visar således att bland de här redovisade mindre och medelstora företagen utgör aktiebolagen totalt inemot 80 procent. En förhållandevis stor andel mindre företag är organiserade som handelsbolag eller 16 procent. Denna andel kan av skäl som redovisats ovan förväntas stiga medan antalet enkla bolag minskar. Tabellens uppgifter bör tas med stor försiktighet. Om alla företag medräknas torde aktiebolagen, som förmodligen är de mest ordentligt redovisade, utgöra en mindre del.

Då det gäller fördelning på näringsgrenar består exempelvis affärs- och hotellbranschen till en tredjedel av handelsbolag. I övrigt dominerar aktiebolagen, särskilt inom industrisektorn.

### 3. DE MINDRE OCH MEDELSTORA FÖRETAGENS FINANSIELLA SITUATION

#### 3.1. Inledning

De mindre och medelstora företagens finansiella situation har belysts av många utredningar eller blivit föremål för undersökningar av ekonomisk eller annan karaktär. Det är behäftat med stora svårigheter att göra bedömningar av lönsamhetsutvecklingen och kapitalstrukturen i företagsgruppen som helhet. Detta beror på en rad faktorer, bl a svårigheten att få fram ett pålitligt statistiskt material för de mindre och medelstora företagen. Företagsgruppen är i sig mycket heterogen vad gäller verksamhet och ägarstruktur. Det största antalet mindre och medelstora företag återfinns i de tjänsteproducerande näringarna. Dessa näringar innefattar så artskilda verksamheter som t ex finansbolag och bilverkstäder. De tjänsteproducerande företagen har mycket skilda förutsättningar vad gäller t ex kapitalanskaffning och deras kapitalstruktur skiljer sig avsevärt, betingat av den verksamhet man ägnar sig åt. Inom varuhandeln och även i hotell- och restaurangnäringen arbetar företagen t ex med en generellt sett högre andel främmande kapital än vad som gäller för industriföretag. Detta beror främst på att man i de först nämnda branscherna arbetar med en högre omsättning på kapitalet.

Med dessa skillnader följer metodsvårigheter att göra en helhetsbedömning av den finansiella situationen över samtliga näringsgrenar. Härtill krävs att man genomför ett stort antal sektorstudier varvid man, särskilt när det gäller de tjänsteproducerande företagen, får bryta ner näringssektorerna på ett stort antal näringsgrenar. Ett sätt att genomfö-



ra undersökningar kan t ex vara att som statens industriverk gå ut med en enkätundersökning. SIND:s undersökning gällde mindre och medelstora industriföretag i Eskilstunaregionen.

Förutom skillnader som kan hänföras till olikheter i bransch eller näringstillhörighet kommer de speciella förhållanden som råder i det betydande antalet enmansägda företag, där företagaren själv ofta gör en arbetsinsats som är mycket svår att uppskatta. Särskilt bland de allra minsta företagen kan det vara svårt att skilja företagets finansiella situation och ägarens privatekonomi. Ägarens löneuttag har förhållandevis stor betydelse för de mindre företagens lönsamhetsutveckling. Löneuttagets storlek påverkas av skattemässiga förhållanden.

Det har i olika sammanhang konstaterats att det bland de mindre och medelstora företagen finns en stor spridning vad gäller kapitalstruktur och lönsamhetsutveckling. Oftast hittar man inte oväntat de mest lönsamma småföretagen i expansiva branscher. Småföretag som kan visa upp en god lönsamhet är för det mesta företag som bygger sin verksamhet kring en ny produkt eller affärsidé.

Mindre företag i sådana näringar är ofta nyetablerade företag som befinner sig i snabb tillväxt. Ett bra exempel på detta var utvecklingen inom dator- och elektronikbranschen under 1970-talet, där ett stort antal företag etablerades. Många av dessa kunde redan efter en förhållandevis kort tidsperiod uppvisa en mycket god lönsamhet.

Företag i snabb tillväxt uppvisar ofta en växande skuldsättningsgrad. Tillförseln av egna vinstmedel är ofta otillräcklig för att företagen skall kunna undvika en ökad skuldsättning. De har även större svårigheter att attrahera riskkapital än de större börsnoterade företagen eftersom de i motsats till dessa inte har tillgång till aktie- och värdepappersmarknaden.

I det följande avsnittet framkommer bl a att de mindre och medelstora företagen i allmänhet har en lägre soliditetsnivå (eget kapital i procent av totalt kapital) jämfört med de större företagen. Detta innebär bl a att företagsgruppen i gemen har högre känslighet för lönsamhetsförändringar.

En lönsamhetsförbättring gör att företagen, på grund av hävstångseffekten, kan uppvisa en hög avkastning på det egna kapitalet. Eftersom skuldsättningen är hög saknar man emellertid i förhållandevis stor utsträckning motståndskraft att möta tillfälliga lönsamhetsförsämringar. Sådana förändringar kan därigenom orsaka en förhållandevis hög utslagning i företagsgruppen. Den höga skuldsättningen får även som följd att företagsgruppen är mycket känslig för ränteförändringar. De senaste årens räntehöjningar har inneburit svårigheter för företagen, eftersom det har höjt kostnaden för upplånat kapital och därigenom skärpt kraven på lönsamhet.

Det finns tecken som tyder på att den låga soliditeten och det höga ränteläget har minskat företagets investeringsbenägenhet. Detta har bl a medfört att många företag avstått från investeringar som i sig har en hög lönsamhetspotential. De mindre och medelstora företagens problem kan sålunda till relativt stor del hänföras till den existerande kapitalstrukturen i företagsgruppen och de effekter som uppstår av ett allt högre ränteläge.

### 3.2. Den finansiella situationen

Under årens lopp har det företagits olika undersökningar om mindre och medelstora företags finansiella struktur och lönsamhetsutveckling. Utmärkande för sådana undersökningar är att de varit inriktade på företag inom industrisektorn.

Utredningar som bör nämnas är bl a den tidigare nämnda undersökningen av statens industriverk angående mindre och medelstora företags finansieringssituation (SINDU 1980:15) samt de årligen återkommande rapporterna från Sveriges verkstadsförening.

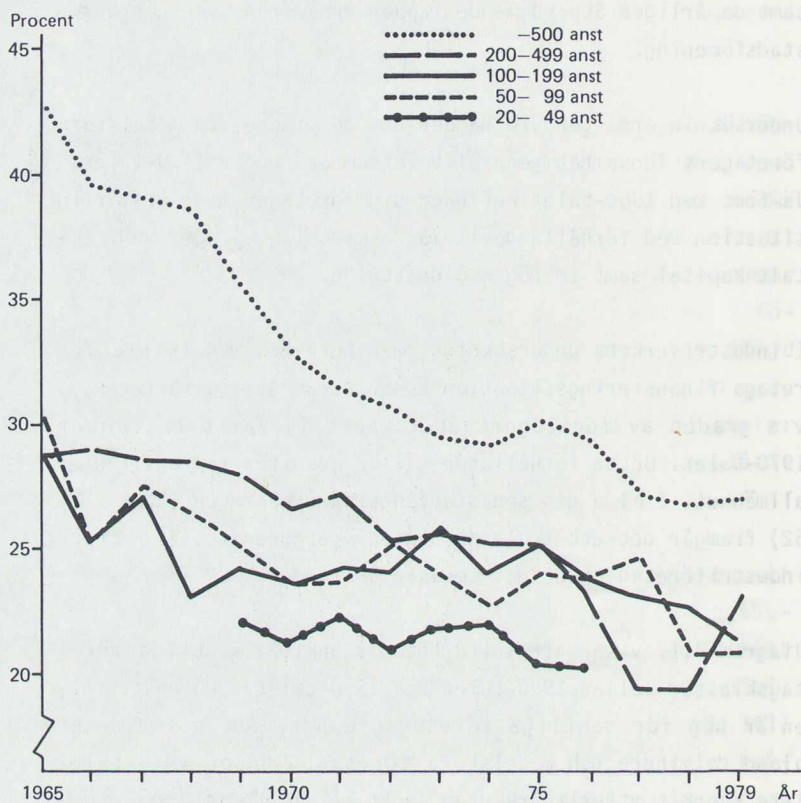
Undersökningarna ger vid handen att de mindre och medelstora företagens lönsamhet generellt försämrats under 1970-talet. Jämfört med 1960-talet befinner sig företagen i en besvärlig situation med förhållandevis låg avkastning på eget och totalt kapital samt en hög skuldsättning.

I industriverkets undersökning om mindre och medelstora företags finansieringssituation konstateras att soliditeten, d v s graden av företagens eget kapital, varit låg under 1970-talet. Detta förhållande gäller även för näringslivet i allmänhet. I bl a den senaste långtidsutredningen (SOU 1980:52) framgår det att skuldsättningen ökat trendmässigt bland industriföretag under det senaste årtiondet.

Diagram 3.1. visar att soliditeten sjunkit i samtliga företagsklasser mellan 1960-talet och 1970-talet. Skuldsättningen är hög för samtliga företagsgrupper. Att soliditeten bland de mindre och medelstora företagen under 1970-talet inte sjunkit ytterligare utan legat på en någorlunda oförändrad nivå kan sannolikt delvis förklaras av att den redan nått ned till den i praktiken absolut lägsta nivå som kan medge en ökad skuldsättning.



Diagram 3.1 Soliditetsutvecklingen i tillverkningsindustrin, 1965 - 1979, uppdelat på företagsstorlek



Källa: SUS-företagen, statens industriverk

Värt att notera är att de minsta företagen, under 50 anställda, har en genomgående lägre soliditet än de övriga storleksklasserna. I mitten av 1960-talet var soliditeten bland mindre och medelstora företag omkring 30 procent. Därefter sjönk den för att i slutet av det årtiondet ligga på endast drygt 20 procent för företagsgruppen.

De mindre och medelstora företagen har en högre skuldsättning än de större företagen. Skillnaden mellan företag i olika storleksklasser har emellertid minskat under de två senaste årtiondena. Vid mitten av 1960-talet låg de större företagens soliditet omkring 15 procent högre än de mindre företagens. På 1970-talet har skillnaden varit omkring fem procent.

Den främsta anledningen till den försämrade soliditetsutvecklingen är att lönsamheten i näringslivet försämrats under en lång tidsperiod varför minskade vinstavsättningar lett till att man i ökad utsträckning lånefinansierat investeringar.

Som framgår av tabell 3.1 har nedgången av internt tillförda medel inom industrin varit kraftig mellan åren 1974 och 1977. Tabellen visar utvecklingen i löpande priser, varför de reala förändringarna är större än vad som framgår av tabellen.

Tabell 3.1. Genomsnittliga värden för internt tillförda medel, bruttoinvesteringar och långfristiga skulder 1974 och 1977 (mkr), industrin.

		Antal anställda				
		20-49	50-99	100-199	200-499	500-
Internt tillförda medel/företag	1974	423	1 127	2 270	7 784	71 990
	1977	305	1 014	1 637	4 252	33 172
Bruttoinvesteringar/företag	1974	343	712	1 415	3 595	42 131
	1977	383	808	1 735	3 842	45 312
Långfristiga skulder/företag (nettoökningar)	1974	59	157	249	514	8 330
	1977	222	310	769	2 569	27 210

Källa: Statens industriverk

Den genomsnittliga investeringsnivån har hållits relativt stabil mellan de två tidpunkterna, vilket inneburit stora nettoökningar av de långfristiga skulderna.

Sveriges verkstadsförening har sedan 1963 årligen analyserat lönsamheten inom verkstadsindustrin. Undersökningen omfattar omkring 330 företag/koncerner med drygt 262 000 anställda. Verkstadsföreningens uppdelning i företagsstorleksklasser avviker något från vad man traditionellt avser med mindre och medelstora företag. Till mindre företag räknas här verkstadsföretag med mellan 75 och 150 anställda. Medelstora verkstadsföretag är de företag som har mellan 151 och 500 anställda. Vid jämförelse med andra undersökningar visar det sig att de resultat som framkommer i verkstadsrapporten väl avspeglar den finansiella utvecklingen i såväl industriföretagen i allmänhet som i företag med färre än 75 anställda.

Materialet visar att den genomsnittliga avkastningen på eget kapital varit låg under den senaste sexårsperioden (se tabell 3.2.), 1975 - 1980. Under hela perioden, 1963 - 1980, var avkastningen för samtliga företag omkring 10 procent. Motsvarande värden för perioden 1975 - 1980 ligger på drygt sju procent.

Tabell 3.2. Den genomsnittliga avkastningen på eget kapital före skatt i procent 1963-1980 inom verkstadsindustrin

Storleksklass antal anställda	75-150	151-500	över 500	Totalt
År				
1963 - 1980	9,7	9,9	9,9	9,8
1963 - 1968	8,2	12,7	10,8	10,9
1969 - 1974	12,4	11,6	11,2	11,3
1975 - 1980	8,5	5,3	7,5	7,4

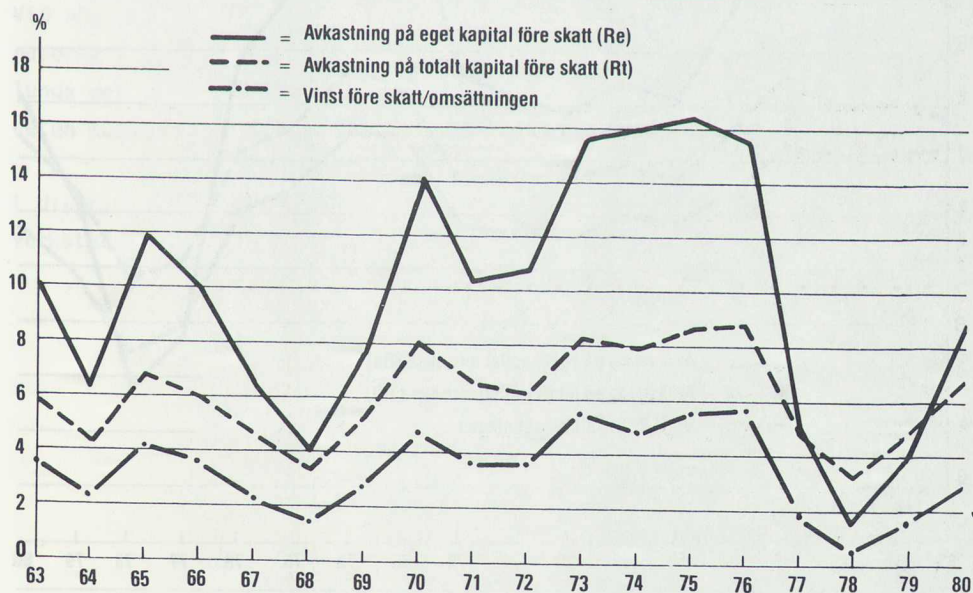
Källa: Verkstadsföreningen



Detta kan jämföras med den avkastning på eget kapital som uppnåddes under de två föregående sexårsperioderna 1963 - 1968 respektive 1969 - 1974 då den genomsnittliga avkastningen var omkring 11 procent för samtliga företag. Som framgår av tabell 3.2. uppvisar mindre företag större variationer vad gäller avkastning på det egna kapitalet än vad som är fallet för de större företagen. Detta beror främst på att de mindre företagen i allmänhet har en högre skuldsättning, varför hävstångseffekten då blir kraftigare.

Verkstadsföretag med mellan 75 och 150 anställda uppvisade en kraftigt försämrad lönsamhet mellan 1976 och 1978 (se diagram 3.2.). Därefter inträffade en förbättring av lönsamheten under 1978 och 1979. Förbättringen fortsatte under 1980.

Diagram 3.2. Lönsamhetsutvecklingen 1963-1980 inom verkstadsföretag med 75-150 anställda

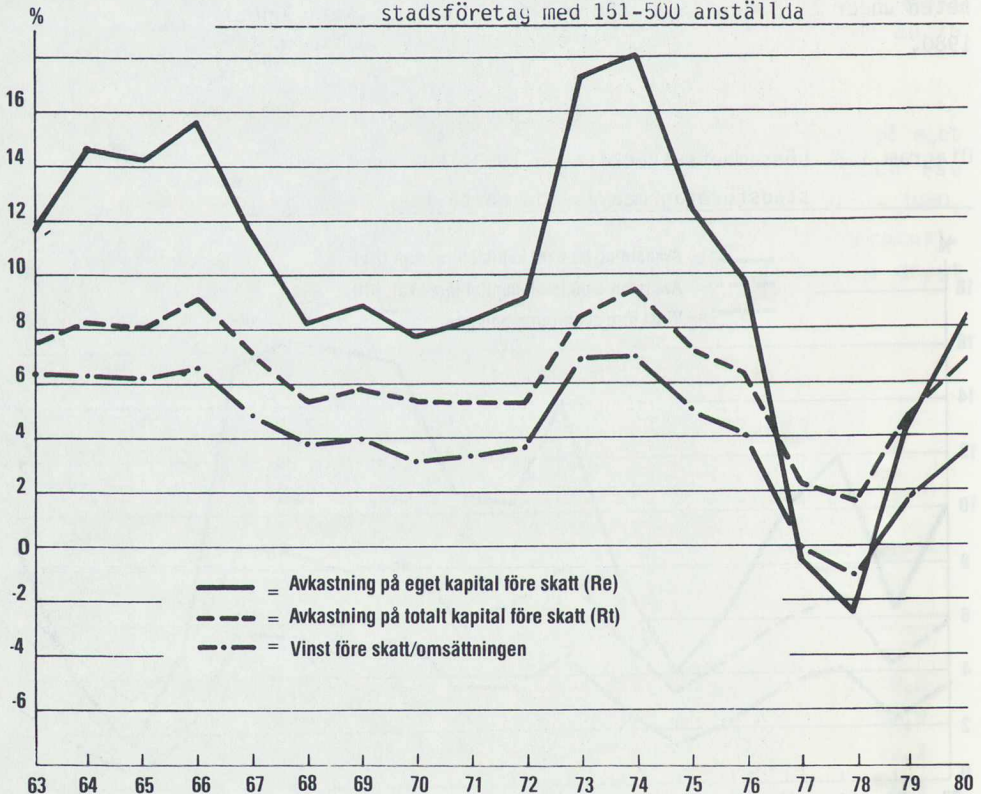


Källa: Sveriges verkstadsförening

Trots lönsamhetsförbättringen under de sista åren på 1970-talet når avkastningen på det egna kapitalet 1980 inte upp till den avkastning som gällde under den första hälften av 1970-talet.

Även för verkstadsföretag med mellan 151 och 500 anställda innebar utvecklingen mellan 1975 och 1978 en drastisk försämring av lönsamheten (se diagram 3.3.). Under 1979 inträffade en förbättring vilken ytterligare förstärktes under 1980.

Diagram 3.3. Lönsamhetsutvecklingen 1963-1980 inom verkstadsföretag med 151-500 anställda



Källa: Sveriges verkstadsförening

Lönsamhetsnivån för företagsgruppen är dock klart otillräcklig, eftersom avkastningen på det egna kapitalet för 1980 är jämförbar med den avkastning, som uppnåddes 1968 och 1970, d v s de sämsta åren under slutet av 1960-talet och början av 1970-talet.

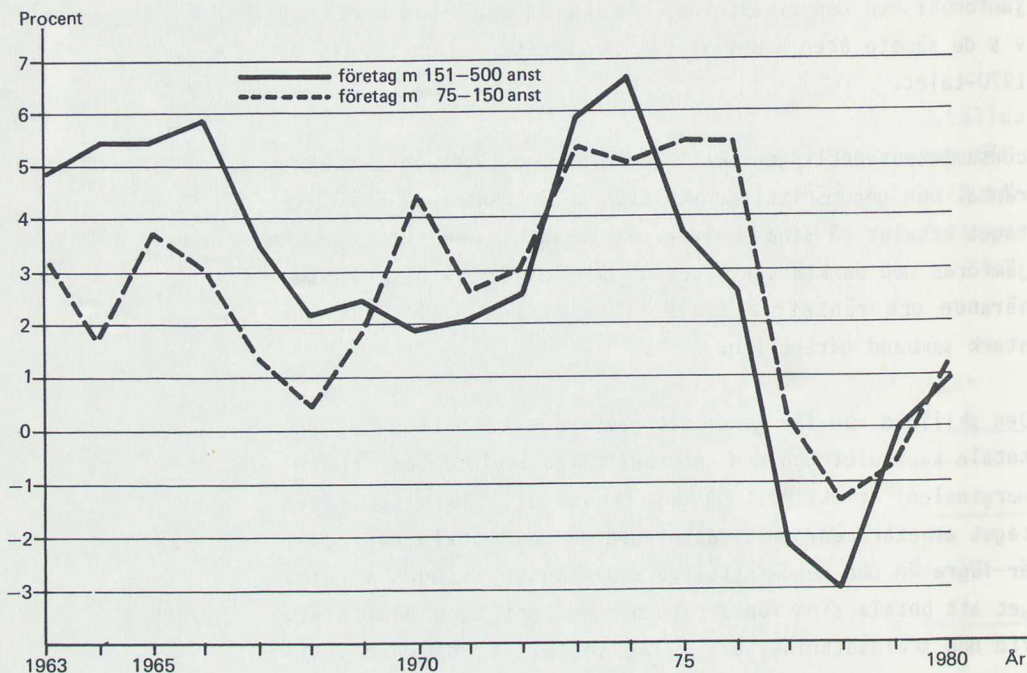
Lönsamhetsutvecklingen skall jämföras med företagens skuldränta. Den genomsnittliga skuldräntan är den ränta som företaget betalar på sina skulder. Skuldräntan kan inte direkt jämföras med bankräntan eftersom den består av både räntebärande och räntefria skulder. Det finns emellertid ett starkt samband däremellan.

Den skillnad man får genom att jämföra avkastningen på det totala kapitalet och den genomsnittliga skuldräntan (räntemarginalen) är ett mått på den finansiella risk som företaget arbetar med. Om avkastningen på det totala kapitalet är lägre än den genomsnittliga skuldräntan tvingas företaget att betala sina räntekostnader med det egna kapitalet. Vid hög skuldsättning, d v s låg soliditet, då räntekostnaderna i nominella belopp kan förväntas vara höga äts sålunda det egna kapitalet upp förhållandevis snabbt. Soliditeten kommer i ett sådant läge att sjunka.

I diagram 3.4. redovisas räntemarginalens utveckling bland verkstadsföretag under perioden 1963 - 1980.



Diagram 3.4. Räntemarginal ( $R_T - r_s$ ) inom verkstadsföretag  
1963-1980



Källa: Sveriges verkstadsförening

Som framgår av diagram 3.4. har räntemarginalen bland verkstadsföretagen sjunkit alltsedan mitten av 1970-talet. Mellan åren 1977 och 1979 var räntemarginalen negativ. Företagen tvingades då betala räntekostnader med det egna kapitalet. Från 1979 till 1980 förbättrades situationen något så att räntemarginalen åter blev positiv. Värdena för 1980 ligger emellertid på ungefär samma nivå som de sämsta åren på 1960-talet.

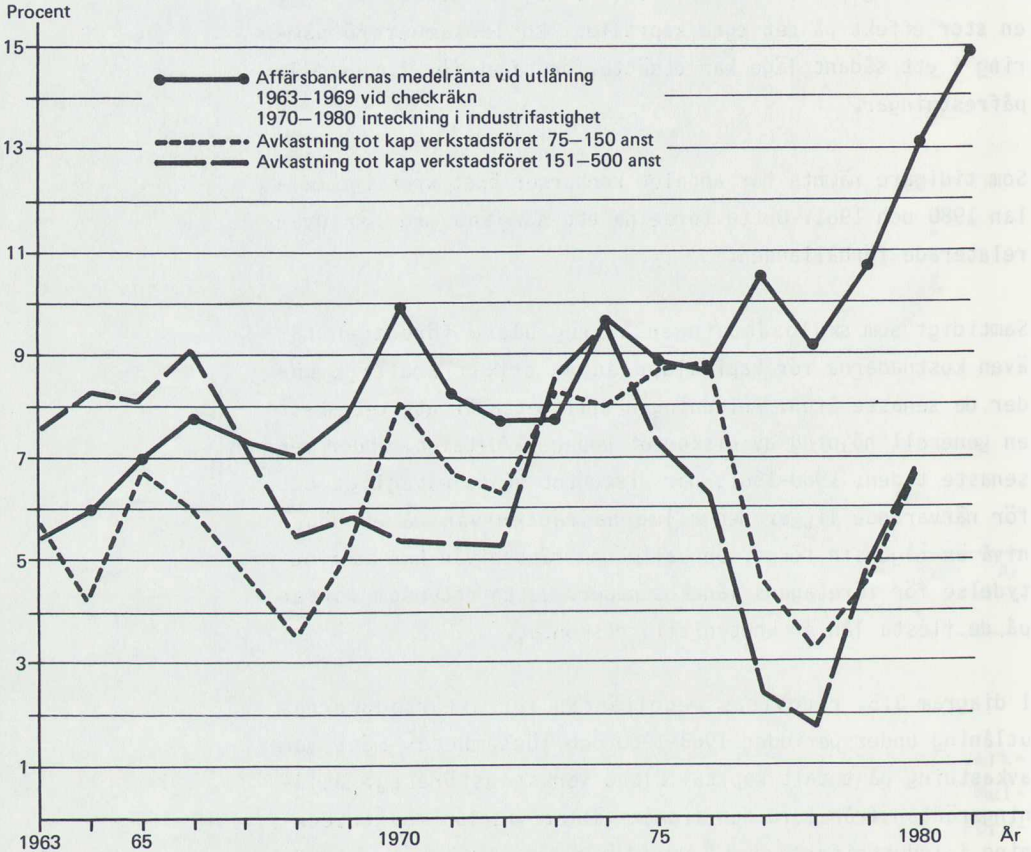
Man får ta i beaktande den finansiella risk som företaget utsätter sig för då skillnaden mellan avkastningen på totalt kapital och skuldräntan är liten samtidigt som soliditeten är låg i företaget. En förhållandevis marginell förändring av avkastning på totalt kapital (vid hög skuldsättning) ger en stor effekt på det egna kapitalet. En lönsamhetsförsmärning i ett sådant läge kan utsätta företaget för finansiella påfrestningar.

Som tidigare nämnts har antalet konkurser ökat kraftigt mellan 1980 och 1981. Detta torde ha ett samband med här ovan relaterade förhållanden.

Samtidigt som skuldsättningen är hög bland företagen har även kostnaderna för kapitalupplåning stigit kraftigt under de senaste åren. Anledningen till detta är att det skett en generell höjning av diskontot under 1970-talet. Under den senaste tiden, 1980-1981, har diskontot höjts påtagligt och för närvarande ligger den allmänna räntenivån på en högre nivå än någonsin förut. Den allmänna räntenivån har stor betydelse för företagens lånekostnader. Detta eftersom räntan på de flesta lån är knuten till diskontot.

I diagram 3.5. redovisas medelräntan för affärsbankernas utlåning under perioden 1963-1980 och lönsamheten mätt som avkastning på totalt kapital bland verkstadsföretag. Utlåningsräntan från 1970 och framåt gäller vid lån mot in-teckning i industrifastighet. Dessförinnan (1963 t o m 1969) gäller räntan för checkräkningskredit. Som framgår av diagram 3.5. har gapet mellan avkastningen på det totala kapitalet och utlåningsräntan från affärsbankerna vidgats betydligt alltsedan mitten av det förra årtiondet.

Diagram 3.5. Affärsbankernas medelränta, avkastning på totalt kapital bland verkstadsföretag 1963 - 1980



Källa: Riksbanken, Sveriges verkstadsförening

I slutet av 1960-talet och början av 1970 talet låg utlåningsräntan och avkastningen på det totala kapitalet på ungefär samma nivå, medan gapet dem emellan de senaste åren blivit betydande.



De höga utlåningsräntorna medför bl a att avkastningskraven på investeringar som helt eller delvis lånefinansieras måste ställas höga för att möjliggöra för företaget att betala räntekostnader på upplånat kapital. Som framgått tidigare har de mindre och medelstora företagen en lägre soliditet än de större företagen. Detta medför bl a att företagsgruppen har en förhållandevis hög räntekänslighet. En avvikelse från en förväntad avkastning på lånefinansierade investeringar kan i ett sådant läge utsätta företaget för stora finansiella påfrestningar. Även företag med god soliditet kan, när utlåningsräntan är hög, avhålla sig från att genomföra investeringar som helt eller delvis lånefinansieras. Enligt en undersökning 1) som genomfördes i Förenata Staterna 1980 medförde det höga ränteläget att omkring 80 procent av de mindre företagen, under 100 anställda, inställde eller senarelade planer att utbygga verksamheten. Ungefär 90 procent av företag som hade planerat att nyanställa arbetskraft inställde eller senarelade dessa planer av samma orsak. Det kan inte uteslutas att liknande förhållanden kan gälla även i Sverige. Särskilt besvärligt är det för företag som befinner sig i ett etableringsskede eller just påbörjat sin verksamhet, att under de första åren uppnå en avkastning som möjliggör för företaget att kunna klara av att betala tillbaka upplånat kapital och räntekostnader. De höga lånekostnaderna kan därigenom verka hämmande på antalet nyetableringar.

Här redovisade undersökningar bekräftar alltså entydigt att de mindre och medelstora företagens finansiella situation har försämrats under 1970-talet.

---

1) Federal monetary policy and its effect on small business. Report of the committee on Small Business, House of Representatives, 96th Congress, second session.

En låg lönsamhetsnivå kombinerat med en ökad upplåning till växande räntekostnader har lett till en försvagning av soliditeten bland företagen.

I industriverkets rapport (SIND 1980:15) om mindre och medelstora företags finansieringssituation framkommer det bl a att de flesta mindre och medelstora företagen inte har några problem att erhålla krediter. Detta trots en redan hög skuldsättningsgrad. På längre sikt medför emellertid en hög skuldsättning att företagen kan få svårigheter att erhålla lånekapital. Därtill kommer att en ökning av skulderna ger ökade krav på framtida amorteringar, vilket ytterligare skärper kraven på lönsamhet.

I den senaste långtidsutredningen har det bedömts som angeläget att det sker en tillväxt av ägarkapitalet bland företagen. Där framkommer även att detta inte enbart kan ske genom tillförsel av företagens egna vinstmedel, främst på grund av den låga lönsamhetsnivån, utan det krävs också att företagen utifrån får ett ökat tillskott av riskkapital.

#### 4. DE MINDRE OCH MEDELSTORA FÖRETAGENS KAPITAL- FÖRSÖRJNING

##### 4.1. Allmänt om kapitalförsörjningen

De mindre och medelstora företagens behov av kapital tillgodoses i skiftande former. I det följande lämnas en kort redogörelse om kapitalförsörjningen inom näringslivet med huvudsaklig inriktning på de mindre och medelstora företagen. Kapitalförsörjningsfrågor med avseende på denna företagsgrupp har tidigare behandlats av olika utredningar. Kapitalet i ett företag är dels främmande kapital och dels eget kapital. Med riskkapital brukar inte sällan avses eget kapital och sådant främmande kapital som kan anses utgöra en mellanform mellan eget kapital och traditionellt lånekapital. Så har exempelvis gjorts i utredningens direktiv. Utredningen godtar denna definition, vilket dock inte får leda till den föreställningen att det övriga främmande kapitalet inte skulle vara riskbärande. Allt kapital som arbetar i ett företag måste anses vara i olika grad riskbärande.

Vad först gäller det främmande kapitalet tillgodoses detta i första hand genom krediter hos bankerna. Vid sidan av dessa har tillkommit nya kreditinstitut och andra organ som bidragit till att utveckla nya former för kreditgivning till näringslivet. I det sammanhanget bör omnämnas finansbolagen och nytillkomna statliga specialinstitut. Den allmänna pensionsfondens tillväxt har i inte ringa omfattning ökat utbudet av krediter samt tillskapat gynnsamma förutsättningar för en ökad användning av s k mellanhandsinstitut.



Den organiserade kredit- och kapitalmarknadens utestående lån uppgick den 31 december 1980 totalt till drygt 580 miljarder kr. Av den totala utlåningen gick omkring 250 miljarder kr, eller 43 procent, till näringslivet. Som framgår av tabell 4.1. dominerar banker och mellanhandsinstitutet både den totala utlåningen och den utlåning som går till näringslivet. Bankernas andel av utlåningen är något större än mellanhandsinstitutens. Av den totala utlåningen till näringslivet har bankerna en andel på omkring 37 procent. Mellanhandsinstitutens andel utgör ca 32 procent. I övrigt har de statliga lånefonderna och regionala utvecklingsfonderna en andel på drygt 15 procent av utlåningen till näringslivet.

Tabell 4.1. Kreditinstitutens utlåning till näringslivet (icke finansiella företag) och totalt 1980-12-31 (miljoner kr)

	Utlåning totalt	%	Utlåning näringsliv	%
Banker	228 822	39,4	92 473	37,2
Bankernas byggnads- krediter (prioriterade)	31 895	5,5	13 375	5,4
Försäkringsbolag	31 865	5,5	18 974	7,6
Mellanhandsinstitut	194 600	33,5	80 694	32,4
Statl. lånefonder och Regionala utv.fonder	81 083	14,0	38 387	15,4
AP-fonden	12 140	2,1	4 901	2,0
Summa	580 405	100,0	248 804	100,0

Källa: SCL

I tabell 4.2. redovisas kreditinstitutens utlåning till näringslivet fördelat på olika näringsgrenar. Som framgår av tabellen svarar näringssektorn fastighetsförvaltning och uppdragsverksamhet för den största andelen av kreditinstitutens utlåning. Sektorns andel uppgår till drygt 45 procent. Tillverkningsindustrins andel av utlåningen är omkring 20 procent. I övrigt är kreditinstitutens utlåning fördelat på relativt små poster bland näringsgrenarna. Noterbart är att tjänste- och servicesektorerna dominerar den totala utlåningen.

Tabell 4.2. Kreditinstitutens utlåning (exkl prioriterade byggnadskrediter) till näringslivet fördelat på näringsgrenar 1980-12-31 (miljoner kr)

		%
Jordbruk, skogsbruk	1 193	0,5
Gruvor, mineralbrott	697	0,3
Tillverkningsindustri	52 500	22,3
El, gas, värme, vatten	5 988	2,5
Byggnadsindustri	11 529	4,9
Varuhandel, restaurang- och hotellrörelse	25 118	10,7
Samfärdsel, post- o tele	8 768	3,7
Fastighetsförvaltning, uppdragsverksamhet	108 416	46,0
Offentlig förvaltning, andra tjänster	4 362	1,9
Ej branschfördelade	16 841	7,2
<u>Summa</u>	<u>235 432</u>	<u>100,0</u>

Källa: SCB

De förändringar som skett på kreditmarknaden genom tillkomsten av nya organ har bl a medfört att bankernas andel av kreditmarknaden har minskat.

Enligt uppgifter som redovisats av statens industriverk har bankernas andel av den totala utlåningen till de mindre och medelstora företagen minskat under de senaste åren. Kreditgivningens utformning till de mindre och medelstora företagen har även påverkats av denna företagsgrupps finansiella situation och behov. Särskilda frågor har varit hur kreditgivning vid hög risknivå och behov av långfristiga krediter skall tillgodoses. Genom att tillskapa nya institut - eller genom att tillföra befintliga organ - t ex Industrikredit AB - nya resurser, har vidtagits åtgärder som varit ägnade att förbättra de mindre och medelstora företagens finansiella situation.

Vad gäller att förse näringslivet med riskkapital har en omfattande studie gjorts av kapitalmarknadsutredningen avseende de börsregistrerade företagens försörjning med externt riskvilligt kapital (SOU 1978:13, bilaga nr 3). Med hänsyn till de skilda förutsättningar som föreligger mellan den företagsgruppen och de mindre och medelstora företagen kan kapitalmarknadsutredningens slutsatser inte utan vidare omfattas denna utrednings företagsgrupp. Någon motsvarande undersökning rörande de mindre och medelstora företagen har inte gjorts annat än som berörts i kapitel 1 och 3.

Allmänt kan sägas att riskkapital tillförs företagen främst genom tillskott av befintliga eller nya ägare i utbyte mot aktier eller andra andelsbevis i företaget. I vilken utsträckning kapital placeras i akter eller andra värdepapper beror på en rad faktorer såsom placerarnas avkastningskrav, grad av riskvillighet, likviditetspreferenser, förväntningar beträffande utvecklingen av vinster och andra faktorer. När det gäller mindre och medelstora företag där ägarna - företagen själva svarar för merparten av tillgångarna är möjligheterna att belåna andra tillgångar och dessa låns skattemässiga behandling ofta av avgörande betydelse. En för fler



talet kapitalplaceringar avgörande fråga är de skattemässiga konsekvenserna av befintliga placeringalternativ. Kapitalplaceringens objekt, som fast egendom, aktier, obligationer, konst eller andra förmögenhetstillgångar behandlas skattemässigt olika.

Bland denna mångfald av skilda sätt att placera sina kapitaltillgångar är förekomsten av en marknad för aktier och andra värdepapper av stor betydelse. De börsnoterade företagens tillgång till aktie- och andra värdepappersmarknader har därmed inneburit fördelar. De har genom notering på Stockholms fondbörs och den publicitet som man kommer i åtnjutande av i massmedia, haft goda förutsättningar att öka intresset bland allmänheten och andra kapitalplaceringar inför nyemissioner. Dessa har också ökat det senaste året. För 1980 uppgick de registrerade nyemissionerna till ca 3 miljarder kr, vilket kan jämföras med senaste stora emissionsår 1976, då det totala beloppet var 2,9 miljarder kr. Statsmakterna har också genom olika åtgärder bidragit till att stimulera placeringar i aktier. Genom lagen (1978:423) om skattelättnader för vissa sparformer åtnjuter den som gör insättningar på ett aktiesparkonto en sparskattereduktion med 30 procent av det insatta beloppet. Lagen (1980: 1047) om skattereduktion för aktieutdelning medger rätt till skattereduktion vid aktieutdelning upp till 30 procent av ett beräkningsunderlag som får uppgå till högst 7 500 kr för ogift och 15 000 kr för makar gemensamt under beskattningsåret.

Samma förutsättningar föreligger inte för de mindre och medelstora företagen. De är i stället hänvisade till en avgjort mer begränsad krets personer eller institut som är villiga att tillföra dem riskvilligt kapital. En möjlig utväg har då varit att vända sig till ett mellanhandsinstitut

eller annan finansiär som kan tillhandagå företaget med riskkapital. Exempel på sådana institut eller investmentbolag är Företagskapital AB och Svenskaindustrietableringsaktiebolaget (SVETAB). De mindre och medelstora företagen hyser dock ofta en motvilja mot ett sådant förfarandeeftersom en inblandning av utomstående kan beröva företagsägaren det avgörande inflytande han har över företaget. För de allra minsta företagen och i synnerhet för de nyetablerade bolagen har dessutom förutsättningar ofta saknats för att erhålla riskvilligt kapital genom skilda organ eller genom försäljning av aktier eller andra värdepapper. Dessa företags möjligheter att erhålla riskvilligt kapital synes vara begränsade till vad företagets ägare eller honom närstående personer tillskjuter. Samma begränsade möjligheter att attrahera riskkapital föreligger för de mindre företag, som drivs i annan bolagsform än aktiebolag.

Speciella problem uppkommer för de mindre företagen i samband med generationsskifte. Till en del sammanhänger detta med arvs- och gåvobeskattningens utformning, vilket kommer att beröras i det följande. Till en del uppkommer då ofta behov av utlösen av medarvingar, vilket kan vara svårt att finansiera eftersom förmögenhetstillgångarna är bundna i företaget och samtidigt ofta lågavkastande. Denna problemställning aktualiseras också i andra fall av utlösen av meddelägare.

För den som avser att placera tillgångar i olika objekt är som nämnts flera skäl utslagsgivande. Ett viktigt sådant är självfallet vad det satsade kapitalet ger för avkastning, vilken kan variera till följd av skattesystemets utformning. Om man bortser från de nyligen införda bestämmelserna om skattereduktion, får man vid jämförelse mellan några europeiska länder en avkastning efter skatt på investeringar i

aktier påtagliga skillnader. Om man utgår från 100 kr i vinst före skatt i bolaget, vilka helt utdelas, erhåller den relativt förmøyne aktieägaren/privatpersonen med en hög marginals katt följande avkastning.

Västtyskland	44 kr
Frankrike	43 kr 90 öre
Storbritannien	25 kr
Nederländerna	14 kr 60 öre
Sverige	6 kr 75 öre

Det resultat som exemplet ger beror på dubbelbeskattningen. Vid en kommunal debitering på 30 kr och en statlig inkomstskatt om 40 procent (10 § 2 mom lagen (1947:576) om statlig inkomstskatt) blir aktiebolagets sammanlagda skattesats 60 procent.

Bolagets utdelning beskattas sedan hos aktieägaren. Dubbelbeskattningen har medfört att kapitalanskaffning genom nyemission är dyrare än kapitalanskaffning genom lån.

I syfte att lindra dubbelbeskattningens effekter för företagen infördes de s k Annell-reglerna, som återfinns i lagen (1967:94) om avdrag vid inkomsttaxeringen för viss aktieutdelning. Lagen tillkom för att underlätta nyemissioner och därmed göra bolagens kostnad för kapitalanskaffning genom nyemissioner mer jämförli g med kostnaden för upplåning. I fråga om utdelning på den stora del av aktiestocken, som inte omfattas av en nyemission blir reglerna inte tillämpliga. Annell-reglerna innebär att ett begränsat avdrag medges bolaget för utdelning på nyemitterade aktier och får uppgå till högst tio procent av vad som inbetalats för aktien och kan sägas bara delvis motverka dubbelbeskattningens effekt att försvåra anskaffningen av riskvilligt kapital.



Enligt tilläggsdirektiv (Dir 1980:10) till kapitalvinstkommittén åligger det denna att se över dubbelbeskattningsfrågor som innebär bl a att kommittén skall undersöka möjligheterna att gå över till ett system för bolagsbeskattning som ökar aktiebolagens möjligheter att attrahera riskvilligt kapital. Kommittén har vidare att behandla frågor rörande de mindre och medelstora företagen. I direktiven framhålls att "en förutsättning för att de mindre och medelstora företagen skall kunna dra till sig riskbärande kapital utifrån är dock i regel att utdelning kommer att lämnas. Nuvarande dubbelbeskattning utgör här ett hinder. Mot denna bakgrund är behovet att undanröja eller begränsa dubbelbeskattningen lika stor för småföretagen som för de större företagen".

En annan faktor som äger samband med kapitalförsörjningen är utformningen av regler om förmögenhets-, arvs- och gåvoskatt, vilken påverkar de mindre och medelstora företagens finansiella situation.

Olika åtgärder har vidtagits från statsmakternas sida för att underlätta i första hand fåmansföretagens situation, varmed enligt 35 § 1 mom kommunalskattelagen avses aktiebolag, ekonomisk förening och handelsbolag, vari aktierna eller andelarna till övervägande del ägs av en fysisk person eller ett fåtal fysiska personer, samt aktiebolag, ekonomisk förening och handelsbolag, vars verksamhet är uppdelad på verksamhetsgrenar som är oberoende av varandra, såvida en person genom aktie- eller andelsinnehav, avtal eller på därmed jämförligt sätt har den reella bestämmanderätten över sådan verksamhetsgren och självständigt kan förfoya över dess resultat.

Som fåmansbolag räknas följaktligen inte enskild firma, enkelt bolag eller partrederi, och inte heller stiftelse och ideell förening.

Flera betydelsefulla beskattningsfrågor rörande dessa företag är föremål för pågående utredning förutom i kapitalvinstkommittén också i 1980 års företagsskattekommitté. Efter förslag i småföretagspropositionen infördes hösten 1977 nya bestämmelser för värderingen av förmögenheter i familjeföretag (mindre och medelstora företag) (prop 1977/78:40, bil 3, SkU 1977/78:19, rskr 1977/78:111, SFS 1977:1173 och 1174). Innebörden av de nya reglerna är att man fastställer ett substansvärde av den förmögenhet, som lagts ned i rörelsen. Substansvärdet erhålls efter avräkning av skulder och avgående poster. Det skattepliktiga förmögenhetsvärdet bestäms därefter till 30 procent av substansvärdet. En viss justering rörande lantbruksföretag och vissa fastigheter i näringsverksamhet har företagits under våren 1981 (prop 1980/81:193, SkU 1980/81:61).

De genomförda ändringarna för familjeföretag har medfört en nedsättning av de beskattningsbara förmögenhetsvärdena. Därmed har i någon mån de skattemässigt betingade problemen i samband med företagets kapitalförsörjning kunnat reduceras.

Den berörda värderingsregeln bör dock ses som ett provisorium. Enligt direktiven till 1980 års företagsskattekommitté (Dir 1979:106) ankommer på kommittén att se över värderingsbestämmelserna och utforma ett system som på längre sikt löser kapitalskatteproblemen i familjeföretagen. Till kommitténs utredningsarbete hör att se över förmögenhetsskatten, arvs- och gåvoskatten och inkomstbeskattningen för familjeföretagen samt att behandla frågan om handelsbolagens och kommanditbolagens skatterättsliga ställning. Även möjligheten att genom ändrade beskattningsregler underlätta familjeföretagens försörjning med riskkapital hör till kommitténs uppdrag.



En viktig del av kapitalförsörjningen till de mindre och medelstora företagen sker genom direkt statlig kreditgivning eller genom statliga stödåtgärder. Särskilt kan nämnas den kreditgivning som sker genom de regionala utvecklingsfonderna. Staten lämnar vidare regionalpolitiskt stöd. Statliga kreditgarantier förekommer också i olika former. Med hjälp av statliga borgensutfästelser, s k industrilånegarantier, kan mindre och medelstora företag få industrigäntilån hos kreditinstituten. Exportkreditnämnden ger garantier i samband med svenska företags utlandsaffärer. Statliga strukturgarantier förekommer inom vissa branscher.

Dessa åtgärder berör väsentliga delar av företagens kapitalförsörjning. Enligt utredningens direktiv bör utredaren undersöka i vilken utsträckning som en direkt statlig kreditgivning, främst i form av regionalpolitiskt stöd ger de mindre och medelstora företagen resurser som är jämförbara med dem som står de större till buds.

Vidare bör utredaren pröva om inriktningen och utformningen av statens kreditstöd till de mindre och medelstora företagen bör förändras och ange de principer som skall gälla när staten går in med kreditstöd åt denna företagsgrupp. Utredningen bör analysera i vilka fall som staten bör kräva marknadsmässig ersättning, t ex i form av garantiavgift för sitt kreditstöd. Med hänsyn till frågornas omfattning och den analys, som måste föregå ett ställningstagande från utredningen i dessa delar, finns det skäl att anstå till ett senare betänkande med en mer ingående redogörelse för statliga kreditformer, statliga kreditgarantier m m. Utredningen har även erfarit att det regionalpolitiska stödet är föremål för en översyn inom industridepartementet.



#### 4.2. Bankers, finansbolags och försäkringsbolags kreditgivning III III

---

Utredningen redovisar i detta avsnitt något om den kreditgivning som sker genom banker, finansbolag och försäkringsbolag. Detta kapitel avser inte ge någon fullständig bild av dessa instituts verksamhet, men söker förmedla en bild av deras ställning på kreditmarknaden.

##### Banker

Bankinstitutens verksamhet är ingående reglerad. De grundläggande författningarna är lagen (1955:183) om bankrörelse (BL), lagen (1955:416) om sparbanker (SpL) och lagen (1956:216) om jordbruksskasserörelse (JkL).

