Rapporter till Finansieringsutredningen

Delbetänkande från Finansieringsutredningen

SOU 1989:25

Ref

Rapporter till Finansieringsutredningen

Delbetänkande från Finansieringsutredningen

SOU 1989:25

Statens offentliga utredningar
1989:25
Industridepartementet

Rapporter till finansieringsutredningen

Delbetänkande av finansieringsutredningen
Stockholm 1989

Allmänna Förlaget har utgivit en bibliografi över SOU och Ds som omfattar åren 1981-1987. Den kan köpas från förlagets Kundtjänst, 106 47 STOCKHOLM. Best. nr. 38-12078-X.

Beställare som är berättigade till remissexemplar eller friexemplar kan beställa sådana under adress:
Regeringskansliets förvaltningskontor
SOU-förrådet
103 33 STOCKHOLM
Tel: 08/763 23 20 Telefontid 8^{10} - 12^{00} (externt och internt)
08/763 10 05 12^{00} - 16^{00} (endast internt)

REGERINGSKANSLIETS
OFFSETCENTRAL
Stockholm 1989

ISBN 91-38-10310-9
ISSN 0375-250X

FÖRORD

Finansieringsutredningen har som underlag för sitt arbete låtit utredare och experter utanför sekretariatet genomföra ett antal studier.
Dessa publiceras i föreliggande form. Rapporterna har presenterats för utredningen, men författarna svarar själva för innehållet.

Stockholm i mars 1989

Bo Söderberg
särskild utredare

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

KREDITMARKNADENS UTVECKLING OCH UTLÅNINGEN TILL SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG UNDER 1980-TALET.

Rapport till Finansieringsutredningen (I 1988:01)

av Göran Schubert

KREDITMARKNADENS UTVECKLING OCH UTLÅNINGEN TILL SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG UNDER 1980-TALET.

Förutsättningarna för kreditgivning till små och medelstora företag har förändrats under 1980-talet. Detta har påverkat såväl den totala utlåningsvolymen som utlåningens fördelning mellan långivare. Föreliggande rapport utgör en del av kartläggningen av denna utveckling. I avsnitt 1 beskrivs huvuddragen i kreditmarknadens allmänna utveckling och avvecklingen av de kreditpolitiska regleringarna. I avsnitt 2 behandlas utlåningen till små och medelstora företag.

1. Kreditmarknadens utveckling under 1980-talet.

Den svenska kreditmarknaden har under 1980-talet genomgått omvälvande förändringar. Tekniska och finansiella innovationer har introducerats samtidigt som en stor mängd regleringar upphävts. Resultatet har blivit att kreditmarknaden i slutet av 1988 i många avseenden är mycket olik den kreditmarknad som fanns 1980. Det är i detta sammanhang inte möjligt att redovisa alla förändringar som inträffat. Syftet är istället att översiktligt försöka beskriva drivkrafterna bakom utvecklingen, huvuddragen i avregleringen samt de viktigaste förändringarna på kreditmarknaden. I praktiken påverkar olika faktorer varandra i ett komplicerat samspel. Tekniska och finansiella innovationer kan exempelvis göra det nödvändigt att eliminera vissa regleringar. Avregleringen kan i sin tur leda till efterfrågan på nya tekniska lösningar, vilket ställer nya krav på avregleringar, osv. Det är således svårt att fastställa vad som är drivkrafter och vad som är

effekter. Framställningen nedan utgår ändå, av pedagogiska skäl, från en sådan uppdelning.

1.1 Drivkrafter bakom utvecklingen

Sammanbrottet av Bretton Woods-systemet för fasta växelkurser år 1973 var både en viktig faktor bakom den fortsatta utvecklingen och ett tecken på att de internationella finansiella marknaderna höll på att förändras. Uppkomsten av rörliga växelkurser skapade behov av finansiell kunkap och finansiella instrument hos bla företag och banker. Samtidigt uppkom stora finansiella obalanser till följd av den första s.k. oljeprischocken. Obalanserna ställde starkt ökade krav på det finansiella systemets förmåga att kanalisera sparande och lånebehov. Sammantaget drev dessa faktorer fram en snabb utvecklig av de internationella finansiella marknaderna.

Även Sverige berördes av dessa förändringar. Svårigheterna att finna en lämplig form för valutakurspolitiken tillsammans med de stora företagens mycket starka internationella beroende gjorde det nödvändigt att, framför allt hos storföretag och banker, bygga upp en finansiell kompetens. Denna blev sedan en viktig faktor bakom kreditmarknadens utveckling. Den nya kompetensen var exempelvis en drivkraft bakom utvecklingen av värdepappersmarknaderna och tendenserna till sk securitisation, dvs ökat användande av värdepapper för finansieringsändamål.

En annan betydelsfull faktor bakom kreditmarknadsutvecklingen var de finansiella obalanser som uppkom i den **svenska** ekonomin. Stora underskott uppstod i statens budget parallellt med underskott i bytesbalansen. Finansieringen av dessa underskott påverkade både kreditmarknadens struktur och

funktionssätt, vilket bl a försämrade möjligheterna att behålla en kreditpolitik baserad på regleringar.

Mellan 1977 och 1984 finansierade staten, via riksgäldkontoret, till stor del budgetunderskotten med upplåning i utlandet. Därigenom reducerades behoven av att låna på den inhemska marknaden. Motivet var att man i det svaga konjunkturläge som då rådde ville undvika att räntorna drevs upp alltför högt. År 1984 förändrades den statliga upplåningspolitiken då det fastslogs att staten inte fortsättningsvis skulle öka sin utlandsskuld. Detta ställde ökade krav på den inhemska kreditmarknadens förmåga att tillgodose statens lånebehov.

Den inhemska finansieringen av budgetunderskotten hade fram till början av 1980-talet i huvudsak skett genom att AP-fonden, försäkringsbolagen och bankerna, genom den sk placeringsplikten, tvingades köpa prioriterade statsobligationer. Bankernas obligationsinnehav växte därigenom så mycket att det blev nödvändigt att skapa nya, marknadsmässiga, former för statsupplåningen. Genom introduktionen av statsskuldväxlar 1982 och av riksobligationer 1983 etablerades en sådan marknadsmässig finansiering av statens lånebehov.

Den tekniska utvecklingen av, framför allt, datorbaserade informations- och transaktionssystem var en tredje drivkraft bakom förändringarna på kreditmarknaden. Dessa system användes dels inom exempelvis banker, dels för att länka samman olika aktörer på de finansiella marknaderna. Expansionen av det s.k. Reutersystemet, som innehåller terminalbaserad prisinformation för främst penningmarknaden, gick exempelvis mycket snabbt under början av 1980-talet.

De närmaste åren kan den tekniska utvecklingen på de svenska finansiella marknaderna väntas bli fortsatt snabb, med betydande konsekvenser för marknadernas

funktionssätt. Handeln med aktier kommer att underlättas genom utvecklingen av VPC och börsens s.k. SAX-system. Handeln på penning- och obligationsmarknaden kommer att bli effektivare genom inrättandet av en PenningMarknadsCentral (PMC). Sannolikt kommer dessa hjälpmedel att ytterligare underlätta användandet av värdepapper för finansieringsändamål.

En fjärde faktor bakom avregleringen och kreditmarknadens utveckling var regleringspolitikens minskande effektivitet. Det är ett känt faktum från många länder och områden att regleringar i allmänhet minskar i effektivitet ju längre de finns kvar. De som driver verksamheter som är föremål för reglering utvecklar så småningom metoder att kringå regleringarna. De svenska kreditmarknadsregleringarna, som varit i kraft sedan andra världskriget, var inte något undantag. Detta blev särskilt tydligt under 1984-1985, då banker och andra kreditinstitut hade utvecklat metoder som gjorde försöken att begränsa utlåningsexpansionen genom s.k. utlåningstak alltmer verkningslösa.

En faktor som också bidrog till avregleringen av kreditmarknaden var den ökande medvetenheten om att en, låt vara allt mindre effektiv, regleringspolitik medförde samhällsekonomiska allokeringsförluster. Det fanns exempelvis tendenser att goda relationer med banken var av större betydelse för möjligheterna att få lån än utsikterna för de projekt som skulle finansieras. En sådan fördelning av de finansiella resurserna ledde i princip till en lägre total ekonomisk tillväxt än om kreditgivningen inte varit föremål för regleringar.

1.2 Huvuddragen i avregleringen av kreditmarknaden.

Avregleringen av kreditmarknaden har i huvudsak ägt rum under 1980-talet. Vissa åtgärder vidtogs visserligen tidigare, som avregleringen av bankernas inlåningsräntor

1978, men samtidigt ökade användandet av regleringar på andra områden. En stor del av regleringarna syftade till att underlätta finansieringen av de rekordstora budgetunderskotten. Målet var därvid att finansieringen inte skulle verka ränte- eller penningmängdshöjande. Inslaget av regleringar i kreditpolitiken kulminerade, liksom budgetunderskotten, under 1982. Då var i stort sett alla tillgängliga regleringsinstrument i kraft.

Introduktionen av statsskuldväxlar som ett medel för statens finansiering år 1982 ledde dels till att behovet av regleringar minskade, dels till krav på avreglering för att marknaderna skulle fungera effektivt. Statsskuldväxlarna bildade också snabbt basen för den expanderande penningmarknaden. Penningmarknaden hade visserligen redan existerat i ett par år, men då varit av mindre omfattning och baserad på handel med bankcertifikat.

Avregleringarna av den inhemska kreditmarknaden under början av 1980-talet var främst inriktade på att främja uppkomsten av en effektiv marknad för räntebärande värdepapper, bland annat för att underlätta finansieringen av statens budgetunderskott. Regleringen av räntesättningen på industriobligationer lättades exempelvis redan 1980, medan fortsatta lättnader i emissionskontrollen skedde 1983. Kraven på bankerna att upprätthålla vissa likviditetskvoter ledde till att bankerna tvingades avsätta en betydande del av sin kapacitet för nyplaceringar till köp av sk prioriterade obligationer. Likviditetskvoterna avskaffades 1983, vilket ökade bankernas möjligheter till marknadskonform utlåning. Under åren 1983-1985 styrdes emellertid bankernas utlåning forfarande till en del av riksbanken. Detta skedde genom överenskommelser som innebar att bankerna åtog sig att köpa vissa volymer prioriterade obligationer varje år. Fram till och med 1985 reglerades kreditgivningen också i hög grad av de sk utlåningstaken,

vilka fastställde en högsta tillåten ökning av bankernas, bostadsinstitutens och finansbolagens utlåning i svenska kronor varje år.

Viktiga steg i avregleringen togs 1985. Då avskaffades, i maj, riksbankens regleringar av bankernas utlåningsräntor och, i november med omedelbar verkan, utlåningstaken för banker, bostadsinstitut och finansbolag. Medan de tidigare avregleringarna främst avsett den värdepappersbaserade delen av kreditmarknaden innebar åtgärderna under 1985 avgörande lättnader för marknaden för direktutlåning. Resultatet blev också en kraftig utlåningsökning under 1986. Bankerna, bostadsinstituten och finansbolagen beräknas ha lånat ut ca 150 miljarder kr under 1986, mot ca 50 miljarder kr per år under åren dessförinnan. En del av denna uppgång berodde emellertid på att krediter flyttades in från den oregistrerade, "grå", delen av kreditmarknaden.
I slutet av 1986 togs den sista kvarvarande betydelsefulla regleringen på den inhemska kreditmarknaden bort. Detta var den placeringsplikt som hade tvingat försäkringsbolagen och AP-fonden att köpa prioriterade stats- och bostadsobligationer. Under 1988 släpptes vidare regleringen av bostadsinstitutens obligationsupplåning. De viktigaste kvarvarande regleringarna på den inhemska marknaden är därmed förbuden att ge ut index- och underkursobligationer samt regleringen av livförsäkringsbolagens utlåningsräntor.

Parallellt med avregleringen av den inhemska kreditmarknaden har även valutaregleringen liberaliserats. I vissa avseenden har valutaregleringen periodvis utgjort mindre hinder för företagens kreditförsörjning än regleringarna på den inhemska marknaden. Sammantaget har avvecklingen av valutaregleringen emellertid gått långsammare än avregleringen inom landet. Sålunda är fortfarande betydande delar av valutaregleringen i kraft, medan

avregleringen av den inhemska kreditmarknaden i stort sett är genomförd. Regeringen har emellertid i 1989 års finansplan uttalat att tiden är mogen för att i allt väsentligt avveckla de kvarvarande delarna av valutaregleringen.

Av stor betydelse för företagens kreditförsörjning under 1980-talet har varit möjligheterna att låna i utländsk valuta. Medan bankernas utlåning i svenska kronor reglerades av likviditetskvoter och utlåningstak fanns motsvarande restriktioner inte för lån i utländsk valuta. Det rådde emellertid inte full frihet att ta upp lån i utländsk valuta. Företagen hade, och har, möjligheter att ta upp korta lån, dvs med en löptid på upp till sex månader, i sådan omfattning som kan motiveras av behoven att finansiera export och import. Därutöver var det tillåtet att ta upp s.k. finansiella lån under förutsättning att dessa hade en genomsnittlig löptid på minst 5 år. Denna restriktion har emellertid lättats, först 1984 då kravet på genomsnittlig löptid minskades från 5 till 2 år och därefter 1987 då löptidskravet minskades till ett år.

Företagen har, efter tillstånd från riksbanken, under 1980-talet kunnat anskaffa kapital genom emissioner av aktier till utlandet. Detta har emellertid endast kunnat utnyttjas av de allra största företagen. Börsnoterade svenska aktier har i praktiken relativt fritt kunnat säljas till utlandet under 1980-talet. Denna möjlighet utvidgades 1986 till OTC-aktier, och i början av 1988 avvecklades restriktionerna helt för utlandsförsäljningar av börsnoterade aktier och OTC-aktier. Då genomfördes också vissa lättnader vad gäller utlänningars direktinvesteringar i Sverige. Svenskar fick ökade möjligheter att köpa utländska aktier under 1988 och i början av 1989 togs restriktionerna för sådana köp bort helt.

1.3 Effekter av avregleringen

Avsnittet innehåller en mycket översiktlig beskrivning av avregleringens effekter. Vissa följder av avregleringen har också behandlats ovan i avsnitt 1.2.

Det är i praktiken inte möjligt att särkilja effekterna av avregleringen från övriga förändringar på de finansiella marknaderna. Nedan diskuteras därför i huvudsak de teoretiska effekterna på de finansiella marknaderna av en avreglering. I princip ger avregleringen tre effekter på de finansiella marknaderna:

- Tillgången på finansiella tjänster av olika slag, t ex krediter ökar.
- De finansiella marknaderna blir effektivare.
- Konkurrensen på de finansiella marknaderna intensifieras.

Samtliga dessa effekter är positiva för de som köper finansiella tjänster, dvs för exempelvis företagen. Den ökade tillgången på finansiella tjänster gör det lättare för företagen att finna finansiella lösningar som passar dem. Den ökade effektiviteten medför att kostnaderna för finansiella tjänster hålls tillbaka. Förbättrad konkurrens medför dels att finansiella tjänster blir billigare, dels att företagets beroende av ett enskilt kreditinstitut minskar.

De konkreta effekterna för små och medelstora företag är svåra att fastställa, men utvecklingen efter borttagandet av utlåningstaken i slutet av 1985 skulle kunna utgöra en indikation. Som framgår av kapitel 2 ökade bankernas utlåning till dessa företag kraftigt 1986. Utlåningen expanderade inte lika kraftigt 1987 men även detta år kunde bankerna stärka sin ställning gentemot övriga kreditgivare. En slutsats av detta skulle kunna vara att de tidigare restriktionerna utgjorde vissa

hinder för de små och medelstora företagens kreditförsörjning. Restriktionerna kan ha påverkat dels den totala kreditförörjningen, dels möjligheterna att välja kreditgivare.