Bankernas verksamhet styrs förutom av banklagstiftningen också av de kreditpolitiska överväganden, som återfinns i lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel.

Lagreglerna om bankernas utlåning är tämligen detaljerade och restriktiva, medan bestämmelserna om inlåning är mer liberala. Banklagstiftningen innehåller ett flertal bestämmelser som reglerar bankernas utlåningsvillkor och placeringar. Sålunda uppställer banklagarna krav på att kredit skall beviljas endast mot betryggande säkerhet i fast eller lös egen dom eller i form av borgen. Detta gäller inte vid lån till staten, kommun, svensk eller utländsk bank, kreditaktiebolag, hypoteks- eller försäkringsinstitut eller jämförlig samfällighet. Vidare får kortvarig kredit beviljas näringsidkare i och för hans rörelse. Härutöver får kredit lämnas inom ramen för den s k blancokrediten (se nedan), 59 § BL, 28 § SpL och 36 JkL.

Utöver de refererade bestämmelserna finns ingående regler som påverkar bankernas utlåningsvillkor i kapitaltäckningsreglerna 57 § BL, 26§ SpL och 34 § JkL.

När det gäller frågan om en banks verksamhetsinriktning lämnar också banklagstiftningen besked om vad bankerna får förvärva och inneha. Några lättnader i detta avseende - såsom att banker får utge s k bankcertifikat och andra obligationer samt kan förvärva förlagsbevis - genomfördes på förslag av kapitalmarknadsutredningen.

Bankerna är förbjudna att äga aktier och får enligt uttryckligt stadgande i den nyligen införda regeln inte bevilja kredit mot skuldebrev som medför rätt till betalning först efter låntagarens övriga borgenärer (SFS 1980:1113-1115). Undantag från regeln kräver regeringens tillstånd.

Bank kan förvärva konvertibla skuldebrev men det torde stå klart med hänsyn till förbudet att förvärva aktier att banker inte kan utnyttja konverteringsrätten. Oklarhet råder om bankernas möjlighet att förvärva vinstandelsbevis. Bl a 64 § BL stadgar visserligen att bank inte vid avtal om kredit eller eljest i sin rörelse får förbehålla sig andel i vinst på affär, som banken själv inte äger avsluta. Såvitt framgår av motiven, tar dessa i första hand inte sikte på vinstandelslån.

Utredningen har erfarit, att banklagsutredningen närmare överväger dessa frågor.

Bankerna har på olika sätt sökt bidra till att stimulera de mindre och medelstora företagen. Bland annat ansökte Skandinaviska Enskilda Banken under våren 1981 om regeringens tillstånd att få förvärva samtliga aktier i ett planerat bolag, som enbart skulle syssla med kreditgivning till mindre och medelstora företag.

Då det gäller bankernas utlåning indelas låntagarna ofta i fyra sektorer, nämligen staten, kommunerna, bostadssektorn och näringslivet. Av intresse i detta sammanhang är utlåningen till näringslivet. Då det gäller att uppskatta omfattningen av utlåningen till näringslivet och särskilt de mindre och medelstora företagen föreligger en hel del statistiska problem och en mindre tillfredsställande säkerhet i redovisade uppgifter.

Ostridigt är att bankerna dominerar kreditgivningen till de mindre och medelstora företagen. Av tillgängliga uppgifter framgår att under 1970-talet har en förskjutning skett av bankernas totala utlåning till dessa företag till förmån för finansbolagen. Det har också gjorts gällande att bankernas långivning i större omfattning har kommit de stora företagen till del. En sådan förändring har bekräftats av SIND:s utredning (1980:15). Enligt denna har affärsbankerna ökat sin procentuella andel av den totala utlåningen till de större företagen från 67 procent till 72 procent år 1979, medan andelen till mindre och medelstora företag minskat. Denna förändring torde förklaras bl a av att vissa stora finansieringsobjekt har krävt betydande kreditvolymmer. I tabell 4.3. redovisas bankernas utlåning till näringslivet under perioden 1976 - 1980.



Tabell 4.3. Utestående lån i miljoner kr per 1976-12-31 - 80-12-31 från affärsbanker samt spar- och föreningsbanker till näringslivet fördelat på storleksklasser

Storleks- klass. Antal anställda				Ej stor- leksklas- sade	Totalt
	0-19	20-199	200-		
År	A f f ä r s b a n k e r				
1976	10 025	10 607	14 928	6 036	41 596
1977	11 422	12 601	19 064	7 289	50 376
1978	14 786	13 464	22 086	6 089	56 425
1979	16 436	16 602	27 510	4 970	65 518
1980	19 236	19 585	31 851	6 859	77 531
	S p a r - o f f ö r e n i n g s b a n k e r				
1976	3 426	1 575	1 387	1 579	7 957
1977	3 978	1 967	1 814	1 763	9 522
1978	5 023	2 290	2 134	1 239	10 686
1979	6 003	2 593	2 435	1 767	12 798
1980	6 868	3 082	2 730	2 262	14 942

Källa: SCB, kreditmarknad

Vad gäller bankernas utlåning till näringslivet utgör de mindre och medelstora företagen den största andelen av affärsbankernas utlåning. Detta gäller inte inom gruppen industriföretag, där huvuddelen lån går till de stora företagen. Tendensen att de mindre och medelstora företagen dominerar bankernas utlåning är mer framträdande bland spar- och föreningsbankerna. Av tabell 4.4. framgår de utestående lånen fördelade på företagsstorlek inom industrin.

Tabell 4.4. Fördelning av utestående lån från bankinstituten till industriföretag.

Storleks- klass. Antal anställda	0-19	20-199	200-	Totalt
År				
A f f ä r s b a n k e r				
1976	1 093	3 015	7 993	12 101
1977	1 292	3 507	11 067	15 866
1978	1 720	4 076	13 148	18 944
1979	1 752	4 871	16 061	22 684
1980	2 053	5 309	17 912	25 274
S p a r- o f f ö r e n i n g s b a n k e r				
1976	270	419	379	1 068
1977	311	481	663	1 455
1978	382	532	847	1 761
1979	424	587	949	1 960
1980	466	740	1 076	2 282

Källa: SCB, Kreditmarknad

Olika åtgärder har vidtagits för att underlätta kreditgivningen till näringslivet. En sådan är blancokrediter. I viss utsträckning får banken lämna kredit utan säkerhet. En begränsning som gällde från den 1 juli 1975 var att högst fem procent av summan av bankens eget kapital och dess inlåning fick användas för blancokrediter. I ett delbetänkande (Ds E 1979:5) av banklagsutredningen rörande blancokredit och bankkontorsetablering framhölls bl a att kravet på betryggande säkerhet hade lett till svårigheter från kreditförsörjningssynpunkt för företag, som trots goda framtidsutsikter saknade bankmässiga säkerheter.

Detta gällde främst nystartade och mindre och medelstora företag. Bankernas rätt att inom en allmän ram lämna blanco-krediter borde därför vidgas. Resultatet därav blev att ramen för blancokrediter ökade från fem till tio procent av bankens eget kapital och inlåning (prop 1979/80:51, SFS 1979:1113).

### Finansbolag

I Sverige finns något över 100 finansbolag. Deras verksamhet regleras genom lagen (1980:2) om finansbolag. De dominerande bolagen är bankägda. Finansbolagens verksamhet innefattar bl a att fördela utlåning från större företag och andra stora placerare till huvudsakligen mindre företag. Denna förmedling av likvida medel sker normalt i kombination med administrativ service från finansbolagens sida. Den administrativa servicen kan lämnas exempelvis i form av bevakning av fordringar, statistik, reskontraregistrering m m. Av finansbolagens tjänster är factoring och leasing vanligast förekommande. Factoring innebär i princip en belåning av kundfordringar. Ett finansieringsföretag övertar inkasseringen av fordringarna och kan därvid köpa dessa och därmed överta risken för förluster eller ge kredit med kundfordringar som säkerhet. Leasing innebär i korthet att finansbolaget köper upp objektet hos producenten för att sedan hyra ut det till användaren. Utrustningen ägs av finansbolaget, medan hyresavtalet ger den som använder objektet nyttjanderätt under de vanligtvis till den ekonomiska livslängden avpassad tidsperiod.

Av de totala kapitalströmmarna på den fria kreditmarknaden går nära 40 procent genom finansbolagen, därav omfattar leasing och factoring omkring 25 procent. Finansbolagen har under 1970-talet uppvisat en kraftig expansion.



Under senare delen av 1970-talet är det främst leasing som finansieringsform av investeringar, som ökat bland de mindre företagen.

I tabell 4.5. redovisas bankernas och finansbolagens kredit till näringslivet 1) fördelat på företagsstorlek.

Tabell 4.5. Utlåning till ickefinansiella företag per 1980-12-31, miljarder kr

Antal anställda	Affärsbanker exkl SPB Bank	Sparbanker inkl SPB Bank	Föreningb. inkl Före- ningsb.Bank	Samtliga	Finansbolag
Antal Anställda					
0 - 19	19.2	6.2	0.7	26.1	16.9
20 - 199	19.6	2.7	0.3	22.7	
200 -	31.8	2.0	0.8	34.6	4.2
Ospecifierat	6.9	1.7	0.5	9.1	-
<b>Totalt</b>	<b>77.5</b>	<b>12.6</b>	<b>2.3</b>	<b>92.5</b>	<b>21.1</b>
Varav mindre och medelstora företag	38.8	8.9	1.0	48.8	12.8

Källa: Finansbolagens förening

1) Icke finansiella företag

Av utlåningen till icke finansiella mindre och medelstora företag svarade vid utgången av år 1980 finansbolagen för drygt femton procent.

En undersökning av användningen av leasing visar att denna finansieringsform i stor omfattning utnyttjas av mindre företag. Tabell 4.6. visar att gruppen företag med mindre än 50 anställda är störst. Denna utgör drygt 78 procent. Medelstora företag ligger andelsmässigt på omkring 16 procent. De större företagen har slutligen en andel på knappt sex procent av det totala antalet leasingtagare.

Tabell 4.6. Andelen leasingtagare fördelat på storleksklass 1979

Antal anställda	Relativ andel
	%
0 - 49	78,4
50 - 199	16,0
200 -	5,6

Källa: Finansbolagens förening

#### Försäkringsbolag

Försäkringsbolagen i Sverige svarar för en inte ringa andel av det totala kapitalmarknadsutbudet. Efter 1960 har snabb expansion av det totala försäkringssparande skett till följd av fondbildningen inom AP-fonden.

Försäkringsbolagens kreditgivning till näringslivet har under årens lopp varit ganska stabil. Av bolagens totalt lämnade krediter har cirka 30 procent omfattat näringslivet.

Den ändrade fördelningen av bolagens andel av det totala kapitalmarknadsutbudet efter AP-fondens tillkomst har medfört förskjutningar i placeringsmönstret hos bolagen. Sålunda har placeringar i obligationer och andra värdehandlingar, varmed ej avses aktier, ökat under senare tid. Av bolagens totala tillgångar på något över 100 000 miljoner kr vid årsskiftet 1980/81 utgjorde över 50 procent tillgångar i obligationer, medan aktier svarade för drygt tre procent.

Försäkringsbolagens placeringsmöjligheter regleras genom lagen (1948:433) om försäkringsrörelse. I lagen anges bl a på vilket sätt bolagens åtaganden gentemot försäkringstagarna skall motsvaras av placeringar i olika tillgångsslag. Denna utformning har tillkommit med hänsyn till kravet på trygghet för försäkringstagarna. Genom försäkringsrörelselagen och lagen om kreditpolitiska medel har försäkringsbolagens kreditgivning kunnat prioriteras och styras.

Då det gäller livförsäkringsbolagens placeringar finns regler härom i 274 § försäkringsrörelselagen. Enligt den bestämmelsen skall bolagets förpliktelser mot försäkringstagarna garanteras av en försäkringsfond. För en närmare redovisning av vilka slag av värdehandlingar som skall ingå i försäkringsfonden hänvisas till lagtexten (senast omtryckt SFS 1979:1053). Ett belopp motsvarande högst en tiondel av försäkringsfonden får dock redovisas i andra värdehandlingar än som ingår i fonden. Denna andel utgör den s k fria sektorn. Aktier får inte inräknas i den fria sektorn.

Under år 1965 och 1972 framförde försäkringsbolagen förslag om att vidya den fria sektorn. Kapitalmarknadsutredningen



återkom till 1972 års framställning och redovisade utförligt försäkringsbolagens förslag till en utvidgning av den fria sektorn till ett belopp motsvarande en femtedel av försäkringsfonden.

Samma utredning tog upp försäkringsbolagens placeringar i aktier. Enligt såväl då som nu gällande rätt äger försäkringsbolagen av tillgångar som är att hänföra till de s k fria fonderna eller överskottsfonderna att placera i andra tillgångar utöver vad som medges inom den fria sektorn. Sådana tillgångsslag har omfattat främst fastigheter, aktier och lån mot annan säkerhet än inteckningar. Ett försäkringsbolags innehav av aktier i enstaka företag får inte vara mer än fem procent, eller om aktier med olika röstvärde finns, större antal än att röstetalet för aktier utgör högst en tjuvondel av röstetalet för samtliga aktier (336 § lagen om försäkringsrörelse). Utredningen framhöll bl a att försäkringsbolagen hade hittills inte till fullo utnyttjat det utrymme till aktieplaceringar som förelegat, trots att den effektiva avkastningen på aktier, inkluderar såväl den direkta avkastningen som värdestegringen regelbundet hade överstigit och förväntades överstiga avkastningen på alternativa placeringar. En försiktig placeringspolitik torde enligt utredningens uppfattning vara en av förklaringarna till att innehavet av aktier i enstaka bolag i många fall betydligt underskred den femprocentiga gränsen.

Utredningen diskuterade vidare tänkbara verkningar av femprocentsregeln vid försäkringsbolagens aktieplaceringar och om denna regel verkade hindrande för försäkringsbolagen att hävda sin betydelse i de företag där placeringar skett. Utredningen övergick därefter till att diskutera effekterna av ett slopande av femprocentsregeln och kom fram till den slutsatsen att möjligheterna till placering i aktier borde vidgas även för försäkringsbolagen och att den då gällande

andels- och röstetalsgränsen borde höjas till tio procent (betänkandet sid 544 ff).

Utredningens förslag om en vidgning av den fria sektorn godtogs, medan regeringen inte fann skäl att i propositionen om den svenska kapitalmarknaden föreslå en ökning av femprocentsregeln för aktieinnehav i ett företag.

#### 4.3. Andra huvudsakligen privata institutionella finansiärer

Till denna grupp av finansiärer hänförs utredningen investmentbolag, vissa andra större företag, värdepappersfonder samt ett antal andra fonder.

##### 4.3.1. Investmentbolag, större företag, diverse fonder och stiftelser

Som kommer att redovisas i tabell 4.8. utgjorde investmentaktiebolagens aktieinnehav den 31 december 1980 drygt 9,4 miljarder kr. Därav utgjorde 815 miljoner kr aktieinnehav i mindre och medelstora företag.

Det skulle föra för långt att inom ramen för denna utredning närmare söka ge en detaljerad bild av den finansiella strukturen hos investmentbolagen. Det torde dock kunna hävdas att olika bedömningar har styrt investmentbolagens placeringar framförallt till majoritetsengagemang i olika företag. Orsakerna härtill har bland annat varit att det visat sig svårt att få minoritetsengagemang lönsamma samt att endast begränsade möjligheter funnits för att avyttra sina minoritetsposter i företag som inte varit börsnoterade.

Utöver dessa bolag bör också uppmärksammas andra större företag, som i inte obetydlig omfattning uppträder som finansierare för mindre och medelstora företag. De motiv, som kan vara avgörande för att man går in som finansierare i ett mindre företag kan skifta betydligt. Det kan exempelvis vara fråga om att stödja en underleverantör eller att försäkra sig om och främja utvecklingen av andra intressanta produkter som komplement till det egna sortimentet.

Det går inte att lämna några mera exakta uppgifter om vilken omfattning dessa större företagsengagemang i mindre företag uppgår till.

Härutöver finns ett avsevärt antal fonder och stiftelser, som förvaltar betydande tillgångar. Flera av dessa fonder och stiftelser förvaltas av staten eller har fått staten att fastställa ett reglemente för deras förvaltning. Genom ett sådant reglemente eller på annat sätt har också fastställts placeringsregler.

En grupp statliga fonder utgör de allmänna försäkringskassornas och arbetslöshetskassornas fonder. Andra fonder förvaltas exempelvis av kammarkollegiet. Hit hör allmänna arvsfonden och den gemensamma placeringsfonden, som bildats av donationsmedel.

Vissa andra fonder ägs inte av staten, men har fått sina placeringsregler fastställda av staten. Exempel på sådan fond är Nobelstiftelsen.



#### 4.3.2. Aktiefonder

Aktiefonder är ett relativt nytt begrepp i Sverige. De anknyts i allmänhet till en verksamhet som går ut på att erbjuda allmänheten att teckna andelar i en fond, bestående av vissa värdepapper och att förvalta fonden under iakttagande av principen om riskfördelning. Det har i internationella sammanhang eftersträvats att en viss samordning av reglerna för aktiefondsverksamhet i de olika länderna.

Inom Europarådet har utarbetats riktlinjer beträffande inhemska aktiefonder (European rules for investment fund, antagna 1972). Även OECD föreslår i en rekommendation sina medlemmar att tillämpa vissa inom organisationen utformade riktlinjer angående företag för kollektiva investeringar i värdepapper (Standard rules for the operation of institutions for collective investment in securities, antagna 1972). De allmänna principerna i Europarådets och OECD:s riktlinjer är i huvudsak likartade. Av intresse för övervägandena i detta betänkande är Europarådets riktlinjer (artikel 10, punkt 3), som anger att förvaltningsföretaget - i Sverige fondbolaget - inte för fondens räkning får förvärva värdepapper, som inte officiellt noteras eller är föremål för regelbunden handel vid en inhemsk eller utländsk fondbörs. I nationell lag kan tillsynsmyndighet dock tillerkännas rätt att medge förvärv av sådana värdepapper upp till tio procent av fondens tillgångar.

Aktiefonder och aktiesparfonder har bidragit med betydande kapitaltillskott till näringslivet genom sina placeringar. Fondernas aktie- och andelsinnehav åren 1975 - 1980 redovisas i tabell 4.7.

Tabell 4.7. Aktiefonders och aktiesparfonders tillskott aktie- och andelsinnehav per den 31 december 1980 (miljoner kr)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Aktier och andelar	518	706	682	808	914	1 238

Källa: Statistiska centralbyrån

I tabell 4.8. lämnas en jämförelse mellan fondernas och investmentbolagens aktieinnehav.

Tabell 4.8. Innehav av aktier och andelar per 31 december 1978 - 1980 (mkr)

	Investmentaktiebolag			Aktiefonder o aktiesparfonder		
	1980	1979	1978	1980	1979	1978
<b>BÖRSNOTERADE SVENSKA</b> (marknadsvärden)						
Investmentföretag	892,1	663,5	669,8	149,7	64,1	61,6
Övr finansiella företag	854,8	681,9	794,1	74,0	67,3	81,6
Övr svenska företag	6 771,0	5 363,5	5 047,9	770,0	625,8	534,1
Summa	8 517,9	6 708,9	6 538,8	994,5	757,2	667,3
<b>EJ BÖRSNOTERADE SVENSKA</b> (nominella värden)						
Investmentföretag	36,6	64,3	60,0	-	-	-
Övr finansiella företag	114,6	92,0	105,5	-	-	-
Övr svenska företag	662,6	733,1	834,4	-	-	-
Summa	813,8	889,4	999,9	-	-	-
<b>UTLÄNDSKA</b> (marknadsvärden)						
	93,3	87,0	132,5	243,7	156,4	131,2
<b>Totalt</b>	<b>9 425,0</b>	<b>7 685,3</b>	<b>7 671,2</b>	<b>1 238,2</b>	<b>913,6</b>	<b>808,5</b>

Källa: Statistiska centralbyrån



Av särskilt intresse för denna utredning är investmentbolagens innehav av aktier och andelar i icke börsnoterade företag. Av bolagens totala innehav 1979 och 1980 utgjorde denna företagsgrupp 11,6 procent respektive 8,6 procent.

Med hänsyn till utredningens överväganden och förslag rörande aktiefonder och aktiesparfonder (avsnitt 9.2.1-5.) kan det finnas skäl att i korthet redovisa gällande bestämmelser. Regler härom återfinns i aktiefondslagen (1974:931) och lagen (1978:428) om aktiesparfonder.

För förvaltningen av en aktiefond svarar ett fondbolag som bildats för att bedriva aktiefondsverksamhet. Tillstånd här till meddelas av bankinspektionen. Fondbolaget skall vara ett aktiebolag för vilket aktiebolagslagen i allmänhet gäller om ej annat föreskrivs, och ha ett aktiekapital om minst 250 000 kr, om värdet av den eller de aktiefonder som bolaget förvaltar sammanlagt uppgår till högst 50 miljoner kr. Annars skall aktiekapitalet uppgå till 500 000 kr, om värdet av vad bolaget förvaltar är högre. Beträffande villkoret om visst minsta aktiekapital äger enligt 8 § kungörelsen (1974:936) om tillsyn över fondbolag och aktiefonder bankinspektionen medge, om särskilda skäl föreligger, undantag från kravet på ett aktiekapital om 250 000 kr. Denna dispensmöjlighet kan användas för fondbolag, som avser bedriva en mindre omfattande fondförvaltning.

Det åligger fondbolaget att upprätta fondbestämmelser för aktiefonden.

Fondbolaget skall vidare så snart det anses lämpligt placera de medel som tillförs fonden i värdepapper.

AV 19 § aktiefondslagen framgår i vilka värdepapper fondbolaget får göra sina placeringar. Dessa är svenska och utländska aktier, obligationer m m.

För svenska aktier och andra värdepapper gäller att dessa är noterade på Stockholm fondbörs eller på lista, utgiven av sammanslutning av svenska fondkommissionärer eller sådana aktier och andra värdepapper som är nära förestående att noteras. 19§ innehåller alltså den regel som säger att fondbolagen endast i princip kan förvärva börsnoterade papper. För aktiesparfonderna är förvärvsmöjligheten ytterligare inskränkt, såtillvida att sådan fond endast får förvärva aktier i svenskt bolag eller konvertibla skuldebrev eller skuldebrev om optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av svenskt aktiebolag. Om det lämpligen kan ske, skall aktiesparfonderna förvärva aktier, som utfärdas i samband med nyemission, eller konvertibla skuldebrev.

Med syfte att den som placerar pengar i en fond skall vidkännas en så liten risk som möjligt föreskrivs att fondbolaget skall tillse att aktiefonden får en med hänsyn till intresset av riskspridning lämplig sammansättning värdepapper. Därför är fondbolaget förhindrat att förvärva värdepapper med samma utfärdare i sådan omfattning att värdet av de värdepapper i fonden som utfärdats av denne genom förvärvet kommer att överstiga tio procent av fondens värde. Föreligger särskilda skäl kan bankinspektionen medge att procenttalet överskrids.

Fondbolaget skall utfärda fondandelsbevis till varje fondandelsägare eller föra register över innehav av andelar. Andelsbevis är fungibla och faller under reglerna om löpande skuldebrev enligt lagen (1936:81) om skuldebrev.

Fondbolaget skall för varje kvartal avge en kvartalsredogörelse, som skall innehålla uppgifter av väsentlig betydelse för fondverksamheten samt för viss dag utvisa fondens aktuella tillgångar, skulder och andelar. Dessa handlingar skall insändas till bankinspektionen, som med ledning härav utövar tillsyn över fondbolagen med stöd av kungörelsen om tillsyn över fondbolag och aktiefonder m m.



#### 4.3.3. Aktiesparfonder

Lönsparutredningen framhöll i sitt betänkande (Ds E 1978:1) att ett lönsparande i bank endast delvis kunde lösa målsättningen om en ökad kapitalbildning i de svenska företagen. Utredningen menade, att om lönsparandet kunde föras över till näringslivet skulle förutsättningar skapas för en ökning av kapitalbildningen i företagen. Med hänsyn till den målsättningen ansåg utredningen att bankernas aktiefonder kunde erbjuda en lämplig form, där lönspararen hade möjlighet att placera sina medel, men att aktiefonderna borde vara speciella och benämnas aktiesparfonder. Lönsparutredningens förslag kom att ligga till grund för regeringens proposition om ett värdesäkert lönsparande (prop 1977/78:165, FiU 1977/78:37, rskr 1977/78:346, SFS 1978:428). Bestämmelser om aktiesparfonder kom att gälla från den 1 oktober 1978. Med aktiesparfond avses - efter ändring i lagen (1980:1001) - fond för lönsparande som sker enligt lagen om skattelättnader för vissa sparfonder, vilken antogs samtidigt av riksdagen (prop 1977/78:165, FiU 1977/78:37, rskr 1977/78:346, SFS 1978:423).

Skattelättnader för vissa sparformer medges fysisk person över 16 år, som har varit bosatt eller stadigvarande vistats här i riket under någon del av inkomståret. Förutsättningen är vidare att vederbörande haft sådan inkomst som enligt 9§ 3 mom andra stycket lagen (1947:576) om statlig inkomstskatt är att anse som A-inkomst eller haft inkomst enligt lagen (1958:295) om sjömansskatt.

Den som uppfyller angivna förutsättningar kommer i åtnjutande av sparskattereduktion med 20 procent av belopp som under inkomståret insatts på särskilt lönsparkonto och som vid årets slut inestår på kontot samt med 30 procent av belopp som under inkomståret har insatts på aktiesparkonto och som vid årets utgång motsvarats av andelar i aktiesparfond eller inestår på kontot för inköp av sådana andelar.



Sparskattereduktion åtnjuts under förutsättning att insättningar på lönsparkonto eller aktiesparkonto har gjorts på kontot under minst sex av inkomstårets månader. Varje insättning skall uppgå till lägst 75 kr och högst 600 kr. Sparskattereduktion får normalt inte beräknas på högre belopp än 7 200 kr, för lönsparkonto 4 800 kr.

Sparskattereduktion med 30 procent på belopp som insatts på aktiesparkonto var ändring mot ursprunglig reduktion på 20 procent (SFS 1980:1053)

Den som åtnjuter skattereduktion under givna förutsättningar erhåller ränta på sparat kapital. Denna ränta är under inkomståret och närmast följande fem år inte skattepliktig inkomst vid taxering enligt kommunalskattelagen (1928:370) eller lagen (1947:576) om statlig inkomstskatt.

Den som gör uttag från lönsparkonto före utgången av det femte året efter det år, för vilket sparskattereduktion kan komma ifråga men efter utgången av sistnämnda år, skall vidkännas ett avdrag med 25 procent på det uttagna beloppet. Avdraget görs av banken. Inlöses andel i aktiesparfond inom samma tid är avdraget 35 procent på beloppet. Under viss förutsättning kan avdraget på de uttagna sparmedlen nedsättas. Det åligger den skatteskyldige som vill erhålla sparskattereduktion att till sin självdeklaration bifoga ett intyg som utfärdats av kreditinrättningen eller fondbolaget och som utvisar insättningar, behållning, ränta eller antal andelar i aktiefond.

Efter en ny utredning (Us E 1980:2) infördes den 1 januari 1981 särskilda bestämmelser för företagsanknutna aktiesparfonder (prop 1980/81:45, FiU 1980/81:12, rskr 1980/81:74, SFS 1980:1001), som möjliggör för anställda i ett företag eller inom en koncern att lönspara i en aktiesparfond vilken uteslutande ingår aktier i företaget eller i ett företag utanför koncernen.

Anställda inom företaget eller i ett företag inom koncernen kommer därvid i tjänutande av de skatteförmåner som allmänt aktiefondsparande tidigare erbjudit.

Lönsparandet administreras av riksgäldskontoret. Enligt föreliggande beräkning per den 31 augusti 1981 var 979 450 konton anslutna till skattesparandet. Det sammanlagda sparbeloppet beräknas uppgå till över 6 miljarder kr.

Tabell 4.9. Fördelning av skattesparformer per 1981-08-31

	Antal konton (avrundat)	Förändr under aug 1981	Innestående behållning mkr	Förändring under aug 1981 mkr	Medeltal per konto (avrund)
<b>Skattesparkonto:</b>					
Affärsbanker	391 750	+ 450	3 269,4	+ 94,1	8 345
Sparbanker	213 000	+ 400	1 700,6	+ 54,3	7 985
Föreningsbanker	41 750	+ 150	339,1	+ 12,5	8 120
Övriga	2 100	+ 0	11,7	+ 0,5	5 570
	648 600	+ 1 000	5 320,8	+ 161,4	8 205
Skattefondkonto	286 300	+ 1 150	994,3	+ 100,6	3 470
Företagsanknutna aktiesparfonder	44 550	+ 100	95,4	+ 20,1	2 140
Summa skattespär- och skattefondkonton	979 450	+ 2 250	6 410,5	+ 282,1	6 545

Källa: Riksgäldskontoret

Sveriges Industriförbund har utarbetat en rapport som bl a omfattar de företag som startat företagsanknutna aktiesparfonder (Sveriges Industriförbund - aktiesparande hos de anställda i börsföretagen - en lägesrapport, augusti 1981).

Av rapporten framgår att i augusti 1981 hade 47 företag startat företagsanknutna aktiesparfonder. Vid den tidpunkten deltog 46 000 anställda. Av det totala antalet företag som bilat företagsanknutna aktiesparfonder hade sex företag valt "företagsanknutna fonder med riskspridning".

I tabell 4.10. sammanfattas förhållandena vid slutet av augusti månad 1981.

Tabell 4.10. Företagsanknutna aktiesparfonder augusti 1981

Företagsanknutna aktiesparfonder	Antal företag		Antal sparare	
			totalt	procent
med riskspridning	6		11 000	14
utan riskspridning	41		35 000	12
<u>Summa</u>	<u>47</u>		<u>46 000</u>	

Källa: Sveriges Industriförbund

Industriförbundet avgav en motsvarande rapport om antalet företagsanknutna aktiesparfonder vid utgången av mars 1981. Vid den tidpunkten deltog 13 företag med cirka 15 000 sparare. Antalet företag och sparare har alltså mer än tredubblats.

I de "företagsanknutna aktiesparfonderna med riskspridning" sparas i genomsnitt 4,7 miljoner kr, medan motsvarande siffra för helt företagsanknutna aktiesparfonder är 15,9 miljoner kr.



#### 4.4. Vissa hel- och halvstatliga institutionella finansiärer

---

##### Allmänna pensionsfonden

Allmänna pensionsfonden förvaltas av fyra fondstyrelser enligt bestämmelser i fondreglementet (1959:293). Fonden skall förvaltas så att den blir till största möjliga gagn för försäkringen för allmän pension. Därvid skall iakttas att placeringen av fondmedlen tillgodoser kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap. Fondens tillväxt har tillfört den organiserade kreditmarknaden ett betydande kapitalutbud. Fondens andel av hela den organiserade inhemska kreditmarknaden är också betydande. En stagnation av kapitalutbudet har emellertid ägt rum i början av 1970-talet. En analys av orsaker härtill har presenterats av kapitalmarknadsutredningen (SOU 1978:11 sid 447 f), till vilken denna utredning hänvisar.

I kapitalmarknadsutredningen belystes utförligt fondens placeringar på låntagargrupper och fördelade efter placeringsobjekt. Utredningen anser med hänvisning till kapitalmarknadsutredningen i avsedda delar det vara tillfyllest för denna utrednings syften att begränsa sig till en kort redogörelse om den fjärde fondstyrelsen för fonden.

Den fjärde fondstyrelsen inledde sin verksamhet 1974. Rambeloppet var då fastställt till 500 miljoner kr. Det belopp som får användas för fondens placeringar är efter senaste höjning, som träder i kraft den 1 januari 1982, 1 850 miljoner kr (prop 1980/81:81, SFS 1981:697).

Fjärde fondstyrelsen får placera de fondmedel den förvaltar i aktier, konvertibla skuldebrev och warrants. Till en början gällde ingen begränsning för hur många aktier som fick förvärvas i samma bolag. På förslag av kapitalmarknadsutredningen infördes den 1 januari 1980 en begränsningsregel som innebär att fjärde fondstyrelsen får högst inneha tio procent av aktierna i samma aktiebolag, eller om aktierna har olika röstvärde, ej större antal än att röstetalet för aktierna utgör tio procent av röstetalet för samtliga aktier (12 a§ fondreglementet - prop 1978/79:165, NU 1979/80:10 rskr 1979/80:62, SFS 1979:1056). Syftet med regeln var bl a att ge fondstyrelsen ett visst spelrum inom vilket den kunde utöva sin placeringsverksamhet. Liknande bestämmelse återfinns i aktiefondslagen och i lagen om försäkringsrörelse.

Fjärde fondstyrelsen har i sin årsredovisning för verksamhetsåret 1980, återgivet i regeringens skrivelse 1980/81: 173, angivit att fondens värdepappersinnehav mätt i anskaffningsvärden, vid slutet av år 1980 uppgick till 1 252 miljoner kr. Motsvarande belopp var vid utgången av år 1976 725 miljoner kr.

Fondens fem största placeringar mätt efter marknadsvärden vid årsskiftet 1980/81 redovisas i tabell 4.11.

Tabell 4.11. AP-fondens fem största aktieplaceringar den 31 december 1980

Företag	Aktier, marknadsvärde mkr
Astra	131
AGA	116
Sandvik	114
Volvo	93
L M Ericsson	90

Källa: AP-fonden

I fondstyrelsens årsberättelse påpekas att fondens styrelse i början av år 1980 fattade ett principbeslut som innebar att man numera kan engagera sig i icke börsnoterade företag. I första hand gäller det företag som har ett eget kapital på 5 - 10 miljoner kr och en omsättning på 100 miljoner kr och som inom några år kan bli aktuella för börsintroduktion.

Fjärde fondstyrelsen har genom sitt engagemang i aktier tillfört de börsnoterade företagen en inte obetydlig andel riskvilligt kapital. Som placeringsobjekt har det senaste året också tillkommit aktier i icke börsnoterade företag, vilket utredningen finner tillfredsställande. Det ligger i utredningens direktiv att pröva huruvida det finns anledning att inrätta en femte delfond. Utredningen återkommer till denna fråga i ett senare betänkande.

I anslutning till redogörelsen om allmänna pensionsfonden bör något nämnas om att återlåna ATP-avgifter. Nya bestämmelser härom infördes den 1 januari 1980 efter förslag i kapitalmarknadsutredningen om en revidering av tidigare regler rörande återlånesystemet (SOU 1978:11, sid 473 ff, prop 1978/79:165, NU 1979/80:10, rskr 1979/80:62, SFS 1979:1056). Avsikten med en utvidgning av återlånerätten var att avsevärt förbättra de mindre företagens finansieringssituation. Återlån får ske av inbetalda ATP-avgifter till ett belopp, högst 500 000 kr. Återlånen kan inte sägas ha kommit till användning för de mindre företagen. Av tabell 4.12. framgår återlårens storlek och fördelning.



Tabell 4.12 Återlånens storlek och fördelning på storlekklasser 1980-12-31

---

	Belopp mkr
Första fondstyrelsen (offentliga företag)	527
Andra fondstyrelsen (Företag med 50 eller fler anställda)	10 622
Tredje fondstyrelsen (Företag med högst 50 anställda)	118
Totalt utestående återlån	11 267

Totalt beviljade s k ackumulerade återlån utgjorde 1980  
72 miljoner kr.

---

Källa: AP-fonden

#### Mellanhandsinstitut m fl

För kapitalmarknaden finns också ett antal mellanhandsinstitut, vilkas verksamhet är inriktad på utlåning till näringslivet.

Då instituten i första hand är avsedda att förmedla långfristiga lån till sådana företag och för sådana ändamål där obligationslån inte kan komma i fråga är dessa av central betydelse för näringslivet. Mellanhandsinstituten kom till eller utvidgades under 1960-talet efter bildandet av allmänna pensionsfonden. Inför fondens grundande räknade man också med att en del av fondens kapitalutbud skulle kunna kanaliseras genom sådana institut. Utöver AB Industri kredit och AB Handelskredit, som tillkom på 1930-talet, bör i detta sammanhang nämnas Företagskapital AB (1973). Dessa är sk kreditaktiebolag, för vilka gäller en särskild lag, lagen om kreditaktiebolag (1963:76). Andra mellanhandsinstitut är exempelvis hypoteksföreningarna, Bostadsfinansiering AB (Bofab), Sparbankernas inteckningsaktiebolag (Spintab) samt Kommun kredit AB. Därjämte bör också omnämnas Svenska Industrietableringsaktiebolaget, SVETAB (1969) och de regionala utvecklingsfonderna (1978). Dessa skiljer sig från mellanhandsinstituten genom att de fått eller får sitt kapitaltillskott enbart av staten. Särskilt bör också omnämnas Sveriges Investeringsbank AB.

Härutöver tillkommer en rad andra organ med möjlighet att förmedla lån eller lämna kreditgarantiutfästelser m m. Till dessa organ kan hänföras styrelsen för teknisk utveckling (STU), Norrlandsfonden, Exportkreditnämnden m fl. Staten lämnar vidare regionalpolitiskt stöd samt stöd åt vissa branscher. Den verksamheten sköts företrädesvis genom arbetsmarknadsstyrelsen och har en betydande omfattning.

Genom en ökad uppmärksamhet av de mindre och medelstora företagen, har dessa kommit att utgöra en betydande andel av mellanhandsinstitutens eller de andra organens verksamhetsfält. Särskilt inriktade på denna företagsgrupp är de regionala utvecklingsfonderna.

AB Industrikredit

AB Industrikredit, som sedan årsskiftet 1979/80 är sammanslagd med AB Företagskredit, har till uppgift att bl a lämna långfristiga krediter till mindre och medelstora företag inom alla branscher. Ändamålet med krediterna skall vara att åstadkomma en långfristig finansiering av främst fastigheter och maskinell utrustning. Lån kan även beviljas för uthyrning till rörelsedrivande företag, omläggning av befintliga lån eller långsiktig förstärkning av rörelsekapital.

För sin kapitalanskaffning replierar Industrikredit praktiskt taget till 100 procent på AP-fonden. Företagets reverslåneskuld uppgick vid årsskiftet 1980/81 till 9 682 mkr. Vid samma tidpunkt var den totala utlåningen 11 682,6 mkr och antalet låntagare inalles 8 110. De utestående lånen inklusive beviljade men ej utlämnade krediter är fördelade branschvis i tabell 4.13.



Tabell 4.13. Industrikredits utlåning inklusive beviljade  
ej utlämnade krediter fördelade på branscher  
1980-12-31

Industri	Beviljat 1980		Utlåning 80-12-31	
	mkr	%	mkr	%
Gruv- metall och verkstadsindustri	440,1	16,1	2 237,6	19,1
Jord- och stenindustri	57,3	2,1	297,1	2,5
Trä- och pappersindustri	240,7	8,8	1 171,6	10,0
Bruksrörelse	-	-	19,4	0,2
Textil och sömnadsindustri	45,2	1,7	191,1	1,6
Läder- o gummiindustri	32,8	1,2	110,2	0,9
Livsmedelsindustri	79,0	2,9	374,6	3,2
Kemisk- teknisk industri	94,6	3,5	427,6	3,7
Grafisk industri	122,4	4,5	406,6	3,5
Övrig industri	69,0	2,5	239,9	2,1
	1 181,1	43,3	5 475,7	46,8
Handel och servicenärningar				
Partihandel	465,9	17,1	1 865,4	16,0
Detaljhandel	205,8	7,6	739,4	6,3
Handel o transportmedel	123,1	4,5	758,2	6,5
Servicenärningar	151,6	5,6	524,6	4,5
	946,4	34,8	3 887,6	33,3
Sanifärdsel	81,5	3,0	445,9	3,8
Byggnadsverksamhet och fastighetsförvaltning	469,3	17,2	1 691,5	14,5
Övrigt	46,7	1,7	186,9	1,6
	2 725,0	100,0	11 687,6	100,0

Källa: Industrikredit

Dominerande under en följd av år har varit gruv-, metall- och verkstadsindustrin, men dess relativa andel har minskat. I stället har handels- och servicenäringar varit expanderande sektorer. Handeln och övriga servicenäringar svarade 1977 för 32 procent, 1979 för 33,5 procent samt 1980 för 34,8 procent av lånestocken.

Av Industrikredits totala antal nybeviljade lån utgjorde vid utgången av 1977 37 procent lån till företag med mindre än 20 anställda. 1978 skedde en markant ökning. Andelen beviljade lån till de företagen utgjorde då 59 procent för att ytterligare stiga under 1979 till 64 procent och 1980 till 65 procent. Beloppsmässigt uppyck 1979 nybeviljningen till denna företagsgrupp till 969 mkr eller ca 46 procent och 1980 till 1 310 mkr eller cirka 48 procent av den totala nybeviljningen. Under 1977 utgjorde antalet nybeviljade lån till företag med under 100 anställda 70 procent. Denna andel hade 1979 ökat till 93 procent och var 1980 oförändrad. Även av det totala antalet utestående lån dominerar lånen till de mindre företagen.

Lånen i Industrikredit löper med bunden ränta som justeras vart femte år och kostar låntagaren efter senaste räntestöringen normalt 15,45 procent (beräknat per 1.2.1981). Industrikredit begär betryggande säkerhet i fast eller lös egendom eller i form av borgen. Lån mot säkerhet av pantbrev i fast egendom eller tomträtt skall ligga inom 75 procent av beräknat värde. Lånen kan löpa på olika tid, vilket är beroende av vad lånen används till. Således är brukligt att lån vid maskininvesteringar normalt sträcker sig upp till tio år och lån vid byggnadsinvesteringar upp till 20 år. Övervägande antalet utestående lån har en amorteringstid på 15 år. Industrikredit har breddat valmöjligheterna när det gäller amorteringstiderna.

Det senaste året har krediter med maximalt två års amorteringfrihet beviljats för såväl 10-, 15-, som 20-årslån. Krediter med viss amorteringsfrihet är främst avsedda för nyinvesteringar i byggnader.

#### Sveriges Investeringsbank AB

Investeringsbanken har till uppgift bl a att bidra till finansieringar av investeringar inom näringslivet som inriktas på rationalisering, strukturanpassning och utveckling. Normalt deltar banken inte i finansiering av ett projekt eller företag så länge andra kreditgivare är beredda att ställa erforderliga medel till förfogande. Bankens kommer dämed att arbeta med mer riskbetonade krediter än vad som är normalt inom bankväsendet i övrigt. En inte ringa andel av bankens engagemang omfattar de mindre och medelstora företagen samt lånesamarbete med de regionala utvecklingsfonderna.

Bankens beviljade krediter och garantier uppgick vid utgången av 1980 till 7 380 mkr. En redovisning härom lämnas i tabell 4.14. Drygt hälften av bankens kunder är företag med färre än 50 anställda samtidigt som den alldeles övervägande delen av det beloppsmässiga åtagandet avser företag med fler än 200 anställda.



Tabell 4.14. Investeringsbankens totala engagemang fördelat på företagsstorlek (anställda) 1980-12-31

Företags storlek	Totalt engagemang 1980-12-31				Därav beviljat 1980			
	Antal företag	%	Belopp mkr	%	Antal företag	%	Belopp mkr	%
0- 49	434	55,6	846	11,5	134	56,1	200	8,8
50-200	197	25,3	1128	15,3	62	25,9	214	9,5
201-	149	19,1	5406	73,2	43	18,0	1850	81,7
Summa	780	100,0	7380	100,0	239	100,0	2264	100,0

Källa: Sveriges Investeringsbank

Redan i propositionen om Sveriges Investeringsbank 1967 underströks att banken borde ägna uppmärksamhet åt mindre företag. Detta har skett på olika sätt. Ett lånesamarbete påbörjades 1974 med länens företagareföreningar, numera de regionala utvecklingsfonderna, och har utvecklats alltsedan dess. Samarbetet gäller i första hand utlåningen till företagen. Utvecklingsfondernas långivning är efter den 1 juli 1981 höjda och kan uppgå till högst 1 miljon kr. Banken har åtagit sig att efter sedvanlig prövning men till största delen förlitande sig på fondens utredningsmaterial ge kompletterande lån intill ett belopp om 1 miljon kr. Denna låneform kallas kombinationslån och är ett komplement till de krediter som företagen kan erhålla från sina ordinarie bankförbindelser.

Banken har i samarbete med utvecklingsfonderna under perioden 1974 - 1980 beviljat 455 företag kombinationslån till ett belopp av sammanlagt 227,9 mkr. Fonderna svarade för 141,1 mkr, därav beviljades under 1980, 80 företag kombinationslån på sammanlagt 59,2 mkr.

Utöver lån kan bankens insats i det gemensamma engagemanget med utvecklingsfonderna också utgöras av garantier, som de lånesökande företagen kan använda för upplåning hos de ordinarie kreditgivarna. Vid sidan om kombinationslånen kan självfallet banken efter prövning från fall till fall bevilja företag större lån än vad som tillskjutits genom kombinationslånen. Sådana direktlån kommer företrädesvis att gälla större företag.

#### De regionala utvecklingsfonderna

De regionala utvecklingsfonderna är organiserade som stiftelser med staten och landstingen som huvudmän. Målet för fondernas verksamhet är att främja utvecklingen av ett internationellt konkurrenskraftigt svenskt näringsliv som ger möjligheter till en ökad och trygg sysselsättning. Detta bör ske med speciell inriktning på småföretagen (prop 1977/78:40, sid 142). Vidare bör utvecklingsfondernas insatser närmast ha karaktären av hjälp till självhjälp och skall inte ha till syfte att kortsiktigt rädda sysselsättningen i ett visst företag om detta inte bedöms ha några möjligheter att överleva på sikt. Som målgrupp angavs i propositionen, att man av resursskäl borde inrikta verksamheten på de tillverkande företagen och tjänsteproducerande företag, som har direkt anknytning till den förra gruppen.

Fonderna har två huvuduppgifter, nämligen kreditverksamhet och företagsserviceverksamhet. Det är inte deras uppgift att konkurrera med redan befintliga privata rådgivnings- och konsultorgan eller kreditinstitut. Dessa privata organ svarar för den helt dominerande delen av kreditutbudet till de mindre och medelstora företagen.

Finansieringsansvaret för utvecklingsfondernas verksamhet åvilar huvudmännen, d v s stat och landsting.

Den statlig finansierade kreditverksamheten regleras genom förordningen (1978:506) om statligt kreditstöd genom regional utvecklingsfond. Ändrad senast 1981. Statens bidrag till fondernas kredit- och företagsserviceverksamhet uppgår för budgetåret 1981/82 till 95 miljoner kr. Landstingens bidrag är mindre.

#### Utvecklingsfondernas kreditstöd

I utvecklingsfondernas kreditstödjande verksamhet ingår utlåning av rörelselån och produktutvecklingslån, förmedling av industrigarantilån samt kombinationslån i samarbete med Investeringsbanken.

Utvecklingsfondernas kreditverksamhet skall utgöra ett komplement till det ordinarie kreditväsendet. Kreditstöd bör därför som regel endast lämnas till företag med tillräckliga lånesäkerheter för lån på den allmänna kreditmarknaden och bör utgå till verksamhet som har eller bedöms kunna få tillfredsställande lönsamhet.

Rörelselån lämnas för anskaffning av anläggnings- eller omställningstillgångar eller för främjande av rörelsens utveck-



ling på annat sätt. Rörelselån kan sålunda avse investeringar i fastigheter, maskiner, marknadsföring, produktutveckling eller rörelsekapital. Högsta lånebelopp var ursprungligen 500 000 kr. Med hänsyn till den fortlöpande penningvärdesförändringen sedan fondernas tillkomst och att fonderna borde ha en stor självständighet förordades i industripropositionen att lånegränsen per företag skulle höjas till 1 miljon kr. Riksdagen beslöt i enlighet därmed (prop 1980/81:130, sid 53, NU 1980/81:64, rskr 1980/81:425, SFS 1981:649).

Löptiden för rörelselånen är normalt tio år. Återbetalningsvillkoren bestäms med hänsyn till syftet med lånet, låntagarens ekonomiska ställning och övriga omständigheter. Räntan är marknadsmässig och bunden till riksbankens diskonto. Utestående lån är av betydande storlek.

Rörelselånen kan kompletteras med lån från Investeringsbanken - s k kombinationslån. I industripropositionen 1981 angavs att Investeringsbanken skulle erbjuda fonderna ett vidgat samarbete, då banken avsåg att till mindre företag lämna s k förlagslån - d v s lån utan säkerhet med en förmånsrätt rätt närmast före det egna kapitalet (prop 1980/81:130, sid 54). Detta tillstyrktes av näringsutskottet (NU 1980/81:64, sid 30).

Den 1 juli 1973 infördes en möjlighet till kreditstöd för att stödja riskbetonade investeringar inom de mindre och medelstora företagen för utveckling av nya produkter, processer eller system. En särskild myndighet, Statens utvecklingsfond (SUF0), inrättades för att handlägga stödet. Stö-

det fick formen av lån med villkorlig återbetalningsskyldighet. Den 1 juli 1978 upphörde SUFO med sin verksamhet, vilken övertogs av de nya fonderna. Samtidigt fick fonderna rätt att bevilja nya lån för produktutveckling - produktutvecklingslån. Lånen får ej överstiga 3 miljoner kr. Innan lån överstigande 1 miljon kr beviljas skall samråd ske med styrelsen för teknisk utveckling (STU). Produktutvecklingslån får beviljas till högst 50% av den beräknade kostnaden för det projekt lånet avser. Den gränsen får, om synnerliga skäl föreligger, överskridas. För lånen behöver inte ställas särskild säkerhet. De är villkorliga, vilket innebär att lånen helt eller delvis kan avskrivas om låntagaren visar att förutsättningar saknas att utnyttja projektets resultat lönsamt. Återbetalningen är knuten till inkomsten av projektet och inte som vid normala lån till låntagaren.

Statens industriverk har gjort en utvärdering om denna låneform. Resultatet av utredningen har redovisats i rapporten de regionala utvecklingsfondernas produktutvecklingsverksamhet (SIND 1980:13). Verket konstaterade bl a att SUFO och fonderna fram till den 1 januari 1980 har betalat ut 129 miljoner kr, varav endast 5 miljoner kr återbetalats under samma tid. SIND föreslog därför att ändrade former för stöd-givningen borde prövas, vilket i huvudsak också förordades i industripropositionen (prop sid 49). Utvecklingsfonderna medverkar även med kreditgarantier samt garantier för bankgaranti. Sedan våren 1980 kan utvecklingsfonderna teckna egna lånegarantier (prop 1979/80:101, bil 8, NU 1979/80:32, rskr 1979/80:172). Tillvägagångssättet bygger i stort på den ordning som gäller för de statliga industrigarantilånen, som beviljas av statens industriverk.



Företagskapital AB

Företagskapital AB tillkom 1973 (prop 1972:101). Det är hälften ägt av staten och vissa affärsbanker. Dess uppgift är att förbättra tillgången på riskbärande kapital för de mindre och medelstora företagen. Bolagets finansiella insatser riktar sig normalt till lönsamma mindre och medelstora företag med goda framtidsutsikter och med kvalificerade företagsledningar. Bolagets kapitaltillskott avser minoritetsposter och får ske endast om engagemanget är ägnat att befrämja företagets lönsamhet och sunda utveckling.

Enligt de ursprungliga riktlinjerna för Företagskapitals verksamhet skulle bolaget förvärva aktier i samband med nyemission. Denna begränsning utgjorde ett hinder för bolaget att verka inom sitt tilltänkta verksamhetsområde. Därför genomfördes 1977 en anpassning av bolagets verksamhet till de erfarenheter man gjort under de första åren, (se prop 1977/78:40, bilaga 2). Den ändrade inriktningen av bolagets verksamhet innebar att man införde konvertibla lån utan säkerhet såsom alternativ till aktieförvärv och vinstandelslån i kombination med ett minoritetsengagemang.

Det konvertibla lånet löper på viss tid med fast ränta och ofta utan amortering. När ett konverteringslån skall ges ut fastställs en konverteringskurs samt villkoren beträffande konvertering av lånet till aktier. Utnyttjas ej konverteringsrätten av långivaren skall lånet återbetalas av det låntagande företaget.

Vinstandelslånet är ett lån med en ränta, vars storlek helt eller delvis är beroende av det låntagande företagens vinster. Räntan kan delas upp i en fast och rörlig del, men kan också i sin helhet göras rörlig. Med vinstandelslån följer låntagarens rätt till avdrag för räntan. Under senare år har Företagskapital lämnat vinstandelslån till sju företag.

Institutet lånar sitt kapital från Allmänna pensionsfonden. Låneskulden uppgick vid årsskiftet 1980/81 till 16 milj.kr.



Tabell 4.15. Företagskapital AB totala engagemang  
1977 - 1980

Engagemang	1977	1978	1979	1978
	Milj.kr.			
Aktier	10,2	12,4	13,3	7,1
Lånt utan säkerhet	13,8	19,9	19,5	21,2
Lån med säkerhet	5,0	3,8	6,0	5,0
Garantier	2,7	2,7	2,7	0,3
Summa	31,7	38,8	41,5	33,6

Källa: Företagskapital AB

Merparten av bolagets engagemang utgörs alltså av vinstandelslån och konvertibla lån.

Utredningen har enligt sina direktiv att granska den verksamhet som bedrivs av Företagskapital och överväga om en ökning av bolagets verksamhet skulle främja de mindre och medelstora företagens möjligheter att få sitt behov av riskvilligt kapital tillgodosett. Utredningen kommer emellertid inte i detta delbetänkande utan senare att granska Företagskapitals verksamhet men vill bara konstatera att den inriktning bolagets verksamhet på senare tid fått har inneburit ökade möjligheter att anpassa bolagets finansiella tjänster efter marknadens behov av riskkapital.

#### Svenska industrietableringsaktiebolaget (SVLTAB)

Svetab, som är helägt dotterbolag till Statsföretag, har till uppgift att medverka till etablering av nya och utbyggnad av befintliga företag.

1977 beslöt riksdagen att Svetabs nyetableringsfrämjande verksamhet skulle organiseras inom ramen för två särskilda regionala investmentbolag, som skulle koncentrera verksamheten till Värmland/Bergslagen (Svetab Bergslagen) och mellersta Norrland (Svetab Nord). Verksamheten startade den 1 juli 1978. Våren 1979 beslöt riksdagen att inrätta ytterligare två investmentbolag som dotterbolag till Svetab (NU 1978/79:59). De nya bolagens verksamhetsområde omfattar Södermanlands, Östergötlands och Gotlands län (Svetab Öst) resp Jönköpings, Kronobergs, Kalmar och Blekinge län (Svetab Småland). Förutom de regionala bolag som bildades 1978, tillkom samtidigt med dessa ett ytterligare dotterbolag, Investkontakt AB, som är inriktat på en kontaktskapande verksamhet i systematiska former genom utbildning, seminarier för företagsstartare m m.

Svetabs arbete är inriktat på de mindre och medelstora företagen med målsättning att med riskkapital och kunnande medverka i expansiva och utvecklingsbara företag. Det kan gälla såväl start av ny verksamhet som expansion baserad på nya marknader eller produkter. Arbetet i Svetab bedrivs huvudsakligen inom tre verksamhetsområden, nämligen majoritetsengagemang, minoritetsengagemang samt konsultverksamhet.

Arbetet med minoritetsengagemangen utgör den viktigaste delen av Svetabs verksamhet och sker genom de regionala investmentbolagen. Deras affärsidé är att som minoritetsintressent investera riskkapital i tillväxtföretag. Det sker normalt i form av vinstandelslån med konverteringsrätt. Risktagandet hanteras genom en speciell utvärderingsprocess som innebär att, utöver en analys av företagets framtida möjligheter, bedömningen starkt inriktad på kompetens och förutsättningar hos företagen och ledningsgruppen. I varje engagemang går Svetab in som en aktiv partner i företagets styrelse och ställer upp med beprövad erfarenhet av ny verksamhet och utvecklingsprojekt samt ett brett småföretagskunnande.

Minoritetsengagemanget bygger på tanken att det skall finnas en entreprenör som är beredd att ta huvudansvaret i sitt eget bolag men som finner det meningsfullt att ha en minoritetspartner. Han skall också veta att samarbetet är tidsbegränsat och att han kan överta investmentbolagets andel vid en tidpunkt som avtalats i förväg. Denna tidpunkt begränsas med hänsyn till företagets förutsättningar från affärsmässig synpunkt.

Då det gäller andra typer av investmentbolag och utvecklingsbolag äger denna fråga samband med de överväganden utredningen redovisar i kapitel 10. En kortare redogörelse om deras verksamhet och inriktning kommer därför att lämnas i det sammanhanget.

#### 4.5. Enskilda privata finansiärer

Betydande finansiella tillgångar finns i den sektor, som vanligen brukar betecknas som hushållssektorn. Som framgår av tabell 4.16. uppgick hushållens finansiella tillgångar till omkring 370 miljarder kr.

Tabell 4.16 Hushållens finansiella tillgångar 1980  
(miljarder kr)

Tillgångar	Miljarder kr	procent
Sedlar, mynt och banktillgodohavanden	210,1	56,6
Obligationer och förlagsbevis	44,1	11,9
Aktier	37,8	10,2
Lån	16,8	4,5
Övrigt	62,6	16,8
	371,4	100,0

Källa: SCB



Av hushållens tillgångar var alltså drygt 55 procent placerade i sedlar, banktillgodohavanden m m och drygt tio procent i aktier. Jämfört med år 1979 har hushållens placeringar i aktier ökat.

Även om hushållen tillskjuter kapital till näringslivet genom en ökad placering i aktier kommer de mesta tillskotten av kapital från företagarna själva. Deras situation har något berörts tidigare. I den mån företagaren inte själv kan skaffa fram allt kapital för egen del är han ofta hänvisad till att vända sig till andra finansiärer. De enskilda privata finansiärerna är en heterogen grupp. Man kan schablonmässigt dela upp dessa i fyra undergrupper - företagarna själva, professionella kapitalplacerare, personer med särskild anknytning till företagaren eller företaget, såsom släkt vänner och anställda samt slutligen en bredare allmänhet. Det är delvis ganska olika kriterier som styr dessa olika grupperns bedömningar av en eventuella kapitalsatsning i ett mindre eller medelstort företag.

Utredningen återkommer med ett resonemang om de enskilda privata finansiärerna under avsnitt 9.3.

#### 4.6. Vissa faktorer som berör kapitalförsörjningen.

I detta avsnitt berörs bl a värdepappershandeln.

#### 4.6.1 Handel

Börsen och handeln med värdepapper har varit föremål för flera undersökningar. Fondbörsutredningen redogjorde i sitt betänkande Fondbörsen (SOU 1973:60) ingående för då rådande förhållanden på börsen och värdepappersmarknaden. En studie av senare datum rörande aktiemarknaden presenterades av kapitalmarknadsutredningen (SOU 1978:13, bilaga 3). Denna utredning kommer med hänvisning bl a till de analyser om aktiemarknaden som gjorts av de nämnda utredningarna därför att kortfattat uppehålla sig kring gällande förhållanden på aktie- och värdepappersmarknaden.

Bestämmelser om handeln med aktier och andra värdepapper och därmed sammanhängande frågor återfinns i fondkommissionslagen (1979:748), lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs och förordningen (1979:996) om Stockholms fondbörs samt lagen (1908:129 sid 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper.

Genom lagen om Stockholms fondbörs har all fondbörsverksamhet i detta land förbehållits Stockholms fondbörs. Med fondbörsverksamhet förstås att köp- och säljanbud beträffande fondpapper regelbundet sammanförs för handel och notering av kurs. Med fondpapper avses aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond.

Fondbörsutredningen diskuterade vad som avsågs med uttrycket fondbörsverksamhet (SOU 1973:60, sid 130-131) och anförde:

"Det skall sålunda enligt definitionen vara fråga om att någon, en institution eller annat subjekt, på visst sätt och i visst syfte ombesörjer sammanförande av köp- och säljanbud beträffande värdepapper.

Kravet på regelbundet sammanförande av köp- och säljanbud innebär till en början att den som anordnar verksamheten möjliggör att från olika håll avgivna anbud enligt en viss förhandlingsmetodik koncentreras. Exempelvis kan anbuden såsom för närvarande koncentreras i en särskild lokal. Den föreslagna lagtexten täcker emellertid också den situation att anbuden samlas i ett datamaskinsystem eller att de på anordnarens föranstaltande eljest förs ihop, t ex genom samtidigt telefonsamtal mellan flera personer på olika platser i landet. Föreskriften att sammanförandet skall ske regelbundet innebär vidare ett krav på viss periodicitet i verksamheten. Denna skall alltså inte förekomma blott sporadiskt. Det har inte uttryckligen stadgats något om att verksamheten måste ha en viss omfattning. Det får anses ligga i sakens natur att det måste vara fråga om verksamhet i relativt stor skala. Avgivna köp- och säljanbud måste tillhopa i allmänhet uppgå till ett stort antal. Det behövs därvid inte nödvändigtvis föreligga ett stort antal anbud beträffande varje särskilt slag av värdepapper. Huvudsaken är att verksamheten i sin helhet vanligen omfattar ett stort antal anbud. Detta betyder att fondbörsverksamheten i princip kan tänkas vara för handen även om verksamheten avser endast ett enda slag av värdepapper.

Vidare bör framhållas att antalet köpare och säljare inte behöver vara stort för att fondbörsverksamhet skall kunna anses föreligga. Avser en verksamhet ett flertal olika slags värdepapper kan också ett begränsat antal köpare och säljare avge anbud till ett sammanlagt stort antal. Vid avgörande av frågan huruvida i ett givet fall en verksamhet skall anses ha sådan omfattning, att det kan röra sig om fondverksamhet, får man beakta att paragrafens syfte är att ge Stockholms fondbörs ensamrätten till dylik verksamhet. Om i det givna fallet en verksamhet har den omfattningen att intrång i ej obetydlig mån sker i den officiella fondbörsens monopolrätt bör verksamheten i fråga kunna vara att bedöma som fondbörsverksamhet".



Fondbörsens uppgift är att främja handel med värdepapper genom att skapa tillfälle till regelbunden handel och notering i ordnade former. Genom sin verksamhet bidrar fondbörsen till att placeringar i allmänt spridda värdepapper blir relativt likvida, d v s snabbt kan omsättas i pengar. Detta medför att sådana värdepapper kan bli attraktiva placeringsobjekt, vilket i sin tur främjar utbudet av riskvilligt kapital. Härav följer också, att börshandeln har betydelse för kapitalbehövande företag genom att underlätta deras kapitalförsörjning.

Det krävs en viss storlek för att ett företag skall få introduceras på fondbörsen. De bestämmelser som uppställts härom återfinns i förordningen om Stockholms fondbörs. Enligt denna får inregistrering vid fondbörsen inte ske av aktier i ett bolag med mindre än att aktiekapitalet uppgår till två miljoner kr eller ett eget kapital om minst fyra miljoner kr. För att det skall finnas en marknad för företagets aktier är det vidare nödvändigt att dessa är spridda på ett antal ägare. Börsstyrelsen meddelar för varje börs-papper med hänsyn till marknadsförhållandena för börs-papperet det minsta antal som får bli föremål för en officiell kursättning vid börsen (börsposter).

Vidare skall i samband med ansökan om inregistrering av aktier på fondbörsen lämnas en ingående redovisning av bolagets ekonomiska ställning, ägarförhållandena i fråga om bolagets aktier och deras spridning m m. Det ansökande bolaget utfäster sig också att offentliggöra upplysningar om bolaget och medverka till att börsstyrelsen kan fullgöra sina uppgifter enligt lag eller annan författning. Denna utfästelse förutsätts bli intagen i ett inregistreringskontrakt mellan Stockholms fondbörs och det bolag som ansöker om inregistrering av aktier vid fondbörsen. Enligt kontraktet skall företaget åta sig att följa vissa normer i fråga om redovisning och information till allmänheten och börsstyrelsen.

Beslut om inregistrering av fondpapper vid fondbörsen fattas av börsstyrelsen. Finner styrelsen något hinder ej föreliggande för bifall till inregistrering, sker så. De regler som gäller beträffande eget kapital och aktiekapital för aktier, eller andelar i aktiefond, obligationer m m är generellt avfattade, varför det hos börsstyrelsen har utvecklats en praxis i dessa avseenden.

De företag vars aktier är noterade på Stockholms fondbörs är upptagna på två listor, kallade A I-listan och A II-listan. För att komma i fråga för A I-listan, vilken omfattar större börsnoterade företag, krävs ett aktiekapital på minst tio miljoner kr. Antalet börsposter skall uppgå till 1 000 st. För tillträde till A II-listan skall företaget ha ett aktiekapital på fem miljoner kr och ett eget kapital på tio miljoner kr. Antalet börsposter skall vara minst 400 stycken. För närvarande är drygt 120 bolags värdepapper inregistrerade på fondbörsen

Utöver dessa listor finns vid Stockholms fondbörs också ett antal aktier noterade på Svenska fondhandlareföreningens lista på den listan noterades i mitten av 1970-talet ett fyrtiotal svenska bolag. Genom den nya lagens om Stockholms fondbörs lydelse saknas lagliga förutsättningar för fondhandlareföreningens lista att finnas kvar. För att företag, som var noterade på listan, skulle ha möjlighet att ansöka om inregistrering och att börsstyrelsen skulle kunna verkställa erforderlig prövning huruvida företaget uppfyllde kraven härför bestämdes enligt punkt 5 i övergångsbestämmelserna till lagen om Stockholms fondbörs att föreningen fram till utgången av 1981 fick fortsätta sin handel med notering av värdepapper på den s k fondhandlarlistan om intebörsstyrelsen dessförinnan meddelat beslut om registrering. Så har skett i flera fall. Utanför fondbörsen - vid sidan av överlåtelser aktier och andelar man och man emellan - finns en begränsad handel med icke börsnoterade papper. Denna handel ombesörjer fondkommissionärer, bla offentliggörs med jäm-



na mellanrum den lista som något felaktigt benämns C-listan. Den utgör ett samlingsnamn för ett tiotal papper. Handeln med C-listans aktier är sporadisk.

Ett annat exempel på noteringar och sporadisk handel gäller Forshedaaktier på den s k Värnamobörsen.

Handel med värdepapper kan delas in på olika sätt. En indelningsgrund är slaget av värdepapper. En huvudgrupp av värdepapper på värdepappersmarknaden utgör aktier och andra bevis i bolag, föreningar och andra samfälligheter. En andra huvudgrupp består av de värdepapper, som anses representativa för olika fordringsrätter såsom obligationer, förlagsbevis m fl. Dit räknas också skuldebrev. De kan på olika villkor bytas mot eller ge rätt till teckning av aktier i emitterande företag. Alltefter slagen av de värdepapper som är föremål för viss hantering talar man om en aktiemarknad, en obligationsmarknad etc. Värdepappersmarknaden kan också indelas med hänsyn till de institutionella former under vilka värdepapperen omsätts. Den som man vanligen brukar nämna först är den officiella handel som försiggår på Stockholms fondbörs med där inregistrerade värdepapper. Handeln sker efter de bestämmelser som finns i lagen om Stockholms fondbörs och fondbörsförordningen. En andra typ av handel är den halv-officiella handel, som äger rum mellan olika börsmedlemmar inom fondbörsens lokaler och avser inom börsen icke registrerade värdepapper. Noteringar av kurser på sådana papper sker på svarta tavlor som är upphängda i börsens lokaler eller på annat sätt. Noteringarna är oregelbundna. Ett tredje slag av värdepappersmarknad är den som består i en handel genom förmedling av fondkommissionärerna utanför börsens lokaler. Denna handel kan bestå av såväl inregistrerade icke inregistrerade papper och sker på uppdrag av någon köpare eller för någon säljares räkning.



Slutligen brukar man till en fjärde huvudtyp räkna sådan handel, som äger rum utan förmedling av Stockholms fondbörs eller av någon fondkommissionär. Prissättningen på aktien eller annat värdepapper bestäms ofta med stöd av marknadsvärdet eller av köpare och säljare direkt.

#### 4.6.2. Säkerhetsfrågor

Enligt utredningens direktiv bör utredningen belysa i vad mån företagaren personligen eller hans anhöriga behöver ställa borgen eller annan säkerhet för företagets skulder. Denna fråga har ofta blivit uppmärksammas i riksdagen (se kap 1.2.).

Utredningen har under sitt arbete kunnat konstatera att frågor om personlig borgen fått högst olikartade utformningar, vilket väl kan förklaras av de individuella förutsättningar, som föreligger i varje enskilt fall. Enligt vad utredningen erfarit pågår inom banklagsutredningen en översyn om regelsystemet rörande säkerhetskrav för banker och därmed sammanhängande frågor.

Utredningen anser att det finns anledning att ytterligare studera denna fråga och kommer att behandla den i senare betänkande.

#### 4.6.3. Sparstimulanser

Kapitalvinstkommittén konstaterade i sitt delbetänkande om stimulans av aktiesparandet (Ds L 1980:11) bl a att det inte var realistiskt att räkna med att börsföretagen i gemen skulle kunna höja soliditeten eller ens stoppa den nedåtgående trend som dessa företags soliditet visade (betänkandet sid 51 ff). Kommittén hade därför att med förtur utreda och lägga fram förslag om provisoriska åtgärder för att stimulera aktiesparandet och därmed öka utbudet av riskkapital. Kommittén ansåg att förhållandevis små förändringar i hushållens sparande och placeringsvanor till förmån för aktier skulle ge företagen ett betydande tillskott av riskkapital.

En avgörande faktor i sammanhanget var vilken avkastning hushållen kunde förvänta sig på aktier i förhållande till avkastningen på andra placeringar. En särskild förmån borde därför ges ett sparande i aktier. I enlighet med kommitténs betänkande föreslogs i propositionen (1980/81:39) om stimulans av aktiesparandet att fysiska personer och dödsbon skulle medges skattereduktion, d v s ett avdrag från inkomstskatten med 30 procent av mottagen utdelning till den del denna inte översteg 10 000 kr för ensamstående och 20 000 kr för makar gemensamt. Den maximala skattereduktionen blev således 3 000 kr respektive 6 000 kr. Skattereduktionen beräknas på utdelning på svenska börsnoterade aktier och andelar i svensk aktiefond som till minst två tredjedelar består av sådana aktier.

Vidare föreslogs att ett s k schablonavdrag vid beräkning av skattepliktig realisationsvinst för aktier som innehafts i mer än två år höjdes från 1 000 kr till 3 000 kr. Dessutom föreslogs att högsta sparbeloppet i månaden för aktiesparande inom ramen för det s k skattesparandet höjdes till 600 kr.

Vid riksdagsbehandlingen av propositionen kom beloppgränsen för mottagen utdelning, då skattereduktion medges, att sänkas till 7 500 kr för ensamstående och 15 000 kr för makar gemensamt. I övrigt anslöt sig riksdagen till de föreslagna ändringarna (SkU 1980/81:12, rskr 1980/81:97, SFS 1980:1047 - 1053). Reglerna om skattereduktion återfinns i lagen (1980:1047) om skattereduktion för aktieutdelning och skall tillämpas första gången i fråga om utdelning som tas till beskattning vid 1982 års taxering.

#### 4.6.4. Företagsservice

En betydelsefull del för att etablera och utveckla de mindre och medelstora företagen är tillgången på företagsservice, varmed man vanligen brukar avse utbildning och rådgivning. Företagsservice betyder mycket för dessa företag eftersom dessa endast i begränsad utsträckning kan anställa specialister på olika områden.

Den statliga eller av staten finansierade rådgivningen som riktas till mindre och medelsora företag lämnas främst av utvecklingsfonderna.

En omfattande serviceverksamhet bedrivs också av näringslivets organisationer.



## 5 INTERNATIONELLA FÖRHÅLLANDEN

5.1 Inledning

Utredningen har genom de svenska ambassaderna i OECD-länderna erhållit ett omfattande material angående mindre och medelstora företag i dessa länder. Av de uppgifter utredningen fått fram kan konstateras att de mindre och medelstora företagen ofta är föremål för stor uppmärksamhet, vilket kommer till uttryck i att en rad näringspolitiska och ekonomiska åtgärder vidtagits för att underlätta denna företagsgrupps finansiella situation. Utformningen av åtgärderna kan dock variera. Det skulle föra för långt att inom ramen för denna utredning återge alla de olika finansieringsformer som finns inom OECD-länderna och som rör denna företagsgrupp eller i detalj beskriva andra sätt att förbättra de mindre och medelstora företagens situation i dessa länder. Utredningen har valt att belysa några områden som är av intresse för svenska förhållanden och som ansluter till de ämnen utredningen har att behandla. Utredningen kommer därför att redovisa frågor som rör riskkapitalförsörjningen till mindre och medelstora företag inom OECD-länderna, bl a skattelättnader, handel med icke börsnoterade papper samt investment- och andra finansieringsbolag.

5.2. Skattelättnader och räntesubventioner på lån III

Inom flera OECD-länder finns bestämmelser, som medger skattelättnader för den som satsar kapital i mindre och medel-

stora företag, men också för det kapital som arbetar i ett sådant företag. Utformningen av skattelättnader är ofta olikartade emellan de olika länderna. Flera regler tar fasta på att underlätta för och stimulera företag, som befinner sig i ett etableringsskede. Likartade avvägningar gör sig gällande när man har utformat villkoren för statliga räntesubventioner i samband med långivning till mindre och medelstora företag.

### Skattelättnader

I Frankrike kan nyetablerade företag med en omsättning på mindre än 30 miljoner francs och med mindre än 150 anställda erhålla befrielse från att erlagga bolagsskatt under tre år under förutsättning att vinsten behålls inom företaget.

Den franska staten har också medgivit skattelättnader i form av avdrag för kostnader i samband med anskaffande av lokaler, som är nödvändiga för ett företags regionala utveckling eller för ny industriell verksamhet. Till sådana företag som etablerar sig utanför de större industriregionerna ger DATAR (Délégation à l'Aménagement du Territoire et à l'Action Regionale) ett särskilt stöd på 15-25 000 francs per skapat arbetstillfälle.

Le Fonds National de Garantie är en statlig fond som träder in som garant för att täcka de risker som är förenade med starten av ett nytt företag upp till ett belopp som motsvarar bankkrediterna i företaget.

I flera andra länder har även staten påtagit sig att lämna garantier för de krediter som mindre och medelstora företag erhåller från banker eller andra kreditinstitut. Detta gäller bl a i Finland och Schweiz.

Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) är i Frankrike bolag som erbjuder personer, vilka själva inte känner sig kunniga nog att köpa aktier, att investera i näringslivet och tillgodogöra sig aktiernas värdestegringar. SICAV är närmast att jämföras med de svenska aktiefonderna. SICAV-bolag förvärvar även icke börsnoterade värdepapper.

I syfte att stimulera aktiesparandet införde den dåvarande franska regeringen år 1978 skattereduktion för den som förvärvar aktier. Avdragsrätten är maximerad till 5 000 francs per år. Avdrag kan alternativt erhållas vid beskattning av utdelningar på franska aktier.

Den canadensiska regeringen har utarbetat ett omfattande ekonomiskt program, som tar fasta på småföretagsverksamheten. Som ett led i strävandena att underlätta för de mindre och medelstora företagen har alla mindre företag med en omsättning mindre än 50 000 can dollar erhållit fullständig befrielse från den statliga skatten. Skattebefrielse kan också erhållas i samband med generationsskifte i mindre företag. Vinsten i företagen beskattas också olika. I mindre företag är skatten lägre vid en viss given vinst än vad som gäller vid motsvarande vinstnivå i ett större företag.

I den brittiska regeringens program för mindre och medelstora företag har medtagits flera åtgärder i syfte att stimulera kapitalplaceringarna att delta i finansieringen av små företag.



Inom ramen för projektet "Business Start Up scheme" medges privatpersoner ett avdrag upp till maximalt £ 10 000 per år från sin skattepliktiga inkomst under förutsättning att de köpt aktier i fåmansföretag, som är högst fem år gamla. Den som vill åtnjuta avdraget får inte vara anställd i företaget eller vara släkt med företagets ägare. För att ytterligare underlätta för investerarna har det bildats särskilda fonder som har till uppgift att slussa pengarna från privatpersoner till intresserade bolag. Därigenom erhålls en viss risk-spridning.

Liksom i Canada får ett småföretag i Storbritannien betala en lägre bolagsskatt än ett större företag. Full bolagsskatt, vilken är 52 procent, betalas först vid en vinst på £ 100 000. Vinsten under detta belopp beskattas enligt en fallande skala.

I Storbritannien medges avdrag för kapitalförluster i icke börsnoterade företag. Sålunda är kapitalplaceringen berättigad till avdrag för förluster i icke börsnoterade företags aktier mot olika slag av förvärvskällor.

Skattelättnader lämnas i några länder i samband med nyemission av aktier oberoende av om de är börsnoterade eller ej. Detta gäller bl a i Belgien och Grekland.

#### Räntesubventioner, företagsetableringar m m

Ett omfattande utbud av lån till mindre och medelstora företag finns i de flesta OECD-länderna. Utredningen kommer inte att i detta betänkande uppehålla sig kring dessa frågor. Däremot kan det finnas skäl att något beröra hur reglerna om räntesubventioner utformas.

I Danmark förmedlar Egnsudviklingsdirektoratet lån som har en ränta på nio procent per år, vilket skall jämföras med en genomsnittsränta på 18,5 procent. Håndvaerksrådet, som är en organisation för danska småföretag, kan bli en del av riskvilligt kapital för att finansiera nya uppfinningar under en första utvecklingsfas.

I Belgien tillhandahåller staten de mindre och medelstora företagen räntesubventioner med fem procent under fem år på nyinvesteringar och med fyra procent vid ersättningsinvesteringar. Ägs företaget av en person under 35 år kan subventionen ökas med ytterligare en procent.

En motsvarande lösning med att lämna banklån med särskilt förmånliga räntevillkor är föremål för överväganden i Nederländerna.

Räntesubventionerade lån, som får ha en löptid om högst tio år tillhandahålls också i Italien. Årligen avsätts för detta ändamål ungefär 100 miljarder lire. Portugal har ett liknande system.

I Västtyskland lämnas också räntesubventionerade lån inom ramen för det ännu existerande European Recovery Program, som går tillbaka till Marshall-hjälpen. Lånet löper för närvarande med högst nio procents ränta under en tioårsperiod. Totalt beviljades under 1979 nära 900 milj DM i sådana lån.

För att stimulera personer att starta egna företag lämnas inom ramen för det så kallade Existensgründungsprogram etableringslån, vilka i första hand är avsedda för personer som är mellan 21 och 50 år gamla. Högsta lånebelopp är DM 200 000, vilka skall återbetalas på tio år. De två första åren är dock amorteringsfria.

En ytterligare kanal för kapitaltillskott till mindre och medelstora företag går via Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). KfW bidrar till finansieringen inom näringslivet genom att ge långfristiga investeringslån. Det bör nämnas att KfW det senaste året beviljade över 6 miljarder DM i investeringslån inom landet.

Den lämnade redogörelsen uppvisar alltså mycket skiftande lösningar på hur man utformar skattelättnader och subventioner eller stimulanser vid företagsetableringar i de olika länderna.

### 5.3. Handel med icke börsnoterade värdepapper

I de anglosachsiska länderna har utvecklats en organiserad aktiemarknad vid sidan om den officiella börshandeln. Mest känd är den amerikanska Over the Counter Market (OTC).

Vid sidan om den amerikanska börsverksamheten, som domineras av New York Stock Exchange samt andra börser, vilka återfinns i ett antal städer runt om i Förenta Staterna, bl a i Chicago och San Fransisco, har ett betydande antal värdepapper kommit att noteras over the counter. Denna marknad är världens största värdepappersmarknad och omfattar alla slags värdepapper som inte är föremål för handel på någon börs.

Eftersom många lokala och regionala värdepappersemissioner är olistade, är omfattningen av OTC-handeln omöjlig att mäta. Man räknar med att det handlas med över 50 000 bolags- och offentliga papper utanför den officiella börsmarknaden (off board).

Medan den organiserade börshandeln är en auktionshandel har OTC-handeln ingen bestämd "marknadsplats". Handeln sköts av



mäklare, börshandlare, investerare och bankirer i större och mindre städer som över hela landet genomför förmedlingsaffärer.

Det är ett faktum att "off board"-marknaden är en mycket heterogen marknad: "penny speculation", företag på frammarsch (Xerox och Polaroid började på denna marknad), de flesta bankernas och försäkringsbolagens stamaktier samt värdepapper från flera ledande industri- och allmännyttiga företag har varit eller är noterade OTC. Lägg till denna lista aktiefonder, statliga och kommunala obligationer, utländska papper och flera obligationer utgivna av amerikanska staten och man får någon aning om den marknadens mångskiftande natur. Man bör hålla i minnet att det låga anseende som "off board"-marknaden hade tidigare delvis berodde på det invecklade, långsamma och klumpiga sätt som den fungerade på genom de oändliga telefonsamtal som måste föregå en slutlig överenskommelse om pris.

Idag är det annorlunda. Affärerna förmedlas antingen direkt av en ensam mäklare eller mellan mäklare genom förmedling av NASDAQ, National Association of Securities Dealers Automated Quotations. NASDAQ är ingen börs utan ett avancerat datasystem med terminaler utspridda hos landets 1 200 tvåväysterminaler inkopplade i systemet. NASDAQ är på så vis ett marknadsinformationssystem. Själva affären kommer tillstånd på annat sätt, ofta telefonledes.

NASDAQ:s samlade omsättning var år 1979 44,3 miljarder US dollar. Genom NASDAQ förmedlades 3,7 miljarder aktier. 1980 hade omsättningen nått 21 miljoner aktier per dag till och med över 30 miljoner aktier vissa dagar.

Något över 2 500 värdepapper är noterade i NASDAQ-systemet. För vart och ett av dessa finns minst två s k "market makers". En market maker är en börsmäklare som handlar i det

aktuella papperet. Varje market maker som är ansluten till systemet skall anmäla en köp- och säljkurs. Till denna kurs skall mäklaren vara beredd att köpa eller sälja en börspost, normalt 100 aktier. Eftersom det ofta är fråga om papper med en begränsad omsättning kan mäklaren ha ett mindre omsättningslager av aktier. Detta för att öka förutsättningarna för att omsätta de värdepapper som finns i systemet.

En del stora företag har valt att avstå från börsintroduktion och har stannat "OTC", även om systemet främst är avsett för mindre företag. Fem av dessa företag inom NASDAQ hade marknadsvärden över en miljard US dollar, ytterligare elva låg inom intervallet 500 miljoner - en miljard US dollar.

Det finns en stark opinion för att man bör använda "stegeteorin", som i princip går ut på att företagen tar den traditionella vägen från OTC till American Stock Exchange och till New York-börsen allteftersom man vill ha ökad investeringsprestige.

Flertalet noteringar avser emellertid betydligt mindre företag. Hos dessa är uppenbart att riskerna är större och därmed osäkerhet om avkastningen på kapitalplaceringen. Resultaten från de senaste åren visar dock mycket stora värdestegringar bland vissa papper, medan andra har sjunkit.

NASDAQ ställer upp vissa minimikrav för att bli registrerad i systemet. Kommer värdepapperet att efter registrering inte uppfylla kraven kan det bli fråga om avregistrering, vilket framgår av följande uppställning.

	Krav för registrering	Krav för att undgå avregistrering
Minsta antal market makers	2	1
Minsta antal aktieägare	300	300
Minsta antal aktier "in public float"	100 000	100 000
Minsta balansomsättning, US dollar	1 000 000	500 000
Minsta egna kapital US dollar	500 000	250 000

Härutöver ställs krav på offentlig redovisning och öppenhet av ungefär samma omfattning som gäller börsnoterade företag.

En viktig skillnad mellan börsnoterade aktier och aktier som noteras OTC är att mäklarna för de sistnämnda företagen även kan ha uppgiften att "marknadsföra aktierna". Det blir naturligtvis en besvärlig avvägningsfråga hur långt mäklaren kan gå. National Association of Securities Dealers fastställer etiska regler för mäklarna, som måste upprätthålla en neutral attityd i sina relationer till den investerande allmänheten.

Någon direkt motsvarighet till den amerikanska OTC-marknaden finns inte på andra håll.



Visserligen förekommer i andra länder en handel med icke börsnoterade värdepapper i en inte obetydlig omfattning, men denna sker inte i samma organiserade former som i Förenta Staterna.

I Storbritannien återfinns två småföretagsbörser, vilka är kända under namnen "Nightingale Market" och "Unlisted Securities Market - USM". Nightingale Market består (oktober 1981) av 19 företag med ett eget kapital på en miljon £ och däröver. Antalet aktieägare är relativt litet, i genomsnitt omkring 100. Det finns inga krav på ett visst minimiantal aktieägare. Dock krävs att minst tio procent av aktiekapitalet är placerat hos andra än hos ägarna. Det är vanligt att aktieinnehavarna utgörs av anställda och leverantörer.

Nightingale Market är intresserad av att notera solida, väl-etablerade företag. Kraven på den löpande redovisningsinformation från de företag som noteras är i stort sett desamma som för börsnoterade företag.

Intresset för att bli noterad på den officiella aktiebörsen i London har varit relativt lågt under 1970-talet. I första hand torde detta bero på det allmänna ekonomiska klimatet. Många företag har emellertid också framhållit de betydande kostnader som är förenade med en officiell notering, enligt uppgift £ 250 000. I slutet av 1970-talet började därför börsen diskutera möjligheterna att starta en småföretagsbörs eller "Unlisted Securities Market".

I slutet av 1980 öppnades USM. Efter ett år omfattar den 66 företag. Kraven för notering på USM är bl a följande:

- Företaget måste vara ett "public company" (se nedan). Det innebär framför allt att aktiekapitalet måste vara lägst £ 50 000.
- Verksamheten skall normalt ha bedrivits i minst tre år.
- Under denna tid får inte revisorer ha framställt någon allvarlig anmärkning mot företagets räkenskaper.
- Minst 10 procent av aktierna måste spridas bland allmänheten.
- Företaget måste förbinda sig att lämna i stort sett samma löpande information om sin verksamhet som officiellt noterade företag.
- Kravet på en revisorsgranskning av företaget före introduktionen är väsentligt mindre än för officiellt noterade företag liksom kraven på information till allmänheten att företaget anhållit om börsintroduktion.

En invändning mot USM från näringslivets sida är att endast "public companies" får noteras. Det innebär att det stora flertalet företag "private companies" inte tillåts introduceras på USM. Skillnaderna mellan private och public companies är bl a, att aktiekapitalet i public companies inte får understiga £ 50 000, att endast public companies får emittera aktier till allmänheten och att de formella kraven på registrering av ett företags redovisningshandlingar är väsentligt mindre för private companies.

Det finns alltså starka skäl för ett företag att förbli private. Uppenbarligen är det bara ett mindre antal som ansett det värt kostnaderna att bli public.

Väsentligt i sammanhanget är dock att alla företag, d v s både public och private, skattemässigt behandlas som fåmansbolag så länge de inte är börsnoterade på den officiella listan.

Marknader med onoterade värdepapper finns utöver Storbritannien också i Frankrike och Västtyskland. I Danmark framlades i september 1981 ett förslag om att införa en börs för mindre och medelstora företag på Köpenhamns fondbörs.

#### 5.4. Investmentbolag

##### 5.4.1. Förenta Staterna 1)

I Förenta Staterna har utvecklats flera typer av investmentbolag, vars inriktning i huvuddrag kan sägas vara att satsa kapital eller bedriva låneverksamhet i nystartade eller expanderande mindre och medelstora företag. Mest bekantgjorda är Venture Capital Firms och Small Business Investment Companies.

##### Venture Capital Firms

Venture Capital Firms huvudsakliga uppgift är att finansiera nystartade företag som befinner sig i ett första utvecklingskede.

---

##### 1)

Uppgifterna i detta avsnitt bygger bl a på Sveriges Industrieförbunds PM 1980-10-17 om SBIC, H D Little: History of the SBIC/MESBIC industry etc, 1980, samt Sveriges Industrieförbunds skrift "Eget kapital i mindre företag" nr 10/1981.



Venture Capital-företagen inriktar sig främst på att göra realisationsvinster och är mindre intresserade av långsiktiga placeringar och kommande utdelningar. Risktagandet är ofta högt, vilket innebär att man räknar med både vinster och förluster, men att några få mycket stora vinster skall kompensera de små vinsterna eller eventuella förlusterna. Venture Capital-företagen medverkar både med lånefinansiering och tillskott av eget kapital.

Företagen är känsliga för förändringar i realisationsvinstbeskattningen. En höjning av den skatten i slutet av 1960-talet ledde till svårigheter för nya företag att erhålla kapital. När realisationsvinstreglerna sänktes till högst 28 procent år 1978 blev resultatet att antalet investeringar i Venture Capital-företag ökade markant. Under år 1980 satsade kapitalplaceringarna över en miljard US dollar i dessa företag. I år har realisationsvinstreglerna sänkts till 20 procent.

Ett Venture Capital-företag skapas genom att en person eller en grupp personer värvar finansiärer. Initiativtagarna vänder sig till välbärgade privatpersoner, stiftelser, företag, pensionsfonder och liknande. Dessa förväntas var och en satsa större belopp kanske en halv till en miljon US dollar. Pengarna är låsta under en längre tidsperiod, exempelvis sju år. Under denna tid satsas resurserna i nya utvecklingsbara projekt. Vid periodens slut upplöses det för ändamålet bildade konsortiet. Aktietillgodohavandena likvideras och uppkomna vinster fördelas mellan kapitalägarna och initiativtagarna enligt en i förväg uppyjord plan. Initiativtagarna kan exempelvis tillgodogöra sig 20 procent av vinsten, trots att de svarat för endast någon procent av kapitalinsatsen.

Ett typiskt Venture-konsortium kan ha en volym på 20 miljoner US dollar. De största flerdubblar det beloppet. En studie av 32 Venture-företag som existerat minst fem år, gjord av

konsultföretaget Venture Economic, visade en medianavkastning på 23,1 procent och en medelavkastning på 24,2 procent. De bästa företagen nådde mellan 50 och 60 procents avkastning på kapitalet. Inget gick med förlust, men några hade under 5 procents avkastning.

#### Small Business Investment Companies

Ett särskilt slag av Venture Capital-företag är Small Business Investment Companies, vilka tillkom 1958. Syftet med dessa företag är enligt Small Business Investment Act "att förbättra och stimulera samhällsekonomin och småföretagsamheten genom att skapa resurser för att bidra till och stimulera sådan tillförsel av privat eget kapital och långfristiga lån, som småföretag behöver för en sund finansiering av deras affärsverksamhet och för deras tillväxt, expansion och modernisering och som annars inte finns att tillgå i tillräcklig omfattning."

SBIC bildas av privata finansiärer, vilka sedan hjälper småföretag i deras finansiering. SBIC i sin tur har möjlighet att hos federala myndigheter på särskilda villkor erhålla lån eller borgen för att kunna utvidga sin finansieringsverksamhet. För SBIC och för delägarna gäller i vissa avseenden förmånligare skatteregler än normalt.

Ett SBIC kan vara ett aktiebolag eller den amerikanska motsvarigheten till handelsbolag eller kommanditbolag. Även företag med begränsat ansvar kan vara delägare i dessa bolag. Föremål för SBICs verksamhet skall vara att fullfölja de syften som anges i Small Business Investment Act. Denna finansieringsform får således inte vara en av flera verksamheter. Bolagsordning och bolagsavtal samt ändringar i dessa skall godkännas av Small Business Administration (SBA), som

är det federala organ, som handlägger frågor rörande SBIC.

När SBA godkänt bolaget tilldelas detta en licens att verka under bestämmelserna i Small Business Investment Act. Det ingår också i SBAs uppgifter att övervaka SBIC.

Ett SBIC skall ha en kvalificerad ledning. Även andra krav ställs, vilka alla syftar till att hindra skrivbordsorganisationer.

#### Verksamhetsområden m m

Ett SBIC kan specialisera sig på finansiering av speciella branscher eller engagera sig på vitt skilda områden. Helt fritt får dock inte bolaget arbeta. Det är inte tillåtet att ha mer än en tredjedel av tillgångarna investerade i fastigheter. Ytterligare några begränsningar gäller andra verksamhetsområden. SBIC får inte finansiera utländska investeringar, inte heller ägna sig åt investeringar, som strider mot god sed eller som kan skapa monopol. Man får heller inte finansiera underställda småföretags utlåningsverksamhet.

Det finns flera bolag, som koncentrerat sin verksamhet till områden, där ledningen i SBIC besitter särskilda kunskaper att bedöma olika projekt. De flesta SBICs har intressen i många olika branscher. Bland idag verksamma SBICs finns praktiskt taget alla branscher företrädde i tillverknings- och servicesektorn. Många SBICs söker småföretag med helt nya produkter eller tjänster, vilka kan antas ha särskild växtkraft, t ex elektronik-, forsknings- och utvecklingsbolag.

Ledningen för SBICs skall eftersträva vinst för det egna företaget. Bolaget skall våga ta risker i sina investeringsavvägningar genom att tillhandahålla småföretag eget kapital



och lån utan säkerhet, eller med mindre säkerhet än vad långivaren normalt begär.

Alla som under normala omständigheter äger rätt att vara delägare eller bolagsman kan delta i verksamheten. SBA äger dock rätt att vid sin licensgivning avgöra om delägare och ledning uppfyller normala krav på gott affärsrykte.

SBIC skall ha ett kapital tillräckligt för att det skall finnas skäliga utsikter att bolaget kommer att kunna drivas på ett sunt och vinstgivande sätt. Kapitalet får aldrig understiga 150 000 US dollar. Beloppet skall inbetalas i kontanter eller godkända statsobligationer. För en delägare, som förvärvar tio procent eller mer i ett SBIC, är det inte tillåtet att låna pengar för förvärvet, om inte SBA ger särskilt tillstånd eller delägaren har en nettoförmögenhet minst två gånger större än det lånade beloppet. Någon gräns uppåt för SBICs kapital finns inte.

#### Villkor för federala lån till SBIC

Licens såsom SBIC ger bolaget möjlighet att utnyttja federala lån och borgensåtaganden. Ett SBIC kan erhålla lån och/eller borgen upp till ett belopp som högst motsvarar tre gånger bolagets bundna kapital. Dessa lån skall efterställas andra lån SBIC tagit, om inte SBA med hänsyn till omständigheterna beslutar annat. Lånetiden kan vara högst femton år.