Regleringarna av kreditmarknaden har vidare motiverat statliga åtgärder för att underlätta företagens kreditförsörjning. När kreditmarknaden avreglerats bortfaller detta motiv för statligt stöd. På en avreglerad kreditmarknad med fungerande konkurrens torde det inte heller finnas skäl att anta att kreditförsörjningen skulle kunna skötas effektivare i offentlig än i privat regi. Möjligen kan den överflyttning som synes ha skett från statliga lånefonder och utvecklingsfonder till banker efter borttagandet av utlåningstaken också tydas som en preferens för banklån framför statliga lån hos vissa företag (se kapitel 2).

Kreditmarknaden kommer med största sannolikhet att fortsätta att förändras i snabb takt de närmaste åren. Detta beror på flera faktorer. Den allmänna tekniska utvecklingen kommer att ha ett fortsatt inflytande, bl a genom introduktionen av de nya informations- och transaktionssystem som nämndes i avsnitt 1.2 ovan. Avregleringen av den inhemska kreditmarknaden kommer att ge effekter ännu en tid. Valutaregleringen kommer enligt regeringens intentioner att i huvudsak avvecklas. Detta kommer att medföra ökad konkurrens på den svenska finansmarknaden, dels direkt från de utländska finansmarknaderna, dels genom etableringar av utlandsägda kreditinstitut i Sverige. Kreditmarknadslagstiftningen kommer vidare att reformeras. Det kommer att påverka verksamhetsvillkor, tillsyn och ägarfrågor på de finansiella marknaderna. Slutligen kommer skattesystemet att genomgå en genomgripande reformering. Beskattningen skall därigenom göras enhetlig, samtidigt som betydande sänkningar av skattesatserna planeras. Därigenom kommer

förutsättningar för bättre fungerande finansmarknader att skapas.

Utvecklingen kommer sannolikt leda till att utbudet av finansiella tjänster kommer fortsätta att öka. Konkurrensen kommer att intensifieras, vilket troligen bla kommer att minska bankernas centrala position på de finansiella marknaderna. Istället kan det förutses att kreditinstitutens roller förändras och att det växer fram finansiella koncerner, genom vilka bankerna emellertid indirekt kan komma att fortsätta att ha ett dominerande inflytande. Sammantaget torde därmed de finansiella marknaderna bli effektivare, till nytta för långivare, låntagare och andra.

2. Utlåning till små och medelstora företag 1981-1987

Kreditmarknaden kan delas in i två huvudområden nämligen penning- och obligationsmarknaden samt marknaden för direktutlåning. Det finns emellertid inte någon klar gräns mellan dessa delmarknader. Utlåning mot enkla skuldebrev är ett exempel på kreditgivning som kan höra till båda delmarknaderna. Vid utgången av år 1987 var den samlade kreditgivningen till svenska låntagare från sk primära långivare, enligt riksbankens definition, ca 2100 miljarder kr.[1] Därav svarade penning- och obligationsmarknaden för ca 1000 miljarder kr och marknaden för direktutlåning för ca 1100 miljarder kr. Däri inkluderas ej kreditgivning från mellanhandsinstituten, då dessa ej anses utgöra primära långivare. Mellanhandsinstitutens utlåning uppgick till ca 540 miljarder kr år 1987. Därav svarade bostadsfinansieringsinstituten för ca 450 miljarder kr, företagsinstituten för ca 70 miljarder kr och kommuninstituten för knappt 20 miljarder kr. På penning- och obligationsmarknaden svarade stat och bostadsfinansieringsinstitut för mer än 80% av upplåningen, medan företagen svarade för mindre än 10%. Bland företagen var det vidare nästan uteslutande stora företag som lånade på penning- och obligationsmarknaden. För de mindre företagen är upplåning på penning och obligationsmarknaden sällan något attraktivt alternativ. Anledningen är att det är alltför kostsamt att värdera och hantera värdepapper i alltför små volymer. De mindre låntagarna är därför i huvudsak hänvisade till kreditgivning från olika intermediärer, kreditinstitut som banker och företagsinstitut, dvs till marknaden för direktutlåning.

---

[1]Se exempelvis "Kredit- och valutaöversikt 1987", Sveriges riksbank.

Denna undersökning behandlar endast marknaden för direktutlåning, eftersom det är där som de små och medelstora företagen tillgodoser sina behov av krediter. Vidare inkluderas inte bostadsinstitutens, kommuninstitutens och finansbolagens utlåning samt bankernas byggnadskrediter, se vidare nedan. Den totala utlåningen från de institut som ingår i undersökningen var, som framgår av tabell 2.1, ca 700 miljarder kr vid utgången av 1987.

I avsnittet beskrivs först kortfattat det statistiska material som studien bygger på. Därvid nämns också något om svårigheterna att tolka statistiken. Därefter redovisas uppgifter om stocken av utestående lån vid utgången av 1981 och 1987, fördelad på låntagare och långivare. Slutligen studeras nettoutlåningens utveckling under perioden 1982-1987.[2]

2.1 Statistiska källor m.m.

Uppgifterna om utlåningen till små och medelstora företag grundas på SCBs kreditmarknadsstatistik: "In- och utlåning på kreditmarknaden - fördelning efter kundkategorier". Statistiken omfattar utlåning från banker, försäkringsbolag, mellanhandsinstitut, statliga lånefonder och utvecklingsfonder samt AP-fonden. Statistiken täcker därmed den absoluta merparten av utlåningen. Den viktigaste kategorin av kreditinstitut som inte ingår i statistiken är finansbolagen. Finansbolagen utlåning, varav hälften har bedömts utgöra utlåning till företag, uppgick vid utgången av 1987 till drygt 100 miljarder kr. Detta motsvarade ca 13% av

---

[2] I studien används följande terminologi: Med utlåning avses stocken av utestående lån. Utlåningen ett år avser ställningen per den 31 december. Nyutlåningen netto under en viss period utgörs av förändringen i stocken av utestående lån mellan periodens början och dess slut.

marknaden för direktutlåning, exklusive utlåning från bostads- och kommuninstitut samt bankernas byggnadskrediter.

Den studerade statistiken avser perioden 1981-1987. Under denna period skedde, som nämnts i föregående avsnitt, kraftiga omvälvningar av den svenska kreditmarknaden. Detta har bl a påverkat vissa klassificeringar i utlåningsstatistiken. Den s k prioriterade utlåningen, som tidigare var av betydande storlek, upphörde exempelvis i slutet av 1985 och ersattes med reguljär utlåning på kreditmarknaden. Denna och andra definitionsförändringar har medfört att statistiken ger en något osäker bild av utvecklingen. Till viss del mildras denna osäkerhet av att de utestående lånen i varje årgång av statistiken redovisas för två på varandra följande årsskiften (uppgifterna avser utlåningen per den 31 december) enligt exakt samma definition. Den registrerade utvecklingen mellan dessa bägge tidpunkter påverkas således inte av definitionsförändringar. För att få fram en tidsserie som så lite som möjligt påverkas av definitionsförändringar har sedan de årsvisa utvecklingstalen kedjats samman. Som bas har använts 1987 års nivåer, utom beträffande bankernas utlåning där 1986 års nivåer använts. Anledningen till att 1986 års nivåer använts för bankerna är att uppgifterna för 1987 inkluderar bankernas byggnadskrediter. En betydande del av byggnadskrediterna lämnas till mindre och medelstora företag. Det finns anledning att anta att dessa företag till stor del utgörs av fastighetsförvaltningsbolag. Då dessa företag bedömts som mindre representativa för den grupp av företag som skall studeras, och byggnadskrediterna är av betydande storlek, har byggnadskrediterna så långt möjligt exkluderats från undersökningen. Detta har också motiverat att utlåningen från bostads- och kommuninstituten ej tagits med i studien. Av mellanhandsinstituten ingår således endast företagsinstituten.