Det totala lånebeloppet till ett SBIC kan inte överstiga 35 miljoner US dollar.

### Former för finansiering av småföretag

Tre olika former av finansieringsmedverkan är tillåten

- tillskott av eget kapital
- långfristiga lån eller
- borgensförbindelser o dyl.

De olika finansieringsmetoderna kan användas samtidigt för samma småföretag. Två eller flera SBICs kan samtidigt uppträda som finansiärer. Ett SBIC kan även uppträda tillsammans med annan finansiär.

Tillskott av eget kapital sker i form av aktiekapital i ett aktiebolag eller såsom kapital för begränsat ansvarig delägare i ett "limited partnership". Småföretagen kan också utfärda konvertibla skuldebrev.

Vissa allmänna regler finns om lån. Löptiden får inte överstiga tjuugo år (men kan förnyas ytterligare tio år) eller understiga fem år. Låntagaren skall ha rätt att i förtid kunna uppsäga lån.

Det är vanligt att SBIC bedriver rådgivningsverksamhet till underställda småföretag. SBIC får ta ut arvode för sådana tjänster.

### Förmåner för SBIC-delägare

För SBICs erbjuder reglerna olika fördelar. Ovan har nämnts de olika möjligheterna att erhålla lån och borgen av SBA.

För delägarna i ett SBIC finns skattenässiga fördelar. Eftersom det är svårt att i detalj jämföra två länders skattesystem, får redovisningen bli kortfattad. En delägare i SBIC kan sälja sitt innehav med tillämpning av fördelaktiga

realisationsvinstregler. En förlust kan kvittas inte endast mot realisationsvinster utan även gentemot andra inkomster.

Utdelningar till ett bolag från ett annat bolag beskattas i Förenta Staterna i allmänhet hos det förstnämnda bolaget till femton procent. Utdelningen till ett SBIC är emellertid skattefri.

Ett SBIC är frikallat från skatt "on excess accumulation" och kan bli frikallat från skatt "on personal holding companies".

#### SBIC-verksamhetens omfattning

Sedan starten har ca 50 000 småföretag fått finansieringshjälp till ett sammanlagt belopp av över 3 miljarder US dollar. Vid årsskiftet 1979/80 fanns 328 SBIC i verksamhet med ett privat tillskjutet riskkapital på 558 miljoner US dollar. Uptagna federala lån uppgick till något över 600 miljoner US dollar.

#### 5.4.2. Institut och organ som tillhandahåller riskvilligt kapital till mindre och medelstora företag

I det följande lämnas en redogörelse över institut och bolag som tillhandagår mindre och medelstora företag med riskvilligt kapital. Vissa överensstämmelser finns med svenska mellanhandsinstitut som Företagskapital och Svetab. Några direkta motsvarigheter till det amerikanska SBIC-systemet har inte förrän de senaste åren etablerats i bl a Nederländerna, Canada och Nya Zeeland.



I Storbritannien har i mer än 30 år det statliga National Research Development Corporation (NRDC) finansierat teknisk och kommersiell utveckling genom främst "joint venture financing". NRDC tar ut sin ersättning i form av royalty på omsättningen under förutsättning att företaget visar vinst efter justering med hänsyn till avskrivningar på investeringar och ränta på satsat kapital. I undantagsfall går NRDC in med temporära engagemang i aktier. Engagemangen uppgick i början av 1979 till ca £ 8,2 miljoner i "joint venture financing" och till £ 0,7 miljoner i minoritetsposter i aktier. Antalet engagemang uppgick till 230, varav 216 utgjorde "joint venture" och 14 aktieengagemang.

Det största privata institutet för finansiering av riskkapital är Industrial and Commercial Finance Corporation (ICFC), som genom sitt moderbolag, Finance for Industry (FFI) ägs till övervägande del av affärsbankerna.

Finansiering från ICFC sker antingen genom långivning eller aktieengagemang. Kombinationer mellan aktier och lån kan förekomma.

Engagemanget i aktier sker alltid med minoritetsposter och begränsas normalt till en i förväg bestämd tidsperiod. ICFC förbehåller sig rätten att tillsätta egen styrelseledamot i intresseföretagen men har utnyttjat denna rätt endast i mycket liten utsträckning.

Engagemanget i olika företag uppgick 1979 till £ 530 miljoner. Av bolagets tillgångar utgjorde £ 39 miljoner icke börsnoterade papper. ICFC satsar vanligen på preferensaktier. Detta för att förena ägarnas intresse av långsiktig tillväxt och kontroll över företaget med ICFCs intresse av kontinuerlig avkastning. Totala antalet kundföretag uppgick till ca 2 400, varav 860 representerade företag vari ICFC hade aktier.

ICFC har under de senaste 10 åren finansierat ca 300 nystartade företag, varav 44 procent har överlevt.

Vid sidan av ICFC finns ett trettiotal mindre institut.

Av de större instituten kan nämnas Gresham Investment Trust Ltd, som under 1961-79 investerat i 125 icke börsnoterade företag.

De ledande bankerna har under senare år aktiverat sin verksamhet vad gäller utbudet av riskkapital till icke börsnoterade företag. Midland Bank driver flera finansieringsföretag, bland vilka kan nämnas Midland Montagu Industrial Finance Ltd (MIMIF). Detta företag har koncentrerat sig på att finansiera företag i stark tillväxt snarare än nystartande av företag. Vidare har man under senare år koncentrerat sig på investeringar som förväntas ge löpande inkomster genom utdelningar och avstått från engagemang där avkastningen skulle uppstå genom värdestegring.

Även försäkringsbolag och pensionsfonder ingår bland delägarna i de företag, som specialiserat sig på riskkapital för icke börsnoterade företag.

Storbritannien uppvisar alltså ett brett utbud av riskkapital till de mindre företagen. Den fortsatta utvecklingen för finansieringsföretagen på denna marknad bedöms mera vara frågan om att finna objekt för investeringar än att utvidga finansieringsmöjligheterna.

I Storbritannien föredrar investerarna i större utsträckning än i många andra länder permanenta investeringar i aktieengagemang framför temporära.

I Frankrike är det viktigaste statliga organet Agence Nationale de Valorisation de la Recherche (ANVAR), som kan lämna stöd för forskning och utveckling av nya produkter. ANVAR kan gå in med riskvilligt kapital, men gör det sällan. Institutets viktigaste insatser är villkorslån, vars totala storlek uppgår till ca 400 miljoner francs per år.

En annan typ av offentliga finansieringsföretag är de regionala utvecklingsföretagen, Sociétés de développement régional, vilka tillskapades 1955. De går in med aktieengagemang och lån. Det finns 15 sådana regionala företag i Frankrike. De får ej äga mer än 35 procent av aktierna i ett intresseföretag.

Engagemangen i aktier utgör fortfarande en mindre del av portföljen, medan utlåningen dominerar.

För att främja SDRs investeringar i aktier lämnar staten bidrag med 50 procent av aktieinvesteringen i nystartade företag och med 25 procent av övriga investeringar i aktier.

Totalt uppgår de n engagemangen i aktier och övrigt riskkapital från statliga utvecklings- och finansieringsföretag till ca 100 miljoner francs årligen.

Sociétés Financières d'Innovation (SFIs) söker företag med goda tillväxtmöjligheter i hopp om att kunna realisera värdestegringar på aktier.

Ett SFI måste enligt lag ha investerat minst 80 procent av sitt kapital inom sex år från starten i "innovativa situationer" och måste omsätta sin portfölj till minst 33 procent inom varje treårsperiod. I gengäld tillåts ägarna till ett SFI att från sin beskattningsbara inkomst göra avdrag med 50 procent av investeringen i SFI. Ägare till SFI får endast vara aktiebolag eller finansinstitut. Ett SFI har tillgång till statliga lån.



Av de totala engagemangen från samtliga SFIs i Frankrike (år 1977 ca 25 miljoner francs) utgjorde aktier 59 procent, konvertibla lån 14 procent och övriga lån 27 procent.

De två största SFIs är SOFINNOVA med dotterbolag och SOGINNOVE.

SOFINNOVA startades 1972 av några av de större bankerna. Dess aktiekapital uppgick 1979 till 58,5 miljoner francs. Bolaget söker innovativa företag som har en god tillväxtpotential.

BATINNOVA, som är dotterbolag till SOFINNOVA, har ett aktiekapital på 10 miljoner francs och har specialiserat sig på byggnadsbranschen.

SOFININDEX, som också är ett dotterbolag till SOFINNOVA men utan SFI-status, är inriktat på att uppnå värdestegringar genom minoritetsposter i snabbt växande företag, speciellt företag med stor exporthandel.

De tre företagen i SOFINNOVA-gruppen går tillsammans in i 15-20 nya företag årligen.

SOGINNOVE har ett aktiekapital på 20 miljoner francs och finansierar företrädesvis investeringar omkring och över 500 000 francs.

Det finns i Frankrike en mängd institut för finansiering med riskkapital. Privata organ svarar för den dominerande delen av utbudet. Affärsbankerna är ovanligt aktiva.

I Nederländerna får banker endast äga fem procent av aktierna i företag, vars verksamhet ligger utanför ordinarie bankverksamhet. Detta innebär, att det inte är praktiskt möjligt för banker att starta egna finansieringsföretag med.

inriktning på riskkapital. Följden har blivit att bankerna gått tillsammans med den statsägda National Investment Bank (NIB) och andra institut och bildat två företag för finansiering med riskkapital.

Nederlandse Participatie Maatschappij (NPM) går inte in i nystartade företag och man gynnar ej speciellt de små företagen.

Risiko Kapitaal Nederland (RKN), som startades 1975 av NIB och sex bankinstitut, skall ägna sig åt nystartade företag. Fram till 1980 har man dock inte kunnat uppvisa några framgångsrika projekt.

Den nederländska staten äger The Industry Guarantee Fund (IGF). Denna kan gå in i icke börsnoterade företag med engagemang i aktier eller konverteringslån. IGF begränsar sig till minoritetsposter. Man räknar med att engagemangen skall löpa under en period av 8-10 år och man söker få majoritetsägaren att lösa ut andelarna till priser som baseras på beräknad ränta på investeringen under löptiden plus en riskpremie. IGF arbetar genom två dotterbolag. Hos det ena företaget uppgick volymen engagemang vid slutet av 1978 till 50 miljoner floriner fördelat på 49 företag. Det andra företaget hade en volym på 10 miljoner floriner.

Det rapporteras att företagen ofta avböjt IGFs erbjudanden att träda in med riskkapital. Förklaringen är dels villkoren för återköp och dels dubbelbeskattningen av utdelning, som innebär att utdelning till IGF blir kostsam för företaget. Dessa faktorer innebär att upplåning i regel blir billigare för företaget och dess ägare än ett tillskott av eget kapital från IGF. I Nederländerna har införts ett system som liknar den amerikanska SBIC-modellen. Enskilda finansörer erbjuds särskilda förmåner i den mån de bildar s k andels-

bolag, vilka skall satsa kapital i mindre företag i utbyte mot andelar i dessa bolag. Staten erbjuder investeraren att stå för hälften av den finansiella risken, dock högst upp till två miljoner holländska floriner. De aktie- och kursvinster som man kan göra blir skattefria för den som satsat i andelsbolaget. Systemet är ganska nytt varför någon erfarenhet inte vunnits ännu.

I Västtyskland finns ett företag som specialiserat sig på aktieengagemang. Det är Deutsche Wagnisfinanzierungsgesellschaft (WFG), som ägs av 28 finansinstitut. WFGs förluster finansieras med statsbidrag upp till 75 procent genom långa lån som löper med fem procents ränta.

WFG går in i nystartade företag, ofta baserade på tekniska innovationer och begränsar sig till minoritetposter med möjlighet för ägarna till återlösen. Endast hälften av alla projekt rapporterades 1979 ha uppnått lönsamhet.

Vidare finns i landet 20 Kapitalbeteiligungsgesellschaften (KBG), som ägs av affärsbanker och sparbanker. Ett KBG går in med riskkapital i olika former till existerande, huvudsakligen lönsamma företag. Ett KBGs insatser får ses som ett komplement till bankens övriga kreditgivning till sina kunder. KBG refinansierar sig delvis från offentliga institut och intar en helt passiv roll gentemot sina intresseföretag. Omfattningen av denna verksamhet anses vara relativt liten.

En ungefärlig motsvarighet till det amerikanska SBIC är i Canada Small Business Development Corporation (SBDC). De tillkom genom en särskild lag 1979. Hitintills har 125 SBDC blivit registrerade. I stora drag kan sägas att dessa arbetar under former, som överensstämmer med vad som gäller för de amerikanska SBICs. På liknande sätt som i Förenta Stater-na har den canadensiska regeringen medgivit skatteförmåner för den som tillskjuter kapital till ett SBDC.



I Nya Zeeland startades i slutet av år 1980 Small Business Venture Capital Facility, vars uppgift bl a är att tillhandagå mindre företag med riskkapital. Satsningar sker genom förvärv av aktier i minoritetsposter. Vanligt är att investmentbolaget förvärvar preferensaktier med ackumulativ vinstutdelningsrätt. Engagemangen i de olika företagen beräknas normalt pågå mellan fem till sju år, varefter en inlösen av aktier skall äga rum.

### 5.5 Övriga åtgärder

Utredningen vill i detta avsnitt endast peka på några åtgärder av skilda slag, som tillkommit för att stödja de mindre och medelstora företagen. Några kommentarer härtill synes inte erforderliga.

- I Danmark erbjuder några statliga organ den etablerande företagaren två dagars gratis utbildning rörande bokföring, administrativa problem, ansökningsblanketter, ifyllande m m.
- Canadensisk lag medger generösa lättnader för de mindre och medelstora företagen att lämna uppgifter i olika avseenden till myndigheter. I samma syfte har i Storbritannien avvecklats en rad näringspolitiska regleringar bl a behöver en registrering i moms-registret inte ske förrän omsättningen överstiger £ 15 000.
- I Västtyskland inbjuds inte sällan finansiärer att förvärva andelar i mindre och medelstora företag. Vissa handelskamrar driver försöksvis den s k Existenzgründungsbörsen, som syftar till att stimulera till kapitalplaceringar under ett företags etableringsskede. Man bör hålla erinra om att den tyska bolagsformen Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) överensstämmer i stora drag med det svenska kommanditbolaget.

- I Belgien har de mindre företagen sedan länge kunnat hävda sin ekonomiska och politiska betydelse. För att främja dessa företags betydelse har inrättats ett särskilt ministerium - *Ministère des Classes Moyennes*. Mindre företag är befriade från vissa sociala avgifter.
  
- I Norge kommer de planerade aktiefonderna att få placera tio procent av fondernas tillgångar i icke börsnoterade norska aktier.

## ÖVERVÄGANDEN OCH FÖRSLAG

### 6. ALLMÄNNA ÖVERVÄGANDEN

Som framgått av tidigare kapitel utgör de mindre och medelstora företagen en viktig beståndsdel i den svenska ekonomin. Inalles finns cirka 400 000 sådana företag registrerade, varav drygt 200 000 med anställd personal. Tillsammans sysselsätter de mindre och medelstora företagen över en miljon människor.

Som tidigare belysts har de mindre och medelstora företagen en särskild betydelse när det gäller att skapa nya arbetstillfällen. De har också en viktig roll att spela som grund för nya affärsidéer och tillverkningsprocesser. De är ofta mer flexibla än större företag och kan lättare anpassa sig till förändrade konjunktursituationer, vilket kan vara positivt nationalekonomiskt sett. Även ur en rad andra synpunkter exempelvis såsom underleverantörer och en bas för god arbetsmiljö spelar de mindre företagen en viktig roll.

Det är därför naturligt att man från samhällets sida, inte minst i landets nuvarande ekonomiska läge, slår vakt om de mindre och medelstora företagen så att de på ett effektivt sätt kan fullgöra sin roll i samhällsekonomin. Det är bl a mot denna bakgrund som förevarande utredning om de mindre och medelstora företagens finansiella situation har tillsatts.

Just finansieringsfrågorna har under senare tid av företagarna upplevts som alltmer väsentliga. Detta bekräftas av olika enkäter. Att så är fallet är föga förvånande. Det har sin förklaring bl a i den under de senaste åren raskt stigande räntenivån, som fört med sig betydande kostnader för

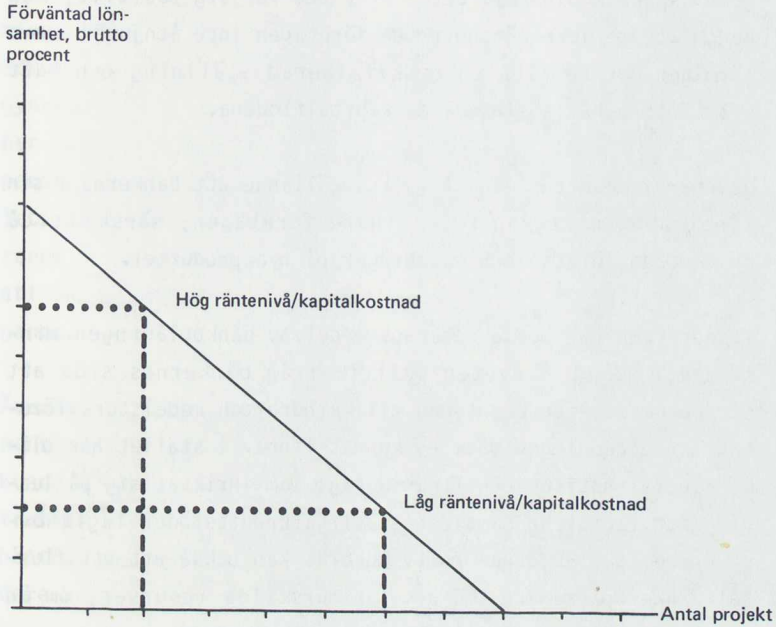


kapital, liksom i ett antal andra yttringar av den alltmer accelererande inflationen.

Som framgått av kapitel 3 är det behäftat med vissa svårigheter att på grundval av statistiskt material ge en helt klar bild av de mindre och medelstora företagens finansiella situation. Vad man kan konstatera är emellertid bl a att soliditeten försämrats och nu ligger på en nivå som inte kan anses tillfredsställande, allra minst i en inflationsekonomi. Vidare kan konstateras, att de ökade kostnaderna för kapitalet inte har kunnat kompenseras genom en ökad lönsamhet. Tvärtom har de senaste åren ett kraftigt gap uppstått mellan låneräntan och den genomsnittliga avkastningen på det kapital som arbetar i företagen. Detta innebär att företagens och företagarnas ekonomiska möjligheter och vilja att göra investeringar minskat. Tilltänkta investeringar och expansionsplaner som hade kunnat bli till gagn såväl för företagen som för landet har istället i stor utsträckning måst skrinläggas.

Att så är fallet är i och för sig ganska naturligt. Det tar nämligen ofta flera år innan en satsning börjar betala sig. Låt oss anta att introduktionstiden för en ny produkt är fem år, vilket den ofta är. I ett inflationslöst samhälle med en realränta av tre procent som läggs till kapitalskulden stiger denna under en sådan period från index 100 till index 116. Om räntenivån i stället är 20 procent stiger den ackumulerande kapitalskulden från index 100 till index 250. Det är inte svårt att förstå att detta har en starkt hämmande effekt på viljan att skuldsätta sig och våga en satsning, även om man har höga lönsamhetsförväntningar för åren efter det att produkten väl är introducerad.

Effekterna på investeringsutvecklingen av de höga kapitalkostnaderna kan också åskådliggöras genom ett enkelt schematiskt diagram.



Som synes minskar höga kapitalkostnader i betydande mån antalet projekt som med en given förväntad lönsamhet kan genomföras.

Samtidigt som företagen och företagarna sålunda har en försämrad finansiell situation och minskad benägenhet för expansiva investeringar har det blivit mindre attraktivt för kapitalplacerarna att satsa i de mindre och medelstora företagen. Även detta sammanhänger i stor utsträckning med inflationsekonomins effekter. I och för sig synes det finnas gott om kapital på marknaden, men detta söker sig till andra typer av placeringar, exempelvis i realvärden och till placeringar med mindre risk än den som normalt förknippas med satsningar i mindre och medelstora företag. En bidragande orsak har varit att kapitalplaceringar i större, börsnoterade företag på olika sätt gynnats under senare år, exempelvis

genom sparstimulanser. Detta är i och för sig positivt, men genom att de icke börsnoterade företagen inte åtnjuter samma förmåner har de fått en diskriminerad ställning och haft svårt att behålla sin del av kapitalflödena.

Det har i debatten också gjorts gällande att bankerna i sin långivning missgynnat de mindre företagen, särskilt då nystartade företag och satsningar på nya produkter.

Visserligen har dessa företags andel av bankutlåningen minskat men någon medveten politik från bankernas sida att strypa kapitalförsörjningen till mindre och medelstora företag har utredningen dock ej kunnat finna. I stället har olika specialinstitut och finansbolag, som inriktat sig på leasing och factoring samt det statliga kreditstödet tagit över en del av bankernas roll. Noteras kan också att ett flertal banker på senare tid avdelat särskilda resurser, om än begränsade, för speciella småföretagssatsningar.

Vad kan man då göra för att förbättra de mindre och medelstora företagens finansiella situation så att deras fortsatta satsningar inte hämmas? Att något i nuvarande läge bör göras har under utredningens hearings inte ifrågasatts av någon, bl a med tanke på att en stagnerande eller reducerad ekonomisk aktivitet hos småföretagen får uppenbara negativa effekter för samhällsekonomin.

En mängd synpunkter med förslag till åtgärder för att värna om de mindre och medelstora företagens situation har förts fram såväl till utredningen som i andra fora.

För att börja med en ofta framförd synpunkt av mer allmän karaktär, så har det gjorts gällande att förbättringar enbart på det finansiella området batar föga. Det krävs, menar man, att också det allmänna företagarklimatet förbättras,



eftersom annars de nog så viktiga psykologiska förutsättningarna för fortsatta satsningar inte kommer att föreligga. Som det nu är, hävdar man, upplever sig företagarna missgynnade för att inte säga "förföljda" av samhället och känner osäkerhet inför framtiden, vilket utgör en hämsko på expansionslusten. Detta sammanhänger med att man från samhällets sida infört en mängd restriktioner, en allmänt besvärande byråkratisk ordning och också vidtagit åtgärder ägnade att underblåsa en allmänt misstänksam attityd mot företagande.

Även om utredningens uppgifter begränsar sig till det finansiella området anser sig utredningen inte utan vidare kunna gå förbi dessa synpunkter. Utredningen vill därför framhålla att vad som krävs är inte blott åtgärder som förbättrar den finansiella situationen utan ett betydligt bredare batteri av åtgärder.

Ett första steg i sådan riktning togs i regeringens småföretagsproposition (prop 1977/78:40), vilket i någon mån synes ha vänt den negativa psykologiska trenden. Nu krävs ett fördjupat helhetsgrepp med åtgärder inom en rad områden, exempelvis det byråkratiska regelsystemet, finansieringen, anställningsfrågorna, skatterna m m så att ett positivare företagarklimat skapas utan de många hinder som dagligen lägger hämsko på expansionslusten. Utredningen vill särskilt understryka att ett väsentligt element i ett sådant åtgärdsprogram är att den uppfattning, som ett stort antal företagare alltjämt hyser om att de är missgynnade och "förföljda" av samhället, förändras. Det bör i stället vara en strävan för samhället att etablera en allmän insikt om att det arbete som denna företagsgrupp utför är till allmän nytta för oss alla. Först härigenom kan man uppnå de nog så viktiga psykologiska förutsättningarna för ett expanderat företagande.

I det sammanhanget bör också understrykas, att den osäkerhet som alltjämt består om risken för att någon form av kollektiva löntagarfonder menligt skall inverka på småföretagarnas möjlighet att själva driva sina företag i framtiden, vid hearings har framhållits som en inte oväsentlig faktor som hämmar fortsatta satsningar.

En annan grupp av förslag hänför sig till åtgärder för att förbättra företagens lönsamhet. Bl a har hävdats att höga kapitalkostnader i sig inte är roten till problemen utan företagens otillfredsställande lönsamhet. Vad som i första hand borde åtgärdas är därför lönsamhetsförutsättningarna. Uppenbarligen ligger det mycket i detta. Med en högre lönsamhet ökar självfinansieringsförmågan och investeringarna hämmas i motsvarande mindre grad genom att behovet att anlita dyrt externt kapital minskar. Med en högre förväntad lönsamhet blir det också lättare att bära höga kapitalkostnader för de medel som även då måste tillföras från externa källor.

Att höja företagens lönsamhet är emellertid inte så helt enkelt. Svårigheterna bottnar till stor del i den accelererande inflationen. Att bekämpa inflationen framstår därför som centralt, men detta innefattar en rad mycket komplicerade frågeställningar. De åtgärder som torde erfordras är också framför allt av allmän ekonomisk-politisk natur eller beroende av förhandlingar mellan arbetsmarknadens parter. De faller därmed utanför ramen för denna utredning.

Det är emellertid inte bara företagens lönsamhet som är viktig utan också lönsamheten för ägarna/företagarna. Denna sammanhänger givetvis med företagens lönsamhet men är även till stor del beroende av skattesystemets effekter för företagarna personligen, vilka försvårat för företagarna att,



särskilt i en accelererande inflation få sina satsningar i företagen lönsamma. Detta verkar också hämmande på investeringsviljan. Ett antal utredningar har tillsatts med uppgift att granska skattefrågorna och det är närmast deras uppgift att göra en för dagens situation anpassad avvägning mellan fördelningspolitiska och samhällsekonomiska hänsyn och försöka lösa de uppkomna problemen.

Utredningen vill dock för sin del understryka vikten ur samhällsekonomisk synpunkt av att skatterättsliga förbättringar för företagarna genomförs. Man kan nämligen inte bortse från att det är naturligt för företagarna att göra en samlad bedömning av utvecklingen av företagets ekonomi och den egna personliga ekonomin och att det är denna samlade lönsamhetsbedömning, som påverkar expansionsbenägenheten.

Viktigt är också att den osäkerhet som många företagare upplever beträffande risken för försämringar av deras skatterättsliga situation undanröjs. Som en företagare uttryckte det: "Finns det inget sätt på vilket man skulle kunna få en garanti under tio år att inte skattesituationen ytterligare försämras? Om det åtminstone funnes det, så skulle jag vara beredd att satsa på att expandera mitt företag". Osäkerheten i sig upplevs alltså som hotbild som hämmar expansionslusten. Utredningen vill betona vikten av att de negativa effekterna av denna osäkerhet inte underskattas av olika beslutsfattare i samhället. Utredningen vill också, även om den inser svårigheterna att utställa politiska garantier i skattefrågorna, framhålla att man i vart fall nu bör slå fast principen att skatterättsliga förändringar inte får genomföras på sådant sätt att de retroaktivt, direkt eller indirekt, får en för individerna negativ effekt.

Eftersom de berörda lönsamhetsfrågorna till stor del faller utanför utredningens uppdrag, är utredningen för sin del



hänvisad till att försöka finna andra vägar för att förbättra relationen förväntad lönsamhet - kostnaden för externt tillfört kapital.

En grupp av förslag med detta syfte går ut på att införa en ordning, så att de mindre och medelstora företagen skulle få tillgång till billigt, subventionerat, lånekapital. Man har därvid hänvisat bl a till den ordning som gällt på bostadsfinansieringens område och betonat att en utveckling av företagandet framstår som minst lika viktig ur samhällssynpunkt. Utomlands finns också ett flertal exempel på en sådan subventionerad ordning. Hänvisning har också skett till de obligationer med skattefri avkastning som förekommer i vissa länder. Utredningen är emellertid för sin del inte i första hand beredd att föreslå sådana lösningar. Detta sammanhänger med flera omständigheter, främst att soliditeten därigenom inte skulle förbättras. Från SIND:s sida har också framhållits att det inte i första hand är tillgången på lånekapital utan soliditetsfrågorna som främst framstår som avgörande. Därmed är inte sagt att det inte finns ett antal förbättringar som behöver göras för att underlätta de mindre och medelstora företagens försörjning med lånekapital. Utredningen avser att återkomma härtill i ett senare betänkande.

Ett annat förslag som förts fram är att särskilt nystartade företags finansiella situation borde förbättras genom att de under de första åren inte skulle behöva erlägga sociala avgifter eller att de i vart fall skulle ha möjlighet att behålla dessa avgifter som arbetande kapital i rörelsen. Utredningen, som enligt sina direktiv har att se på frågan om återlånen från AP-fonderna, fortsätter sina översväganden i dessa frågor och kommer också i denna del att återkomma i ett senare betänkande.

Inte minst med hänsyn till behovet av en förbättrad soliditet bör i stället lösningen på problemen i första hand sökas inom ramen för förbättrade möjligheter att attrahera externt riskvilligt kapital. Merparten av de förslag som framförts till utredningen tar också sikte på detta.

Utredningen har därför funnit det naturligt att som ett första steg behandla dessa frågor i ett delbetänkande.

Med riskkapital eller mer adekvat uttryckt riskvilligt kapital, avses i detta sammanhang dels eget kapital, dels kapitaltillskott i andra former vilka är mer riskbärande än gängse former av lånekapital. Huvuddelen av det riskbärande kapitalet utgörs, vid sidan av företagarnas egna insatser, av kapitaltillskott som olika kapitalplacerare tillför företagen genom att teckna aktier eller andra andelar.

Frågan om möjligheten att öka utbudet av riskvilligt kapital till de mindre och medelstora företagen är förvisso inte ny, utan har övervägts tidigare i ett flertal sammanhang. Ett tillvägagångssätt som förespråkats och tillämpats har varit att låta investmentbolag och andra mellanhandsinstitut förvärva minoritetsposter i dessa företag. Erfarenheterna visar emellertid att det har varit svårt, bl a med hänsyn till kapitalmarknadens utveckling och skattesystemets utformning, att få en tillfredsställande avkastning på sådana satsningar. En annan hämmande faktor har varit att det varit svårt att vid behov avyttra värdepapper av detta slag på grund av den begränsade handel som förekommer med sådana papper.

Av betydelse i sammanhanget är också företagarnas egen inställning. För den typiske småföretagaren ter det sig ofta motbjudande att försöka locka till sig riskvilligt kapital om han samtidigt måste avstå från en del av äganderätten och kontrollen till företaget. Delat ägande kan också leda till konfliktsituationer beträffande vilken utdelningspolitik som företaget skall föra. Vidare kan ett spridande av ägandet till en större krets också föra med sig att företaget ur skattemässig synpunkt kommer att behandlas på ett annat sätt än vad som gäller för ett utpräglat fåmansföretag.

Utredningen har övervägt hur man på ett lämpligt sätt skall kunna eliminera dessa hämmande faktorer och hur man skall kunna finna former för att öka tillskottet av riskkapital till mindre och medelstora företag.

Utredningen har därvid granskat det ibland framförda påståendet att tillgången på riskvilligt kapital skulle vara bristfällig. Utredningen anser att detta inte är riktigt. Tvärtom bekräftas bl a från bankhåll att det finns gott om kapital och även riskvilligt sådant i marknaden. Men detta kapital söker sig för närvarande till andra placeringar. Problemet är alltså hur man skall kunna göra det mer attraktivt för finansierarna att satsa kapital i mindre och medelstora företag och samtidigt - vilket kan låta som en utopi - åstadkomma att villkoren för sådana placeringar ur företagets synpunkt är eller åtminstone ter sig mer förmånliga än de villkor som är förknippade med gängse lånekapital. Det sistnämnda är i dagens läge en väsentlig förutsättning för att företagets investeringsbenägenhet skall öka.

Innan utredningen går in på sina överväganden anser utredningen det vara på sin plats med ett mera principiellt resonemang.



Normalt bör ur företagens synpunkt riskkapital ställa sig dyrare än gängse lånekapital. Om i ett inflations- och skattelöst samhälle realräntan är ungefär 3 procent för lånekapital så är kostnaderna för riskkapitalet en eller flera procentenheter högre beroende på graden av den bedömda risken. Marknadskrafterna styr då kapitalströmmarna till de placeringar som väntas ge den högsta bruttoavkastningen. Under sådana omständigheter framstår inte heller kapitalkostnadernas nominella nivå som avskräckande för de kapitalbehövande företagen.

I ett samhälle med hög inflation och höga skatter ter sig situationen annorlunda. Inflationens effekter leder till mer komplicerade bedömningar för såväl finansiär som företagare. Ur finansiärens synpunkt måste en avvägning ske mellan direktavkastning och avkastning genom värdetillväxt, vars resultat varierar beroende på den förväntade inflationsutvecklingen. Tag t ex en placering i icke direktavkastande objekt såsom guld eller frimärken (här bortses från samlarintressen e dyl). I ett inflationslöst samhälle är en sådan placering tämligen ointressant jämfört med t ex en räntebärande placering. Vid en inflation som väntas accelerera snabbare än marknadsräntan framstår däremot en placering i ett av de nämnda objekten med en förväntad inflationsrelaterad värdetillväxt som lönsam. När inflationen väntas närma sig sin kulmen blir dock en räntebärande placering i paper ånyo mer intressant.

Vid placeringar i produktiva objekt typ ett företag blir bedömningen mer komplicerad, eftersom de normalt innefattar förväntningar om såväl en direkt avkastning som en värdestegring. Det finns dock även här ett markant samband mellan graden av förväntad inflation och avvägningen mellan direktavkastning och värdetillväxt. En ytterligare komplikation ligger i att graden av inflation i sin tur - kanske i motsatt riktning - påverkar också företagets förmåga att tillgodose önskemålet om direktavkastning och värdetillväxt.

Benägenheten att satsa i ett givet objekt blir alltså till stor del beroende av finansiärens bedömning av graden av förväntad inflation.

I ett samhälle med höga skatter får de skatterelaterade bedömningarna en avgörande effekt. Detta sammanhänger med att skattesystemen normalt behandlar olika former av avkastning olika. Om exempelvis skatt på direkt avkastning är högre än skatten på värdetillväxt söker sig finansiärerna företrädesvis till den senare typen av placeringar eftersom nettobehållningen då blir större. Aviserade eller antagna förändringar av skattereglerna påverkar givetvis också bedömningarna. Ett ganska belysande exempel på här avsedda effekter är premieobligationsmarknadens utveckling - upp och ner - under senare år. Det bör särskilt noteras att de förändringar i regelsystemet som kan framkalla ganska stora förändringar i placeringsbenägenheten i och för sig inte behöver vara så stora. Finansiärerna reagerar ofta även på ganska marginella förskjutningar.

Sammanlägger man effekterna av hög inflation och hög skatt blir bedömningarna ur finansiärens synpunkt utomordentligt komplicerade. I ett sådant läge visar det sig dessutom i allmänhet praktiskt taget omöjligt att uppnå en nettoavkastning som ens räcker till att inflationssäkra det placerade kapitalet. Detta illustreras bl a av att inte ens de skattefria AP-fonderna under senare år lyckats bibehålla realvärdet av fonderna. Finansiären blir då hänvisad till att försöka välja det minst dåliga av olika alternativ. 1) Detta kan då - men behöver ingalunda - innebära exempelvis att han blir mer benägen att avstå från en initial direktavkastning, särskilt om en förlust är avdragsgill, och i stället hoppas på en något rejälare värdetillväxt senare. Det kan också innebära att finansiären, i syfte att uppnå den minst dåliga genomsnittliga nettoavkastningen, är beredd att

---

1) Den frustrering som det innebär att med "normala" placeringar inte ens kunna bevara det satsade kapitalet intakt torde vara en av förklaringarna till den nu ökande benägenheten för olika spekulativa spelaktiviteter med en liten men dock chans till storvinst och därmed en positiv realförrentning.



ställa sitt kapital till förfogande på villkor som ger en lägre direkt bruttoavkastning än gängse lånekapital.

Båda dessa effekter kan vara till fördel för de låntagande företagen. Dels har dessa i ett av inflationen framtingat högt ränteläge ett utpräglat behov av kapital som kan vänta med direktavkastning och som är berett att i tiden anpassa avkastningskraven till ett investeringsprojekts återbetalningsförmåga. Dels har de, som tidigare berörts, behov av att finna kapital som har lägre bruttoavkastningskrav än gängse lånekapital.

Att dra några säkra slutsatser om hur finansiärens bedömningar skall kunna influeras så att de finner det attraktiva att placera i produktiva objekt, typ mindre företag, låter sig inte göras på grund av de mycket komplicerade samband som enligt vad nyss sagts råder mellan olika inflations- och skatterelaterade placeringsbedömningar. De enda någorlunda säkra antaganden som kan göras är

att finansiärernas vilja att placera i mindre och medelstora företag går att påverka och förmodligen även genom ganska marginella åtgärder

och att de därvid märkligt nog kan ställa riskkapital till förfogande på villkor som för det kapitalberoende företaget ter sig attraktivare än gängse lånekapital.

På grund av de komplicerade sambanden i bedömningarna är det också svårt att dra några säkra slutsatser om i vilken omfattning företagens investeringsbenägenhet kan öka om de får en större tillgång på kapital som är berett att i tiden anpassa avkastningskraven och som ställs till förfogande på i övrigt förmånligare villkor än gängse lånekapital. Därmed blir det också utomordentligt vanskligt att avgöra hur stora tillskott av riskkapital som erfordras för att den ekonomiska aktiviteten hos våra mindre och medelstora företag inte skall stagnera.



Uppskattningsvis bör-statistiken är bristfällig och svårtolkad - de mindre och medelstora företagens årliga investeringar för att bibehållas på en jämfört med andra hälften av 70-talet oförändrad nivå, uppgå till mellan 20 och 30 miljarder kr. Om investeringarna skall komma till stånd bör grovt räknat, om nuvarande ränteläge består, närmare hälften av dessa investeringar finansieras med riskvilligt kapital inklusive internt genererade medel, med förhållandevis låga anspråk under de första åren i fråga om den direkta bruttoavkastningen. Detta innebär ett årligt tillskott av externt riskvilligt kapital i storleksordningen minst 4 miljarder kr.

Eftersom nytillskotten av externt riskvilligt kapital i mindre och medelstora företag, vid sidan av företagarnas egna insatser, under senare år kan antagas ha varit blygsamma måste så gott som hela det erforderliga tillskottet ske från "nya" finansierare i den mån ägarna inte själva orkar svara för tillskotten.

Med hänsyn till att det som nämnts i dagens inflations- och skattesituation rör sig om utomordentligt komplicerade bedömningar har utredningen avstått från att bygga sina resonemang på teoretiska modeller. Utredningen har i stället valt att försöka lyssna till de förslag som framlagts av personer som har betydande erfarenhet av såväl finansierarnas som företagarnas finansieringsbedömningar. Utredningen har också nära samarbetat med ett antal organ som löpande kommer i kontakt med hithörande spörsmål, såsom STU, bankerna, utvecklingsfonderna, fondkommissionärerna och börsledningen. Utredningen har också försökt dra nytta av de erfarenheter som gjorts utomlands och som redovisats i kapitel 5.

Vad gäller utländska förebilder finner utredningen det emellertid angeläget att framhålla, att det ibland föreligger väsentliga skillnader mellan Sverige och många andra OECD-länder. En sådan skillnad är utformningen av vårt skatte-

system, vilket gör det betydligt svårare att få en satsning i minoritetsposter i aktier lönsam i Sverige än i andra länder. Detta belyses, som tidigare redovisats, exempelvis av en amerikansk undersökning som visar det utbyte en någorlunda förmögen kapitalplacerare får av en sådan satsning i olika länder. Medan den västtyske placeraren av varje hundralapp som företaget tjänar före skatter får behålla 44 procent efter skatt får hans svenske kollega endast behålla mindre än sju procent!

Även om vår utredning inte i första hand skall syssla med skatter, kan inte utredningen underlåta att framhålla de dramatiska effekter den svenska dubbelbeskattningen sålunda leder till. En naturlig slutsats är därför att den mest effektiva åtgärden för att förbättra kapitalförsörjningen till de mindre och medelstora företagen vore att för dessa företag slopa den nuvarande dubbelbeskattningen främst då i finansvärsledet. Denna fråga översvägs för närvarande av kapitalvinstkommittén.

En annan slutsats som föränleds av de angivna förhållandena är att svårigheten att göra riskkapitalsatsningar attraktiva i Sverige delvis bottnar i den ensidiga fokusering på placering i aktier som ägt rum i Sverige under senare år. Denna är en följd bl a av att sådana placeringar rönt särskild uppmärksamhet från massmedia och från olika sammanslutningar som huvudsakligen koncentrerar sitt intresse på börsföretagens kapitalförsörjning. Sett i ett historiskt perspektiv är inte aktiebolagsformen den mest naturliga företagsformen för ett småföretag. Under århundraden har andra företagsformer framstått som lämpligare för just småföretag och även andra finansieringsformer än tillskott i utbyte mot aktier.

Utredningen har därför sett det som en naturlig första utgångspunkt att inventera de olika finansieringsformer som står till buds och undersöka om inte en del av lösningen på finansieringsproblemen ligger i ett förbättrat utnyttjande av andra sådana finansieringsformer.

En väsentlig utgångspunkt för utredningens översväganden i denna del har varit det stora antalet företag som berörs, närmare 400 000 om alla medräknas.



Det är självklart att då man rör sig med så många företag kan det inte vara bara en enda finansieringsform som är lämplig. Behoven och förutsättningarna varierar starkt mellan olika grupper och typer av företag. Det fordras därför också att det finns tillgång till en mängd olika finansieringslösningar och ofta också en förmåga att kombinera dessa. Kapitaltillskott genom aktieteckning är blott en sådan form. Det finns emellertid också en rad andra finansieringsformer att tillgå. Dessa har dock numera kommit att utnyttjas i relativt liten utsträckning. Detta synes bero på flera orsaker. En orsak är den relativt begränsade kännedom som såväl företagare som kapitalplacerare har om dessa alternativa finansieringsformer. En annan orsak är att vissa alternativa finansieringsformer undan för undan genom olika lagstiftningsåtgärder blivit mindre brukbara i praktiken. I andra fall har en växande osäkerhet om tillämpningen av gällande rättsregler bidragit till en motvilja att pröva på och utnyttja dessa alternativa finansieringsformer.

Utredningen är väl medveten om att en del av de rättsregler som införts är att se som ett naturligt led i vårt alltmer komplicerade samhällssystem och att vissa rättsregler tillkommit för att förhindra missbruk i bl a skattehänseende. Självfallet skall missbruk stävjas, men utredningen anser att detta bör ske i former som inte samtidigt verkar hämmande på seriösa företagares expansionssträvanden. Exempelvis har införts den s k generalklausulen mot skatteflykt. Detta bör kunna medföra att ett antal tidigare specialregler, som tillkommit i syfte att hindra skattemissbruk men som också hindrar seriöst företagande, nu elimineras.

Utredningens överväganden utmynnar sålunda i att det är väsentligt att ett antal alternativa finansieringsformer ånyo görs brukbara och attraktiva samt att man sprider kännedom om dem bland såväl företagare som kapitalplacerare. Utredningen analyserar dessa frågor och framlägger förslag i kapitel 7.



Att man ser över och förbättrar arsenalen av finansieringsinstrument är dock inte tillfyllest. Man måste också skapa förbättrade möjligheter för handel med sådana andelar och värdepapper. Ett naturligt önskemål från de flesta kapitalplaceringar är nämligen att det skall vara lätt att göra en placering och vidare att man vid varje given tidpunkt skall kunna avveckla sitt engagemang och omvandla det till likvida medel. En fungerande marknad är också väsentlig som en värdebedömare på hur en kapitalplacering likaväl som företaget i fråga har lyckats i sin satsning.

Den etablerade handeln med aktier och andra värdepapper sker över fondbörsen och genom förmedling av fondkommissionärerna. Fondbörsen har en monopolställning. Regelsystemet gäller börsnoterade värdepapper. Några mer systematiska försök med en handel och notering av icke börsnoterade värdepapper har däremot knappast skett.

Mot denna bakgrund föreslår utredningen i kapitel 8. efter överläggningar med börsledningen och fondhandlareförbundet att förutsättningar skapas för en utökad handel med aktier, andelar i bolag och andra värdepapper i syfte att omfatta även placeringar i mindre och medelstora företag.

Utredningen har vidare inventerat förutsättningarna för olika tänkbara grupper av såväl institutionella som enskilda att satsa i mindre och medelstora företag. Det har varit utredningens strävan att på olika sätt kunna öppna möjligheter för och intressera så många olika finansiärer som möjligt för sådana satsningar.

Ett särskilt intresse knyter sig härvid till de institutionella placerarna. Flera av dessa har idag endast begränsade möjligheter att placera i mindre och medelstora företag. Aktiefonderna har till exempel idag inte laglig rätt att göra sådana satsningar. Samtidigt är de kapitaltillgångar som förvaltas av sådana institutionella placerare betydande. Genom hearings med berörda institutioner har utredningen också kunnat konstatera att det finns ett påtagligt intresse för placeringar i mindre och medelstora företag. Utredningen finner det därför angeläget att möjligheter öppnas för dessa institutioner att göra sådana satsningar. Utredningen vill också understryka att hos sådana placerare finns betydande kunskaper och erfarenhet som det kan vara befruktande för de mindre och medelstora företagen att få ta del av.

Utredningen vill vidare understryka att det inte bara bör kunna bli ett betydande direkt kapitaltillskott till de mindre och medelstora företagen från dessa institutionella placerare. De intar också en framträdande position i opinionsbildningen när det gäller kapitalplaceringar och bör alltså kunna få en banbrytande effekt även när det gäller andra grupper.

När det gäller enskilda privata finansiärer har tillskotten av riskvilligt kapital hittills kommit främst från ägarna/företagarna själva och dem närstående personer. Utredningen vill dels slå vakt om dessas möjligheter till fortsatta tillskott, dels vidga möjligheterna även för andra grupper privatpersoner, såsom "professionella" kapitalplacerare, anställda och även en bredare allmänhet att göra sådana satsningar. Inte minst när det gäller de anställda har till utredningen framförts ett antal förslag, bl a rörande aktiesparfonder och andra sparstimulanser.

Utredningen behandlar frågorna rörande de olika finansiärerna i kapitel 9.

En särskild fråga som diskuterats är möjligheten att efter utländska förebilder inrätta särskilda investmentbolag för minoritetssatsningar i mindre och medelstora företag. Sådana investmentbolag skulle bli också tillgodose privata finansierares önskemål om riskspridning vid placeringar i mindre och medelstora företag. Eftersom befintliga investmentbolag med få undantag hittills funnit sådana satsningar mindre lönsamma skulle någon form av förmånlig finansiering eller dylikt av särskilda investmentbolag antagligen erfordras. Utredningen lägger i kapitel 10. fram sina överväganden och förslag i denna del.

För närvarande finns, som tidigare berörts, ett antal bestämmelser som syftar till att ge incitament för riskvilliga kapitalsatsningar i det svenska näringslivet. De fördelar som kommer den enskilde till del är i allmänhet lättnader i beskattningen. Dessa åtgärder tar för närvarande sikte endast på satsningar i börsnoterade företag. Utredningen anser det inte blott vara ett rättvisekrav utan jämväl samhälls-ekonomiskt angeläget att dessa sparstimulanser också omfattar de mindre och medelstora företagen. Utredningens överväganden i denna del läggs fram i kapitel 11.