Det finns vidare betydande svårigheter att tolka utlåningens fördelning på företag av olika storlek. En anledning är att upplåningen i stora koncerner kan vara centraliserad till särskilda bolag med få anställda. Vissa stora företag har under 1980-talet delat upp sin verksamhet på olika bolag. Storföretagens kreditbehov kan därigenom i ökat grad ha tillgodosetts genom mindre dotterbolag. Detta skulle i så fall leda till att bilden av utlåningen till små och medelstora företag blivit felaktig. Liknande effekter skulle uppkomma om en stor del av utlåningen gått till förvaltningsbolag med få anställda. För att eliminera dessa källor till feltolkningar skulle statistiken behöva delas in både efter antalet anställda och efter exempelvis företagets balansomslutning. En sådan klassificering är emellertid inte möjlig att göra med det tillgängliga statistiska materialet. De redovisade uppgifterna över utlåning till små och medelstora företag måste därför omges med reservationen att den kan inkludera bolag som utgör delar i större koncerner.

En annan faktor som kan ha påverkat utlåningen är att upplåningen för skatteplaneringsändamål sannolikt ökat kraftigt under 1980-talet. Eventuellt har skatteplaneringslånen varit relativt jämnt fördelade mellan olika låntagar- och långivarkategorier och skulle då inte påverka utlåningens fördelning. Det är emellertid mycket möjligt att skatteplaneringslån varit vanligare bland exempelvis små och medelstora företag. Även detta understryker den osäkerhet som vidlåder tolkningen av den redovisade statistiken.

2.2 Utlåningen 1981-1987

Utvecklingen av utestående lån

Av tabell 2.1 framgår att de totala utestående lånen ökade med ca 70% under de sex åren mellan 1981 och 1987. Det var utlåningen till småföretag (0-19 anställda), till personliga företagare, till hushåll samt till övriga låntagare (bl a finansiella företag, offentliga myndigheter och utlandet) som expanderade kraftigast. Utlåningen till medelstora (20-199 anställda) och stora (fler än 200 anställda) företag ökade däremot mycket måttligt.

En viktig faktor bakom den allmänna utlåningsexpansionen har, som nämnts ovan, varit avregleringen av kreditmarknaden. I samband med avregleringen skedde emellertid stora omflyttningar av krediter från den sk grå marknaden till den reguljära kreditmarknaden. Detta registrerades i statistiken som ökad utlåning, men utgjorde endast bokföringsmässiga förändringar. Det är därför omöjligt att avgöra hur stor den egentliga utlåningsökningen var i samband med avregleringen. Detta gäller framför allt utlåningen under 1986. Det är emellertid inte klarlagt om dessa bokföringsmässiga omflyttningar påverkat fördelningen av utlåningen mellan olika institut, eller mellan olika storleksklasser av företag.

Tabell 2.1 (sid 1 (2))

Utestående lån till företag, uppdelade efter antal anställda, samt till vissa andra låntagare.

Miljarder kr, löpande priser

	Långivare Banker 1981	Banker 1987	Försäkrings-bolag 1981	Försäkrings-bolag 1987	Företags-institiut 1981	Företags-institiut 1987
Låntagare						
Icke-finansiella företag:						
0-19 anst.	26.7	60.8	6.7	9.8	6.9	9.4
20-199 anst.	26.6	33.8	4.0	4.8	8.0	7.2
200- anst.	54.7	59.7	9.7	8.3	8.0	9.7
okänt antal anställda	9.0	16.6	1.0	2.2	1.2	3.4
Totalt	117.0	170.8	21.4	25.0	24.2	29.6
Industriföretag (SNI 3): (För banker endast utlåning i svensk valuta)						
0-19 anst.	2.2	5.2	0.2	0.7	0.9	0.9
20-199 anst.	4.5	7.2	0.8	0.8	4.3	3.4
200- anst.	7.3	6.7	5.6	4.0	5.6	4.2
okänt antal anställda	1.5	1.7	0.1	0.2	0.2	0.5
Totalt	15.4	20.8	6.7	5.7	11.0	9.2
Personliga företagare	21.0	42.3	0.1	0.8	8.7	20.3
Hushåll exkl pers. företagare	96.2	170.0	6.6	8.2	1.5	3.6
Övriga	18.4	88.6	1.7	10.0	1.4	17.5
Totalt	252.6	471.7	29.8	44.0	35.8	71.0

Anm. Grundas på uppgifter om årsvisa förändringar som kedjats samman, med 1987 års, i vissa fall 1986 års, nivåer som bas. Se även texten.

Tabell 2.1 (sid 2 (2))

Miljarder kr, löpande priser

	Långivare Statliga lånefonder och utvecklingsfonder		AP-fonden		TOTALT	
	1981	1987	1981	1987	1981	1987
Låntagare						
Icke-finansiella företag:						
0-19 anst.	12.0	17.2	1.5	2.0	53.8	99.1
20-199 anst.	9.0	10.3	2.3	3.2	50.0	59.3
200- anst.	16.2	15.7	1.5	1.6	90.1	94.9
okänt antal anställda	3.6	5.7	0.1	0.5	14.9	28.4
Totalt	40.8	48.9	5.4	7.3	208.8	281.7
Industriföretag (SNI 3): (För banker endast utlåning i svensk valuta)						
0-19 anst.	0.0	0.6	-	-	3.3	7.3
20-199 anst.	1.3	0.8	-	-	10.9	12.3
200- anst.	7.8	4.6	-	-	26.4	19.6
okänt antal anställda	0.8	0.2	-	-	2.5	2.7
Totalt	10.0	6.0	-	-	43.2	41.8
Personliga företagare	-	-	-	-	29.8	63.4
Hushåll exkl pers. företagare	43.7	67.9	-	-	148.0	249.7
Övriga			-	-	34.6	127.1
Totalt	90.2	120.7	12.9	14.5	421.2	721.9

Anm. Grundas på uppgifter om årsvisa förändringar som kedjats samman, med 1987 års, i vissa fall 1986 års, nivåer som bas. Se även texten.

En viktig faktor bakom den måttliga expansionen av kreditinstitutens utlåning till samtliga icke-finansiella företag var att underskottet i det finansiella sparandet i företagssektorn var mindre än normalt under perioden. Kraftigt stigande vinster, bl a till följd av devalveringarna, i kombination med måttliga investeringsutgifter ledde till att företagens totala nettolånebehov minskade. Devalveringarna gynnade därtill i högre grad storföretagen, vilka avsätter huvuddelen av sina produkter på exportmarknaderna, än småföretagen vilka i allmänhet är mer hemmamarknadsinriktade. Detta kan vara en förklaring till att utlåningen till företag med 0-19 anställda ökade starkt under perioden, medan utlåningen till större företag steg endast måttligt. En annan förklaring kan vara att storföretagen lånade ca 30 miljarder kr genom emissioner av obligationer och förlagsbevis, medan de mindre företagen inte haft denna möjlighet. Den kraftiga ökningen av utlåningen till företag med 0-19 anställda måste emellertid, som nämnts ovan, tolkas med försiktighet.

Uppgifterna i tabell 2.1 visar att bankernas utlåning till mindre företag ökat kraftigt. Utlåningen till företag med 0-19 anställda steg med drygt 80% mellan 1981 och 1987. Utlåningen till personliga företagare mer än fördubblades under samma period. En del av utlåningen till personliga företagare används emellertid sannolikt till finansiering av privata utgifter och är därför till den delen snarast jämförbar med övrig utlåning till hushållen. Bankerna svarade för 50% av all långivning till företag med 0-19 anställda 1981, en andel som ökat till ca 60% 1987. Av utlåningen till företag med 20-199 anställda svarade bankerna för drygt hälften, och av utlåningen till personliga företagare för drygt 2/3. Dessa andelar förändrades inte nämnvärt under perioden.

Bland övriga långivare till företag med 0-19 och 20-199 anställda svarade statliga lånefonder och utvecklingsfonder för ca 20% av utlåningen, medan företagsinstitut och försäkringsbolag svarade för ca 10% vardera. Dessa övriga långivare minskade samtliga något sina andelar av utlåningen under den studerade perioden.

I tabellerna 2.2 - 2.4 visas de olika långivande institutens andelar av totala utestående lån till företag av olika storlekar. Av tabellerna framgår att bankerna ökade sina andelar av utlåningen till företag av alla tre storleksklasserna mellan 1981 och 1987. Bankernas expansion var särskilt markant mellan 1985 och 1987, vilket kan sättas i samband med den avreglering av kreditmarknaden, bl a borttagandet av utlåningstaken, som beskrivits ovan. Det kan också noteras att de statliga lånefondernas och utvecklingsfondernas andelar av utlåningen till företag minskade under perioden. Den största minskningen noterades för utlåning till företag med 0-19 anställda.

Tabell 2.2 Kreditinstitutens andelar av utestående lån till icke-finansiella företag med 0-19 anställda.

	Långivare					
	Banker	Försäk-rings-bolag	Företags-institut	Statliga lånef. o utveckl. fonder	AP-fonden	Totalt
År						
1981	.50	.12	.13	.22	.03	1.00
1982	.52	.12	.12	.21	.03	1.00
1983	.53	.11	.14	.20	.03	1.00
1984	.53	.11	.12	.21	.03	1.00
1985	.53	.11	.11	.21	.03	1.00
1986	.59	.10	.11	.18	.02	1.00
1987	.61	.10	.09	.17	.02	1.00

Tabell 2.3 Kreditinstitutens andelar av utestående lån till icke-finansiella företag med 20-199 anställda.

	Långivare					
	Banker	Försäk-rings-bolag	Företags-institut	Statliga lånef. o utveckl. fonder	AP-fonden	Totalt
År						
1981	.53	.08	.16	.18	.05	1.00
1982	.52	.08	.17	.18	.04	1.00
1983	.49	.10	.17	.19	.05	1.00
1984	.50	.09	.17	.19	.05	1.00
1985	.52	.09	.16	.19	.05	1.00
1986	.56	.08	.14	.17	.06	1.00
1987	.57	.08	.12	.17	.05	1.00

Tabell 2.4 Kreditinstitutens andelar av utestående lån till icke-finansiella företag med fler än 200 anställda.

	Långivare					
	Banker	Försäk-rings-bolag	Företags-institut	Statliga lånef. o utveckl. fonder	AP-fonden	Totalt
År						
1981	.61	.11	.09	.18	.02	1.00
1982	.62	.10	.09	.17	.02	1.00
1983	.64	.09	.10	.16	.02	1.00
1984	.63	.09	.11	.16	.02	1.00
1985	.63	.08	.11	.16	.02	1.00
1986	.63	.09	.10	.17	.02	1.00
1987	.63	.09	.10	.17	.02	1.00

Utvecklingen av nyutlåningen netto

Nyutlåningen netto under ett år motsvarar, som nämnts, förändringen av utestående lån mellan den 31 december föregående år och 31 december innevarande år.

Bilden av bankerna som dominerande långivare till företagen förstärks ytterligare när jämförelsen övergår från att avse utestående lån till att avse nyutlåning netto (se tabellerna 2.5-2.7). Under hela perioden 1982-

1987 svarade bankerna för ca 75% av nyutlåningen netto till företag med 0-19 och med 20-199 anställda. För åren 1986 och 1987, dvs efter det att utlåningstaken avskaffats, svarade bankerna för mer än hela nyutlåningen netto till dessa företag. Samtidigt var nyutlåningen netto från företagsinstitut samt statliga lånefonder och utvecklingsfonder negativ, dvs de utestående lånen minskade. Detta kan tolkas som att en viss överflyttning av lån till banker ägde rum när när dessas utlåningsmöjligheter ökade i samband med avregleringen.

Slutsatsen av studien är att bankerna är den dominerande kreditgivaren till små och medelstora företag och att denna dominans ökat i samband med de senaste årens avregleringar. Företagsinstituten samt statliga lånefonder och utvecklingsfonder svarar tillsammans för ca 35% av utlåningen till små och medelstora företag. Denna andel har emellertid sjunkit de senaste åren, vilket utgör en spegelbild av den ökade utlåningen från bankerna. Det förefaller sålunda som om bankerna de senaste åren ensamma kunnat tillgodose de små och medelstora företagens behov av nettoupplåning. Av detta kan emellertid inte slutsatsen dras att bankerna skulle kunna tillgodose dessa företags hela kreditbehov. Det är exempelvis inte säkert att bankerna kan hantera de risker som en kraftigt ökad utlåning till små och medelstora företag skulle innebära. En annan fördel med att att ha flera kategorier av långivare är att det främjar konkurrensen, vilket ökar effektiviteten och sänker lånekostnaderna.

Tabell 2.5. Nyutlåning netto till icke-finansiella företag med 0-19 anställda.

Miljarder kr

	Långivare					
	Banker	Försäk-rings-bolag	Företags-institut	Statliga lånef. o utveckl. fonder	AP-fonden	Totalt
År						
1982	6.6	1.2	0.5	1.1	0.3	9.7
1983	5.6	-0.1	3.0	1.6	0.2	10.2
1984	1.7	1.1	-0.9	1.7	0.0	3.5
1985	5.2	0.9	0.3	1.8	0.2	8.3
1986	10.4	-0.5	0.6	-0.6	0.1	10.0
1987	4.5	0.5	-1.0	-0.4	-0.2	3.5

Tabell 2.6. Nyutlåning netto till icke-finansiella företag med 20-199 anställda.

Miljarder kr

	Långivare					
	Banker	Försäk-rings-bolag	Företags-institut	Statliga lånef. o utveckl. fonder	AP-fonden	Totalt
År						
1982	1.6	0.6	1.2	0.8	0.2	4.4
1983	-1.2	0.6	0.1	0.5	0.4	0.3
1984	1.9	-0.1	0.2	0.5	0.1	2.7
1985	2.7	0.1	-0.1	0.7	-0.1	3.2
1986	4.5	0.2	-0.6	-0.6	0.9	4.4
1987	-2.3	-0.6	-1.7	-0.7	-0.5	-5.7

Tabell 2.7. Nyutlåning netto till icke-finansiella företag med mer än 200 anställda.

Miljarder kr

	Långivare					
	Banker	Försäk-rings-bolag	Företags-institut	Statliga lånef. o utveckl. fonder	AP-fonden	Totalt
År						
1982	6.5	0.1	1.2	0.5	0.5	8.8
1983	6.2	-0.3	1.3	0.1	-0.2	7.1
1984	-2.2	-0.4	1.4	-0.6	-0.1	-1.9
1985	-0.2	-0.5	-0.3	0.7	0.0	-0.3
1986	-5.6	0.0	-2.7	-1.0	0.0	-9.1
1987	0.2	-0.4	0.7	-0.2	-0.2	0.2

NÄRINGSLIVETS BEHOV AV EXTERNT KAPITAL

Ett uppdrag för
Industridepartementet

Bertil Gandemo

Göteborg 1989-01-02

FÖRORD

Denna rapport har utförts på uppdrag av Industridepartementet. Den utgör ett led i utredningsarbetet kring "Inriktning och behov av statligt finansiellt företagsstöd" enligt regeringens kommittédirektiv 1988:8.

En skiss till rapportens uppläggning presenterades för uppdragsgivaren våren 1988. Insamling och bearbetning av statistik påbörjades under sommaren. Alla intervjuer har, bortsett från en provintervju, utförts under hösten. Jag vill tacka alla de personer som välvilligt ställt upp och givit synpunkter på finansiell utveckling hittills och några år framöver. Namn på personer, företag och koncerner anges dock inte, eftersom jag utlovat fullständig anonymitet.