För att de åtgärder utredningen har föreslagit skall få avsedd effekt är det viktigt att möjligheterna för kapitalplaceringar i mindre och medelstora företag marknadsförs på ett riktigt och attraktivt sätt. Utredningen berör denna fråga i kapitel 12.

I kapitel 13. behandlas de statsfinansiella kostnaderna för utredningens förslag.



Det kan synas som om utredningens sätt att angripa finansieringsproblemen och de förslag utredningen lägger fram är föga revolutionerande. Man skall dock hålla i minnet att företagande bedrivits i hundratals, för att inte säga tusentals år. Under denna tid har en stor mängd finansieringslösningar kunnat prövas, även under skiftande konjunkturella och samhälleliga betingelser. Det skulle alltså vara förvånande om man nu plötsligt kunde fundera ut några nya omvälvande lösningar.

Utredningens strävan har därför i stället varit att försöka komma underfund med varför de under lång tid prövade finansieringslösningarna inte nu längre skulle fungera. Till en del sammanhänger detta med att vårt samhälle blivit alltmer komplext med alltmer komplicerade regelsystem som hindrar eller försvårar effektiva lösningar på de mindre och medelstora företagens finansieringsproblem. Utredningen har därför försökt undanröja sådana hindrande faktorer eller, i den mån det inte går, försöka kompensera dem med andra åtgärder.

Det är enligt utredningens mening genom att man med att antal sådana åtgärder öppnar möjligheter till en mångfald olika finansieringslösningar och till medverkan av en rad olika finansörer som man bäst tillgodoser de mindre och medelstora företagens behov av en förbättrad finansiell situation. Detta är i sin tur en avgörande förutsättning för att den ekonomiska aktiviteten hos mindre och medelstora företag inte skall stagnera utan tvärtom öka, till frömma för den svenska ekonomin.

## 7. OLIKA FINANSIERINGSFORMER

### 7.1. Allmänt

I inledningen till detta kapitel framhöll utredningen betydelsen av att man håller i minnet det stora antalet mindre och medelstora företag och deras heterogena karaktär när man utformar olika finansieringslösningar. Förutsättningar och behov är skiftande mellan olika grupper av företag eller slag av företag, vilket fordrar att ett flertal finansieringsformer finns att tillgå eller kan erbjudas. Hitintills har det dominerande sättet att tillföra företagen riskkapital vid sidan av företagarnas egna insatser varit att låta allmänheten och andra kapitalplacerare teckna aktier. De börsnoterade företagen har härvid haft betydligt större förutsättningar än de icke börsnoterade att nyemittera aktier. För att öka utbudet av riskvilligt kapital till de mindre och medelstora företagen har under senare årtionden tillkommit investmentbolag och andra institut, vilkas syfte varit att förvärva minoritetsposter. Exempel på sådana institut är Företagskapital och Svetab, men exempel finns också på privata institut. Minoritetsengagemangen i aktier har dock inte varit så framgångsrika utan resulterat i flera misslyckanden. Flera orsaker har samverkat härtill, vilket utredningen närmare utvecklat i kapitel 6.

Andra finansieringsformer har också utnyttjats, men endast i mer begränsad omfattning. En rad faktorer har bidragit härtill. Ett skäl är att andra finansieringsformer än aktier har varit mindre välkända bland såväl företagare som kapitalplacering. Ett annat skäl att andra finansieringsformer blivit mindre utnyttjade är att olika lagstiftningsåtgärder gjort dem mindre användbara eller att tillämpliga regelsystem framstått som krångliga och svåröverblickbara. Exempel härpå är partrederierna. Ytterligare ett skäl är att många finansierare och företagare känt sig osäkra om hur olika rättsregler skall komma att utformas eller tillämpas i framtiden, varför de funnit det säkrast att avstå från att pröva och utnyttja alternativa finansieringsformer.

Till en del har dessa lagtekniska komplikationer uppkommit som en bieffekt av lagstiftningsåtgärder med annat huvudsyfte, till en del har de varit ägnade att stävja möjligheterna att på ett otillbörligt sätt utnyttja skattelagstiftningen. Givetvis bör åtgärder vidtas för att förhindra missbruk, men utredningen menar att dessa inte samtidigt bör ha den effekten att de omöjliggör eller allvarligt försvårar verksamheten för företag med en seriös inriktning. Man bör då istället försöka finna andra former för att förhindra eventuella missbruk. Statsmakterna har genom införandet av lagen om skatteflykt skaffat sig ett instrument, vars syfte är att komma tillrätta med åtgärder som företas i avsikt att undgå skatt. I och med denna lags tillkomst borde ökade möjligheter föreligga att förenkla andra rättsregler som tidigare tillkommit i liknande syfte men som har negativa bieffekter för seriösa företagare.

Utredningen kan i detta sammanhang inte undgå att påpeka att en begränsning av rätten att göra avdrag för underskott som uppkommer i samband med en satsning av riskvilligt kapital i mindre och medelstora företag allvarligt kan komma att försvåra dessa företags kapitalanskaffning, givetvis beroende



på hur reglerna slutligt kommer att utformas. Det kapital som satsats härrör ofta ur annan förvärvskälla, exempelvis från tjänsteinkomster eller genom belåning av villor och andra kapitaltillgångar. En sådan satsning i ett nyetablerat eller expanderande småföretag innebär ofta risk för förlust under ett initialskede innan vinster kan påräknas och det är just kapitaltillskott av denna typ, där förräntningsförväntningarna kan anpassas till projektets oregelbundna återbetalningsförmåga, som är viktiga för det investerande småföretaget.

Utredningen, som har förståelse för motiven att begränsa rätten till avdrag för ränteavgifter på lån som använts för konsumtion, har svårare att förstå behovet av att minska rätten till avdrag för ränteavgifter eller förluster som uppkommer i samband med satsningar i mindre och medelstora företag. Tvärtom framstår det som angeläget att sådana satsningar i produktiv verksamhet uppmuntras, inte minst i dagens ekonomiska läge.

Utredningen kommer i den fortsatta framställningen att behandla de huvudsakliga former för tillskott av riskvilligt kapital som står till buds och i den mån så erfordras föreslå ändringar i gällande regelsystem för att göra dem mera brukbara. De instrument som behandlas är aktier av olika slag, andelar i handels- och kommanditbolag, vinstandelslån, konvertibla skuldebrev, skuldebrev med optionsrätt och andelar i patenträtt.

## 7.2. Aktier

Aktier är som nämnts det mest utnyttjade finansieringsinstrumentet, särskilt för de större företagen. Bland de mindre och medelstora företagen har man inte sällan uttryckt farhågor för att använda sig av aktietillskott som finansieringsform.

Den uppfattningen torde kunna förklaras av att företagaren är rädd att förlora inflytande över företaget eller att kravet på utdelning skall bli för kostsamt. Att döma av de uppgifter som lämnats utredningen kan dock ett sådant ställningstagande ibland förklaras av att man inte känt till vilka möjligheter som finns att utnyttja aktier av olika slag.

Sålunda medger aktiebolagslagen möjlighet att utge såväl preferensaktier som stamaktier av olika kategorier, normalt betecknade A- och B-aktier. En vanlig skillnad mellan olika aktieslag är att aktier av ett slag har annat röstvärde än aktier av annat slag. Exempelvis brukar preferensaktier och B-aktier ha ett lägre röstvärde än stamaktier. Skillnaden i röstvärde är dock begränsad, så att ingen aktie får ha ett röstvärde som tio gånger överstiger röstvärdet för annan aktie. Man får inte heller ge ut aktier utan rösträtt.

Dessa möjligheter till differentiering ökar förutsättningarna för att använda aktier som ett finansieringsinstrument i mindre och medelstora företag. Det företag som vill behålla ett så stort inflytande över företaget som möjligt men ändå låta en del av aktierna omsättas kan exempelvis låta utomstående kapitalplacering få förvärva aktier som har en tiondels lägre röstvärde än de aktier som behålls inom företaget. Man skulle då kunna uppnå att företagarens inflytande över företaget inte märkbart påverkades fastän ett antal aktier blev spridda på andra händer. Medan A-aktier, som kan äga tio röster, behålls av företagaren eller honom närstående personer, kan B-aktien, som har en röst, förvärfvas av allmänheten. Aktier av olika kategorier kan också ha olika rätt till utdelning. För preferensaktier kan t ex bestämmas att innehavaren av sådan aktie skall äga rätt till viss procents förräntning innan stamaktierna får någon utdelning. Bakgrunden till en sådan bestämmelse är att om bolaget går bra, båda aktieslagen har samma vinstchanser, men om bolaget

går mindre bra skall de kapitalplacerare - ofta utomstående - som förvärvat preferensaktier ändå vara tillförsäkrade viss förräntning. Genom att dessa aktier så att säga garanteras en viss utdelning blir det lättare att attrahera tillskott av riskvilligt kapital. För ägaren/företagaren, som många gånger är mindre intresserad av utdelning än att konsolidera bolaget är en sådan möjlighet till differentierad utdelningspolitik värdefull.

Inte sällan ägs ett fåmansbolag av en krets personer, som är angelägna om att inte vilken utomstående som helst skall kunna komma in i kretsen av ägare. Ett sådant önskemål kan tillgodoses genom att i bolagsordningen bestäms att aktieägarna eller annan person skall vara berättigade att lösa aktien för en på objektiva grunder fastställd löseskillning om aktien övergår på en helt utomstående person.

En bestämmelse om att lösa aktier vid något förvärv skall ange vilka som är lösningsberättigade och den ordning, i vilken lösningsrätt tillkommer flera lösningsberättigade inbördes.

Den som alltså förvärvat en aktie under sådana förhållanden att lösningsrätt föreligger är skyldig att anmäla sitt förvärv till bolagets styrelse. Man brukar säga att detta innebär att hembudsskyldighet föreligger. Om ett företag har två aktieserier kan man låta en serie - A-aktierna - omfattas av hembudsskyldighet medan för B-aktierna, som kan tänkas bli föremål för omsättning, inte föreskrivs denna skyldighet.

Vanligt utomlands är tillståndsklausuler, enligt vilka aktier inte får förvärfas utan bolagets tillstånd samt förköpsklausuler innebärande förbud att överlåta aktier innan den som är förköpsberättigad erbjudits att förvärva aktier.



Genom att utnyttja hembudsskyldighet kan de övriga aktieägarna hindra utomstående att bli delägare i bolaget.

Gemensamt för alla aktieslagen är att någon skattemässig åtskillnad inte görs utan alla aktier omfattas av samma skattesystem. Som utredningen redan tidigare påpekat gör den nuvarande ordningen med dubbelbeskattning det svårt att i en inflationsekonomi med höga alternativa kapitalförräntningsmöjligheter få en satsning i aktier lönsam. Det krävs vid sidan av den utdelningsbara vinsten en betydande värdetillväxt på aktien, vilken vid försäljning beskattas enligt de något mindre betungande realisationsvinstskattereglerna för att en sådan satsning skall kunna försvaras. Detta kräver i sin tur att även aktier i mindre och medelstora företag verkligen kan omsättas, vartill utredningen återkommer i avsnitt 8.3.

Utredningen har med denna korta redovisning pekats på några möjligheter som erbjuds inom gällande lagstiftning, vilka rätt använda kan något öka aktiens användbarhet för kapitaltillskott ur såväl företagets som placerarens synpunkt. Utredningen - som inte har att framlägga förslag beträffande dubbelbeskattningen - anser det i övrigt inte påkallat att föreslå någon ändring av gällande lagstiftning. Utredningen vill dock understryka vikten av att man inte inför regler som begränsar den flexibilitet som nuvarande system med aktier av olika slag innebär.

### 7.3. Handelsbolag

Handelsbolaget är en företagsform med mycket gamla anor. Enligt lagen om handelsbolag och enkla bolag föreligger ett handelsbolag om två eller flera har avtalat att gemensamt utöva näringsverksamhet i bolag.

Huvudprinciperna för handelsbolag - rättssubjektivitet och solidariskt ägaransvar för bolagets förpliktelser - är enligt lagens förarbeten lämpliga för bolag som idkar näring. Med den i lagtexten använda termen näringsverksamhet avses en yrkesmässigt driven verksamhet av ekonomisk natur. Begreppet näringsverksamhet får därmed samma innebörd som återfinns i marknadsföringslagen (1975:1418) och bokföringslagen (1976:125).

Den nya handelsbolagslagen inskränker användningsområdet för enkla bolag. Så snart en näringsverksamhet bedrivs i bolagsform anses ett handelsbolag föreligga. Undantag gäller för jord- och skogsbruk och för sådan verksamhet som inte är näringsverksamhet. Bara i de senare fallen kan enkelt bolag användas.

Ett handelsbolag bildas formlöst genom ett muntligt avtal. I bolagskommitténs betänkande (SOU 1978:67) diskuterades om något krav på skriftligt bolagsavtal borde uppställas, men man fann att det inte förelåg tillräckliga skäl för att i lag kräva att handelsbolagsavtalet skulle vara skriftligt.

Reglerna om att bolagsmännen får bestämma hur bolagsavtalet skall utformas medför att dessa fritt kan avtala hur delägarskapet skall fördelas mellan dem och hur stor del i handelsbolaget varje bolagsman skall svara för.

Den del en bolagsman innehar representerar ett visst värde, vilket uppskattas efter bolagets ekonomiska ställning. Andelen kan också bli föremål för överlåtelse till tredje man eller kan uppköpas av en eller övriga bolagsmän. Något hinder för att en andel i ett handelsbolag blir föremål för ansättning finns inte. Det är alltså möjligt att handelsbolagets delägare låter utbjuda en andel i bolaget till försäljning.

Oaktat att en sådan möjlighet står till buds kan det finnas vissa betänkligheter mot att släppa in vilken bolagsman som helst.

De personer som träffar avtal om ett handelsbolag torde i allmänhet göra detta därför att de har förtroende för varandras duglighet och ekonomiska ställning. Det personliga ansvaret för uppkommande förbindelser skärper i hög grad en bolagsmans intresse av att såsom medbolagsman endast ha person som han själv godkänt. Det har därför ansetts självklart att en ny bolagsman inte kan tas upp i handelsbolaget utan att samtycke inhämtas från samtliga övriga bolagsmän (< kap 2 §, lagen om handelsbolag och enkla bolag). Denna bestämmelse äger tillämpning även om det är fråga om att ta in en ny bolagsman utan att en förutvarande bolagsman utträder. Man kan därför utgå ifrån att i den mån bolagsmän i ett handelsbolag söker en ersättare för en delägare eller handelsbolaget skall utökas med ytterligare bolagsmän, de kvarvarande bolagsmännen utför en mycket noggrann prövning innan den nye medbolagsmannen godkänns.

Handelsbolaget beskattas inte särskilt utan inkomsterna delas upp mellan delägarna med belopp som för var och en motsvarar hans andel i bolaget eller i enlighet med vad som avtalats mellan bolagsmännen. Likaså delas förluster upp mellan bolagsmännen. Förlusterna är avdragsgilla, vilket med hittills tillämpade skatteregler innebär att under den period företaget gör förluster, d v s ofta i ett initialskede, kan delägarna få göra avdrag härför mot andra intäkter. Ett uppdrag finns hos företagsskattekommittén att se över beskattningarna för handels- och kommanditbolag. Bl a har tanken förts fram om att dessa bolag skulle behandlas som självständiga skattesubjekt. Något förslag har ännu inte framlagts.



Med handelsbolagets konstruktion, som bygger på ett långtgående personligt ansvar och ett ömsesidigt förtroende mellan bolagsmännen, är det utredningens uppfattning att andelar bara under vissa förutsättningar kan komma att utbudas till en större krets personer. Handelsbolaget och dess andelar är alltså knappast något lämpligt instrument om man söker tillskott av riskvilligt kapital från en vidare krets finansiärer. Däremot är handelsbolaget en lämplig form t ex för att finansiera en uppfinning, särskilt i sådana fall då uppfinnaren inte blott behöver kapital utan även assistans av en eller flera personer med erfarenhet och kunighet i administration, marknadsföring etc. Det är då mycket lämpligt att en finansiär går in som solidariskt ansvarig delägare i företaget och aktivt deltar i företagets drift och utveckling. Inte minst till följd av samhällets och företagandets alltmer komplexa natur framstår sådana arrangemang som alltmer angelägna. Antalet handelsbolag har också markant ökat på senare tid.

För att sådana arrangemang skall bli möjliga även fortsättningsvis framstår det som en absolut nödvändighet att nu tillämpade skattesystemet för handelsbolag bibehålls i huvudsak. En omläggning så att handelsbolagen blir självständiga skattesubjekt skulle enligt utredningens mening mer eller mindre omöjliggöra för presumtiva aktiva finansiärer att engagera sig i utvecklingen av uppfinningar och projekt eftersom de med största sannolikhet kommer att vara förlustbringande i ett initialskede. Den uppfattning som ibland förs fram att rätten till avdrag för sådana förluster skulle vara något olämpligt för att inte säga otillbörligt framstår som högst förvånande och måste bygga på någon form av missuppfattning. Vad det är fråga om är ju kostnader för framtida intäkters förvärvande och den dag företaget går med vinst tas ju denna upp till beskattning. Problemen är således inte att söka i handelsbolagets civilrättsliga och skatterättsliga konstruktion utan på andra håll i vårt skattesystem.

Liksom när det gäller tillskott av riskkapital till aktiebolag (se ovan) framstår vidare risken som betydande för att en allmän begränsning av rätten till underskottsavdrag skall få allvarliga konsekvenser för viljan och möjligheterna att göra sådana kapitaltillskott till handelsbolag. Utredningen vill därför ånyo poängtera vikten av att man nu väljer ett system så utformat att satsningar i produktiv verksamhet av detta slag inte försvåras utan tvärtom uppmuntras.

#### 7.4. Kommanditbolag

Kommanditbolaget blev reglerat i svensk lagstiftning först genom den numera upphävda 1895 års lag om handelsbolag och enkla bolag. Det är ett över hela den civiliserade världen känt rättsinstitut som utvecklades i medeltidens italienska handelsrepubliker. Institutet bygger på associationsformer som påträffats redan hos babylonierna.

Enligt gällande lagstiftning skiljer sig kommanditbolaget från det vanliga handelsbolaget genom att inte alla bolagsmän svarar obegränsat för bolagets förpliktelser. Dock måste minst en av bolagsmännen, komplementären, vara obegränsat ansvarig för bolagets förpliktelser. Bolagskommittén framförde den uppfattningen att i princip endast fysiska personer borde tillåtas som komplementärer. Möjlighet till dispens borde dock finnas. Departementschefen ansåg däremot, att någon sådan begränsning inte borde genomföras, varför såväl fysiska personer som ett aktiebolag kan ingå som komplementärer. Däremot stadgas ett förbud för stiftelser eller ideella föreningar att vara komplementärer.

Den andel som en kommanditdelägare kan satsa i bolaget bestäms av bolagsmännen. Hur stora kommanditandelarna skall vara torde alltid avvägas från fall till fall. Några minimigränser för de insatser som skall göras av kommanditdelägare



har inte heller uppställts.

Med ett kommanditdelägarskap följer en begränsad ansvarighet, men ej heller en given rätt att delta i bolagets förvaltning. Denna begränsning medför att kommanditdelägarrens personliga egenskaper ofta inte har samma betydelse som när det gäller en medbolagsman i ett handelsbolag. Kommanditdelägaren har emellertid visst ansvar för bolagets förbindelser intill beloppet av sin insats. Han har rätt att få del av bolagets angelägenheter och kan också enligt bolagsavtalet tillerkännas förvaltningsrätt. En viss valmöjlighet och flexibilitet föreligger alltså. De ursprungliga bolagsmännen kan som nämnts förbehålla sig rätt att själva välja nytillträdande bolagsmän. Intet hindrar emellertid att de i stället uppdrar åt bank eller annan att sälja andelar till en bredare krets av personer.

Kommanditbolaget behandlas skattemässigt på samma sätt som handelsbolaget, vilket bl a innebär att vinst och förlust upptas till beskattning hos andelsägarna enligt vad som bestämts i bolagsavtalet.

Enligt utredningens uppfattning har kommanditbolaget uppenbara förtjänster, inte minst när det gäller nyetablerade företag, där vinsterna kan komma att dröja något. Det är väl lämpat för en större krets andelsägare, särskilt sådana som är beredda att tidsmässigt anpassa sina förräntningskrav till ett projekts återbetalnings- och vinstförmåga. Med ett begränsat ansvar för den andel man tillskjutit och ingen skyldighet att delta i förvaltningen lämpar sig andelar i ett kommanditbolag också väl för en handel.

Kommanditbolagsformen är dock förhållandevis litet utnyttjad. Utredningen har i samband med sina hearings fått den uppfattningen att satsningar i kommanditbolagsandelar inte är särskilt välbekanta, vilket kan vara en orsak till det begränsade utnyttjandet. Det kan heller inte uteslutas, att



många finansiärer ställt sig avvaktande inför satsningar i kommanditbolag med hänsyn till att gällande beskattningsregler rörande dessa bolag skulle komma att ändras. Ett uppdrag finns, som nämnts, hos företagsskattekommittén att se över beskattningsreglerna för handels- och kommanditbolag, varför det råder viss osäkerhet om vad som kommer att gälla i framtiden. De invändningar som utredningen rest mot att handelsbolag framgent behandlas som självständigt skattesubjekt har samma tyngd när det gäller kommanditbolag. Andra hindrande orsaker kan vara omständigheterna som sammanhänger med den skattemässiga bedömningen av företagets driftställe och skyldighet att erlägga egenavgifter för intäkter från kommanditbolaget.

Vad till en början gäller den skattemässiga bedömningen av företagets driftställe följer av 57 § 1 mom kommunalskattelagen att skatt för inkomst av rörelse skall utgöras till kommun där rörelsen utövas från fast driftställe. Har fast driftställe inte begagnats skall beskattning för inkomsten, om inkomsten förvärvats av fysisk person, normalt ske i hemortskommunen. För vissa slag av rörelse finns särskilda bestämmelser.

Man torde kunna utgå ifrån att de flesta kommanditbolag kommer att ha ett fast driftställe. Huvudsakligen kommer det därför att bli fråga om att beskatta rörelsen i den kommun där den är belägen.

I en affärsmässigt driven rörelse måste man räkna med både vinst och förlust. Särskilt de mindre företagen som satsar på innovationer måste ofta kalkylera med att de första åren sällan lämnar någon vinst utan i stället går med förlust. Denna äger kommanditdelägare, som nämnts, att göra avdrag för. Sådant avdrag skall då göras i den kommun där rörelsen belägen. Är kommunen en annan än delägarens hemortskommun, äger denne inte tillgodogöra sig förlusten om han inte sam-

tidigt har någon intäkt i rörelsekommunen.

I hög grad aktualiseras denna problemställning när det bolag som vill starta eller utöka sin verksamhet, är beläget i Glesbygdskommun. På mindre orter går det ofta inte att samla ihop tillräckligt många kapitalplacerare, som kan vara intresserade av att tillskjuta kapital genom förvärv av bolagsandelar. Det kapitalbehövande företaget är därför hänvisat till personer bosatta på andra håll. Dessa måste då göra en bedömning av risktagandet och de skattemässiga effekterna av eventuella förluster. Rätt att göra avdrag för förlust kan ibland vara tillräcklig för att tillgodose risktagandet. Finns inte denna möjlighet bortfaller ofta benägenheten för kapitalsatsningen. Finansiärer som är bosatta på annat håll kan således på goda grunder antas avstå från satsningar i mindre och medelstora företag i Glesbygden.

Utredningen anser det vara en mindre tillfredsställande ordning att Glesbygdsföretag som väljer kommanditbolagsformen skall vara ställda i en sämre situation än t ex liknande företag i Stockholm. Möjligheten bör därför ges den som vill satsa kapital i en sådan rörelse att beskattas för intäker och därmed också få rätt till avdrag för förlust i vederbörandes hemortskommun. Någon menlig inverkan på Glesbygdskommunens beskattningsunderlag torde en sådan ändring inte få, snarare tvärtom.

Utredningen anser att behovet att ändra beskattningsreglerna i förevarande fall är särskilt påkallat för den person som enbart satsar kapital i en rörelse utan att därmed göra anspråk på att delta i rörelsen och dess angelägenheter. Utredningen är medveten om svårigheten att göra åtskillnad mellan den som aktivt deltar i bolagets verksamhet och den som endast skulle vara att anse som finansiär och menar där-

för att tolknings- och tillämpningsfrågor talar för att alla personer som är delägare i ett kommanditbolag utom komplementären skall äga rätt att beskattas i sin hemortskommun.

Utredningen föreslår därför att den som är kommanditdelägare i ett kommanditbolag skall kommunalt beskattas för intäkter av kommanditbolagets rörelse i sin hemortskommun. Härmed följer också rätten till avdrag för förluster i hemortskommunen.

Den andra frågan är kommanditdelägarens egenavgifter. Den som förvärvar en andel i kommanditbolag anses ha del i rörelse, från vilken vederbörande erhåller inkomst. Den som har inkomst av annat förvärvsarbete, varmed avses bl a inkomst av här i riket bedriven rörelse (11 kap 3 § lagen om allmän försäkring), t ex från ett kommanditbolag, skall på inkomsten betala egenavgifter. Dessa kommer enligt den från den 1 januari 1982 gällande lagen om socialavgifter att uppgå till drygt 30 procent.

För de egenavgifter, som inbetalats, medges avdrag i form av ett schablonavdrag och ett avdrag för slutligt betalda avgifter (anvisningarna punkt 2 a till 22 § samt 41 b § kommunalskattelagen).

Före den 1 januari 1982 har förelegat och föreligger en valmöjlighet för exempelvis en kommanditdelägare att för denna sin inkomst inte betala egenavgift. Såvitt utredningen förstått användes denna valmöjlighet sällan. Om, som utredningen förespråkar, kapitaltillskott via kommanditandelar framgent skall bli en mera vanlig företeelse kan dock det angivna förfarandet med egenavgifter framstå som en administrativ belastning som skapar motvilja hos presumtiva finansiärer och leder till att de i stället väljer mindre produktiva kapitalinvesteringar. Utredningen föreslår därför att den hittills tillämpade valmöjligheten återinförs.



### 7.5. Annan bolagsform

Utredningen har studerat förslag till andra bolagsformer för mindre och medelstora företag. Ett sådant förslag framlades i delbetänkandet (SOU 1978:66) om andelsbolag. Detta föranledde inte något lagförslag. Utredningen har funnit att existerande bolagsformer är tillfyllest för mindre och medelstora företag. Skulle däremot handels- eller kommanditbolaget göras mindre användbart kan frågan om en ny bolagsform ånyo aktualiseras.

### 7.6. Vinstandelslån

#### Allmänt

När ett aktiebolag behöver nytt kapital kan det ske i princip på två sätt. Bolaget kan genom nyemission av aktier öka det egna kapitalet. Man kan också öka det främmande kapitalet genom att ta upp lån, vilket vanligtvis sker mot obligationer eller skuldebrev. Det förekommer också mellanformer av aktier och vanliga lånefordringar. En sådan form är vinstandelbevis eller participating debentures. I ett vinstandelslån kan räntans storlek göras beroende av bolagets vinst eller vinstutdelningen på bolagets aktier. Vanligast torde vara att räntan delas upp i en fast och en rörlig del.

I den nya aktiebolagslagen finns i 7 kap 2 § regler om vinstandelsbevis. Anledningen till att man införde bestämmelser om vinstandelslån i aktiebolagslagen var att man hade observerat att man inom svenskt näringsliv var intresserad av denna finansieringsform, bl a av det skälet att man skulle kunna förmå utländskt kapital att göra investeringar i svenska företag utan att det svenska inflytandet över företagen som följde med det ursprungliga aktieinnehavet skulle

behöva uppge. Tankegångarna i denna del har vissa likheter med många småföretagares ambition att finna finansieringsformer som inte rubbar hans ägarinflytande.

Reglerna i aktiebolagslagen ger utrymme för en mycket vid användning av vinstandelslån. Bortsett från ett förbud mot sk delägardebentures, finns det inte några föreskrifter som begränsar det emitterande företaget handlingsfrihet i fråga om utformningen av villkoren för ett sådant lån.

För andra bolagsformer än aktiebolag finns för närvarande inga särskilda bestämmelser om vinstandelslån, men ingenting synes hindra ett handels- eller kommanditibolag att ta ett sådant lån.

Som vinstandelslånets fördelar har framhållits att ett sådant lån inte behöver påverka ägandeförhållandena i ett företag. Vidare relateras räntan till vinsten varför företaget får en begränsad kapitalkostnadsbörda när det går dåligt. Däremot har kapitalplaceraren möjlighet till en god förtjänst när företaget går bra. Denna följsamhet mellan de löpande kapitalkostnaderna och företaget vinstutveckling är särskilt betydelsefull vid finansiering av uppfinningar och projekt. Vinstandelslånet kan exempelvis användas i ett innovationsprojekt, som först efter några år beräknas lämna avkastning men då en god sådan. Den kapitalplacerare som är beredd att avstå från en omedelbar avkastning kan med vinstandelslånets konstruktion finna en sådan placering förmånlig. Mellanhandsinstitut har utvecklat denna form som ett led i företagets kapitalförsörjning. I kapitel 4 redovisade utredningen bl a att Företagskapital AB under senare år har lämnat vinstandelslån till ett flertal företag. Andra kapitalplacerare har också prövat denna form (AP-fonden, Sve-tab).

Utredningen vill med ett exempel återge hur avtalsvillkoren i ett vinstandelslån kan utformas och anpassas till förhållandena i varje enskilt fall. Allmänna pensionsfonden har beviljat ett vinstandelslån på tio miljoner kr till ett företag inom renhållningsbranschen. Lånet löper med tio procent årlig ränta samt en vinstandel som utgör tio procent av försäljningsvinsten på de i anläggningen framställda säljbara produkterna. Vinstandelen maximeras till fem procent av den under räkenskapsåret i medeltal utestående skulden till Allmänna pensionsfonden. Med försäljningsvinst avses intäkt av försäljning av de i anläggningen framställda produkterna efter avdrag för försäljningskostnader (marknadsföring, tullar, skatter).

Före 1977 saknades bestämmelser om hur vinstandelslån skulle behandlas skattemässigt. Departementschefen framhöll i propositionen om ändringar i kommunalskattelagen härom (prop 1976/77:93, sid 22) att den praktiska användningen av denna finansieringsform skulle underlättas för en så bred grupp som möjligt och att även fåmansföretag och företag av mindre storlek kunde finna det lämpligt att utnyttja vinstandelslån. Skattereglerna om vinstandelslån återfinns i 41 c § kommunalskattelagen (prop 1976/77:93, SkU 1976/77:36, rskr 1976/77:221, SFS 1977:243). Av bestämmelsen framgår att, har svenskt aktieföretag eller svensk ekonomisk förening upptagit lån som löper med ränta vars storlek är helt eller delvis beroende av företagets utdelning eller av dess vinst (vinstandelslån), medges avdrag för ränta på sådant lån i den utsträckning som framgår av anvisningarna till kommunalskattelagen.

Den rätt till avdrag för ränta som kan komma i fråga för ett företag belyses genom nedanstående sammanställning utifrån det låntagande företagets och långgivarens synpunkt.



A. Fast ränta

Företaget medges avdrag med fulla beloppet såvitt räntan är marknadsmässig. Överstiger den fasta räntan vad som är marknadsmässig kan överskjutande del ses som en förtäckt utdelning, vilken därmed inte är avdragsgill för företaget.

B. Rörlig ränta

Varmed avses ränta vars storlek är beroende av företagets utdelning eller vinst, anses som avdragsgill omkostnad för företaget, under förutsättning att

1. lånet har utbjudits till teckning på den allmänna marknaden, eller
2. ensamrätt eller företrädesrätt till teckning av lånet har lämnats någon som inte är delägare i det låntagande företaget och inte står i intressegemenskap med företaget och - då fråga är om fåmansföretag - inte heller är företagsledaren i företaget eller närstående till sådan företagsledare eller delägare i företaget eller
3. aktierna eller andelarna i företaget är noterade på svensk börs eller föremål för liknande notering här i riket och företrädesrätt till teckning av lånet har lämnats delägare i företaget i förhållande till deras innehav av aktier eller andelar. Om det är fråga om fall som avses här skall företaget beskattas för ett belopp, motsvarande det sammanlagda värde som genom företrädesrätterna kan anses ha tillförts delägarna, beskattningen sker därvid för det beskattningsår under vilken teckningen av lånet avslutas, i aktuella fall

får riksskatteverket på ansökan av företaget medge dispens - för sådan dispens krävs att lånevillkoren med hänsyn till omständigheterna vid lånets upptagande får antas ha bestämts på affärsmässig grund.

### C. Rörlig ränta från fåmansbolag

Rörlig ränta, som utbetalas av fåmansföretag till delägare eller företagsledare i företaget eller dem närstående personer eller någon som på annan grund har intressegemenskap i företaget, är inte avdragsyll. Avgörande för om företaget skall åtnjuta rätt till avdrag för den rörliga räntan är alltså bl a att det rör sig om svenskt aktiebolag eller ekonomisk förening och att lånet utbudits till teckning på den allmänna marknaden eller aktierna och andelarna är noterade på svensk börs eller är föremål för annan liknande notering här i riket. Med det senare förstås Svenska fondhandlareföreningens lista (prop sid 27).

För långgivare som är fysisk person gäller normalt att såväl fast som rörlig ränta beskattas som kapitalinkomst.

De nya skattereglerna för vinstandelslånen har medfört en ökning av dessa. De skattemässiga reglerna om vinstandelslån är dock komplicerade för gemene man, vilket kan vara en orsak till att denna finansieringsform kommit till så ringa användning bland mindre och medelstora företag. Vidare är en spridd uppfattning att vinstandelslån bara kan användas om det är fråga om betydande kapitalstorlek. Intet hindrar emellertid att ett större lån delas upp på ett flertal andelar som skilda kapitalplacerare bidrar med. Härigenom skulle en större grupp av finansiärer kunna tillföra ett företag kapital genom att förvärva andelar i ett vinstandelslån. Det är utredningens uppfattning att vinstandelslånen borde kunna

utnyttjas i större omfattning än vad som för närvarande är fallet. Därför måste vinstandelslånet som finansieringsform bekantgöras och kunskaperna om den skattemässiga behandlingen förbättras.

Utredningen vill i det sammanhanget ta upp en fråga, som berör om den rörliga räntan skall anses avdragsgill. Enligt anvisningarna till 41 c § kommunalskattelagen får riksskatteverket under förutsättning att lånevillkoren med hänsyn till omständigheterna vid lånets upptagande får antas ha bestämts på affärsässig grund, besluta att rörlig ränta skall anses som avdragsgill omkostnad för företaget utan hinder av att rätt till teckning av lånet har förbehållits person eller personer som äger aktier och andelar i företaget.

Det är på ansökan av det låntagande företaget riksskatteverket kan lämna sitt medgivande. Enligt utredningens bedömning bör det administrativa förfarandet kunna underlättas för det låntagande företaget. I den mån långivaren är visst institut eller bolag bör riksskatteverket mer generellt kunna medge låntagande företag rätt till avdrag för den rörliga räntan. Således skulle vinstandelslån, som lämnas av Företagkapital AB, Svenska industrietableringsaktiebolaget (Svetab) och de "Tillväxtinvest" som utredningen föreslår under avsnitt 10.2. kvalificera företaget att anse den rörliga räntan som avdragsgill utan hinder av att rätt till teckning av lånet förbehållits personer eller bolag som äger aktier eller andelar i företaget.

Utredningens förslag i denna del föranleder ingen lagändring, men bör klargöras i anvisningar från riksskatteverket.

En annan fråga är hur vinstandelsbevis skall behandlas vid realisationsvinstbeskattning. I samband med propositionen om



de nya skattereglerna om vinstandelsbevis förklarade sig departementschefen inte vara beredd att föreslå någon generell praxis. Gränsdragningen skulle överlämnas åt praxis tills erfarenheter av lånets användning vunnits.

Anses vinstandelsbevisen ena med aktier eller andelar jämförbar rättighet blir aktievinstreglerna tillämpliga. I annat fall kommer realisationsvinstbeskattningen att ske enligt de regler som gäller för obligationer, förlagsbevis och liknande värdepapper.

Såvitt utredningen inhämtat finns ännu inte något prejudikat. Utredningen vill framhålla betydelsen av att man klargör hur vinstandelsbevisen skall behandlas. Enligt utredningens bedömning talar skäl för att dessa skall behandlas som obligationer, d v s som lös egendom.

#### 7.7. Konvertibla skuldebrev m m

Konverteringslån kan ha formen av obligationer, förlagsbevis eller andra skuldebrev. Låneformen innebär att skuldebrevsinnehavaren vid vissa från början fastställda tidpunkter har rätt att påkalla utbyte av skuldebrevet mot aktier till en från början fastställd kurs. Denna s k konverteringskurs sätts normalt högre än aktiernas börskurs vid den tidpunkt skuldebrevet utfärdas.

Rätten att emittera konvertibla skuldebrev regleras i 5 kap aktiebolagslagen. Enligt denna äger aktiebolag att mot vederlag utge konvertibla skuldebrev eller skuldebrev med optionsrätt till nyteckning. Konvertibla skuldebrev skall innehålla utfästelser från bolaget om att borgenär har rätt att helt eller delvis utbyta sin fordran enligt skuldebreven mot aktier i bolaget.

Ur långgivarens synvinkel utgör skuldebrev en säkerhet mot förluster om företaget inte skulle utvecklas enligt förväntningarna samtidigt som möjligheterna bevaras att förvärva aktier vid en positiv utveckling. För det låntagande företaget kan det ligga en fördel i att räntan på konverteringslånet kan sättas högre än räntan på andra lån med hänsyn till det tillkommande värdet av konverteringsrätten. En nackdel ur vissa företags synpunkt kan vara att ägarinflytandet på sikt kan utspädas på samma sätt som vid vanliga aktieemissioner.

I beskattningshänseende behandlas konvertibla skuldebrev som andra skuldebrev. Kursvinster blir således skattefria för innehavaren om denne innehaft skuldebrev i minst fem år. Eftersom kursen på skuldebrev kan väntas följa kursen på företagets aktier medför denna regel att beskattningen vid ett visst givet mönster kan bli lägre för långgivaren än motsvarande aktievinstbeskattning. För företaget utgör räntan på konverteringslånen i motsats till utdelningen på aktier en avdragsgill kostnad vid beskattning.

Den skattemässiga ställning de konvertibla skuldebrev har, den säkerhet och flexibilitet de erbjuder långgivarna samt den möjlighet till relativt sett förmånliga kapitalkostnadsvillkor under ett initialske de kan erbjuda de låntagande företagen gör instrumentet i vissa situationer attraktivt som finansieringsform.

Närbesläktade med konvertibla skuldebrev är skuldebrev med optionsrätt för långgivaren att teckna aktier. Bestämmelser härom återfinns också i 5 kapitlet aktiebolagslagen. Skuldebrev med optionsrätt skiljer sig från konvertibla skuldebrev på så sätt att innehavaren inte byter ut sina skuldebrev mot aktier utan betalar för de aktier man förvärvar vid utnyttjandet av optionsrätten. För låntagaren innebär detta ytterligare kapitaltillskott.

I de fall företagaren i stället på sikt vill minska utomståendes inflytande över företaget bör han välja optionslån, eftersom han då har en större möjlighet till återköp av den potentiella äganderätten än om han skulle återlösa exempelvis den rätt som följer med konverteringslån. Långgivaren har ändock därvid möjligheter dra ekonomisk nytta av företagets värdetillväxt.

Såväl konvertibla skuldebrev som skuldebrev med optionsrätt har liksom vinstandelslånen använts i liten utsträckning bland de mindre och medelstora företagen. Skälen härför torde också vara desamma som redovisades i avsnittet om vinstandelslån. Dock anser utredningen att skuldebrev i nu redovisade former förtjänar att utnyttjas i större omfattning, även om villkor m m emellanåt kan framstå som komplicerade. Utredningen anser därför att även dessa finansieringsformer bör bekantgöras bättre.

Utredningen har också erfarit att det från olika berörda myndigheters sida har förelegat en viss tvekan mot att medge olika institutionella placerare rätt att teckna lån av här angivet slag. Det skulle föra för långt att här ge sig in på alla olika överväganden som kan behöva göras i de enskilda fallen, men utredningen vill gärna uttala en allmän rekommendation att man från myndigheternas sida ser positivt på dessa former för tillskott av riskvilligt kapital till mindre och medelstora företag.



### 7.8. Patenträtter

Svårigheter på grund av bristen på riskvilligt kapital möter ofta innovatörer, som vill utveckla och marknadsföra en produkt. Som berörts i kapitel 2 gäller detta i hög grad för mindre företag, som koncentrerar sin verksamhet kring en enda produkt. Utredningen återkommer i detta sammanhang till tidigare resonemang om att man vid riskkapitalförsörjningen måste göra åtskillnad mellan etablerade företag och företag som är under uppbyggnad. Risktagandet för kapitalplaceraren blir i det senare fallet inte sällan högre. Några godtagbara säkerheter kan en innovatör ofta inte heller ställa.

Ett sätt att lösa problemet med att få kapital för att finansiera utvecklingen av en ny teknik har prövats bl a av ett företag i Göteborg, New Products Investment AB. Några andra liknande företag finns också.

I korthet är NPI:s system uppbyggt på följande sätt. New Products Investment förvärvar äganderätten till ett antal icke exploaterade patent. Dessa sammanförs till ett innovationsblock, i vilket vanligen ingår fem av varandra oberoende uppfinningar. Den person som är villig att satsa pengar på innovationsblocket förvärvar genom ett patenträttsavtal i sin tur äganderätt till viss angiven procent av uppfinningarna (patentandel) och därmed motsvarande andel av royaltyinkomster som inflyter till följd av upplåtelse eller överlåtelse av patenträtt och/eller mönsterskydd. Det åligger investmentsbolaget att verka för att upplåta licenser vad avser uppfinningarna för att därigenom erhålla bästa möjliga avkastning och att varje kalenderår redovisa royaltyinkomster som inflyter genom exploatering av uppfinningarna.

Den person som har förvärvat en patentandel anses bedriva patentexploateringsrörelse och skall därför deklarerera royaltiyinkomster som inkomst i patentexploateringsrörelsen. Andelarna berättigar till värdeminskingsavdrag på anskaffningskostnaden för andelen. De andelar som den enskilde kan förvärva avser alltså ge intäkter i form av royalty, vilken i sin tur är beroende av den omsättning produkten kan räkna med. Man har alltså att göra med en omsättningsrelaterad avkastning vilken liksom den vinstrelaterade avkastning som är aktuell vid vinstandelslån på ett för det kapitalbehövande företaget värdefullt sätt anpassar kapitalkostnaderna till projektets återbetalningsförmåga. För en finansiär kompenseras en troligen låg avkastning i början av högre vinstmöjligheter framöver. Vid förvärvet av en patentandel kan det vara naturligt att tillse att det finns en riskfördelning. Det åstadkommer man genom det tillämpade tillvägagångssättet att bjuda ut skilda uppfinningar i ett block eller "enkory".

New Products Investment AB har vid en hearing inför utredningen uppgivit att förvärv av patentandelar rönt ett betydande intresse och bekräftat att såväl enskilda som andra finansiärer har gått in med kapital och förvärvat andelar.

En person som förvärvar andelar i patenträttigheter anses, som nämnts, driva rörelse. Frågan om andelsinnehavarens beskattningsort för royalty har aktualiserats i avgörande i regeringsrätten. I en ansökan om förhandsbesked hos riksskatteverkets nämnd för rättsärenden begärde en person, som förvärvat andelar i ett innovationsblock hos NPI, förhandsbesked i en skatterättslig fråga avseende huruvida sökanden skulle anses bedriva patentexploateringsrörelse i Askims församling, där New Products Investment AB har sitt kontor eller i den församling där sökanden hade sitt hemvist.

Rättsnämnden meddelade det förhandsbeskedet, såvitt nu är i fråga, att sökanden genom det uppdragsavtal han ingått med NPI hade överlämnat alla väsentliga befogenheter vad avsåg rörelsen. Denna ansågs för sökandens del därför bedriven av New Products Investment AB i Askim, där bolaget har fast driftställe. Till följd härav skulle sökanden taxeras till kommunal inkomstskatt i Askims församling i Göteborg för sina inkomster från innovationsblocket.

Regeringsrätten fastställde i dom den 22 januari 1981 (H 23-24-1980) riksskatteverkets besked.

Med den ståndpunkt regeringsrätten intog kan alltså ett underskott endast utnyttjas statligt såvida den skattskyldige inte även har andra inkomster i den kommun där rörelsen är belägen.

Den behandlade frågeställningen har vissa likheter med den fråga, som gäller i det fall någon förvärvar en andel i ett kommanditbolag. I den refererade domen synes en avgörande fråga ha varit vilket innehåll ett uppdragsavtal kunde anses ha. Det har alltså gällt att i någon mån utröna parter nas avsikter. Om det blir fråga om att sälja patenträttsandelar till en större krets personer genom förmedling av bank eller fondkommissionär torde de behandlade frågeställningarna bli mer komplexa och inbjuda till oklarheter i rättstillämpningen. Andra oklarheter om beskattningsorten kan tänkas under liknande förhållanden. Förvärvas del i enstaka patent är det också fråga om rörelse, vars driftställe bestämmer beskattningsorten.

Denna rättstillämpning liksom rådande ovisshet bidrar till att göra denna finansieringsform mindre attraktiv framför allt i fall som avser uppfinnarverksamhet i glesbygd. Ut-



redningens ståndpunkt om att kapitaltillskott till rörelser i glesbygdsområden kommer att missgynnas har samma styrka i denna del som vad gäller för kommanditbolag.

Utredningen anser det rimligt att i de fall någon har förvärvat patentandelar han skall anses bedriva patentexploateringsrörelse och beskattas i sin hemortskommun. Detta undantag från huvudregeln skall kunna göras om andelsinnehavet utgör ett led i företagets kapitalförsörjning. Utredningen går därvid inte in på frågan om en sådan kapitalsatsning skulle kunna hänföras till inkomst av kapital i stället för rörelse.

Utredningen föreslår sålunda att den som förvärvar andel i patenträtt bör för intäkter eller i förekommande fall för förluster beskattas i sin hemortskommun. Utredningen menar att samma skäl gör sig gällande vid en sådan kapitalsatsning som för den som satsar i en andel i ett kommanditbolag. En regel av liknande innebörd som utredningen föreslagit bör gälla för den som satsar i ett kommanditbolag bör också införas för den som förvärvar andelar i patenträttigheter (se avsnitt 7.4.).

Genom instrumentet patenträttsandelar har man öppnat nya vägar för att finansiera en utveckling och exploatering av nya idéer eller produkter. Med de goda erfarenheter man erhållit bör man se om det finns andra rättigheter av liknande karaktär, vilka skulle lämpa sig för motsvarande finansierings-sätt. Exempel på immateriella rättigheter är varumärkesrätt, mönsterskydd, upphovsrätt och rätt till fotografisk bild. Vad som kan invändas mot att använda alla rättigheter är att rättsskyddet har olika styrka. Starkast skydd tillkommer patent- och upphovsrätt, medan skyddet för varumärken och mönster är svagare. Utredningen vill därför uttala vissa betänkligheter mot att utan ingående bedömningar av konsekven-

serna bjuda ut andelar i rättigheter, som saknar det rättskydd, vilket tillkommer ett patent. Däremot synes goda förutsättningar finnas för en vidgad marknad av andelar i patenträttigheter.