Slutligen vill jag tacka min amerikanske medhjälpare P C Macintosh utan vars hjälp jag inte klarat mej. Hon och programmen Excel och Word har, utan att klaga, snabbt och noggrant utfört allt beräknings- och skrivarbete jag önskat.

Askim i januari 1989

Bertil Gandemo

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Kap 1 INLEDNING

1.1 Bakgrund till föreliggande rapport

Som ett led i regeringens kommittédirektiv 1988:8 angående "Inriktning och behov av statligt finansiellt företagsstöd" skall näringslivets behov av och tillgång till externt kapital kartläggas. Andra uppgifter är att analysera brister i den externa kapitalförsörjningen och hur effektivt det statliga finansiella företagsstödet bidrar till att avhjälpa dessa brister samt att analysera effektiviteten i det statliga finansiella företagsstödet.

I föreliggande rapport behandlas enbart näringslivets behov av externt kapital. En avgränsning av vad som anses inrymmas i uttrycket "näringslivet" ges senare. Viss koppling görs inledningsvis till framför allt tillgången till externt kapital. Övriga uppgifter behandlas bara i den mån de berör behov och tillgång.

Behov av och tillgång till externt kapital

I direktiven nämns några tecken på hur 80-talets näringsliv skiljer sig från 70-talets vad gäller behovet av externt kapital. Strukturomvandling, internationalisering, företagsförvärv, nyetableringar, konkurser, ökad andel service- och tjänsteproduktion samt hög aktivitet inom forskning och utveckling anses ha förändrat näringslivets finansiella behov. Företagsstödet är däremot uppbyggt under 70-talet.

För tillgången till externt kapital nämns fri räntesättning, mer differentierat utbud, ökad nyemissionsverksamhet, nya former för riskkapital både via aktiekapital och krediter samt förändringar och utbyggnader av det statliga stödet som några faktorer vilka förändrat utbudssidan.

Brister i den externa kapitalförsörjningen

I direktiven nämns omprövning och förnyelse av samhällets insatser samt ökad inriktning mot offensiva satsningar istället för på krisstöd. Fortfarande saknas överblick över det statliga finansiella stödet. Det mest intressanta är stödens primära funktion och rollfördelningen mellan stat och kapitalmarknad.

Det finansiella stödets effektivitet

För analys av det finansiella stödets effektivitet framhålls bland annat verkningsgrad, överensstämmelse med intentioner och träffbild ifråga om målgrupper som viktiga faktorer. Där nämns också en analys av stödets omfattning till befintliga respektive nya företag.

1.2 Analys av problemen

1.2.1 Behov av och tillgång till externt kapital

Uppgiften att kartlägga näringslivets behov av externt kapital är mycket omfattande. Den måste tolkas så att den innefattar

* hela näringslivet
* alla former av externt kapital
* framtida behov.

Analys av t ex de senaste 10 årens förändringar kan ge viktiga mönster, som delvis kan förklaras. Det belopp som kan summeras till näringslivets behov av kapital styrs av en rad beslut inom stora och små företag. Dessa beslut kan röra expansion i form av nya anläggningar, ersättning av gamla anläggningar, förvärv av andra företag etc. En stor del av kapitalbehovet uppkommer sannolikt inte som konsekvens av speciellt tagna beslut. Rörelsekapital krävs i takt med att verksamheter drivs, förändras, expanderas etc. Ett företags egen förmåga att generera kapital kan begränsa tillväxten eller leda till att kapital söks externt.

Finansieringen för näringslivets sektorer, branscher och regioner undergår på lång sikt strukturella förändringar. Dessa kan påverkas av

* vissa övergripande marknadsbetingelser, t ex staters, konkurrenters och hushållens agerande
* utbud av kapital på olika finansiella marknader och aktörers beteende på dessa marknader
* efterfrågan av kapital från näringslivets koncerner och företag.

Utvecklingstakten på finansieringssidan har varit påtaglig under hela 1980-talet internationellt såväl som i Sverige. Helt nya marknader har skapats i Sverige. Penningmarknaden har exempelvis inte funnits längre än sedan 1980. Idag spelar den en viktig roll i företagens finansiella planering. En mängd finansiella instrument, t ex optioner, futures och swaps, finns sedan några år på den svenska marknaden. Successiv avreglering på finansiella områden är också av sent datum. Därtill kommer att banker och finansinstitut successivt utvecklat nya tjänster och varianter av finansiella instrument för att tillgodose näringslivets behov. Tillgången till internationella marknader gör att de idag utnyttjas av även relativt små svenska företag.

Mönster över vad som skett kan bara i viss utsträckning användas för att diskutera hur behov kan tänkas se ut framöver. En prognos för 10 år sedan hade knappast kunnat innehålla den dynamik som präglat finansieringsutvecklingen på 1980-talet. Att kartlägga framtida behov av externt kapital genom någon form av enkät ter sig också svårt. I många företag kan konkreta behov för de närmaste åren inte anges.

Rollerna för banker, traditionella finansinstitut, försäkringsbolag och statliga organ har kraftigt ändrats under 80-talet genom aktiv omstrukturering. Därtill kommer finans- och fastighetsbolagens tillväxt. Strukturförändringarna på utbudssidan, med institut, strömmar av kapital, former och regler för placering m m, är väl så intressanta som de på efterfrågesidan. Utbudssidan kräver dock en helt annan typ av analys än den som gäller näringslivets behov/efterfrågan.

1.2.2 Brister i den externa kapitalförsörjningen

Analys av brister i den externa kapitalförsörjningen måste ta sin utgångspunkt i hur kredit- och aktiemarknaderna i sin helhet fungerar, inte bara i statens roll. Den senare har sannolikt minskat i takt med att en rad avregleringar skett och nya marknader skapats. Måhända har staten stöttat branscher, regioner och företag i kris, där banker och finansinstitut, privata och institutionella ägare skulle ha drabbats av förluster. De pengar som näringsliv och kreditväsende på detta sätt "sparat" kan ha investerats i lönsammare verksamhet och därigenom varit effektiva. Eventuella brister i statliga sammanhang kan mycket väl uppvägas av effektivitet i övriga delar av kreditväsendet, där konkurrens råder.

Det finns motsatsförhållanden även i andra sammanhang. Företagares uppfinningsförmåga då det gäller att utnyttja skatte-

systemets labyrinter är effektivt ur företagets och kanske marknadens synvinkel. Frågan är om det är effektivt ur samhällets synvinkel. Vad skulle stat, kommuner och landsting kunnat göra med medlen om de kanaliserats via olika former av finansiellt stöd?

Den avreglering som skett under 1980-talet på finansieringssidan har sannolikt medverkat till en mer effektivt fungerande kapitalförsörjning än tidigare. En övergång från reglerade "standardprodukter" till produkter som skräddarsys för speciella behov har skett. Färre regleringar ger aktörer på såväl kapitalanskaffnings- som kapitalanvändningssidan större möjlighet att anpassa former och villkor.

1.2.3 Effektiviteten i det statliga finansiella stödet

Analys av effektivitet kräver dels något mål, dels någon måttstock på hur målet(n) uppfyllts. Detta är svårt därför att

* många stöd utgör kvarlevor från 70-talet och början av 80-talet
* stöd varit permanent/icke-permanent, defensivt/offensivt och generellt/selektivt
* stöd har förändrats på både kort och lång sikt
* klara motiv och mål saknas
* utfall/resultat mäts i många dimensioner
* stöd utgör ett komplement till intern och annan extern finansiering.

Att undersöka effektiviteten i stöd till befintliga företag respektive till nyföretagande är intressant. Den övervägande delen av forskning och utveckling sker i stora företag. Två motsatta hypoteser är att dessa företag alltför snävt lönsamhetsbedömer nya projekt respektive att nya projekt viss tid ges ett lämpligt "drivhusklimat". Finansiering med internt resp. externt kapital är vidare annorlunda i befintliga än i nybildade företag. Andelen projekt och verksamheter som förläggs till nybildade bolag inom koncerner eller som säljs till utomstående alternativt tidigare ledningspersonal (management buy-outs) har ökat markant på sistone.

Motiven för och formerna av stöd har förändrats. De har dock alltid underordnats gällande ekonomisk-politiska mål. Bland övergripande motiv kan nämnas att

* stimulera rörlighet geografiskt och funktionellt
* stimulera eller bevara sysselsättning

* tillskjuta riskkapital via start av företag
* främja forskning och teknisk utveckling
* främja export
* aktivt delta i strukturomvandlingen genom ägande.

Mål såsom full sysselsättning, rättvis inkomstfördelning, balanserad expansion och regional balans ger möjlighet för varje grupp intressenter att finna något nytt motiv för och någon ny form av stöd. Målen är ju inte operationaliserade utan i hög grad "luddiga". Det är därigenom svårt att konstatera graden av måluppfyllelse eller effektivitet.

1.3 Utgångspunkter och syfte

Näringslivet är ett begrepp som inte är klart definierat. Det omfattar privata, kooperativt och offentligt ägda företag av vitt skilda storlekar och med vitt skilda inriktningar. Många ingår i koncerner och många äger dotterbolag och driver en stor del av sin verksamhet i utlandet. Begreppet näringslivet inrymmer utöver industri, handel, transporter och service hela kredit- och organisationsväsendet.

En viktig utgångspunkt men också en viss avgränsning i föreliggande rapport är att "näringslivet" tolkas som bestående av en rad beslutsenheter, dvs enskilda företag och koncerner, med huvudsakligen icke-finansiell verksamhet. Avgränsningen överensstämmer med den som finns i SCB:s statistiska bas med bolags ekonomiska uppgifter.

"Behov" ses vidare ur beslutsenheternas synvinkel. Det förutsätts att beslut avseende behov och anskaffning av kapital avspeglas i ekonomiska data och att mönster där kan utnyttjas även för prognosändamål. Utgångspunkten tas således inte i något samhällsekonomiskt makroperspektiv. En analys av kapitalströmmar mellan näringsliv, kreditväsen, hushåll och det offentliga hade varit ett alternativt sätt att arbeta på.

Det övergripande syftet är att **kartlägga näringslivets behov av externt kapital.**

Ett första steg i en sådan kartläggning omfattar hur **behov och anskaffning av kapital totalt utvecklats** över tiden. Ett andra steg blir sedan att bryta ner behoven på olika ändamål och anskaffningen på olika former, t ex internt och externt kapital. Det

senare kan i sin tur brytas ner i kort- och långfristigt, i lån och ägarkapital. Lånens sammansättning kan i sin tur analyseras.

Naturligtvis förändras behoven i takt med ändringar av näringslivets, industrigrenars, branschers, koncerners och företags verksamhet. Viss försiktighet måste därför iakttas vid framskrivning som ett andra steg. Varje prognos eller scenario kring utvecklingen av framtida behov och bedömning av behovens storlek och tänkbara former för anskaffning vilar sålunda på högst osäker grund.

1.4 Uppläggning och källor

1.4.1 Finansiellt mönster via extern information

Ett mönster av hela näringslivets behov av externt kapital kan erhållas genom en beskrivning och analys av vad som skett under åtminstone de senaste 8-10 åren. För detta ändamål utnyttjas SCB:s statistik över företagens ekonomiska redovisning. Med hjälp av statistiken kan analys av behov och anskaffning för

* total bolagssektor
* grupper av olika stora företag
* näringsgrenar och branscher.

Statistiken bygger på material avseende juridiska företagsenheter. Vid analys av sådant underlag missas den finansiella planeringen av behov och kapitalanskaffning för koncerner. Koncerninternt beslutade transaktioner avseende produktspecialisering, produktionssamordning, investeringar, forskning och utveckling, internleveranser, lån, koncernbidrag m m kan ge stora utslag för enskilda företag, medan de elimineras i koncernsammanhang.

En annan viktig information som missas vid analys av juridiska företagsenheter i Sverige är hela den internationella verksamhet som finns inom koncerner. Kapitalbehoven kan finnas på ett håll och likvida överskott på ett annat håll.

Det är trots allt koncerners kapitalbehov och finansiering som är av intresse för t ex aktörerna på aktiemarknaden. Samma tillvägagångssätt som för företag kan, med vissa modifieringar, utnyttjas för analys av koncerner. En koncerns olika företag kan spänna över många sektorer, branscher och storleksgrupper av företag samt i olika hög grad vara sammansatt av svenska och utändska. Koncerner utgör inte analysenheter i SCB:s statistik av

ekonomisk redovisning för företag. Andra databaser måste sökas för analyser av koncerner, t ex

- Börs- och OTC-koncerners ekonomi och finansiering (Findata vid Handelshögskolan i Stockholm, Aktiv Placerings årliga översikt)
- Statistik över nyemissioner (PRV, fondbörsen, Aktiv Placerings analyser m m)
- Koncerners fördelning av totala verksamhet på Sverige och utlandet (SIND:s storföretagsstudier)
- Tillväxtförutsättningar, investeringar i utlandet m m (IUI)
- Andra finansieringsstudier som gjorts under 1980-talet.

En stor del av arbetet består således i att försöka fånga mönster, förklara vad som skett samt tolka och utnyttja detta för prognos. Förklaringar framgår ju inte explicit av statistiken utan måste sökas via de mönster som framträder i kombination med annan information. Egna nya analyser kan vid behov baseras på koncerners och företags årsredovisningar. Detta bedöms dock inte kunna ske inom den tid som står till förfogande.

En mall för analys av mönster i behov och anskaffning av kapital ges i bilaga. Metodmässiga kommentarer till analys av finansiella mönster med hjälp av extern information (SCB-statistik) lämnas i anslutning till resultatpresentationen.

1.4.2 Användning av intern information

Ett alternativt sätt att kartlägga behovet av externt kapital skulle vara att göra en enkät riktad till eller ett antal intervjuer inom exempelvis några

- koncerners huvudkontor
- banker och finansinstitut
- statliga finanseringsorganisationer
- fackliga organisationer
- näringslivsorganisationer.

Det som då eftersträvas är inte statistisk information utan en beskrivning av faktorer som kan förklara ett visst utvecklingsmönster och ge underlag för en bedömning av framtida behov. Intervjuer kan också ge information om kapitalbehov som varit angelägna men som av någon anledning inte kunnat tillfredsställas, brister i den externa kapitaltillförseln, nya marknaders funktion, rollen för statligt stöd i finansieringen etc.

I föreliggande studie har intervjumetoden valts för att få synpunkter på finansiella mönster. Enkät hade knappast varit en lämplig metod att samla in upplysningar med tanke på problemens karaktär. Urvalet har begränsats till finansansvariga inom ett fåtal storkoncerner. Inom övriga kategorier som nämnts ovan har också gjorts ett fåtal intervjuer.

En plan för intervjuer inom koncerner samt några finansiella och intresseorganisationer visas i bilaga. Metodmässiga kommentarer ges i anslutning till resultatpresentationen.

1.4.3 Framtida behov av kapital

Att göra prognos eller bygga upp ett framtida scenario av behoven av externt kapital med utgångspunkt från vad som hänt de senaste 8-10 åren är svårt. Åtskilliga prognoser har gjorts under de senaste årtiondena med varierande precision. Den dynamik och de förändringar som präglar stater, internationella och nationella finansorganisationer samt koncerner och enskilda företag kan sannolikt aldrig ge underlag för några säkra prognoser. Vissa försiktiga slutsatser bör dock kunna dras av de olika källorna med extern information.