### 7.9. Sammanfattande synpunkter

Utredningen har med dessa exempel på olika finansieringsformer velat peka på och sprida mer kännedom om att det finns en flora av finansieringsinstrument, som står de mindre och medelstora företagen till buds. Som framgått av redogörelsen har utredningen funnit att kännedomen om fler av dessa alternativ förvånansvärt nog är begränsad hos ett antal företag som finansiärer. Till en del sammanhänger detta med att vårt samhälle blivit alltmer komplicerat med ett svåröverskådligt regelverk. Utredningen har också pekat på ett antal hinder, ofta av skattemässig natur, som försvårar ett effektivt utnyttjande av vissa finansieringsinstrument. Rådande osäkerhet om nuvarande och framtida rättsregler har också verkat hindrande.

Utredningens förslag har tagit sikte på att undanröja vissa av dessa försvårande faktorer. Det måste enligt utredningens mening vara en fortlöpande strävan att se till att vi får enklare och mer överskådliga regler med varaktighet. Företagen skall inte behöva ägna stora resurser åt finansieringsproblem utan i stället kunna ägna sig åt att utveckla och marknadsföra sina produkter och tjänster. Regelerna bör också vara sådana att de gör det attraktivt för finansiären att satsa i produktiv verksamhet i stället för i mera komplicerade men mindre produktiva objekt.

## 8           HANDEL MED AKTIER OCH ANDRA VÄRDEPAPPER I           ICKE BÖRSNOTERADE BOLAG

### 8.1           Inledning

Utredningen har i föregående avsnitt behandlat alternativa finansieringsformer. För att dessa skall kunna bli attraktiva för en bredare krets finansiärer är det viktigt att man på ett enkelt sätt kan handla med berörda värdepapper. Det är ett för varje kapitalplacerare naturligt önskemål att inte bara under enkla former kunna gå in i ett eller flera engagemang i mindre och medelstora företag, utan också att vid en viss given tidpunkt snabbt kunna avveckla sitt aktie- eller andelsinnehav för att få tillgång till likvida medel. Möjligheterna att idag avyttra aktier eller andra värdepapper, avseende mindre och medelstora företag, är begränsade och ofta förenade med en i tiden utdragen avvecklingsprocess. En mera smidigt fungerande handel anser utredningen därför vara ett viktigt led när det gäller att förbättra kapitalförsörjningen till denna företagsgrupp. För att tillgodose detta behov framlägger utredningen i det följande förslag om dels en utvidgad börshandel och dels en mer informell handel utanför fondbörsen.

Utredningen har i sina överväganden samrått med ledningen för Stockholms fondbörs.

### 8.2           Utvidgad börshandel

Handeln med börsnoterade värdepapper röner en inte oberättigad uppmärksamhet från massmedia och allmänhet. Som kapitalplaceringsobjekt framstår dessa företags aktier som intressanta och attraktiva, något som förstärkts under 1980 och 1981 till följd av sparstimulanser för placeringar i sådana



aktier som införts. Härigenom har börsföretagen fått möjlighet att erhålla ökade kapitaltillskott från allmänheten.

Ett företag som blir börsregistrerat uppfattas inte sällan av allmänheten som om företaget därmed erhållit någon slags auktorisation på att vara ett säkert placeringsobjekt. Detta synsätt har i allmänhet även omfattat företag, vars aktier noterats på fondhandlarlistan. I och med att den listan upphör vid instundande årsskifte kommer denna mellanform att försvinna för företag med ambitioner att så småningom komma i fråga för börsintroduktion.

Till utredningen har framförts önskemål om att fler företag borde få tillträde till fondbörsen och på så sätt erbjudas möjlighet att klara sin kapitalförsörjning via denna.

I den mån man möjliggör att fler aktier och andra värdepapper kan inregistreras på Stockholms fondbörs är utredningen medveten om att såväl praktiska som andra skäl hindrar att man alltför långtgående skulle öppna för bolag att få värdepapper inregistrerade på fondbörsen.

Mot bakgrund av tidigare undersökningar, bl a av kapitalmarknadsutredningen och de uppgifter som utredningen erhållit, kan man anta att sannolikt ett hundratal företag på viss sikt skulle lämpa sig för börsintroduktion. Det är troligt att några företag bland det antal utredningen anser vara tänkbara för börsintroduktion skulle kunna bli inregistrerade redan med nuvarande regelsystem. Det är emellertid utredningens uppfattning att ett antal kvalificerade medelstora företag har svårt att uppfylla gällande krav men ändå skulle vilja komma i fråga för inregistrering på fondbörsen. Uppskattningsvis kan detta röra sig om ett femtiotal företag.

Kommer fler företag att bli börsnoterade kommer detta att gälla företrädesvis medelstora företag. Mot ett förslag att öppna möjligheter för fler företag att komma in på fondbörsen har hävdats att man inte bör ändra villkoren för tillträde till fondbörsen utan i stället bör man finna någon form för noteringar av ett antal medelstora företag utanför börsen. Innan en introduktion blir aktuell skulle därmed företagets marknadsmässiga förutsättningar kunna iakttas och bedömas. Man borde därför inte minska kraven för börsintroduktion innan företagen visar att de svarar mot de krav man tidigare ställt på börsnoterade företag. En sådan ståndpunkt har visst fogg för sig. Utredningen menar emellertid att den plattform som fondhandlarlistan har utgjort bör kunna säkerställas inom ramen för den handel som utredningen föreslår skall kunna äga rum i annan ordning (avsnitt 8.3). På det stadiet kommer en första analys av företaget att göras där man också bör kunna bedöma utvecklingen och expansionsmöjligheter i företaget.

Utredningen menar att ett led i att öka företrädesvis de medelstora företagens kapitalförsörjning är att dessa får tillträde till börsmarknaden. En sådan åtgärd kommer också att ha en betydande psykologisk betydelse för denna företagsgrupp, något som inte får underskattas. Frågan blir då om detta skall ske inom ramen för den befintliga s k A II-listan eller genom tillskapandet av en A III-lista.

A II-listans företag utgörs till inte ringa del av sådana företag, som tidigare varit noterade på fondhandlarlistan eller som med hänsyn till företagets förutsättningar blivit direkt upptagna på A II-listan.

Med ambitionen att låta flera företag bli registrerade på börserna skulle man i stället kunna överväga att föreslå borsstyrelsen att sänka de uppställda kraven på företagets aktiekapital, eget kapital och antal börsposter. För ett sådant förslag talar den omständigheten, att man däri genom skulle möjliggöra för en grupp av medelstora företag, som har förutsättningar för en god utveckling, att vinna inträde på A II-listan. Vad som kan invändas mot ett sådant förslag är främst rättviseskäl. Hittills har höga krav ställts på de företag som uppförts på A II-listan. Utredningen fäster vikt vid de invändningar, som kan resas mot att nu uppställa mindre stränga villkor för inträde på A II-listan och finner det därför mindre välbetänkt att föreslå att A II-listan utvidgas genom att tillträdeskraven sänks.

Om man vill minska nu uppställda inregistreringskrav kan detta i stället ske genom att man tillskapar en tredje lista på fondbörsen, som kan benämnas A III-listan. Fördelen med en sådan lista skulle vara att man fick ett antal företag börsnoterade utan att ändra de institutionella förutsättningarna.

Vilka krav skulle då ställas för inregistrering av värdepapper på en sådan lista? Enligt 19 § första stycket förordningen om Stockholms fondbörs får som nämnts inregistrering vid fondbörsen inte ske om aktie- eller det egna kapitalet understiger två respektive fyra miljoner kr, men borsstyrelsen har möjlighet att fastställa högre beloppgränser. Dessa har av borsstyrelsen bestämts för A II-listan till fem miljoner kr i aktiekapital och tio miljoner kr i eget kapital. Skall en sänkning av den finansiella nivån ske måste borsstyrelsen i administrativ ordning fastställa kraven för en A III-lista. Denna nivå bör alltså vara lägre men ligga inom ramen för gällande bestämmelser i fondbörsförordningen.



Utredningen föreslår lägsta godtagbara värden för en A III-lista vara ett aktiekapital om minst två miljoner kr och ett eget kapital om minst fyra miljoner kr. Dessa gränser överensstämmer med gällande bestämmelser i förordningen om Stockholms fondbörs om minsta belopp för aktie- och eget kapital, varför någon ändring i kungörelsen inte behöver göras. De föreslagna gränserna för aktie- och eget kapital bör uppfattas vad som minst bör uppfyllas för att kunna komma i fråga för A III-listan. Enligt utredningens bedömning torde dessa förhållanden inte vålla några svårigheter att uppfylla för tänkbara företag på den föreslagna listan.

Vad därefter angår antalet börsposter är kravet på A II-listan 400 poster. Ett lågt antal poster och därmed en förhållandevis ringa spridning kan medföra en viss risk för kurs-sättningen av aktierna. Mot detta står att ett krav på samma antal börsposter som för närvarande skulle försvåra för de företag som skulle önska att bli börsnoterade på en A III-lista. Ett lämpligt antal börsposter bör enligt utredningens rekommendation vara 100 stycken. Synpunkter kan vägas för och emot att bestämma antalet börsposter till 100 stycken. Den tillsyn börsstyrelsen kan utöva menar utredningen är en tillräcklig garanti för att stävja eventuella försök från majoritetsinnehavare eller andra att påverka kursnoteringarna. Kan det antas att handeln i ett inregistrerat fondpapper skulle strida mot god affärssed eller andra omständigheter föranleder att papperet inte bör vara inregistrerat har börsstyrelsen möjlighet att besluta om avregistrering.

Hur ofta handel med fondpapper på A III-listan skall äga rum bör börsstyrelsen bestämma.

Flera administrativa bestämmelser finns i lagen om Stockholms fondbörs och i förordningen om Stockholms fondbörs,

vilka rör uppgifter m m om det bolag som ansöker om inregistrering, avgifter till fondbörsen m m. Utredningen anser att någon ändring inte är påkallad i gällande lagstiftning eller att någon lättnad i administrativt hänseende inte bör gälla för företag som skall kunna föras upp på A III-listan.

### 8.3 Handel med icke börsnoterade papper

I flera andra länder bl a i de anglosachsiska har en organiserad värdepappersmarknad utvecklats vid sidan av börsen. Mest omfattande är den amerikanska over the counter-market, (se avsnitt 5.3.). En sådan handel i organiserad form med värdepapper utanför fondbörsen får enligt lagen om Stockholms fondbörs inte förekomma i Sverige. Däremot sker vid sidan av överlåtelse på rent personlig basis en viss spordisk handel i begränsad omfattning utanför fondbörsen.

Ett exempel är den handel som bedrivs med de papper som noteras på den s k C-listan. Den utgör ett samlingsnamn för ett litet antal papper, ett tiotal, vilka fått en viss spridning och som omsätts genom förmedling av fondkommissionärerna.

Ett annat exempel är den s k Värnamobörsen i Värnamo. Genom Götatabankens kontors försorg därstädes äger en handel rum med aktier i Forsheda AB. Kursavslut bestäms av köpare och säljare med ledning av tidigare noteringar. Handeln är koncentrerad till Värnamo.

Skälen till att handeln utanför fondbörsen varit så begränsad är delvis historiskt betingade. För de svenska mindre företagen har det traditionellt sett sig mindre naturligt än för deras kollegor i andra länder att vända sig till en något bredare marknad för att trygga kapitalförsörjningen.



Tidigare har ju också lönsamhetsläget och självfinansieringsmöjligheterna varit sådana att behov av riskvilligt externt kapital varit begränsat. En bidragande orsak under senare år synes ha varit oklarheten om vad regelsystemet tillåter i fråga om en handel vid sidan av fondbörsen, liksom om vilka konsekvenser en sådan handel skulle kunna få exempelvis på den skattemässiga bedömningen av företagets värde. Såvitt utredningen kunnat finna har någon mer systematisk genomgång av förutsättningarna för och konsekvenserna av en handel med icke börsnoterade värdepapper inte gjorts.

Vid en bedömning av hur en handel med icke börsnoterade papper skulle kunna gå till anser utredningen att två förhållanden särskilt bör beaktas.

För det första bör hänsyn tas till att det bara för något mer än ett år sedan infördes en ny fondkommissions- och börslagstiftning, i vilken bl a fastslogs att endast Stockholms fondbörs får utöva fondbörsverksamhet. Utredningen bedömer det inte möjligt och heller inte angeläget att ändra på denna bestämmelse. Målsättningen bör därför vara att införa ett system som är förenligt med gällande lagstiftning.

För det andra har här i landet byggts upp en organisation med banker och fondkommissionärer som besitter ett gediget kunnande och en rik erfarenhet kring varjehanda frågor som rör handel med aktier och andra värdepapper. Denna organisation, som särskilt genom bankernas många lokalkontor är förgrenad över hela riket, är en viktig komponent för tillhandahållande och förmedling av värdepapper till en bredare allmänhet. Dessa institut och bolag har under årens lopp byggt upp rutiner och kontaktnät, som har stor betydelse för en utvidgad handel.

Utredningen anser därför att banker och fondkommissionärer bör vara de institutioner som är mest lämpade att utnyttjas



för en handel med aktier och andra värdepapper som inte är börsnoterade. Verksamheten med icke börsnoterade värdepapper bör därför inte ombesörjas av särskilt upprättade organ eller organiseras på annat sätt utanför bankers och fondkommissionärers medverkan.

Från dessa utgångspunkter har utredningen funnit det naturligt vid utarbetande av ett förslag om handel med icke börsnoterade papper att ha samråd med fondhandlareföreningens styrelse.

Förslaget presenteras i det följande. Vissa frågor har utredningen funnit det naturligt att inte nu ta ställning till i detalj, utan överlåta till den praktiska tillämpningen att lösa.

I huvudsak borde en handel med icke börsnoterade aktier och andra värdepapper kunna ske på följande sätt:

Förutsättningen för att en handel med aktier eller andra värdepapper skall etableras är dels att det berörda företaget är intresserat av att medverka, dels att en fondkommissionär anmäler intresse att handla med företagets värdepapper. En sådan fondkommissionär bör då betraktas som huvudmäklare. Denne kan då vända sig till en eller flera andra fondkommissionärer och överenskomma att man på vissa villkor är beredd att hålla marknad i företagets onoterade aktier eller andra värdepapper. Huvudmäklaren och den eller de medverkande fondkommissionärerna blir då *sk market makers* för värdepapperet ifråga. Utredningen har diskuterat om man bör hitta någon lämplig översättning av *order market maker*, men stannat för att behålla termen i den fortsatta framställningen för att på så vis ha en särskiljande beteckning för de personer som kommer att åta sig att handla med icke börsnoterade papper.

För att man skall ha ett underlag för att bedöma om företagets ekonomiska ställning och utvecklingsmöjligheter är

sådana att det bör bli föremål för en handel eller inte, måste företaget vara villigt att lämna en presentation och information om sig självt. Företaget sammanställer tillsammans med huvudmäklaren/medverkande market makers en promemoria eller ett prospekt som innehåller en beskrivning av företaget och dess verksamhet, utdrag ur de senare årens årsredovisningar och revisionsberättelser. Man torde ställa för höga anspråk om man vid denna prövning skulle kräva samma underlag som vid ansökan om inregistrering på fondbörsen (11 § fondbörsförordningen), men det är väsentligt att det framtagna underlaget ger en så rättvisande och allsidig bild av företaget som möjligt. Vidare bör framgå hur stor del av antalet aktier eller andra värdepapper företaget är berett att släppa ut på marknaden och till vilket introduktionspris samt det antal värdepapper dessa market makers är beredda att genomföra en handel med. Prospektet bör också utsäga vilka åtaganden de ansvariga market makers fortsättningsvis är beredda att göra. Bl a förutsätts de löpande lämna bud med köp- och säljkurs omfattande ett visst antal aktier (börsposter) och då till redan i prospektet angiven högsta skillnad mellan köp- och säljkurs. Denna i förväg etablerade högsta skillnad mellan köp- och säljkurs är av väsentlig betydelse för att minimera risken för manipulationer i papperet ifråga. Vidare skall market makers ange till vilka andra kurser man är beredd att göra avslut i udda antal aktier.

De börsmedlemmar som har affärer att utföra i ett onoterat papper förutses vända sig till någon market maker. Denne skall upplysa om de avslut han känner till samt ställa köp- och säljkurs. Hur länge bör i så fall en market maker stå för sina kurser? Olika avvägningar kan givetvis göras. Utredningen anser att den tid en market maker skulle behöva stå för kursen skall vara kort, säg någon dag, i annat fall finns risk för att marknaden blir för stel. Sker avslut omfattande det antal papper market maker garanterar till den



angivna kursen, äger han därefter ange ny kurs.

Sedan handel påbörjats i ett papper kommer efter en tid uppgifter att finnas till vilka kurser avslut har skett i den mån en handel har kommit igång. Dessa uppgifter är viktiga att sprida kännedom om. Lika viktigt är att man kan få veta vilka bolags aktier eller andra värdepapper som en market maker har åtagit sig att handla med. Dessa uppgifter bör på något sätt sammanställas. Utredningen har inhämtat att fondhandlareföreningens styrelse har förklarat sig beredd att på enklaste sätt upprätta en förteckning över de bolags aktier och andra värdepapper som kommer att bli föremål för en handel och vilka som är registrerade som market makers för ett bolags papper och vem som är huvudmäklare. Den senare bör vara beredd att lämna uppgift om de avslut han får kännedom om samt i övrigt vara kontaktman för bolaget. När det skett avslut i något papper bör alltså uppgifterna här om spridas. Detta föreslås med viss nödvändighet ske ganska oregelbundet genom att en lista sammanställs som fondhandlareföreningens styrelse låter publicera eller att de svarta tavlorna inom Stockholms fondbörs lokaler används för information om senaste kända avslut.

Den handel, som kommer att äga rum med värdepapper i mindre och medelstora företag, skall inte bara omfatta aktier utan även andra värdepapper. Utredningen har redovisat behovet av att använda andra finansieringsformer, som vinstandelslån, konvertibla skuldebrev, andelar i patenträtter m m. I den mån dessa värdepapper och andelar kan omsättas bör de kunna bli föremål för noteringar lika väl som aktier. Utredningen tänker sig därför att man utöver en lista över aktier i vilka en handel ägt rum någonstans också kan föra en förteckning över andelar i bolag, bevis om vinstandelslån etc.



De åtaganden som görs upp mellan företaget och de market makers som förklarar sig villiga att hålla marknad i företagets papper, kan behöva bringas att upphöra. Detta kan inte ske utan vidare. Utredningen anser att någon form av uppsägningstid måste iakttas, förslagsvis uppgående till tre månader. Vidare är det väsentligt att i det fall huvudmäklaren av olika skäl skulle vilja dra sig ur sitt åtagande detta inte bör gå ut över tredje man. Yrkesetiska skäl talar därför för att den huvudmäklare som vill lämna sitt engagemang bör eftersträva att medverka till att en marknad upprätthålls sedan han själv lämnat sitt åtagande. Detta bör dock inte gälla under alla omständigheter. Skulle oförutsedda händelser inträffa som att förhållandena i företaget påkallar att man inte längre handlar i det papperet eller dylikt, bör detta lösa huvudmäklaren från hans åtaganden.

Svårigheter kan då uppstå för den enskilde aktieägaren att avveckla sitt innehav. En sista åtgärd skulle i så fall vara att huvudmäklaren blir skyldig att låta verkställa en auktion på värdepapperen.

Är en handel på här angivet sätt så ordnad att den inte kan anses komma i konflikt med vad i lagen om Stockholms fondbörs menas med fondbörsverksamhet?

Fondbörsutredningen uttalade att kravet på regelbundet sammanförande av köp- och säljanbud innebär att den som anordnar verksamheten möjliggör att från olika håll avgivna anbud enligt en viss förhandlingsmetodik koncentreras.

Lagtexten avsåg också täcka den situation att anbuden samlas för att databehandlas.

Utredningen anser att en sådan koncentration av erbjudanden inte kommer att vara förhanden vid en handel enligt utredningens förslag.

Vidare anges i motiven till fondbörslagen att sammanförandet skall ske regelbundet, vilket ställer krav på en ofta återkommande verksamhet. Det skall också vara fråga om verksamhet i relativt stor skala.

Utredningen menar, att man inte kan förvänta sig handel annat än sporadiskt och då i begränsad omfattning. Särskilt vad gäller omfattningen torde handeln med aktier och andra värdepapper utgöra en mindre del av företagets totala utgivna värdepapper eller förefintliga andelar. Spridningen blir därför begränsad, vilket påverkar handelns omfattning och sporadiska förekomst.

Utredningen anser nu påtalade skillnader vara så påtagliga att den av utredningen föreslagna ordningen inte är att betrakta som fondbörsverksamhet.

En handel med ifrågavarande värdepapper aktualiserar också vissa andra frågor.

Utredningen behandlar först informationsfrågan.

Innan det kan bli fråga om en handel i ett onoterat värdepapper, måste, som nämnts, det företag, vars aktie eller annan andel skall omsättas ta fram ett underlag om företagets ekonomiska ställning, framtidsutsikter m m. På grundval härav görs en företagsanalys. Denna måste givetvis anpassas efter behovet i det individuella fallet.

I den mån företagets värdepapper kommer att bli föremål för en handel uppstår sedan frågan om vilken löpande information

som kan begäras att företaget lämnar. För börsföretagen är detta en fråga som bestäms efter avtal mellan börsstyrelsen och börsföretaget i det s k inregistreringskontraktet.

I de mindre och medelstora företagen är informationen om företaget ofta mindre lätt tillgänglig. Det allmänna behovet att sprida information om företaget är också mindre bland de mindre och medelstora företagen. Dessutom tillkommer kostnadsskäl som inte sällan omöjliggör att ge ut intresseväckande presentationer. Utredningen menar trots detta att vissa minimikrav måste ställas på den löpande informationen. Sådana minimikrav bör utvecklas i praxis under överinseende av fondhandlareföreningens styrelse. Det ömsesidiga beroende, som finns mellan ett företag och dem som är market makers i företagets papper torde också öka berägenheten hos företaget att presentera grundläggande fortlöpande information, exempelvis delårsrapporter. Sker inte detta torde man enklast konstatera att någon handel i det papperet inte längre är möjlig.

### Skatterättsliga frågor

När det gäller tillgångar som placeras i ett företag värderas dessa olika. Om det är fråga om ett fåmansföretag i kommunalskattelagens mening kommer särskilda bestämmelser att gälla för kapitalbeskattningen. Hur bolagets aktier värderas påverkar förmögenhets- samt arvs- och gåvobeskattningen.

Aktier som noteras på in- eller utländsk fondbörs eller är föremål för liknande notering skall enligt 4 § sjätte stycket lagen om statlig förmögenhetsskatt upptas till det noterade värdet eller, om detta inte motsvarar vad som skulle kunna påräknas vid en försäljning under normala förhållanden



till det pris som skulle kunna påräknas vid en sådan försäljning. Denna värderingsprincip gäller även för sådana aktier, som inte är börsnoterade eller är föremål för liknande notering, men som ändå omsätts på kapitalmarknaden.

Aktier som inte omsätts på kapitalmarknaden kan värderas med utgångspunkt från de värden som fastställs av länsstyrelserna. Dessa bolags aktier sammanställs i en aktievärderingslista som årligen utges av riksskatteverket. Listan upptar för närvarande över 10 000 aktier. Det skattepliktiga beloppet beräknas enligt substansvärderingsmetoden.

I den mån ett bolags aktier blir föremål för omsättning på kapitalmarknaden kan det alltså bli fråga om skilda värderingsregler för bolaget. Riksskatteverket har meddelat närmare anvisningar under vilka förhållanden och i vilken omfattning omsättning av minoritetsposter av aktier medför att olika värderingsmetoder skall iakttas.

Utredningen anser att de värden som kan komma att åsättas aktier som blir föremål för en sporadisk handel inte alltid kommer att vara en riktig värdemätare. Förmögenhetsvärderingen bör inte givet grundas på det värde som ett fåtal aktier har åsatts vid någon tidpunkt då en handel kan ha ägt rum. En sådan värdering och de osäkerhetsmoment den skulle medföra för företagets huvuddelägare skulle starkt begränsa benägenheten att utnyttja en bredare marknad för företagets kapitalförsörjning. I första hand bör alltså den hittills tillämpade principen med särskild värdering av länsstyrelse bibehållas även om en sporadisk handel sker.

#### Fondkommissionsbolags eget aktieförvärv

16 § fondkommissionslagen föreskriver att fondkommissionsbolag får inneha akter, emissionsbevis, andelar i aktiefond

och i ekonomisk förening till ett anskaffningsvärde som uppgår till högst två miljoner kr eller som svarar mot två procent av den genomsnittliga årsomsättningen i bolagets kommissionshandel under de fem närmast föregående åren dock högst tio miljoner kr. Vid beräkning av innehavets omfattning skall inte medräknas innehav av sådana aktier och andelar som bolaget enligt 15 § samma lag får förvärva.

De införda reglerna om fondkommissionärernas rätt till handel för egen räkning syftade till att minska riskerna för den intressekonflikt som kunde bli följden av att sådan handel drevs samtidigt med kommissionsuppdrag. Ett annat syfte var att nå en utjämning av konkurrensvillkoren mellan banker och andra fondkommissionärer genom att även bankerna fick rätt att ha ett handelslager av aktier m m (prop 1978/79:9 sid 137). I propositionen om fondkommissionslagen tillade departementschefen bestämmelsen att fondkommissionärernas aktieinnehav får uppgå till två procent av den genomsnittliga årsomsättningen.

En handel med onoterade aktier och andra värdepapper kan antas öka behovet för fondkommissionsbolagen att inneha värdepapper i större omfattning än vad fondkommissionslagen medger. Den fondkommissionär som kommer att bli market maker har därför ett behov av ett lager, vilket måste rymmas inom hans tillåtna värdepappersinnehav. Gränsen för eget innehav bör därför ökas.

Utredningen har av bankinspektionen erfarit att det hos inspektionen övervägs att föreslå regeringen att ändra fondkommissionslagen så att ett större värdepappersinnehav medges. Utredningen anser med hänsyn härtill inte påkallat att själv också föreslå en ändring av lagen utan utgår ifrån att frågan kommer att föras fram av bankinspektionen.

## 9 FINANSIÄRER - ökade möjligheter och incitament att placera i mindre och medelstora företag

### 9.1 Olika finansiärer

Utredningen har vid sina överväganden rörande riskkapital till de mindre och medelstora företagen sett på möjligheterna för olika grupper av finansiärer att satsa i denna företagsgrupp.

Utredningens målsättning är att undanröja eventuella hinder för olika finansiärer att göra kapitaltillskott av detta slag och ge ökade möjligheter och incitament till sådana placeringar.

I grova drag kan man hänföra finansiärerna till två huvudgrupper, dels institutionella finansiärer och dels privatpersoner.

### 9.2 Institutionella finansiärer

I denna grupp ingår investmentbolag, vissa andra större företag, aktiefonder och aktiesparfonder, allmänna pensionsfonden, försäkringsbolag samt ett antal andra fonder och stiftelser.

Som framgår av avsnitt 4.3.1 förfogar förvaltnings- och investmentbolagen över betydande resurser för kapitalplaceringar. Värdet av deras aktie- och andelsinnehav uppgick vid årsskiftet 1980/81 till 9 miljarder kr. Cirka en tiondel av det innehavet, drygt 800 miljoner kr, utgjordes av placeringar i mindre och medelstora företag.



Bland annat på grund av skattesystemets utformning samt de begränsade möjligheterna till handel med icke börsnoterade papper har det visat sig fördelaktigare för dessa finansiärer att göra majoritetsengagemang, som under vissa förutsättningar möjliggör koncernbidrag och som i allmänhet är lättare att avyttra än minoritetsengagemang. Det har visat sig svårt att göra minoritetsengagemangen lönsamma.

Utredningen, som något berört denna problematik under tidigare avsnitt, anser att det skulle föra för långt att här framlägga förslag om ändringar i de komplicerade och inbördes delvis olika regelsystem som reglerar investment- och förvaltningsbolagens skattesituation. Konsekvenserna av sådana ändringar är nämligen svåröverskådliga.

Utredningen menar dock att det finns anledning att de berörda företagen själva överväger dessa frågor mot bakgrund av de förslag utredningen i övrigt lagt fram och därefter framlägger förslag om hur regelsystemet skulle kunna anpassas så att exempelvis andra finansieringsinstrument än aktier skulle kunna bli attraktiva för dessa finansiärer.

Vid sidan av investment- och förvaltningsbolagen uppträder även andra större företag i inte obetydlig omfattning som finansiärer för mindre och medelstora företag. Även här gäller dock att det i allmänhet varit attraktivare att göra majoritetsengagemang. Olika former av minoritetsengagemang förekommer dock, exempelvis för att stödja underleverantörer eller för att främja utvecklingen av produkter som kan ha intresse som komplement till det egna sortimentet. Det synes vara mycket skiftande motiv, som dikterar de olika engagemang större företag gör i mindre. Några direkta önskemål om regeländringar i denna del har inte framförts till utredningen. Utredningen vill dock peka på att de förslag som den

framlägger under kapitel 7 bör kunna ge ökade möjligheter även för större företag att lönsamt tillskjuta riskvilligt kapital till mindre och medelstora företag.

### 9.2.1 Aktiefonder

Som framgått av avsnitt 4.3.2 hade aktiefonderna vid årsskiftet 1980/81 ett värdepappersinnehav på närmare en miljard kr, vilket på grund av gällande regler i princip inte till någon del kunnat avse icke börsnoterade svenska värdepapper.

Aktiefondsutredningen angav i sitt betänkande (SOU 1969:16) med hänsyn bl a till att de medel som ingick i en aktiefond skulle placeras under så betryggande former som möjligt, att fondandelarna skulle kunna lösas in och värdepapperen omsättas, att ett marknadsvärde lätt skulle kunna fastställas och att det i princip bara fick röra sig om värdepapper noterade vid fondbörs eller på svensk fondbörslista. Föredragande departementschef delade utredningens förslag (prop 1974:128, sid 158).

Avsörjande skäl varför aktiefonderna endast kan förvärva värdepapper noterade på fondbörsen eller under motsvarande förhållanden utländska papper är således, att tillgångarna snabbt skall kunna realiserats till gällande marknadsvärde vid inlösen och att varje fondandel skall kunna åsättas ett visst värde. Detta skall också tjäna som underlag för fondandelsägarens beräkning av förmögenhetsvärdet på hans andelar i fonden eller vad han kommer att erhålla vid inlösen av sina andelar. Rätten att när som helst påkalla inlösen ställer också krav på likviditet hos fondbolaget. Skulle bolaget sakna medel vid inlösen skall försäljning ske av värdepapper i erforderlig utsträckning.

Fondbolagen äger enligt gällande bestämmelser att göra placeringar i aktier, obligationer och andra värdepapper.

Det har i samband med utredningens hearings framförts synpunkter på att man borde låta aktiefonderna få placera sina tillgångar i andra förmögenhetsvärden än värdepapper, exempelvis i industrifastigheter för småföretag.

Skulle fondbolagen tillåtas placera fondernas tillgångar i andra objekt än värdepapper skulle detta inte överensstämma med fondernas syften, nämligen att förvalta just värdepapper. Utredningen anser därför att någon ändring av gällande lagstiftning för angivet syfte inte är lämpligt och inte heller är påkallat för närvarande.

Utredningens överväganden kommer därför att inskränka sig till frågan om lämpligheten att tillåta fondbolagen att till aktiefonderna få förvärva aktier, andelar eller andra värdepapper som inte är börsnoterade och i så fall i vilken omfattning.

Utredningen kommer i det fortsatta resonemanget att tala om såväl börsnoterade som icke börsnoterade värdepapper. För systematikens skull hänför utredningen sådana värdepapper, som upptas i 19 § andra stycket 3 aktiefondslagen och som inom en viss tid beräknas bli inregistrerade på fondbörs, till gruppen börsnoterade värdepapper.

I framställningar till regeringen, vilka denna överlämnat till utredningen, har upptagits frågan om att vidga aktiefondernas och aktiesparfondernas rätt att förvärva icke börsnoterade aktier och andra värdepapper (se avsnitt 1.2.). Ämnet har också berörts i andra sammanhang. I samband med införandet av aktiesparfonder diskuterades bl a om dessa skulle få förvärva icke börsnoterade papper. Detta skulle



enligt föredragande departementschef (prop 1980 /81:45) kräva, att en mängd praktiska och andra problem först löstes. Ett avgörande skäl var också att det inte fanns någon marknad där aktier och andelar i mindre företag kunde omsättas.

Visserligen kan det anses föreligga vissa praktiska problem, men till en del kan dessa lösas om utredningens förslag beträffande handel i icke börsnoterade papper genomförs. Sedan väl principerna för att kunna omsätta ifrågavarande papper knäslatts bör enbart den omständigheten, att värdepapper inte är noterade på fondbörs inte utgöra hinder för fondbolagen att få förvärva sådana papper.

En annan praktisk fråga är beräkningen av värdet på fondandelarna. Det kan då vara på sin plats att erinra om de engagemang, som sedan början av 1980 gjorts av fjärde fondstyrelsen i allmänna pensionsfonden. Vid fondens värdering av sin värdepappersportfölj upptas onoterade aktier till anskaffningsvärdet. Ett liknande betraktelsesätt skulle kunna läggas på de förvärv och den värdering fondbolagen skulle göra av icke börsnoterade papper. Emellertid bör - med andra förutsättningar för en handel med icke börsnoterade värdepapper - man kunna anta att man endast i undantagsfall skulle behöva lägga ett anskaffningsvärde till grund för värderingen. Ett annat värde som kan användas är de förslag till värden som utarbetats hos respektive länsstyrelse.

Utredningen anser att de värderingsmetoder, som står till buds, är godtagbara.

Den avgörande frågan blir därmed om placeringar i icke börsnoterade papper rent allmänt står i samklang med fondernas uppgift att bevaka fonddelägarnas gemensamma intressen.

Utredningen, som inhämtat synpunkter från ledningarna för fondförvalningarna, delar deras uppfattning att placeringar i mindre och medelstora företag många gånger kan utgöra väl så lönsamma och säkra satsningar som i placeringar i börsnoterade aktier. En förutsättning är att det finns en tillräcklig och erfaren analys- och uppföljningskapacitet hos finansiären. Utredningen hyser för sin del inte några betänkligheter mot att aktiefonderna skulle få förvärva icke börsnoterade värdepapper i den mån rätten att placera i sådana papper begränsas och bestäms till en viss andel av fondens totala värdepappersinnehav.

Härtill kommer att i de internationella rekommendationer som legat till grund för utformning av aktiefondslagen uttalats att placeringar till viss del bör kunna ske i icke börsnoterade papper.

Då det gäller att bestämma, vilken andel en sådan placering bör ha, har till utredningen framförts synpunkter om att inrätta fonder, som bara skulle bestå av värdepapper från icke börsnoterade mindre och medelstora företag. Utredningen anser att man på sikt bör se om man kan genomföra ett sådant förslag, men ställer sig för närvarande tveksam till att föreslå fonder med sådan sammansättning. Utredningen vill i stället ansluta sig till de rekommendationer som utfärdats av Europarådet innebärande att högst tio procent skulle få förvärfvas till en aktiefond. Mot en sådan utvidgad placeringsrätt har vid sammanträde med företrädare för bankinspektionen inte rests några erinringar.

Om lagliga möjligheter öppnas för aktiefonderna att placera högst tio procent av innehavet i mindre och medelstora företag synes något särskilt tillstånd för individuella placeringar av tillsynsmyndighet inte erfordras. Det får i stället ankomma på fondens placerare att göra erforderliga bedömningar rörande riskspridning och lämpligheten i övrigt av placeringen.



Den vidgade placeringsrätten för aktiefonderna förutsätter en ändring av 19 § aktiefondslagen.

#### Närmare om värdepapper

Av aktiefondens totala placeringar i värdepapper skulle enligt utredningens förslag minst nio tiondelar utgöras av aktier, obligationer och andra värdepapper som är inregistrerade på Stockholms fondbörs eller utländska värdepapper liksom hittills. De nuvarande reglerna inkluderar även aktier, obligationer och andra värdepapper, om det finns sannolika skäl för antagande att de värdepapperen kommer att inom ett år inregistreras vid fondbörs.

Utredningen konstaterar att ifrågavarande bestämmelse redan ger utrymme för aktiefonder att förvärva värdepapper som formellt sett inte är börsnoterade. Den utformning regeln har begränsar fondbolagens förvärv av introduktionspapper till ett fåtal företag. Utredningen har i sina överväganden om fondbolagens utvidgade placeringsrätt ansett att den föreslagna tiondel, som fondbolagen skulle kunna förvärva i icke börsnoterade värdepapper, inte skall inkludera den placeringsmöjlighet fondbolagen redan har i de nämnda introduktionspapperen.

I den mån värdepapper, som förvärvats med beaktande av att de kommer att inregistreras på fondbörsen inom ett år, inte uppfyller förutsättningarna skall de enligt nuvarande regler avyttras så snart det lämpligen kan ske. Avsikten med denna bestämmelse är att fonden inte skall behöva under en längre tid än ett år inneha introduktionspapper som inte blir föremål för omsättning eller kontinuerlig värdesättning. Skulle aktiefonderna medges rätt att till en tiondel inneha icke börsnoterade värdepapper är det tänkbart att papper, som inte



blir inregistrerade på fondbörs, ändå är så intressanta papper att de även efter ett års innehav inte bör avyttras som föreskrivs i 19 § tredje stycket aktiefondslagen. Utredningen anser att bestämmelsen om skyldighet att avyttra sådan aktie, som ej inregistrerats inom ett år från förvärvet kan kvarstå, men att kravet på en försäljning kan göras beroende av om andelen av fondens innehav av andra icke börsnoterade värdepapper inte överstiger en tiondel.

Den förändring av förhållandet mellan fondens andelar av olika värdepapper som kan äga rum måste det förvaltande fondbolaget iaktta. Ytterst bör det ankomma på tillsynsmyndigheten att tillse att fördelningen av värdepapper överensstämmer med lag.

I sammanhanget bör ånyo erinras om att den notering som sker på lista utgiven av svenska fondkommissionärer (fondhandlarlistan) upphör den 1 januari 1982 enligt övergångsbestämmelserna punkt 5 till lagen om Stockholms fondbörs. Ändring av 19 § andra och tredje stycket föreslås ske i konsekvens därmed.

Vad sedan gäller det slag av värdepapper i icke börsnoterade företag som skulle kunna utgöra en tiondel av aktiefondernas placeringsobjekt gör utredningen följande överväganden. Ett fondbolag får idag till aktiefond förvärva aktier, obligationer och andra värdepapper. Vad som skulle avses därmed redovisades i aktiefondsutredningen (sid 114 f).

Sedan aktiefondslagens tillkomst 1974 har tillkommit lagen om Stockholm fondbörs och fondkommissionslagen. I de båda lagarna finns en legal definition på fondpapper, varmed avses aktier, annat bevis om delaktighet i bolag, obligationer, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond. Dit räknas konvertibla skuldebrev, vinstandelsbevis m m (SOU 1973:60, sid 70 och 131, prop 1978/79:9, sid 194 och 260).

I anslutning till propositionen om ny fondkommissions- och borslagstiftning (prop 1978/79:9) diskuterade lagrådet begreppet värdepapper och fondpapper (prop sid 261). Lagrådet framhöll att värdepapper är ett större begrepp, inom vilket fondpapper är en avgränsad grupp. Lagrådet ansåg att termen fondpapper skulle förbehållas de värdepapper som definierades i de föreslagna lagarna. (Se också Walin: *Lagen om skuldebrev*, 1977, sid 87, not 1). Utredningen har i inledningen till kapitel 6 betonat behovet av en mångfald finansieringsinstrument. Ett sätt att tillgodose detta är att institutionella placerare som aktiefonderna kan göra placeringar i många skilda objekt. En vid placeringsrätt sammanfaller med utredningens förslag om att få till stånd en omsättning av aktier, andelar i bolag, skuldebrev m m, som härrör från mindre och medelstora företag.

Även om värdepapper i sig är ett vidsträckt begrepp anser utredningen att en tvekan om fondernas placeringsrätt i mindre och medelstora icke börsnoterade företag undanröjs om deras placeringsrätt anges få omfatta de värdepapper som upptagits i lagen om Stockholms fondbörs. På så sätt uppnås en viss överensstämmelse med fondpapper i fondkommissions- och borslagstiftningens mening. Särskilt vill utredningen framhålla att med bevis om delaktighet i svenskt bolag bör inbegripas andelar i kommanditbolag. Även vinstandelsbevis och lån med konverterings- och optionsrätt bör innefattas i den angivna placeringsrätten.

Utredningen föreslår därför, att fondbolagen får möjlighet att förvärva svenska aktier, obligationer, förlagsbevis och liknande skuldebrev samt annat bevis om delaktighet i svenskt bolag, vilka inte är börsnoterade till högst tio procent av fondens totala värdepappersinnehav. De uppräknade papperen är värdepapper. Vad som skall avses därmed följer bl a av ovan lämnade hänvisningar.



De värdepapper som fondbolaget inom den angivna procentramen skulle kunna förvärva bör inte omfatta utländska värdepapper utan endast svenska icke börsnoterade papper.

Hur fondens placeringar kommer att fördela sig äger samband med frågor om riskspridning. Tidigare har utredningen pekat på att fondbolaget skall enligt 21 § aktiefondslagen tillse att aktiefonden får en med hänsyn till intresset av riskspridning lämplig sammansättning av värdepapper och att förvärvet av värdepapper från samma utfärdare ej får ske i sådan omfattning att förvärvet överstiger tio procent av fondens värde. Utredningen anser att det framlagda förslaget om att till aktiefond får förvärvas högst en tiondel av fondens värdepappersinnehav bestående av icke börsnoterade värdepapper inte ändrar detta förhållande.

### Röstvärde

Enligt 22 § aktiefondslagen får i aktiefond inte ingå mer än fem procent av röstvärdet för samtliga aktier i ett och samma bolag.

Då det gäller de mindre och medelstora företagen skulle kunna hävdas att det för den som gör placeringar i sådana företag är av betydelse att få ett inflytande i företaget så att hans intressen åtminstone skulle kunna tillgodoses genom aktiebolagslagens minoritetsregler. Häremot talar med viss styrka då det gäller mindre och medelstora företag att ägare till sådana företag är beroende av att behålla ett avgörande inflytande över företaget. En möjlighet att få förvärva aktier med ett högre sammanlagt röstvärde än fem procent bör därför inte övervägas. Frågor rörande redovisning, tillsyn och andra frågor, som är gemensamma för aktiefonder och aktiesparfonder behandlas nedan.



### 9.2.2 Aktiesparfonder med riskspridning

#### Bakgrund

Utredningen har i föregående avsnitt behandlat frågan om att fondbolagen skulle få rätt att upp till en tiondel av en aktiefonds värdepappersinnehav få förvärva värdepapper som inte är eller antas bli inregistrerade på Stockholms fondbörs. De överväganden utredningen redovisat har inte tagit fasta på de särskilda förhållanden som gäller aktiesparfonder och därmed sammanhängande sparstimulanser.

Utredningen har inledningsvis kunnat konstatera att skattelättnader vid sparande på lönsparkonto och aktiesparkonto har ökat intresset att förvärva aktier och andra värdepapper påtagligt. Den 31 augusti 1981 var innestående behållning i aktiesparfonderna över en miljard kr. I de företagsinriktade aktiesparfonderna antas behållningen uppgå till inemot 200 miljoner kr av det totala beloppet.

De införda sparstimulanserna har alltså fått ett betydande gensvar från allmänheten. Utredningen menar att detta förhållande bör påverka frågan om ett sparande på aktiesparkonto och åtföljande placeringar i aktiesparfonder också skulle kunna komma de mindre och medelstora företagen till del.

Vissa förändringar av gällande bestämmelser måste i så fall ske. En utgångspunkt för utredningens överväganden är att några mer betydande ändringar av gällande lagstiftning inte bör göras då sådana mindre väl skulle kunna harmoniera med de principiella överväganden som finns inom detta regelsystem. Övervägandena bör därför ske med beaktande av de grundläggande bestämmelserna inom lagen om aktiesparfonder. Flera fördelar står också att vinna med ett sådant synsätt. Genom den marknadsföring som sker genom banker eller på

annat sätt har allmänheten erhållit god kännedom om hur skattefondsparandet skall gå till, vilka förmåner detta sparande kan förväntas ge m m. Bankerna har också byggt upp administrativa rutiner kring skattefondsparandet, som väl kan utnyttjas också för tillgångar, som kan komma att placeras i aktier och andra värdepapper i mindre och medelstora företag.

#### Aktiesparfonder med riskspridning

Efter tillkomsten av de företagsanknutna aktiesparfonderna är det viktigt att skilja de fonder, som enbart placerar sina tillgångar i det egna företagens aktier, från de aktiesparfonder med riskspridning, vilka är tillgängliga för allmänheten och måste iaktta regler om riskspridning m m i aktiefondslagen. Undantag härifrån behandlas senare.

Lagen om aktiesparfonder hänvisar till 19 § aktiefondslagen för att ange vilka värdepapper som kan ingå i aktiesparfonderna med de begränsningar som följer av 3 § lagen om aktiesparfonder.

Utredningen kan inte finna några vägande skäl mot vad gäller rätt till placeringar i icke börsnoterade företag. Utredningen föreslår därför att aktiesparfonder med riskspridning får samma rätt som aktiefonderna att placera i icke börsnoterade aktier och andra värdepapper. Detta innebär dels att aktiesparfonderna medges sådan placeringsrätt inom en tio-procentsram, dels att de värdepapper som de får placera i definieras på samma sätt som fastslagits beträffande aktiefonderna.

Förslaget föranleder en ändring i 3 § lagen om aktiesparfonder.

### 9.2.3 Företagsanknutna aktiesparfonder

Vid remissbehandlingen av promemorian om företagsanknutna aktiesparfonder rådde delade meningar om hur företagsinriktade aktiesparfonder borde konstrueras främst med hänsyn till riskspridningen. I propositionen om förslag till ändring i lagen om aktiesparfonder kom att förordas (prop 1980/81:45, sid 127) att de fonder, som bildades för att förvärva aktier genom kapitaltillskott endast från anställda i ett visst bolag eller inom en viss koncern, kunde utan hinder av aktiefondslagens krav på riskspridning få förvärva aktier enbart från ett enda företag. Då den konstruktionen avvek så påtagligt från bestämmelserna hur aktiefonder skulle vara utformade enligt aktiefondslagen togs genom lagändring steget fullt ut så att dessa aktiesparfonder reglerades i särskild ordning.

En företagsanknuten aktiesparfond kan enligt 9 § lagen om aktiesparfonder bildas genom kapitaltillskott endast från anställda i ett visst aktiebolag eller inom en viss koncern. För närvarande får företagsanknutna aktiesparfonder endast bildas för anställda i ett börsnoterat eller fondhandlarnoterat bolag eller inom koncern med ett sådant moderbolag. Avgörande är också att anställningsförhållandet föreligger när tillskotten till fonden sker.

Svenska Företagares Riksförbund har i sin framställan till regeringen uttalat att flera skäl talar för att nuvarande lagstiftning bör ändras så att ett lönsparande med därtill hörande skattereduktion möjliggörs i familjeföretag oavsett företagsform.



Från Sveriges Industriförbund och från andra håll har framhållits det angelägna i att anställda i aktiebolag, vars aktier inte är börsnoterade kan få del av skattereduktionen som lönsparandet i det egna företaget medför.

Utredningen vill först beröra möjligheten att anställda i en annan företagsform än ett aktiebolag fick bilda en företagsanknuten aktiesparfond vars tillgångar skulle placeras i företaget.

Vad först gäller handelsbolaget är - såsom redovisats i avsnitt 7.3 - utmärkande för detta bl a bolagsmännens solidariska ansvar. Denna princip liksom vissa andra egenskaper hos ett handelsbolag gör att en företagsanknuten aktiesparfonds tillgångar inte lämpar sig för placeringar i sådana bolagsandelar. Återstår så kommanditbolaget. Detta skiljer sig i vissa väsentliga avseenden från handelsbolaget, bl a såtillvida att kommanditdelägarna inte har samma solidariska ansvar som delägarna i ett handelsbolag. Utredningen anser därför att på kommanditbolag bör kunna anläggas ett liknande synsätt som när det gäller att avgöra om anställda i icke börsnoterade aktiebolag bör få bilda en företagsanknuten aktiesparfond.

Vilka förutsättningar finns då för att utvidga bestämmelserna om företagsanknutna aktiesparfonder till att omfattat icke börsnoterade aktiebolag och kommanditbolag? Ett av skälen för att år 1980 inte införa företagsanknutna aktiesparfonder i icke börsnoterade företag var att någon marknad där aktier i sådana företag kunde säljas inte fanns. Utredningen anser dock, att detta hinder genom utredningens förslag om en handel med andra värdepapper till viss del undanröjts.

Värderings- och omsättningsfrågor måste dock tillmätas betydelse vid överväganden om nya regler, som skulle vidga

rätten att bilda företagsanknutna aktiesparfonder. Troligen kommer många aktier och andelar att inte ofta bli föremål för omsättning. Vidare måste beaktas att de mindre och medelstora företagen är en heterogen grupp. Det finns bland dessa många företag som kan betecknas som mycket säkra placeringar, men det finns också företag med en utpräglad riskprofil. Att göra åtskillnad mellan dessa olika företag när det gäller lämpligheten att inrätta en företagsanknuten aktiesparfond ter sig ogörligt. Dessa omständigheter sammantagna anser utredningen vara så avgörande att den inte anser sig kunna föreslå att företagsanknutna aktiefonder skulle få bildas som till 100 procent skulle placera sina tillgångar i mindre och medelstora företag vars aktier eller andelar inte är börsnoterade.

#### 9.2.4 "Företagsanknutna" aktiesparfonder med riskspridning

Vid augusti månads utgång 1981 hade 47 företag startat aktiesparfonder. 41 av dessa företag har valt att starta företagsanknutna aktiesparfonder utan riskspridning, medan resterande sex valt "företagsanknutna" aktiesparfonder med riskspridning. De sist nämnda fonderna skiljer sig från de vanliga aktiesparfonderna med riskspridning genom att de jämlikt 21 § andra stycket aktiefondslagen medgivits dispens av bankinspektionen och får placera mer än tio procent i det egna företagets aktier. Normalt får dessa fonder placera 20-25 procent i egna aktier, medan resterande del skall vara andra börsnoterade värdepapper. Av bestämmelserna för aktiesparfonden följer hur fondens placeringar skall fördela sig mellan egna och andra företags värdepapper.

Utredningen anser att dessa fonder skulle kunna utgöra en lämplig förebild för en modell att låta anställda i icke börsnoterade företag få starta aktiesparfonder.



Det icke börsnoterade företagens värdepapper skulle endast till viss del få förvärfvas av fonden medan övriga värdepapper skulle vara börsnoterade. En lämplig fördelning är att fonden fick bestå av 20-25 procent egna icke börsnoterade aktier eller andra värdepapper och 75-80 procent börsnoterade värdepapper.

Utredningen föreslår således att aktiesparfonder med riskspridning får startas i icke börsnoterade företag och att dessa fonder får till 20 eller högst 25 procent förvärva aktier i det egna företaget, medan övriga tillgångar skall vara börsregistrerade värdepapper. Utredningen anser sig därmed ha åstadkommit en rimlig avvägning mellan de intressen som bör beaktas om man öppnar vägen för ett aktiesparande för anställda i icke börsnoterade mindre och medelstora företag.

Tillstånd att förvärva mer än tio procent av värdet av värdepapperen i fonden, som utfärdats av samme utfärdare lämnas som nämnts av bankinspektionen. Utredningen anser att någon ändring av aktiefondslagen i denna del inte är påkallad. Hänsyn till anställdas intressen och allmänna överväganden, som redovisats vid införandet av bestämmelserna om företagsanknutna aktiesparfonder, gör att det också när det gäller icke börsnoterade företag bör ankomma på inspektionen att lämna särskilt tillstånd. Man bör därvid förutsätta att sådant tillstånd regelmässigt lämnas när det gäller aktiebolag. När det gäller kommanditbolag - vilket torde bli sällsynt - kan särskilda överväganden komma att erfordras. Något tillstånd enligt 21 § aktiefondslagen erfordras givetvis inte om det gäller aktiesparfonder med ett innehav av högst tio procent av icke börsnoterade aktier eller andra värdepapper.

Det har inom utredningen övervägts att föreslå en begränsning av rätten att starta aktiesparfonder till företag av



viss storlek. Utredningen har förståelse för synpunkten att begränsa antalet bolag med hänvisning till ett visst antal anställda. Utredningen har dock stannat för att inte föreslå någon särskild gräns. Utredningen menar att fondsystemets uppbyggnad ändock i praktiken utesluter de minsta företagen att inrätta ifrågavarande aktiesparfonder. Det bör ytterst ankomma på bankinspektionen att vid tillståndsgivningen pröva lämpligheten av att företag av mindre omfattning inrättar en "företagsanknuten" aktiesparfond med riskspridning.

Kostnader för fondbolagets tjänster eller i samband med nyemissioner är väsentliga faktorer som måste antas påverka förutsättningarna att bilda aktiesparfonder. Därtill kommer att mycket begränsade förutsättningar finns att omsätta och värdera aktier i sådana företag samt att företagsägaren ofta önskar att någon omsättning på aktier inte alls sker med hänsyn till den förmögenhetsökning och andra ändrade beskattningsregler detta kan medföra.

Det kan ändå inte uteslutas att flera av de aktiesparfonder som kan komma att inrättas blir förhållandevis små. Sådana fonder kan därför få svårt att bära höga förvaltningskostnader. Man kan då tänka sig att ett fondbolag åtar sig förvaltningen av flera sådana fonder. En liknande tankegång framfördes också i propositionen om företagsanknutna fonder. I det sammanhanget uttalade bankinspektionen som sin mening att ett fondbolag borde förvalta högst tre aktiesparfonder med riskspridning. Denna gräns borde enligt departementschefen kunna höjas när det gäller företagsanknutna fonder (prop 1980/81:45, sid 15). Utredningen anser det inte vara orimligt att ett fondbolag bör kunna förvalta fem aktiesparfonder av det slag som nu föreslagits.

Fondbolaget som förvaltar fonder med små tillgångar kan också ha svårt att få fram ett aktiekapital på minst 250 000 kr. Bankinspektionen kan medge dispens från denna minsta

gräns. Enligt vad utredningen inhämtat från inspektionen kan ett aktiekapital om 100 000 kr godtas om fondbolaget förvaltar en eller flera fonder om högst 5 miljoner kr.

Bankinspektionens praxis synes väl kunna tillgodose de önskemål som kan firnas om ett lägre aktiekapital i ett fondbolag med små tillgångar, varför någon ändring av de grundläggande bestämmelserna om fondbolagets aktiekapital inte föreslås.

### 9.2.5 Vissa för aktiefonder och aktiesparfonder gemensamma frågor

#### Värdering

I 30 § andra stycket tredje meningen aktiefondslagen värderas värdepapper som ingår i fonden med ledning av gällande marknadsvärde, vilket brukar avse det pris som ett värdepapper betingar när prisbildningen regleras av tillgång och efterfrågan. En närmare redovisning av begreppet har lämnats i propositionen om aktiefondslagen (prop 1974:128, sid 162).

I tidigare avsnitt har framhållits att det kan vara ett problem att kontinuerligt få fram ett rättvisande marknadsvärde. Som likvärdigt värde har utredningen ansett att man bör kunna acceptera anskaffningsvärdet eller länsstyrelsens föreslagna värden. I den mån man finner detta inte vara tillfyllest skulle man kunna överlämna värderingsfrågorna till fondandlareföreningens styrelse. Dessa värden jämte övriga värdepappers värden skulle utgöra fondens totala värde, på vilket fondandelsvärdet skall beräknas. Fondbolaget skall fortlöpande beräkna fondandelsvärdet.

Om fondandelsvärdet skall beräknas med leaning av gällande marknadsvärde eller sådant liknande värde som nyss angivits bör en komplettering av lagtexten göras sålunda att jämte "marknadsvärde" införs "eller annat motsvarande värde". Förslaget innebär ändring av 30 § aktiefondslagen.

### Tillsyn III III

Det ankommer på fondbolaget att för varje kalenderkvartal senast en månad efter kvartalet avge kvartalsredogörelse för aktiefond (aktiesparfond) som bolaget förvaltar. Vidare skall årsberättelse avges. Bankinspektionen äger medge undantag från fondens skyldighet att avge kvartalsredogörelse i de företagsanknutna aktiesparfonderna. Vidare kan inspektionen, såvitt avser dessa fonder, avstå från att för fondbolaget förordna revisor som avses i 46 § aktiefondslagen. Utredningen finner inte några övertygande skäl föreligga som borde föranleda den att föreslå några ändringar härutinnan eller att övriga aktiesparfonder skulle komma i åtnjutande av den dispensmöjlighet bankinspektionen äger medge de företagsanknutna aktiesparfonderna.

### Övergångsbestämmelser

Inom utredningen har övervägts att införa övergångsbestämmelser för en succesiv utökning av existerande fonders rätt att förvärva upp till en tiondel icke börsnoterade papper, eftersom denna andel i de större fonderna skulle gälla inte obetydliga belopp. Utredningen har stannat för att inte föreslå några sådana bestämmelser utan man bör kunna anta att förhållandena på marknaden medger en succesiv utvidgning av fondernas placeringar i andra värdepapper än börsnoterade.



#### 9.2.6. Allmänna pensionsfonden

I kapitel 4 har behandlats fjärde fondstyrelsens för allmänna pensionsfonden placeringar. Som redovisats har denna år 1980 börjat placera delar av sitt tillgängliga kapital i icke börsnoterade företag. Enligt direktiven åligger det utredningen att öveväga lämpligheten av att inrätta en femte fondstyrelse för AP-fonden för placering i mindre och medelstora företag. Utredningen bedömer att denna fråga bör ytterligare utredas innan slutligt ställningstagande görs. Utredningen avser återkomma i denna fråga i senare betänkande.

#### 9.2.7. Försäkringsbolag

Frågan om försäkringsbolagens rätt till vidgade placeringar och i andra placeringsalternativ än vad lagen om försäkringsrörelse medgivit har varit föremål för behandling tidigare. Vid skilda tillfällen har försäkringsbolagen gjort framställningar om en liberalisering av bestämmelserna för deras placeringar. Några av de förslag man framfört har avsett slopande av regeln att aktier inte får ingå i den fria sektorn samt en höjning av nu gällande gräns för bolagen att äga mer än fem procent av aktierna eller inneha aktier med ett röstvärde motsvarande högst fem procent i ett och samma bolag. Sådana framställningar gjordes bl a år 1965 och 1972 men föranledde inga ändringar av placeringsreglerna varom nu är fråga.

I propositionen om den svenska kapitalmarknaden (prop 1978/79:165) framhölls bl a, att försäkringsbolagen inte fick driva annan rörelse än försäkringsrörelse. I den mån försäkringsbolagens aktieinnehav i ett företag kunde ökas till tio

procent borde man räkna med att krav kunde uppstå att bolagen fick ta på sig ett aktivt ägaransvar. Detta innebar att principen att försäkringsbolagen inte fick driva verksamhet som är främmande för försäkringsrörelse kunde komma att åsidosättas. Mot bakgrund därav ville departementschefen inte förorda någon ändring av femprocentsregeln. Dock erhöll försäkringsbolagen ökade möjligheter att välja placeringar genom att den sk fria sektorn inom försäkringsfonden utvidgades från 10 till 20 procent dock inte i aktier (prop 1978/79: 165, NU 1979/80:10, rskr 1979/80:62, SFS 1979:1053).

Försäkringsrörelseutredningen, som inte har haft att ta ställning till materiella regler rörande försäkringsbolagens verksamhet, har i sitt delbetänkande om ny lag om försäkringsrörelse (Ds E 1980:6) intagit en paragraf med samma innehåll som i 336 § i gällande lag, lagförslaget 7 kap 16 §.

Utredningen har efter kontakter med försäkringsbolagen erfarit att femprocentsgränsen för försäkringsbolagens aktieinnehav i enstaka bolag inte innebär något avgörande hinder för bolagen att göra lämpliga placeringar i mindre och medelstora företag.

Utredningen är därför inte beredd att åter aktualisera en ändring i detta avseende.

Försäkringsbolagen kan lämna vinstandelslån. Liksom bl a bankerna har försäkringsbolagen att iaktta ett räntetak. Detta hänger samman med lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel. Enligt denna äger riksbanken efter regeringens förordnande meddela föreskrifter om bl a räntereglering.

Enligt riksbankens föreskrifter, utfärdade den 12 mars 1981, framgår bl a att räntesatsen för lån inte får överstiga 15,5 procent.

Enligt utredningens uppfattning kan ett sådant räntetak vara återhållande för placeringar, särskilt i mindre och medelstora företag, där man skulle vilja kompensera ett risktagande något. Utredningen har i kontakter med riksbanken framhållit betydelsen av att kapitalplaceringar i mindre och medelstora företag kan underlättas. Utredningen har inte för avsikt att gå in på de kreditpolitiska överväganden som ligger bakom gällande lagstiftning. Däremot är det betydelsefullt att diskussioner tas upp med riksbanken om räntevillkor m m i samband med placeringar i mindre och medelstora företag.

En allmän regel för försäkringsbolagens placeringar är att de skall ske med försiktighet. När fråga uppkommer om placeringar i mindre och medelstora företag gäller om detta står i samklang med denna allmänna regel. Som utredningen tidigare framhållit kan placeringar i många mindre och medelstora företag betraktas som mycket säkra. Härtill kommer att försäkringsbolagen normalt har en stab med högt kvalificerade analytiker som gör bedömningar och följer upp bolagens placeringar. Utredningen finner med hänsyn härtill att avgörande invändningar mot att försäkringsbolagen medverkar i riskkapitalförsörjningen till mindre och medelstora företag knappast kan resas. Utredningen har också efter överläggningar med försäkringsinspektionen anledning förmoda att engagemang i mindre och medelstora företag kan komma att bedömas välvilligt.



### 9.2.8. Andra institutionella placerare - vissa fonder och stiftelser

---

Det finns ett flertal fonder och stiftelser vilkas tillgångar är betydande. Många av dessa fonder har placeringsregler som är fastställda i lag eller i annan författning. Exempel härpå utgör riks försäkringsverkets, de allmänna försäkringskassornas, de erkända arbetslöshetskassornas samt av kammarkollegiet förvaltade fonder. Bland stiftelserna kan nämnas bl a Nobelstiftelsen. Placeringsreglerna tillåter inte alltid att tillgångarna investeras i aktier. Däremot anges att fondmedel får placeras i obligationer, som stat eller kommun utfärdat eller garanterar eller andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar, samt i fastigheter. De regler som medger att fondmedel placeras i aktier omfattar fonder som kammarkollegiet förvaltar, såsom den gemensamma placeringsfonden, allmänna arvsfonden, kyrkofonderna m fl. Enligt beslut av Kungl Maj:t får kollegiet ej placera sina tillgångar i annat än börsnoterade aktier.

Exempel på bestämmelser som reglerar fondernas placeringar är följande:

- kungörelsen (1968:453) om placering av donations- och fondmedel som förvaltas av statlig myndighet.
- reglemente för Nobelstiftelsen.
- Kungl Maj:ts beslut den 28 juni 1968 och den 14 mars 1969 om gemensamma placeringsfondens och allmänna arvsfondens placeringar i aktier.

Skilda framställningar har gjorts under åren om en utvidgad rätt att placera fondmedel i aktier. Dessa har enligt uppgift ej föranlett några åtgärder.

Det är utredningens uppfattning att en uppmjukning av förbudet mot aktieplaceringar eller mot placeringar i andra värdepapper än börsnoterade vore påkallad. Något förslag till ändrade placeringsregler framläggs inte, men utredningen instämmer i de synpunkter kapitalmarknadsutredningen gav uttryck åt och förordar att vidgade möjligheter till placering i mindre och medelstora företag medges vid en översyn av olika placeringsbestämmelser.

Utöver dessa fonder och stiftelser finns också ett antal understödsföreningar, vars verksamhet regleras genom lagen (1972:262) om understödsföreningar. Dessa kan vara pensionskassor, begravningskassor samt sjukkassor. Enligt den nämnda lagen får understödsföreningar inom ramen för sina placeringsregler inte förvärva aktier med mer än fem procents röstvärde i ett bolag. Något hinder att förvärva aktier i icke börsnoterade företag föreligger ej. Kapitalmarknadsutredningen ansåg att understödsföreningarna också skulle få vidgade möjligheter att placera i aktier och föreslog därför att föreningarna skulle få inneha högst tio procent av aktierna i ett bolag. Utredningen menade att man därmed skulle uppnå likformighet mellan utredningens förslag och den utökade placeringsrätten för försäkringsbolagen (betänkandet sid 739). Utredningen konstaterade dock att understödsföreningarna i ringa omfattning utnyttjade de redan då befintliga möjligheterna till placering i aktier, varför det i och för sig ej framstod som angeläget att ändra gällande bestämmelser.

Utredningen, som konstaterar att understödsföreningarna redan har möjligheter att utöka sitt innehav av aktier i icke börsnoterade företag, finner inte påkallat att föreslå någon ändring av understödsföreningarnas placeringsregler. Härutöver finns ett antal pensionfonder, stiftelser mm med anknytning till företag, institutioner, organisationer etc.

Att gå in på placeringsreglerna för dessa skulle föra för långt. Utredningen vill dock rekommendera att man även inom dessa i förekommande fall beaktar möjligheterna till placeringar i mindre och medelstora företag.

### 9.3 Privata finansiärer

Den andra viktiga gruppen finansiärer är enskilda personer som inom ramen för hushållens sparande disponerar betydande kapitalresurser. Som tidigare nämnts uppskattas hushållens samlade kapitalplaceringar till 370 miljarder kr, varav ca 38 miljarder kr i aktier, 44 miljarder kr i obligationer och förlagsbevis samt 17 miljarder i diverse lån. Även om det är svårt att få en mera precis uppfattning om hur mycket av dessa resurser som på ett eller annat sätt medverkar i finansieringen av mindre och medelstora företag kan med fog antas att det rör sig om inte obetydliga belopp. Framförallt är det då fråga om ägartillskott som de hundratusentals företagen gjort samt kapital som tillskjutits av dem närstående personer.

Med hänsyn till storleken av hushållens samlade kapitalresurser är det givet att även marginella förändringar som ökar de enskilda finansiärernas möjligheter och intresse att satsa riskkapital i mindre och medelstora företag kan leda till att betydande belopp kanaliseras till denna företagsgrupp. Andra exempel på hur sådana marginella förändringar lett till betydande kapitalsatsningar är inrättandet av aktiesparfonderna samt den reduktion av reavinstkatten i Förenta Staterna som på fem år ledde till en fördubbling av de sk venture-capitalsatsningarna i mindre och medelstora tillväxtföretag. Effekterna av de ändrade reglerna beträffande premieobligationer är ett annat exempel.

Då man överväger möjligheterna att öka intresset för enskilda personer att satsa i mindre och medelstora företag är det



till att börja med angeläget att erinra om att denna företagsgrupp för närvarande är missgynnad när det gäller förutsättningarna för kapitaltillskott. Detta gäller såväl i förhållande till kapitalplaceringar i börsnoterade värdepapper som till placeringar i andra objekt. Till exempel är det betydligt enklare att göra placeringar via börsen, det finns större möjligheter att handla med börsnoterade papper, de mindre och medelstora företagen är i allmänhet föya kända, möjligheterna till riskspridning är begränsade och, inte minst, de sparstimulanser som gäller för placeringar i börsnoterade papper gäller inte placeringar i mindre och medelstora företag. Som utredningen tidigare berört är det enligt utredningens mening nödvändigt för att trygga kapitalförsörjningen till mindre och medelstora företag att man försöker göra förutsättningarna för kapitalplaceringar i sådana företag åtminstone någorlunda jämställda med vad som gäller exempelvis för placeringar i börsnoterade företag. Inte minst när det gäller sparstimulanserna framstår en sådan jämställdhet som ett oavvisligt rättvisekrav.

Vid övervägandena finns det också anledning att erinra om att de enskilda privata finansiärerna är en heterogen grupp. För enkelhets skull kan man schablonmässigt dela upp den i fyra undergrupper - företagarna själva, professionella kapitalplacerare, personer med särskild anknytning till företagaren eller företaget, såsom släkt, vänner och anställda, samt slutligen en bredare allmänhet. Det är delvis ganska olika kriterier som styr dessa olika gruppers bedömningar av en eventuell kapitalsatsning i ett mindre eller medelstort företag.

För att börja med företagarna själva svarar dessa idag tveklöst för den dominerande delen av riskkapitalet i mindre och

medelstora företag. De styrs härvid av en blandning av motiv såsom förhoppningen om goda vinst- och försörjningsmöjligheter, önskan om att få utlopp för en inneboende skaparkraft, sociala motiv etc. Den inbördes betydelsen av sådana olika motiv är oklar och torde variera från fall till fall. Klart är emellertid att denna grupp normalt har ett intresse av att medverka i företagets kapitalförsörjning, förutsatt givetvis att de inte har en alltför pessimistisk uppfattning om de framtida allmänna förutsättningarna för företagande i Sverige. Det blir därmed i stor utsträckning tillgången på egna kapitalresurser, inklusive belåningsbara tillgångar, som blir avgörande jämte förutsättningarna för att uppnå en åtminstone någorlunda likartad kapitalavkastning som vid alternativa placeringar. Härvid spelar belåningsmöjligheter och skattemässiga överväganden en betydande roll. Som ofta påpekas kan särskilda finansieringsproblem drabba företagaren vid generationsskiften eller vid krav på utlösen från någon meddelägare.

När det gäller de professionella kapitalplaceringarna, exempelvis för företagare som sålt sina företag, torde den lönsamhetsöverväganden inklusive den skattemässiga bedömningen vara helt avgörande. I vissa fall kan möjligheterna till sidoeffekter av kapitalplaceringen, såsom tillfälle till eget personligt engagemang i företaget också spela in. Någon brist på kunskaper om hur man skall bedöma ett företags framtidsutsikter föreligger normalt inte inom denna finansiärgrupp. Den kan också antas vara tämligen väl förtrogen med de regelsystem som påverkar valet mellan olika finansieringsformer.

De lönsamhets- och skatteöverväganden som dessa båda första grupper finansiärer gör torde endast i begränsad utsträckning påverkas av allmänna sparstimulanser. Någon anledning



att för den skull utesluta dem från tillämpligheten av sådana sparstimulanser finns dock inte, allrahelst som större aktieägare och företagsledare i börsnoterade företag omfattas av stimulanser vid placeringar i börsnoterade papper. Avgörande blir emellertid utformningen av skattesystemet i övrigt. Till en del har detta redan berörts under tidigare avsnitt. Utredningen vill dock ånyo understryka vikten av att de begränsningar av avdragsrätten som nu diskuterats inte ges en sådan utformning att företagarnas och de professionella kapitalplacerarnas satningar i mindre och medelstora företag försvåras. Skulle så ske kan de nya reglerna få katastrofala följder för småföretagandet i Sverige och därmed också för den ekonomiska utvecklingen i landet. Tvärtom bör inom ramen för pågående skatteutredningar ytterligare möjligheter att skattemässigt stimulera dessa gruppers kapitaltillskott till de mindre och medelstora företagen övervägas.

För den tredje gruppen, personer med särskild anknytning till företagaren eller företaget, synes just de personliga relationerna, omsorgen om släktingar och vänner och det företag man arbetar i, spela en betydande roll i finansieringsöverbägandena. Inte minst när det gäller de anställda har på senare tid en tendens till fördjupade engagemang i relationerna till företaget gjort sig gällande. Någon sådan brist på kunskap om företaget och företagarens förutsättningar som skulle kunna verka avhållande från satsningen, föreligger i allmänhet inte. Även för denna grupp är emellertid också lönsamhetsöverbäganden väsentliga. Särskilt torde därvid för denna grupp möjligheterna att åtnjuta sparstimulanser spela en central roll. Utredningen, som under avsnitt 9.2.4. föreslagit rätt att bilda "företagsanknutna" aktiesparfonder med riskspridning återkommer i kapitel 11 med förslag i denna del.



Utredningen vill dock redan nu något ytterligare beröra frågan om möjligheterna att stimulera anställda att medveka i det egna företagets riskkapitalförsörjning. Ett antal synpunkter och förslag har lämnats till utredningen i denna fråga. Bl a har påpekats att det synes föreligga en viss tvekan hos många anställda mot att teckna aktier eller andelar i företaget och därmed ikläda sig en ägarroll. Även från företagarnas sida kan hysas betänkligheter mot en sådan ordning. Däremot synes de anställda vara mera benägna att låta visst kapital t ex en bonus kvarstå under någon tid i företaget om de kan uppnå en skäligen förräntning på sådan insats. Utredningen finner detta vara en intressant väg att gå vidare på. Utredningen föreslår därför att avkastning på kapital som anställda låter inestå i företaget skall jämföras med utdelning på aktier i vad avser rätt till särskild skattereduktion. Utredningen behandlar denna fråga närmare i kapitel 11.

När det gäller de här ovan behandlade grupperna av enskilda finansiärer anser utredningen att några ytterligare förslag utöver vad utredningen tidigare föreslagit i kapitel 7, 8, och 9 tills vidare inte är påkallade för att öka deras möjligheter och intresse för tillskott av riskkapital till mindre och medelstora företag. Utredningen undantar då de särskilda finansieringsproblem som sammanhänger med generationsskiften och situationer då en medelägare behöver utlösas. Till dessa frågor återkommer utredningen i ett senare betänkande.

När det gäller den fjärde gruppen av enskilda finansiärer, som schablonmässigt betecknats som en bredare allmänhet ställer det sig något annorlunda. Denna grupps möjligheter till och intresse för satsningar i mindre och medelstora företag är för närvarande mycket begränsat. De mindre och

medelstora företagen är i allmänhet mindre kända för denna grupp och om den överhuvudtaget är intresserad av en kapital-satsning i företag ställer det sig naturligare att välja ett välbekant börsnoterat företag. Av betydelse för denna grupp är också att satsningen kan ske på ett enkelt sätt och att förvärvade värdepapper ånyo snabbt kan omsättas. Utredningens förslag om en utökad handel med värdepapper avseende mindre och medelstora företag tillgodoser till en del dessa krav, men det torde ändå vara att vänta sig för mycket att tro att värdepapper i mindre och medelstora företag därmed skulle framstå som lika behändiga ur omsättnings-synpunkt som traditionella börsnoterade papper. Det är vidare naturligt för denna grupp av finansiärer att söka en viss riskspridning. Sådan kan i dag erhållas via placeringar i aktiefonder och aktiesparfonder liksom i vissa börsnoterade papper. Ett direkt engagemang i ett eller även ett par mindre och medelstora företag kommer emellertid knappast att tillgodose detta krav. Till de faktorer som för närvarande verkar avhållande hör också med betydande tyngd den omständigheten att sparstimulanserna inte omfattar satsningar i mindre och medelstora företag.

De påtalade förhållandena gör att utredningen inte hyser alltför långtgående förhoppningar att man med rimliga ändringar av gällande regelsystem snabbt skall kunna påtagligt öka den bredare allmänhetens benägenhet för satningar av riskvilligt kapital i mindre och medelstora företag. Helt omöjligt är det dock inte, vilket bl a visas av det påtagliga intresse placeringar på Over the Counter Market rönt även bland en bredare allmänhet i Förenta Staterna, liksom av det tidigare intresset i Sverige för premieobligationer och det nuvarande för aktiesparfonder. Det vore ju för övrigt märkvärdigt om inte åtminstone en del av de kapitalresurser som för närvarande går till improduktiva investeringar och till spel skulle kunna kanaliseras till produktiva,

om än ibland riskbetonande satsningar i mindre och medelstora företag.

Ett oeftergivligt krav för att benägenheten hos den bredare allmänheten att satsa i mindre och medelstora företag skall öka är att sparstimulanserna omfattar även sådana satsningar. Som nämnts kommer utredningen att framlägga förslag härom i kapitel 11.

En annan väsentlig förutsättning är att behovet av riskspredning kan tillgodoses. Utredningen har därför övervägt möjligheterna att inrätta någon form av "korgar" med riskspredning för satsningar i mindre och medelstora företag. Andelar i sådana "korgar" måste då också vara lätta att förvärva och omsätta och "korgarna" måste bli välbekanta. Dessa överväganden, tillsammans med andra faktorer, har föranlett utredningen att i kapitel 10 föreslå att man efter internationella förebilder inrättar särskilda investmentbolag för mindre och medelstora företag.

Som en sammanfattande bedömning anser utredningen att om dess olika förslag under detta och andra avsnitt genomförs, åtminstone marginella men, även så, betydande tillskott av riskkapital till mindre och medelstora företag kan komma att ske från de enskilda privata finansiärernas sida.



## 10 "SMALL BUSINESS INVESTMENT COMPANIES"

10.1 Internationella förebilder

I avsnitt 5.4. har utredningen lämnat en ingående redogörelse för utländska investmentbolag bland vilka Venture Capital-företagen i Förenta Staterna under senare år kommit att spela en allt mer betydelsefull roll för försörjningen med riskvilligt kapital till mindre och medelstora företag. Bland dessa intar Small Business Investment Companies en särställning.

Det kan i detta sammanhang finnas anledning att anknyta till huvuddragen i det amerikanska SBIC-systemet.

Syftet med Small Business Investment Companies är "att förbättra och stimulera samhällsekonomin och småföretagsamheten genom att skapa resurser för att bidra till och stimulera sådan tillförsel av privat eget kapital och långfristiga lån, som småföretag behöver för en sund finansiering av deras affärsverksamhet och för deras tillväxt, expansion och modernisering och som annars inte finns att tillgå i tillräcklig omfattning".

SBIC bildas av privata finansiärer, vilka sedan hjälper småföretag i deras finansiering. SBIC i sin tur har möjlighet att hos federala myndigheter på särskilda villkor erhålla lån eller borgen för att kunna utvidga sin finansieringsverksamhet. För SBIC och för delägarna gäller i vissa avseenden förmånligare skatteregler än normalt.

Ett SBIC kan vara ett aktiebolag eller den amerikanska motsvarigheten till handelsbolag eller kommanditbolag. Även företag med begränsat ansvar kan vara delägare i dessa bolag.

Ett SBIC skall ha ett kapital tillräckligt för att det skall finnas skäliga utsikter att bolaget kommer att kunna drivas på ett sunt och vinstgivande sätt. Kapitalet får inte understiga US dollar 150 000.

Tre former av finansieringsmedverkan är tillåten, nämligen tillskott av eget kapital, långfristiga lån samt ställande av borgensförbindelser. Det är också vanligt att ett SBIC bedriver rådgivningsverksamhet till underställda småföretag. SBIC får ta ut ersättning för sådana tjänster.

Sedan starten 1958 har ungefär 50 000 småföretag fått finansieringshjälp till ett sammanlagt belopp över 3 miljarder US dollar. Vid årsskiftet 1979/80 fanns 328 SBIC i verksamhet med ett privat tillskjutet riskkapital på 558 miljoner US dollar. Upptagna federala lån uppgick till något över 600 miljoner US dollar.

De erfarenheter man hittills vunnit av SBIC-systemet i Förenta Staterna visar, att dessa har inneburit betydande fördelar för de mindre och medelstora företagens kapitalförsörjning och att det bidragit till att utveckla och stimulera småföretagsamheten. Misslyckanden har uppenbart funnits och åtskilliga SBIC-företag har inte visat sig livsdugliga. Orsakerna till dessa förhållandevis många misslyckanden torde ha sin förklaring i felsatsningar och missbedömningar innan SBIC-systemet hade blivit inkört.

Några ingående erfarenheter från andra länder än Förenta Staterna finns inte även om - såsom framgår av kapitel 5 - möjligheterna för likartade investmentföretag införts i några andra länder.

## 10.2. Svenska investmentbolag för mindre och medelstora företag

### 10.2.1. Inledning

Utredningen har i kapitel 4 behandlat några svenska regionala investmentbolag, som inrättats med målsättning att med riskkapital medverka i expansiva och utvecklingsbara mindre och medelstora företag.

I Sverige kan de regionala investmentbolag, som är dotterbolag till Svetab, sägas i någon mån efterlikna den amerikanska förebilden SBIC och fullgöra de funktioner som tillkommer ett SBIC. Avgörande skillnader föreligger dock. I det amerikanska SBIC-systemet har det egna kapitalet tillförts av ett antal privata intressenter, medan Svetabs investmentbolag har fått sitt kapital uteslutande av staten. Sålunda har staten tillskjutit till de fyra regionala investmentbolagen 70 miljoner kr. Verksamheten för dessa bolag har förlagts till geografiska områden där behovet av nyetablerings- och sysselsättningsfrämjande åtgärder har bedömts vara stort. Bolagens verksamhetsinriktning kan således sägas ha präglats av regionalpolitiska och andra hänsyn. Ett liknande betraktelsesätt kan också läggas på andra investmentbolag som finansierats med statliga medel. Exempel härpå är de regionala utvecklingsbolagen Z-invest AB och AC-invest AB. Liknande överväganden kan även sägas gälla för andra regionala investmentbolag. I det nyligen bildade investmentbolaget Wermia AB är också de regionalpolitiska inslagen framträdande.

De regionala utvecklingsfonderna har betydelsefulla uppgifter när det gäller kapitalförsörjningen till mindre och medelstora företag. Fondernas verksamhet är till stor del inriktad på låneverksamhet, vilket gör att inte heller fonder-



na kan anses arbeta under former som står det amerikanska SBIC-systemet nära. I propositionen om industripolitikens inriktning III III (prop 1980/81:130) berördes frågan om att låta de regionala fonderna bli huvudman för tilltänkta investment- och utvecklingsbolag. Denna tanke avvisades, men det uttalades i propositionen att det fanns skäl att förmoda att ett nära samarbete skulle kunna komma till stånd mellan fonderna och investmentbolagen i framtiden.

Något större likhet med ett amerikanskt SBIC-företag har Företagskapital AB, som utan regionalpolitiska hänsyn inriktar sig på expansiva, lönsamhetsinriktade mindre och medelstora företag. Men även det skiljer sig i några avseenden från vad som normalt är att hänföra till ett SBIC, bland annat genom de speciella ägarförhållandena i bolaget och att kapitaltillskott inte kan lämnas från allmänheten.

Någon direkt motsvarighet till investmentbolag enligt den amerikanska SBIC-modellen finns inte i Sverige.

Enligt utredningens uppfattning kan det finnas flera motiv för att tillskapa svenska investmentbolag efter amerikansk modell. Avgörande faktorer bör vara att skapa gynnsamma förutsättningar att förbättra utvecklingsmöjligheterna för de mindre och medelstora företagen och därmed stimulera samhällsekonomin. I en sådan målsättning ligger också att öka tillgången på riskvilligt kapital för de mindre och medelstora företagen med effekter på investeringsbenägenheten, att stimulera kapitalplacering av skilda slag till satsningar i sådana bolag samt att göra enskilda individer motiverade för att satsa på och arbeta med utvecklingsbara företag och projekt.

Vad som alltså krävs är att finna former för satsningar som skulle tjäna de angivna syftena, tillgodose en viss riskspridning samt lämna en tillfredställande avkastning.

Det är vidare viktigt att sådana former för kapitalsatsningar i mindre och medelstora företag tillkommer utan att särskilda hänsyn behöver tas till sysselsättnings- eller regionalpolitiska avvägningar. Utredningen anser att införandet av en motsvarighet till det amerikanska SBIC-systemet i Sverige skulle kunna förverkliga de nu uppställda kriterierna.

Såvitt utredningen kunnat utröna kan man räkna med ett inte obetydligt intresse på regional och lokal nivå att stimulera svenska SBIC-företag till satsningar i den egna regionens företag lokalt eller regionalt. Vidare har företrädare för skilda institutionella kapitalplacerare förklarat sitt intresse för att få igångsätta SBIC-företag i Sverige.

Utredningen föreslår därför att förutsättningar skapas för att svenska SBIC-företag införs. Dessas uppbyggnad och verksamhetsinriktning skulle i huvudsak bygga på de erfarenheter som vunnits i Förenta Staterna. De skillnader som finns mellan Sverige och Förenta Staterna i olika avseenden gör att det amerikanska SBIC-systemet måste anpassas till vad som är rimligt för svenska förhållanden.

Utredningens förslag har framtogs i samråd med styrelsen för teknisk utveckling, vilken kommer att arbeta vidare med vissa ytterligare tankegångar för att utveckla ett svenskt SBIC-system. STUs rapport är avsedd att avlämnas i mitten av november 1981 till industridepartementet.

Det finns flera synpunkter på hur man skulle benämna de föreslagna investmentbolagen. Nära tillhands ligger exempelvis "Småföretagsinvestmentbolag", vilket ger en anvisning om bolagens verksamhetsinriktning. Utredningen anser att man bör eftersträva att finna ett kortare namn och kommer utan att göra anspråk på en helt passande benämning att använda sig av arbetsnamnet "Tillväxtinvest".

### 10.2.2 Verksamhetsområden

"Tillväxtinvest" skall ägna sin huvudsakliga verksamhet åt de mindre och medelstora företagen. Någon entydig precisering av vilka företag, som anses ingå i denna grupp finns inte. Utredningen har tidigare sagt att man bör acceptera den gänsse uppfattningen om att till de mindre och medelstora företagen räknas bolag med mindre än 200 anställda. Utredningen anser att en sådan gräns kan vara vanskelig att uppställa med hänsyn till att en gräns med ett exakt antal anställda kan bli svår att tillämpa och slå orättvist under vissa förhållanden. Utredningen anser därför att någon begränsning i förhållande till antalet anställda inte bör ställas upp utan att man istället väljer en ganska vid ram, inom vilken "Tillväxtinvest" skulle tillåtas medverka i olika finansieringar. Utredningen föreslår att "Tillväxtinvest" i princip bör kunna engagera sig i samtliga företag utom de som är börsnoterade på A I- och A II-listorna.

Det är väsentligt att verksamheten inriktas på kapitalförsörjning till företag med god lönsamhetspotential. Måttet på ett "Tillväxtinvests" framgång skall vara dess egen lönsamhet. Endast därigenom kan ett "Tillväxtinvest" långsiktigt dra till sig kapital för förmedling till de mindre och medelstora företagen.

Då det gäller bolagens geografiska verksamhetsområden bör inte några föreskrifter uppställas. Lämplighetsskäl talar för att "Tillväxtinvest" koncentrerar sin verksamhet till olika regioner eller branscher. Inriktning på lokala orter bör inte heller uteslutas.



### 10.2.3. Huvudmannaskap

Flera alternativ finns för hur ett huvudmannaskap för ett svenskt investmentbolag av SBIC-modell kan utformas. Sålunda kan bolaget vara helägt av privata intressenter. En annan möjlighet är ett delat huvudmannaskap mellan staten och privata intressenter, exempelvis banker. En sådan ordning gäller för Företagskapital och Industrikredit. Ett tredje alternativ är helstatliga bolag.

Under utredningens arbete har från olika håll framförts att det hos de kapitalbehövande företagen finns en viss tveksamhet mot att öppna sig för engagemang från en finansiär, i vilken staten har ett betydande inflytande. Utredningen - som inte har anledning att värdera det berättigade i en sådan inställning utan endast konstaterar att den föreligger - föreslår därför ett "Tillväxtinvest" i första hand bör ägas av privata finansiärer utan delägarskap av staten. Ett sådant ställningstagande utesluter emellertid inte ett statligt engagemang, men detta bör ta formen av annan medverkan än ett direkt ägarförhållande. Vidare bör inte någon begränsning införas, som skulle omöjliggöra för staten eller annan offentligrättslig intressent att starta ett eget SBIC-företag. Inte heller bör man utesluta en kombination av statligt och privat ägande. Det väsentliga är att man skapar förutsättningar för ett förtroendefullt samarbete mellan "Tillväxtinvest" och mindre och medelstora företag med det gemensamma målet att främja en lönsam och expanderande verksamhet.

Med utgångspunkt från att investmentbolagen kommer att ägas av ett antal privata finansiärer är det svårt att i ett inledningskede föutsäga vilken krets av juridiska eller fysiska personer, som kan förväntas bli delägare i dessa bolag. Signifikativt för det amerikanska Venture Capital-företaget är att en grupp personer vänder sig till ett begränsat

antal finansiärer, som förklarar sig villiga att satsa medel i företaget. Utredningen bedömer det som troligt att det till en början företrädesvis kommer att bara banker, andra institutionella kapitalförvaltande organ eller andra större finansiärer som kommer att vara initiativtagare till de planerade investmentbolagen. Med dessa kategorier finansiärer bör förutsättningar finnas att motivera en bredare krets att satsa medel i de berörda företagen.

#### 10.2.4. Bolagsform

Då det gäller att välja bolagsform för ett investmentbolag ligger aktiebolagsformen nära till hands. Det bör emellertid inte vara något hinder att en annan bolagsform kan framstå som lämpligare för en grupp finansiärer. Vad som i så fall skulle komma i fråga är kommanditbolagen. Tänkbart är att ett vanligt investmentbolag, bank närstående bolag, finansbolag eller annat bolag med gott anseende går in som komplementär i ett kommanditbolag och värvar ett antal finansiärer som går in som medbolagsmän. Det är angeläget att det finns en valmöjlighet mellan bolagsformer särskilt under ett uppbyggnadsskede. Utredningen vill också erinra om att man i Förenta Staterna återfinner SBIC-företag som är organiserade såväl i aktiebolagsform som i bolag som nära motsvarar de svenska handels- och kommanditbolagen. I den mån "Tillväxtinvest" inte kommer att hänföras till kreditaktiebolag enligt kreditaktiebolagslagen, vilken endast medger att bolagen får drivas i aktiebolagsform, bör därför inte föreskrivas vilken särskild associationsform "Tillväxtinvest" skall ha.



### 10.2.5. Former för finansieringsmedverkan

Innan utredningen går in på att redovisa olika former för "Tillväxtinvests" finansieringsmedverkan vill utredningen påpeka att den ser som sin uppgift att ange den allmänna inriktningen och ge vissa ramar för denna verksamhet, men att den inte kan ha anledning ge sig in på någon detaljreglering. Hur finansieringsverksamheten närmare bör utformas får i stället överlämnas till bolagen själva att göra på grundval av praktiska bedömningar.

Flera former för finansieringsmedverkan kan övervägas. Enligt det amerikanska systemet är tre former tillåtna, nämligen tillskott av eget kapital, långfristiga lån, samt borgensförbindelser.

Vilka former för finansieringsmedverkan skall ett "Tillväxtinvest" välja? Skälen för att införa dessa bolag är att öka möjligheterna att erbjuda de mindre och medelstora företagen riskvilligt kapital och tillgodose en rimlig riskspridning i kapitalplaceringen. Med hänsyn till att de mindre och medelstora företagen är en stor och heterogen grupp bör den placeringsform som passar bäst i det individuella fallet användas och det får anses lika väsentligt för dessa bolag som för en finansiär i allmänhet att man utnyttjar alternativa finansieringsformer, vilka utredningen redovisade under avsnitt 6.2. Engagemangen i de företag där "Tillväxtinvest" skulle kunna gå in skulle alltså kunna omfatta aktier av olika slag, vinstandelslån, andelar i kommandit- eller handelsbolag, konvertibla skuldebrev eller skuldebrev med optionsrätt eller andelar i patenträttighet. Det är betydelsefullt för "Tillväxtinvest" att ha ett brett register av finansieringsformer att arbeta med.

Däremot skall "Tillväxtinvest" inte ägna sig åt sedvanlig utlåningsverksamhet. Utredningen anser nämligen att det inte



bör införas ytterligare institut som skulle bedriva i huvudsak samma verksamhet som en rad mellanhandsinstitut, exempelvis de regionala utvecklingsfonderna. Emellertid bör förutsättas att ett nära samarbete äger rum mellan dessa institut och de tilltänkta "Tillväxtinvest".

Även om alternativa finansieringsformer står till buds är det troligt att en del av engagemangen kommer att innebära delägarskap. Enligt utredningens mening bör "Tillväxtinvest" därvid inte engagera sig annat än som minoritetsdelägare. Syftet är att hjälpa etablerade företagare med kapitaltillförsel till deras bolag, inte att ta över ansvaret för verksamheten. Härtill kommer att redan befintliga investmentbolag med nuvarande regelsystem har visat sig ha goda möjligheter att förvärva majoritetsintressen i mindre företag och driva dem vidare. Detta ställer särskilda krav på investmentbolagen i fråga.

Några riktlinjer för hur ett "Tillväxtinvest" skall driva sin verksamhet vill utredningen inte ställa upp. Bolagens ledning kommer självfallet att ha sådana kvalifikationer att de självständigt kan ansvara för och i samråd med extern sakkunskap utföra fullständiga företagsanalyser och företagsvärderingar i de företag eller branscher av företag i vilka de avser att göra satsningar. I betydande grad blir verksamheten och inriktningen beroende av synsätt, kompetens och bakgrund hos personer som kommer att ingå i ledningen för de tilltänkta "Tillväxtinvesten". Den förväntade bilden av ledningens kvalifikationer och andra egenskaper bör kompletteras med skyldigheten att tillvarata kapitalplacernas intressen genom en aktiv uppföljning av minoritetsengagemangen. Till uppföljningen bör hänföras såväl rådgivning till de berörda företagsledningarna som en kontinuerlig kontroll av företagens utveckling.

Det är därför viktigt att kunna kombinera kapitalplacering i skilda mindre och medelstora företag med företagservice. Hit hör exempelvis administrativ service, "management" samt juridisk eller ekonomisk rådgivning.

Denna kombination av finansiella engagemang och kvalificerad rådgivning eller annan hjälp till företagen är vanlig i Förenta Staterna.

När det gäller bolagens engagemang kan man på goda grunder anta att det kommer att gälla företag i skiftande situationer. Som redan nämnts bör dock de företag som "Tillväxtinvest" engagerar sig i ha det gemensamt att de har en god lönsamhetspotential. Enligt utredningens uppfattning är det inte lämpligt att redan på förhand söka närmare precisera vilka engagemang bolagen huvudsakligen bör inrikta sig på. Denna fråga får avgöras av bolagsledningen. Man bör likaså iaktta en viss försiktighet med rekommendationer om bolagens arbets- och samarbetsformer med de företag där riskkapital insätts. Dock bör det vara möjligt för bolaget att ingripa då utvecklingen i ett företag där man gått in med riskkapital går i mindre gynnsam riktning. Hur detta skall gå till får lösas från fall till fall. Väsentligt är att man utvecklar ett aktivt samspel mellan "Tillväxtinvest" och de företag, i vilka bolaget engagerar sig.

#### 10.2.6. "Tillväxtinvests" egen finansiering

Utredningen har i avsnittet om huvudmannaskap berört ägarfrågan. Nära samband med den har finansieringsfrågan. För att återknyta till de amerikanska förhållandena kan ett SBIC erhålla lån från federala organ till ett belopp som högst motsvarar tre gånger bolagets bundna kapital. Det totala lånebeloppet får uppgå till högst 35 miljoner US dollar.



Det amerikanska systemet bygger alltså på att SBIC erhåller lån för sin egen finansiering. Detta sker genom Small Business Administration, som byggt upp en administrativ apparat för detta ändamål.

Andra finansieringsmöjligheter än att statlig myndighet lämnar sedvanliga lån finns. En utväg är att staten går in med riskvilligt kapital. Detta skulle kunna ske även ifall staten inte är delägare genom att staten lämnar ett vinstandelslån. Lånebestämmelserna skulle kunna anpassas efter den förväntade utveckling man kunde räkna med att ett nystartat "Tillväxtinvest" skulle komma att få. Ett annat sätt att tillgodose "Tillväxtinvests" finansiering är att staten i stället för att gå in med riskvilligt kapital skulle lämna garantier för exempelvis vinstandelslån som "Tillväxtinvest" kan förväntas erhålla från andra håll.

Skäl kan anföras såväl för att staten direkt går in med riskvilligt kapital som för att staten lämnar kreditgarantier. Utredningen är närmast benägen att förorda att staten ikläder sig ansvaret för de riskvilliga krediter "Tillväxtinvest" kan erhålla. Utredningen anser att statens engagemang utformas så att staten förbinder sig att ställa garantier som skulle motsvara storleken av "Tillväxtinvests" eget kapital. Ställande av kreditgarantier utöver detta belopp bör vara möjligt men bör avgöras efter förhandlingar mellan staten och det enskilda "Tillväxtinvestet". Staten skulle således lämna vissa kreditgarantier och "Tillväxtinvests" egna finansieringsfrågor skötas på det sätt som man finner lämpligt.

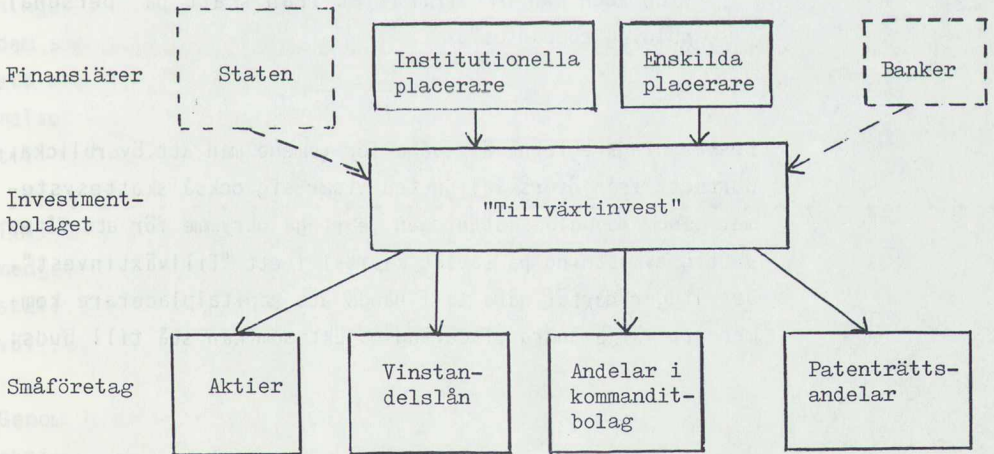
Med ställningstagande för att staten bara skall ställa kreditgarantier bör beröras vilket organ eller vilken myndighet som skall handlägga ärenden om dessa krediter. Utredningen har funnit att inget organ framstår som helt givet, men menar att en samlad erfarenhet av sådana frågor finns



hos statens industriverk. Man bör heller inte utesluta de regionala utvecklingsfonderna, vilka genom en decentraliserad verksamhet kan antas ha lättare att skaffa sig kännedom om lokala förhållanden eller andra frågor i samband med att man ikläder sig garantiansvar för upptagna lån.

I anslutning härtill bör beröras frågorna kring eget kapital. I det amerikanska systemet är en nedre gräns för SBICs eget kapital satt till 150 000 US dollar. Detta är enligt utredningens uppfattning ett för lågt belopp och bör därför sättas högre. Rimligt synes vara att anpassa kraven på en kapitalnivå till vad som föreslås gälla som lägsta krav på inregistrering på fondbörsen, således fyra miljoner kr i eget kapital och två miljoner kr i aktiekapital. De förslag utredningen presenterat skulle kunna åskådliggöras med följande figur.

Figur 10.1. Organisationstablå över tilltänkt "Tillväxtinvest"



### 10.2.7. Skattefrågor

Den framgång SBIC-systemet fått i Förenta Staterna har inte minst berott på de skattemässiga fördelar som särskilt gäller för den som satsat i SBIC-bolaget samt för de engagemang detta gjort i olika företag.

De skatteregler som gäller för det amerikanska SBIC-systemet är sammanfattningsvis följande:

- En delägare i ett SBIC kan sälja sitt innehav med tillämpning av fördelaktiga realisationsvinstsskatteregler. En förlust kan kvittas inte bara mot realisationsvinster utan även gentemot andra inkomster.
- Utdelningar till ett bolag från ett annat bolag beskattas i Förenta Staterna i allmänhet hos det förstnämnda bolaget till femton procent. Utdelning till ett SBIC är emellertid skattefritt.
- Ett SBIC är frikallat från skatt på "excess accumulation" och kan bli frikallat från skatt på "personal holding companies".

Beskattningsreglerna är svåra för gemene man att överblicka. Bortsett från överskådligheten visar sig också skattesystemet genom dubbelbeskattningen ge ringa utrymme för att få en vettig avkastning på satsat kapital i ett "Tillväxtinvest". Det ligger därför nära till hands att kapitalplacering kommer att välja andra placeringsobjekt som kan stå till buds.

Det är utredningens bestämda uppfattning att en ändring av beskattningsreglerna är nödvändig för att ett system med "Tillväxtinvest" skall komma att lyckas. Erfarenheten från andra länder bekräftar denna uppfattning. Utredningen anser inte att man genom att föreslå särskilda skatteförmåner för denna typ av bolag skulle särskilt favorisera denna företagsgrupp. Det är tvärtom så att förmåner har kommit dem till del, som gjort kapitalplaceringar i andra objekt, medan kapitalplaceringar i mindre och medelstora företag inte underlättats i samma utsträckning. Utredningen anser därför att, om särskilda fördelar är påkallade för att öka utbudet av riskvilligt kapital till de mindre och medelstora företagen är detta i högsta grad för att kompensera den mindre förmånliga ställning dessa företag haft tidigare.

Till utredningen har framförts många förslag hur skatteregler borde utformas för dessa bolag. Särskilt har framhållits att dubbelbeskattningen borde lindras. Vidare skall investerare medges rätt till avdrag för alla förluster de gör i ett "Tillväxtinvest". Utredningen - som i annat sammanhang påpekat betydelsen av ett generellt slopande av dubbelbeskattningen ävensom vikten av möjligheten till förlustavdrag för dem som riskerar pengar i produktiva satsningar - anser dock att man bör inventera om det inom ramen för gällande bestämmelser kan finnas motsvarigheter som skulle kunna anpassas till och äga tillämpning på dessa bolag.

Till att börja med bör erinras om den så kallade Annell-lagen, som medger vissa skattelättnader vid nyemission av aktier. Denna skall självfallet vara tillämplig för "Tillväxtinvest" lika väl som för andra bolag.

Genom lagen om skattereduktion för aktieutdelning erhåller aktieägare i börsnoterade företag viss lindring i beskattningen. Utredningen föreslår i kapitel 11 att dessa regler



utvidgas till att gälla alla svenska aktiebolag. Konsekvensen härav skulle bli att alla "Tillväxtinvest", som drivs i form av aktiebolag som kom att lämna utdelning också omfattades av skattereduktionen. Utredningen bedömer att denna princip till en början endast kommer att ha begränsad betydelse eftersom man knappast kan påräkna att "Tillväxtinvest" lämnar utdelning de första åren.

För närvarande äger skattskyldig vid beräkning av förmögensvärde nedsätta substansvärdet av i rörelse eller jordbruksfastighet nedlagd förmögenhet till 30 procent. Företagsstatsskattekommittén har föreslagit att arbetande kapital i mindre och medelstora företag helt bör undantas från förmögensbeskattning.

Utredningen anser att detta synsätt för beräkning av förmögensvärde bör tillämpas även på de medel som skattskyldig satsat i ett "Tillväxtinvest". Man kan med fog hävda att det i sådana fall rör sig om arbetande kapital. Utredningen är medveten om att dessa tillgångar utgörs av aktier eller andra andelar som kan omsättas och därför inte normalt blir föremål för en nedsättning av förmögensvärdet. Utredningen anser ändå att syftet med "Tillväxtinvest" och de speciella förhållanden varunder ett sådant bolag skulle arbeta motiverar ett sådant begränsat avsteg.

I Förenta Staterna har intresset för att satsa i SBIC förklarats av att realisationsvinstbeskattningen varit förmånlig i de fall man önskat att avveckla sitt engagemang. De svenska skattereglerna som rör realisationsvinster är omfattande. Utredningen är inte beredd att föreslå någon särskild lättnad för den som avyttrar aktier eller annan andel i ett "Tillväxtinvest", men vill ändå fästa uppmärksamheten på att olika realisationsvinstregler kan bli tillämpliga beroende på om det rör sig om innehav av aktier eller av vinstandelsbevis eller konvertibla skuldebrev. Utredningen erinrar

också om att den skatteskyldige äger åtnjuta ett avdrag med 3 000 kr vid avyttring av aktier och andra andelar enligt 35 § 3 mom första stycket kommunalskattelagen, vilket något kompenserar konsekvenserna av realisationsvinstbeskattningen.

De hittills redovisade reglerna kan som framgått av redogörelsen sägas vara av tämligen generell natur och kommer att omfatta placeringar i "Tillväxtinvest" endera automatiskt eller till följd av snärre anpassningar av gällande regler.

Detta skulle alltså förenklat uttryckt innebära att kapitalplaceringarna vid en satsning i "Tillväxtinvest" fick en skattesituation som är i huvudsak likvärdig med den som gäller för kapitalplaceringar i andra företag. Huruvida detta kan anses tillräckligt med hänsyn till den riskbetonade karaktären i "Tillväxtinvests" verksamhet är svårt att bedöma. Utredningen anser för sin del att man i varje fall till en början borde erbjuda finansierarna ett visst ytterligare incitament för att verksamheten skall få en någorlunda gynnsam start.

Det finns olika vägar att gå för att skapa ett sådant incitament. Utredningen anser att man bör välja en metod med så enkla regler som möjligt. En förhållandevis enkel metod vore att tillåta ett avdrag för de placeringar som skett i ett "Tillväxtinvest". Utredningen har tvekat något inför att förorda en avdragsmodell, men ändå funnit att denna ur praktisk och kontrollsynpunkt kan äga förtjänster framför andra metoder.

Utredningen har då det gäller att hitta former för en sådan avdragsrätt funnit det lämpligt att anknyta till de regler som medger särskilda avdrag i samband med investeringar, exempelvis lagen (1975:1147) om särskilt investeringsavdrag vid taxering till statlig inkomstskatt och lagen (1978:950)



om särskilt investeringsavdrag för vissa byggnadsarbeten. Utredningen anser att man vid utformningen av en bestämmelse som skulle medge avdragsrätt för satsningar i "Tillväxtinvest" bör kunna använda sig av den etablerade princip som de berörda lagarna bygger på.

Med utgångspunkt härifrån föreslår utredningen att såväl fysiska som juridiska personer skall få tillgodogöra sig ett avdrag för de kapitalsatsningar de gör i ett "Tillväxtinvest".

I de nyss berörda lagarna medges vanligen ett avdrag på 10 eller 25 procent av investerat belopp. Utredningen har övervägt vilken omfattning det föreslagna avdraget skall ha för den som satsar i ett "Tillväxtinvest". Utredningen anser det lämpligt att anknyta till principen om ett avdrag om 25 procent att beräknas på anskaffningsvärdet av aktierna eller andelarna i "Tillväxtinvest". Utredningen finner det dock rimligt att det föreslagna avdraget fördelas över flera år så att finansören medges ett avdrag om högst tio procent per år. Avdraget skulle på så sätt spridas över minst tre år. Förutsättningarna för att man under denna eller en längre tidsperiod skall få tillgodogöra sig avdrag är att berörda aktier och andelar i "Tillväxtinvest" förvärvats någon gång före utgången av det beskattningsår för vilket avdrag första gången yrkas och sedan behållits hela de följande beskattningsår för vilka avdrag begärs.

De föreslagna åtgärderna är särskilt betydelsefulla under ett uppbyggnadsskede. Utredningen menar därför att det bör finnas utrymme för att senare anpröva behovet av denna särreglering av "Tillväxtinvesten". Utredningen föreslår därför att vad som föreslagits om rätt till avdrag och avskrivningar tidsbegränsas att gälla under högst tio år från dess ikraftträdande.



Vad så slutligen gäller "Tillväxtinvestets" egen skattesituation blir denna beroende på hur den verksamhet bolaget i det enskilda fallet kommer att bedriva skattemässigt betraktas. Man skulle kunna överväga att utfärda bestämmelser för en enhetlig klassificering av "Tillväxtinvest". Utredningen vill dock inte förordna en sådan lösning utan menar att gällande ordning får anses vara tillfredsställande i detta avseende.

#### 10.2.8. Tillsyn

I syfte att stimulera till satsningar i "Tillväxtinvest" har utredningen föreslagit att dessa bolag skulle komma i åtnjutande av vissa investeringsavdrag. Utredningen har inte velat föreskriva någon detaljreglering av "Tillväxtinvests" verksamhet utan givit de tilltänkta bolaget stor frihet och menat att verksamheten bör utformas genom praktisk tillämpning. För att tillse att bolagens verksamhetsinriktning åtminstone under ett uppbyggnadsskede utvecklas inom givna ramar bör dessa - tills praxis etablerats - ställas under tillsyn av någon statlig myndighet.

I korthet kunde detta ske på följande sätt:

När tillväxtföretagen startar sin verksamhet bör bolagsordningen eller bolagsavtalet inges till tillsynsmyndigheten, vilken har att bedöma om den tänkta verksamheten kan anses vara att hänföra till ett "Tillväxtinvest". Möjlighet bör finnas för tillsynsmyndigheten att vid behov påkalla ändringar i bolagsordningen/avtalet. Myndigheten bör också fortlöpande kunna övervaka att bestämmelser eller föreskrifter som följer av lag, särskilda regler eller av bolagsordningen/avtalet följs.

Det bör ankomma på respektive bolag att till tillsynsmyndigheten inge översikt som visar bolagets tillgångar och skul-

der, lämna årsredovisning, revisionsberättelse och protokoll från bolagsstämma samt i övrigt lämna myndigheten alla uppgifter och upplysningar som är nödvändiga för att den skall kunna fullgöra sina tillsynsuppgifter.

I likhet med vad som gäller för finansbolagen och fondbolagen bör tillsynsmyndigheten ha möjlighet att kalla till sammanträde med bolagets styrelse och andelsägare, utse revisor och vidta andra administrativa åtgärder.

Utredningen anser med den överensstämmelse som får anses föreligga med nyss nämnda bolag att bankinspektionen framstår som mest lämplig tillsynsmyndighet för dessa bolag. Utredning föreslår därför att bankinspektionen blir tillsynsmyndighet för dessa bolag.

#### 10.2.9. Konkurrensneutralitet

Som framgått av det föregående finns redan vissa hel- och halvstatliga investmentföretag. Utredningen vill framhålla det angelägna i att en princip med konkurrensneutrala betingelser mellan olika typer av investmentbolag i görligaste mån upprätthålls. Avsteg bör om möjligt endast ske i den utsträckning det kan motiveras av att ett bolag ålagts särskilda sysselsättnings- eller regionalpolitiska uppgifter.

#### 10.2.10 Förväntat antal "Tillväxtinvest"

Då det gäller att beräkna hur många "Tillväxtinvest" som kan tänkas etablera sig i Sverige är det inte möjligt att göra någon säkrare prognos. En försiktig uppskattning är enligt utredningens mening att man under ett inledande skede torde kunna räkna med ett tjugotal "Tillväxtinvest".

## 11. SPARSTIMULANSER

Genom tilläggsdirektiv (Dir 1980:19) fick kapitalvinstkommittén i uppdrag att lägga fram ett förslag om provisoriska åtgärder i syfte att stimulera aktiesparandet och därigenom tillföra näringslivet kapital. Så skedde i ett delbetänkande (Ds B 1980:11). Utredningen gav i betänkandet mycket ingående analys av effekterna av och en statsfinansiell kostnadsram för de modeller, som utredningen arbetat med. Av särskild betydelse för att belysa konsekvenserna av en skattereduktion var utredningens bedömningar om åtgärdernas finansiering. Utredningens förslag utmynnade i den tidigare berörda lagen om skattereduktion på aktieutdelning. Därmed avses utdelning i pengar, som utgår på aktie i svenskt aktiebolag, om aktien vid den tidpunkt då utdelningen blir tillgänglig för lyftning är inregistrerad vid Stockholms fondbörs, eller på andel i svensk aktiefond, om fonduen vid ingången av det år då utdelning blir tillgänglig för lyftning till minst två tredjedelar består av vid Stockholms fondbörs inregistrerade aktier i svenska aktiebolag.

Aktieutdelningen medför rätt till skattereduktion endast om utdelningen utgör intäkt av kapital för den skattskyldige och denne är skattskyldig för utdelning enligt 53 § kommunalskattelagen och 6 § lagen om statlig inkomstskatt. Skattereduktion för aktieutdelning uppgår till 30 procent av underlaget som beräknas på summan av de aktieutdelningar som blivit tillgängliga för lyftning under beskattningsåret, dock högst 7 500 kr.



De gällande reglerna innebär alltså att skattereduktionen inte är tillämplig på avkastning av satsningar i mindre och medelstora företag. Beträffande denna fråga anfördes i propositionen om den nya lagen bl a att några remissinstanser hade riktat kritik mot att kommitténs förslag - enligt kommittédirektiven - bara avsett börsnoterade aktier. Varför andra företag än de börsnoterade ej behandlades berodde på att vissa andra förhållanden förelåg i fråga om de mindre företagen, varför särskilda överväganden var påkallade i dessa frågor. Bl a hänvisades till denna utredning (prop 1980/81:39 sid 27).

Som utredningen tidigare framhållit är de mindre och medelstora företagen på olika sätt missgynnade jämfört med de större börsnoterade företagen när det gäller möjligheterna att attrahera tillskott av riskvilligt kapital. Att skattereduktionen inte är tillgänglig på kapitaltillskott till denna företagsgrupp är ett exempel på detta. Därmed styrs kapitalströmmarna företrädesvis till andra objekt. Enligt vad utredningen tidigare i detta kapitel anført talar inte blott rättviseskäl utan i minst lika hög grad samhällsekonomiska skäl för att denna ordning ändras så att även avkastningen på kapitalplaceringar i mindre och medelstora företag omfattas av rätten till skattereduktion.

En fråga som anmäler sig i sammanhanget är huruvida skattereduktionen i så fall skulle få tillämpas på kapitaltillskott till alla mindre och medelstora företag oavsett företagsform och oavsett vilket av de finansieringsinstrument som utredningen behandlat i kapitel 7 som används. Med hänsyn till att lagen bl a tar sikte på att något reducera de negativa effekterna av den dubbelbeskattning som drabbar just aktiebolagen och till att inkomster från handelsbolag och kommanditbolag hänförs till intäkter av rörelse medan

lagen särskilt begränsats till intäkter av kapital anser utredningen att det f n skulle föra för långt att utsträcka rätten vidare än till utdelning på aktier. Som utredningen tidigare aviserat bör dock även vissa kapitaltillskott från anställda omfattas, se vidare nedan.

Mot att utdelningsinkomster från alla aktiebolag skulle medföra rätt till skattereduktion har hävdats att kontrollmöjligheter inte skulle stå till buds, varför många skulle kunna tillgodogöra sig ett avdrag orättmätigt. Enligt utredningens mening bör detta problem inte överdrivas. Bl a erhåller ju den skatteskyldige endast en reduktion motsvarande 30 procent av utdelningsbeloppet. Återstående del inkluderas alltså i vederbörandes skattepliktiga intäkter och därmed torde risken för missbruk vara tämligen obefintlig. Det är inte heller sannolikt att det skulle medföra större problem i det praktiska taxeringsarbetet att pröva det berättigade i yrkat avdrag eftersom man ju ändå måste ta ställning till exempelvis förmögenhetsvärderingen av aktier i mindre och medelstora företag. Med hänsyn härtill bör det ur administrativ och praktisk synpunkt inte vara några påtagliga hinder att låta skattereduktionen omfatta andra än börsnoterade aktier.

Utredningen anser att en skattereduktion på utdelningsinkomster skulle kunna minska den nuvarande motviljan mot att lämna utdelning bland de icke börsnoterade aktiebolagen. Överskott i företaget skulle i större utsträckning än för närvarande kunna tas ut i form av utdelning i stället för lön. Därmed skulle det också bli lättare för dessa företag att vända sig till utomstående finansiärer för kapitaltillskott.



Sammantaget anser utredningen att några hinder inte finns som skulle omöjliggöra att lagen om skattereduktion för aktieutdelning även skulle omfatta aktiebolag som inte är börsnoterade. Utredningen föreslår därför att lagen ändras i enlighet härmed.

I detta sammanhang bör påpekas bestämmelsen i 2 § andra punkten om rätt till reduktion på utdelning i andel i svensk aktiefond, om fonden till minst två tredjedelar består av vid Stockholms fondbörs inregistrerade aktier i svenska aktiebolag. Utredningen anser att de förslag som framläggs om aktiefondernas rätt att placera tio procent i icke börsnoterade papper inte behöver föranleda någon justering av ifrågavarande regel.

Utredningen har under avsnitt 9.2.4. föreslagit att anställda vid mindre och medelstora företag skall få rätt att bilda "företagsanknutna" aktiesparfonder med riskspridning. Under avsnitt 9.3. har utredningen berört frågan om de anställda bör ges incitament att även i andra former medverka i företagets försörjning med riskkapital. Utredningen kom därmed till den slutsatsen att det vore intressant att pröva en idé om att de anställda skulle ges någon form av stimulans eller premie om de lät visst kapital, exempelvis erhållen bonus eller dylikt, innestå i företaget någon tid. Sådana system har med viss framgång prövats i ett antal svenska företag. För att ge systemet större spridning skulle dock, menar man, erfordras dels att det belopp som fick innestå inte tas upp till inkomstbeskattning förrän det utbetalas dels att avkastningen på det innestående kapitalet fick omfattas av skattefördelar, exempelvis genom att lagen om skattereduktion på aktieutdelning gjordes tillämplig även på sådan avkastning. Beskattningsreglerna för bonus eller tantiem följer dock huvudregeln i 41 § kommunalskattelagen vilken stad-



gar att intäkt anses ha åtnjutits det beskattningsår under vilket intäkten blivit tillgänglig för lyftning, något som i praxis givits den innebörden att så sker när tantiemet gottskrivits den berättigade. Detta innebär att det beskattningsår, som företaget beslutat om att utbetala bonus och tantiem, detta normalt skall upptas till beskattning. Utredningen menar att någon ändring i lagen inte kan motiveras, men att praxis torde ändras så att beloppet beskattas först när det faktiskt utbetalas. Låter de anställda visst kapital innestå i företaget bör det finnas skäl för att låta den avkastning det innestående kapitalet ger omfattas av skattefördelar. Utredningen ansluter sig därför till förslaget om att låta lagen om skattereduktion för aktieutdelning bli tillämplig även på här avsedd avkastning. Det ligger både i de anställdas och företagarens intresse att de anställda uppmuntras till djupare relationer med det egna företaget. Samtidigt erbjuds därigenom möjligheter till engagemang i sådana fall då man inte vill ikläda sig en ägarroll.

Lagen bör ändras i enlighet härmed. Det innebär att i 2 § görs ett tillägg av förslagsvis följande lydelse: "Med aktieutdelning jämfälls utbetalad avkastning på kapital som arbetstagare låtit innestå i svenska aktiebolag."

## 12. MARKNADSFÖRING

Utredningen har i det föregående pekat på att en bland många anledningar till att det i rådande inflationsekonomi varit svårt att finna lönsamma finansieringslösningar för de mindre och medelstora företagen är att kännedomen och kunskapen om alternativa finansieringsformer är bristfällig såväl hos företagen som hos potentiella placerare. Detta sammanhänger bl a med att regelsystemet är komplicerat och svåröverblickbart. Det finns alltså enligt utredningens mening ett behov av att bättre bekantgöra de olika finansieringsformer som står till buds.

Utredningen har vidare framlagt en rad förslag som syftar till att underlätta de mindre och medelstora företagens försörjning med riskkapital, exempelvis avseende handel med icke börsnoterade värdepapper, aktiefonder och aktiesparfonder, särskilda investmentbolag för mindre och medelstora företag, sparstimulanser m m. För att dessa förslag skall få avsedd effekt krävs att det sprids en ordentlig och omfattande kännedom om dem.

För att stimulera intresset för placering i börsnoterade aktier har under senare år en ganska omfattande marknadsföring bedrivits bl a genom näringslivet inklusive bankerna och genom aktiesparsammanslutningar av olika slag. Massmedia har också ägnat dessa frågor betydande uppmärksamhet. Ur samhällsekonomisk synpunkt är det angeläget att en motsvarande marknadsföring och uppmärksamhet ägnas åt möjligheterna för riskkapitaltillskott till de mindre och medelstora företagen.

En central roll bör bankerna härvid kunna spela. De svarar för aktiefondernas, aktiesparfondernas och en rad andra institutionella finansiärens placeringar. De lämnar också en omfattande placeringsrådgivning till allmänheten. Samtidigt fungerar de som huvudsakliga rådgivare till företagen i deras finansiella planering. Bankerna är alltså i hög grad involverade i de informationsflöden och beslutsprocesser som påverkar de aktuella kapitalförsörjningsfrågorna.

Utredningen, som haft samråd med företrädare för bankerna, har förstått att det finns en positiv inställning hos bankerna till att genom en ökad spridning av information och kunskap stimulera intresset för riskkapitaltillskott till mindre och medelstora företag. Ett väsentligt led häri blir att föra ut denna kunskap också till de lokala bankkontoren.

Utredningen har tidigare också pekat på den banbrytande och opinionsbildande effekt som olika andra institutionella finansiärer kan ha i detta sammanhang.

En väsentlig uppgift som opinionsbildare och informationsrådgivare åvilar näringslivets olika organisationer. Utredningen har inhämtat att man inte minst från de mindre och medelstora företagens egna intresseorganisationer såsom SHIO-Familjeföretagen och Svenska Företagares Riksförbund, kommer att aktivt verka för att stimulera intresset för olika former av riskkapitaltillskott till mindre och medelstora företag.

Utredningen har övervägt om härutöver erfordras särskilda åtgärder i informationssyfte. Med hänsyn till kapitalförsörjningens samhällsekonomiska betydelse och till att det rör sig om ett ganska invecklat problem- och regelkomplex har utredningen kommit fram till att sådant behov föreligger. Utredningen, som sneglat bl a på kampanjen för lönspa-



rande och starta-eget-kampanjen föreslår att någon form av liknande upplysnings- och propagandaverksamhet genomförs.

Denna upplysningskampanj bör ledas av en för ändamålet bildad arbetsgrupp i vilken bör ingå företrädare för berörda departement och myndigheter, utvecklingsfonderna, näringslivet samt bankerna.

Utredningen har anledning räkna med att näringslivsorganisationer och banker kommer att bidra till kampanjens finansiering. Härutöver föreslår utredningen ett tillskott av statliga medel. Storleken av det erforderliga tillskottet blir till stor del beroende av kampanjens uppläggning. Med ledning av kostnaderna för andra upplysningskampanjer föreslår utredningen att statliga medel anvisas i storleksordningen tre miljoner kr.

## 13. STATSFINANSIELLA KOSTNADER M M

De av utredningens förslag föranledda direkta kostnaderna uppgår för statens del till ca tre miljoner kr, som skulle anslås till en upplysnings- och propagandakampanj för att stimulera intresset för olika former av riskkapitaltillskott till mindre och medelstora företag.

Att ge några exakta beräkningar över vad andra förslag som utredningen lägger fram kommer att kosta är däremot vanskligare.

Utredningen föreslår att utvidga rätten till sparskattereduktion till att omfatta placeringar i mindre och medelstora företag. Vid införandet av lagen om skattereduktion för aktieutdelning på börsnoterade papper beräknades bortfallet av skatteintäkter till ca 200-250 miljoner kr. Då man skall bedöma effekterna av en utvidgning av rätten till skattereduktion bör man ha i minnet att en del sparare har placeringar i såväl börsnoterade som icke börsnoterade företag och därför inte alls eller endast i begränsad mån kan utnyttja den utvidgade rätten. Vidare kan man räkna med att det i någon mån sker en omfördelning mellan placeringar i börsnoterade och icke börsnoterade företag, vilket inte heller leder till något ökat skattebortfall. Med all säkerhet kommer dock en viss ökning av det reduktionsberättigade underlaget att ske. Samtidigt räknar dock utredningen med att utdelningsbenägenheten kommer att öka hos mindre och medelstora företag, vilket verkar i motsatt riktning och medför ökade skatteintäkter. Utredningen bedömer därför att den skattenässiga nettoeffekten för statsverket kommer att bli ganska marginell, och uppskattningsvis inte överstiga 25 miljoner kr per år.

Detta bör mer än kompenseras av den indirekta ökning av skatteunderlaget som en ökad ekonomisk aktivitet hos mindre och medelstora företag beräknas medföra.

Aktiesparfonderna beräknas för detta år medföra ett skattebortfall på ungefär 400 miljoner kr. Det ytterligare kapital som skulle placeras i aktiesparfonderna som följd av utredningens förslag kommer troligen att vara av mindre omfattning. Den huvudsakliga effekt som utredningen velat uppnå är ju att aktiesparfonderna skall få placera även i mindre och medelstora företag. Utredningen anser därför att merkostnaden i form av uteblivna skatteintäkter på grund av detta förslag bör bli obetydliga.

Vad därefter gäller förslaget om inrättande av särskilda investmentbolag för mindre och medelstora företag, "Tillväxtinvest", innebär utredningens förslag bl a att staten i första hand skall lämna garantier för upplånat kapital. Staten åsamkas härigenom utgifter endast i den mån garantierna behövs infrias. Det finns givetvis en viss risk att så kan behöva ske till följd av att en del av de nyinrättade investmentbolagen misslyckas. Dessa fall kommer att vara utspridda över ett antal år. De genomsnittliga årliga kostnaderna för statsverket - om några - bör därmed bli marginella.

Detsamma gäller kostnaderna för de särskilda investeringsavdrag för placeringar i "Tillväxtinvest" som utredningen förespråkar. Om de samlade egenkapitalsatsningarna i "Tillväxtinvest" efter ett antal år når en storleksordning av 50-100 miljoner kr skulle de årliga avdragen som föreslås bli utspridda i tiden uppå till mellan 5 och 10 miljoner kr och de åtföljande skatteeffekterna till hälften, eller 2,5-5 miljoner kr.

De statsfinansiella kostnaderna för utredningens övriga förslag beräknas bli obetydliga.



## 14. IKRAFTTRÄDANDE

Utredningen lägger fram vissa förslag till lagändringar. I några fall innebär utredningens förslag att ändringar i administrativ ordning är tillräckliga.

Utredningen anser det angeläget att de föreslagna åtgärderna kan genomföras snarast. En lämplig tidpunkt bör vara den 1 juli 1982. Med hänsyn till de bestämmelser som gäller för aktiesparfonder och rätten till att åtnjuta sparskattereduktion föreslås att utredningens förslag om ändring i aktiefondslagen och lagen om aktiesparfonder skall träda i kraft den 1 april 1982.

SPECIALMOTIVERING TILL LAGFÖRSLAGENLag om ändring i aktiefondslagen19 §

Bestämmelserna om fondbolagens rätt att till aktiefond förvärva värdepapper återfinns i 19 § aktiefondslagen. Enligt huvudregeln skall medel som tillförs aktiefond placeras i värdepapper, som är noterade på Stockholms fondbörs eller utländsk fondbörs.

Utredningens förslag innebär en utvidgning så att fondbolaget till aktiefonden även äger förvärva icke börsnoterade värdepapper. Denna utvidgning har i lagtexten införts som ett särskilt nytt stycke.

Utredningen anser det påkallat att göra en uppräknig av de slag av värdepapper som fondbolaget kan förvärva i mindre och medelstora företag. Utredningen har i detta avseende haft som förebild den definition som återfinns i lagen om Stockholms fondbörs.

Vidare har i lagtexten den redaktionella ändring gjorts att lista utgiven av sammanslutning av svenska fondkommissionärer borttagits med hänsyn till att listan upphör den 1 januari 1982.

30 §

Utredningen har då det gäller att bestämma ett värde på de värdepapper fondbolaget kan komma att förvärva bedömt att det inte alltid är möjligt att ha ett enligt gängse begrepp tillgängligt marknadsvärde. Utredningen har därför föreslagit att ett annat värde, som kan vara anskaffningsvärdet eller det värde som föreslagits av en länsstyrelse, bör kunna godtas. Detta värde bör också accepteras som delvärde vid beräkning av värdet på fondandel. För att inte bara marknadsvärdet skall vara godtagbart bör i 30 § införas det föreslagna tillägget.

Lag om ändring i lagen om aktiesparfond3 §

Utredningens förslag är att utöka jämväl aktiesparfondernas placeringsrätt till icke börsnoterade värdepapper. Utredningen anser att då det gäller mindre och medelstora icke börsnoterade företag bör aktiesparfonderna få förvärva samma slags värdepapper som gäller för aktiefonderna. Dessa värdepapper bör också högst få utgöra tio procent av aktiesparfondens totala värdepappersinnehav, om det inte gäller värdepapper med samma utfärdare.

Lag om ändring i lagen om skattereduktion för aktieutdelning2 §

I utredningsförslaget har framförts att starka rättviseskäl talar för att låta utdelning från alla aktiebolag omfattas av lagen om skattereduktion på utdelning. Utformningen av lagförslaget medför att den i lagen upptagna inskränkningen till börsnoterade aktier utgår.

Utredningen har också föreslagit att den avkastning på kapital som anställda i ett företag låter inestå i företaget bör omfattas av skattefördelar. En sådan avkastning bör jämföras med aktieutdelning. Utredningen föreslår därför att ett andra stycke tilläggs i 2 § lagen om skattereduktion för aktieutdelning.



# Statens offentliga utredningar 1981

## Kronologisk förteckning

1. HS 90: Hälsorisker. S.
2. HS 90: Ohälsa och vårdutnyttjande. S.
3. HS 90: Hälso- och sjukvård i internationellt perspektiv. S.
4. HS 90: Utgångspunkter och riktlinjer för det fortsatta arbetet. S.
5. Ny arbetstidslag. A.
6. Översyn av lagen om församlingsstyrelse. Kn.
7. Lag om vård av missbrukare i vissa fall. S.
8. Översyn av sjölagen 1. Ju.
9. Enhetligt huvudmannskap för högskolan. U.
10. Datateknik i verkstadsindustrin. I.
11. Datateknik i processindustrin. I.
12. Inrikesflyget under 1980-talet. K.
13. Närradio. U.
14. Reformerat kyrkomöte, kyrklig lagstiftning m. m. Kn.
15. Grundlagsfrågor. Ju.
16. Film och TV i barnens värld. U.
17. Industrins datorisering. A.
18. Minskat tobaksbruk. S.
19. Översyn av radiolagen. U.
20. Omprövning av samvettsklausulen. Kn.
21. Internationellt patentsamarbete III. H.
22. Sjukersättningsfrågor. S.
23. Tekniska hjälpmedel för handikappade. U.
24. Socialförsäkrings datorer. S.
25. Bra dagar för små barn. S.
26. Omsorger om vissa handikappade. S.
27. Omsorger om vissa handikappade. Sammanfattning, lagförslag, specialmotiveringar. S.
28. Turism och friluftsliv. Det centrala myndighetsansvaret. Jo.
29. Forskningens framtid. U.
30. Forskarutbildningens meritvärde. U.
31. Avtalsvillkor mellan näringsidkare. Ju.
32. Fluor i kariesförebyggande syfte. S.
33. Effekter av investeringar utomlands. I.
34. Fristående skolor för skolpliktiga elever. U.
35. Sjukresor. S.
36. Begravningsverksamheten. Kn.
37. Företags obestånd II. B.
38. Om hets mot folkgrupp. A.
39. Svensk krigsmaterielexport. H.
40. Prisreglering mot inflation? H.
41. Prisreglering mot inflation? Bilagor 1-6. H.
42. Prisreglering mot inflation? Bilagor 7-12. H.
43. De internationella investeringarnas effekter. I.
44. Löntagarna och kapitaltillväxten. Slutrapport. E.
45. Nya medier - text-TV, teledata. U.
46. Ändringar i förvaltningslagen. Ju.
47. Hyresgästinflytande på målning och tapetsering. Bo.
48. Telubaffären. Ju.
49. Den svenska psalmboken. Band 1. Kn.
50. Den svenska psalmboken. Band 2. Kn.
51. Den svenska psalmboken. Band 3. Kn.
52. Den svenska psalmboken. Band 4. Kn.
53. Stockholms kommunala styrelse. Kn.
54. Kooperativa företag. I.
55. Video. U.
56. Bibeln. Nya testamentet. U.
57. Djurens hälso- och sjukvård. Jo.
58. Samverkan vid uppgiftslämnande. B.
59. Datateknik i industriproduktionen. I.
60. Kooperationen i samhället. I.
61. Familjepensionen. S.
62. Familjepensionen. Sammanfattning. S.
63. Samhället och samlingslokalerna. Bo.
64. Våldtäkt. Ju.
65. Svenska kyrkans gudstjänst. Band 5. Kyrkliga handlingar. Kn.
66. Svenska kyrkans gudstjänst. Bilaga 3. Kyrkliga handlingar. Vägen in i kyrkan. Dop, konfirmation, kommunion - aktuella liturgiska utvecklingslinjer. Kn.
67. Svenska kyrkans gudstjänst. Bilaga 4. Kyrkliga handlingar. Äktenskap och vigsel i dag - Liturgiska utvecklingslinjer. Kn.
68. Svenska kyrkans gudstjänst. Bilaga 5. Kyrkliga handlingar. Döendet, döden och begravningsgudstjänsten. Kn.
69. Pris på energi. I.
70. Arbeta eller pensionering. A.
71. Prostitutionen i Sverige. S.
72. Att avveckla en kortsiktig stödpolitik. I.
73. Landskapsinformation under 1980-talet. Bo.
74. Från hyresrätt till bostadsrätt. Bo.
75. Länsrätternas målområde - administrativ tvåpartsprocess. Kn.
76. Företagshypotek. Ju.
77. Hyresrätt 3. Ju.
78. Löntagarna och kapitaltillväxten 6. E.
79. Löntagarna och kapitaltillväxten 7. E.
80. Arrenderätt 2. Ju.
81. Skogsindustrins virkesförsörjning. I.
82. Samhällets räddningstjänst. Kn.
83. Punktskatter och prisregleringsavgifter. Del 1. Redovisning, Beslut, Uppbörd, Kontroll. B.
84. Punktskatter och prisregleringsavgifter. Del 2. Författningsförslag. B.
85. Äktenskapsbalk. Ju.
86. Svenskundervisning för vuxna invandrare. Del 1. Överväganden och förslag. A.
87. Svenskundervisning för vuxna invandrare. Del 2. Kartläggning av nuläget. A.
88. Ekonomisk utjämning inom svenska kyrkan. Kn.
89. Ekonomisk utjämning inom svenska kyrkan. Bilagor. Kn.
90. Frivård. Ju.
91. Ställföreträdare för fastighetsägare i vissa fall. Ju.
92. Villkorlig frigivning. Ju.
93. Inomregional skatteutjämning. Kn.
94. Energisamverkan-stat, kommun, näringsliv. I.
95. Tillväxtkapital. E.

KUNGL. BIBL.

1981-12-01

STOCKHOLM

# Statens offentliga utredningar 1981

## Systematisk förteckning

### Justitiedepartementet

- Översyn av sjölagen 1. [8]  
Grundlagsfrågor. [15]  
Avtalsvillkor mellan näringsidkare. [31]  
Ändringar i förvaltningslagen. [46]  
Sjölubuffären. [48]  
Sjölödtäkt. [64]  
Företagshypotek. [76]  
Sjörätt 3. [77]  
Sjörätter 2. [80]  
Sjökäntskapsbalk. [85]  
Sjörivård. [90]  
Tävlingsföretagare för fastighetsägare i vissa fall. [91]  
Sjökäntskapsbalk. [92]

### Socialdepartementet

- Hälsa- och sjukvård inför 90-talet. 1. Hälsorisker. [1] 2. Ohälsa och  
ärdutnyttjande. [2] 3. Hälsa- och sjukvård i internationell  
perspektiv. [3] 4. Utgångspunkter och riktlinjer för det fortsatta  
arbetet. [4]  
Lag om vård av missbrukare i vissa fall. [7]  
Förbjudet tobaksbruk. [18]  
Sjukersättningsfrågor. [22]  
Socialförsäkringens datorer. [24]  
Fyra dagar för små barn. [25]  
Omsorgskommittén. 1. Omsorger om vissa handikappade. [26]  
Omsorger om vissa handikappade. Sammanfattning, lagför-  
slag, specialmotiveringar. [27]  
Lag om kariesförebyggande syfte. [32]  
Sjukresor. [35]  
Pensionskommittén. 1. Familjepensionen. [61] 2. Familjepensio-  
nen. Sammanfattning. [62]  
Prostitutionen i Sverige. [71]

### Kommunikationsdepartementet

- Luftfartyget under 1980-talet. [12]

### Ekonomidepartementet

- Löntagarna och kapitaltillväxten. 1. Löntagarna och kapitaltill-  
växten. Slutrapport. [44] 2. Löntagarna och kapitaltillväxten 6.  
[78] 3. Löntagarna och kapitaltillväxten 7. [79]  
Löntagarna och kapitaltillväxten. [95]

### Budgetdepartementet

- Företags obestånd II. [37]  
Samverkan vid uppgiftslämnande. [58]  
Punktskatteutredningen. 1. Punktskatter och prisregleringsavgif-  
ter. Del 1. Redovisning, Beslut, Uppbörd, Kontroll. [83] 2.  
Punktskatter och prisregleringsavgifter. Del 2. Författningsför-  
slag. [84]

### Utbildningsdepartementet

- Enhetligt huvudmannaskap för högskolan. [9]  
Närradio. [13]  
Film och TV i barnens värld. [16]  
Översyn av radiolagen. [19]  
Tekniska hjälpmedel för handikappade. [23]  
Utredningen om forsknings- och forskarutbildningens situa-  
tion. 1. Forsknings framtid. [29] 2. Forskarutbildningens  
meritvärde. [30]  
Fristående skolor för skolpliktiga elever. [34]  
Nya medier – text-TV, teledata. [45]  
Video. [55]  
Bibeln. Nya testamentet. [56]

### Jordbruksdepartementet

- Turism och friluftsliv. Det centrala myndighetsansvaret. [28]  
Djurens hälso- och sjukvård. [57]

### Handelsdepartementet

- Internationellt patentsamarbete III. [21]  
Svensk krigsmaterielexport. [39]  
Prisregleringskommittén. 1. Prisreglering mot inflation? [40] 2.  
Prisreglering mot inflation? Bilagor 1–6. [41] 3. Prisreglering mot  
inflation? Bilagor 7–12. [42]

### Arbetsmarknadsdepartementet

- Ny arbetstidslag. [5]  
Industrins datorisering. [17]  
Om hets mot folkgrupp. [38]  
Arbete eller pensionering. [39]  
SFI-kommittén. 1. Svenskundervisning för vuxna invandrare. Del  
1. Överväganden och förslag. [86] 2. Svenskundervisning för  
vuxna invandrare. Del 2. Kartläggning av nuläget. [87]

### Bostadsdepartementet

- Hyresgästinflytande på målning och tapetsering. [47]  
Samhället och samlingslokaler. [63]  
Landskapsinformation under 1980-talet. [73]  
Från hyresrätt till bostadsrätt. [74]

### Industridepartementet

- Data- och elektronikkommittén. 1. Datateknik i verkstadsindu-  
strin. [10] 2. Datateknik i processindustrin. [11] 3. Datateknik i  
industriproduktionen. [59]  
Direktinvesteringarkommittén. 1. Effekter av investeringar utom-  
lands. [33] 2. De internationella investeringarnas effekter. [43]  
Kooperationsutredningen. 1. Kooperativa företag. [54] 2. Koope-  
rationen i samhället. [60]  
Pris på energi. [69]  
Att avveckla en kortsiktig stödpolitik. [72]  
Skogsindustrins virkesförsörjning. [81]  
Energisamverkan-stat, kommun, näringsliv. [94]

### Kommundepartementet

- Översyn av lagen om församlingsstyrelse. [6]  
Reformerat kyrkomöte, kyrklig lagstiftning m. m. [14]  
Omprövning av samvetsklausulen. [20]  
Begravningsverksamheten. [36]  
1969 års psalmbokkommitté. 1. Den svenska psalmboken. Band 1.  
[49] 2. Den svenska psalmboken. Band 2. [50] 3. Den svenska  
psalmboken. Band 3. [51] 4. Den svenska psalmboken. Band 4.  
[52]  
Stockholms kommunala styrelse. [53]  
1968 års kyrkohandbokskommitté. 1. Svenska kyrkans handbok.  
Band 5. Kyrkliga handlingar. [65] 2. Svenska kyrkans gudstjänst.  
Bilaga 3. Kyrkliga handlingar. Vägen in i kyrkan. Dop, konfirma-  
tion, kommunion – aktuella liturgiska utvecklingslinjer. [66] 3.  
Svenska kyrkans gudstjänst. Bilaga 4. Kyrkliga handlingar. Akten-  
skap och vigsel i dag – Liturgiska utvecklingslinjer. [67] 4.  
Svenska kyrkans gudstjänst. Bilaga 5. Kyrkliga handlingar.  
Döendet, döden och begravningsgudstjänsten. [68]  
Länsrätternas målområde – administrativ tvåpartsprocess. [75]  
Samhällets räddningstjänst. [82]  
Kyrkofondsutredningen. 1. Ekonomisk utjämning inom svenska  
kyrkan. [88] 2. Ekonomisk utjämning inom svenska kyrkan.  
Bilagor. [89]  
Inomregional skatteutjämning. [93]











**LiberFörlag**  
Allmänna Förlaget

ISBN 91-38-06603-3  
ISSN 0375-250X