En kombination av mönster och tendenser enligt extern information samt utvecklingspåverkande faktorer enligt intervjusvar har bedömts som den mest framkomliga vägen för bedömning av näringslivets framtida behov av externt kapital. Det kan naturligtvis inte bli tal om några beloppsmässiga preciseringar utan mer om för vilka ändamål behoven är störst, vilken typ av behov det rör sig om och var behoven finns geografiskt. Det kan t ex gälla konsekvenserna av fortsatt internationalisering och ökad koncentration inom näringslivet, men också konsekvenserna av olika former för decentralisering av operativ verksamhet (bolagisering) och centralisering av t ex finansiella aktiviteter.

Kap 2 BEHOV AV EXTERNT KAPITAL

Näringslivets behov av externt kapital formas av hur stort det totala behovet av kapital för olika ändamål är fram till viss planeringshorisont och hur stor del av detta kapitalbehov som kan täckas med internt intjänat kapital i den löpande verksamheten. Näringslivets efterfrågan på externt kapital bestäms även av utbudets olika finansieringsformer, kostnaderna för olika typer av kapital och risktagandet.

I detta kapitel diskuteras dels hur och var behov uppstår, dels olika metoder för att bedöma behovet storlek. Liksom tidigare anläggs ett koncern- eller företagsperspektiv på behov.

2.1 Behovens karaktär i stort

Näringslivets behov av externt kapital har ständigt varit föremål för diskussion. Olika perspektiv anläggs från t ex

- samhället som helhet vid resursallokering och inflytande
- regioner och kommuner med skiftande förutsättningar
- bransch- och intresseorganisationer (familje- eller småföretag)
- koncerner eller enskilda företag

i samband med kontinuerlig utveckling och tillväxt, enstaka mycket stora investeringssatsningar, krissituationer etc. Det finns i grova drag enbart tre former av externa kapitaltillskott till företag, nämligen

- ägarkapital
- lån
- rena bidrag (stöd).

Dessa behandlas utförligare längre fram. En rad mellanformer och villkor kan givetvis förekomma utöver vad som nämnts. Konvertibla lån och lån med olika rättigheter har varit aktuella på senare år.

Ägarkapital och lån, dvs förekomsten av aktie- och kreditmarknader, har funnits så länge företagande funnits. Formerna har

successivt anpassats dels till näringslivets behov, dels till finansiärernas egna förutsättningar och risktagande.

Statligt finansiellt stöd har i Sverige förekommit sedan 30-talet men i begränsad omfattning. Större skala nåddes först i och med att lokaliseringsstödet infördes i mitten av 60-talet[1]. Formerna för och selektiviteten i stödet har sedan varierat kraftigt.

Vissa statliga finansiella stöd måste ha grundats på uppfattningen att aktie- och kreditmarknaderna inte fungerat. Belopp på hundra- eller tusentals miljoner kan knappast ha satsats utan någon behovsanalys, även om sådan inte alltid anges explicit. De behov som påverkat utformningen av statliga finansiella stöd kan sägas vara

- nystart av företag i liten skala eller stor skala
- tillväxt hos relativt nystartade eller gamla företag
- stimulans till forskning, utveckling och sysselsättning
- omlokalisering eller bibehållen lokalisering av företag
- omfattande investeringar hos befintliga företag
- kriser i arbetsintensiva eller kapitalkrävande branscher
- företagskriser med svåra regionala sysselsättnings konsekvenser.

2.2 Hur behov av externt kapital uppstår

En analys av hur behov av externt kapital (inkl behov av finansiellt stöd) uppstår i enskilda företag måste grundas på hur verksamheter drivs och hur kapital därifrån genereras (intern finansiering). Inom koncerner kan en rad andra överväganden än rent verksamhetsmässiga och finansiella tillkomma. Det kan gälla beskattning i olika länder, utnyttjande av holdingbolag för många verksamheter i ett land och utnyttjande av reglerna för koncernbidrag i t ex Sverige.

Några bakomliggande aktiviteter som formar behovet av kapital i enskilda företag är följande:

- Verksamheten
  - startas eller expanderas
  - bibehålls eller krymps
- Produkter och tjänster
  - finns och skall anpassas till marknadens behov

---

[1] Lundgren & Ståhl 1980

- skall utvecklas utifrån en teknisk idé
- Produktionskapacitet
  - finns och skall anpassas till marknader och produkter
  - skall skapas utifrån krav från produkter och tjänster
- Finansiell kapacitet
  - finns i grunden men behöver förstärkas
  - saknas och måste därför skapas.

Behov i krislägen tycks ofta vara lättare att precisera än behov i normala eller offensiva situationer. Detta är naturligt. Beräkning av behovet för att under viss tid bibehålla visst antal anställda och viss produktion, avsatt till givna priser, är sannolikt lättare att beräkna än behovet för forskning och utveckling eller rörelsekapital och marknadsinvesteringar vid t ex expansion hemma eller utomlands. I de senare fallen är osäkerheten stor genom att framtida volymer och priser är svårbedömda, konkurrenters agerande inte kan förutses, utvecklingsarbete på nya produkter kan ta längre tid än beräknat, marknadsföring och inbrytning internationellt kan kräva längre tid och större insatser än beräknat etc.

Något som sällan diskuteras är kapitalbehoven för utveckling av kompetens inom produktions-, marknads-, administrativa och ekonomiska funktioner. Den personella eller mjuka delen av behoven förutsättes oftas finnas eller kunna anskaffas utan problem. Att skapa förutsättningar för finansiering hjälper ju knappast om behoven inte är finansiella utan istället av kunskapskaraktär.

2.3 Modeller för analys av kapitalbehov

2.3.1 Flödesorienterad ansats

I företags finansiella planering strävas efter någon form av balans mellan in- och utflöde av kapital på såväl kort som lång sikt. Balans eftersträvas också mellan kapitalavkastning och finansieringskostnad samt mellan olika slag av risker. Ordningsföljden i planeringen av kapitalflödet kan naturligtvis diskuteras. Det totala behovet av kapital kan påverka anskaffningen externt. Intern generering av medel och förändring av rörelsekapital netto kan sätta gränser för användningen av kapital.

Totalt behov av kapital och tillflöde via internt genererat och externt anskaffat kapital kan skisseras på följande sätt med koppling till traditionella flödesorienterade finansieringsanalyser:

Totalt behov av kapital (användning)
Investeringar i anläggningar
Ökning av finansiella anläggningstillgångar (inkl spärrkonton)
Förvärv av bolag och verksamhetsgrenar
Ökning av rörelsetillgångar
Minskning av rörelseskulder
Amorteringsbehov för lån (kort- och långfristiga)
Löpande underskott på rörelsen (efter avdrag av utdelning)

Totalt tillflöde av kapital via verksamheten (anskaffning)
Löpande överskott på rörelsen (efter avdrag av utdelning)
Minskning av rörelsetillgångar
Ökning av rörelseskulder
Minskning av finansiella anläggningstillgångar
Avyttringar av bolag, tillgångar och verksamhetsgrenar

Förändring av likvida medel eller kortfristiga placeringar

Nettobehov (om behov > tillflöde)
Nyemission av aktier
Utgivande av konvertibla lån (ev andra mellanformer)
Ökning av lån (kort- och långfristiga)
Utnyttjande av finansiella stöd

Ett överskott genom att tillflöde överstiger behov förutsätts öka likvida medel eller kortfristiga placeringar alternativt påverka någon post på användningssidan. Bakom behovet av kapital ligger givetvis en rad avtal om t ex amorteringar samt fattade beslut om exempelvis utdelning men också planer och budgeter för verksamheten samt äskanden om investeringsmedel.

Nettot av rörelsetillgångar och rörelseskulder utnyttjas ofta i planerings- och finansieringssammanhang. Viss automatik finns mellan företags tillväxt i omsättning och utvecklingen av de nämnda posterna. Viss försiktighet måste dock iakttas vid analyser. Många års framgångsrik kapitalrationalisering har ändrat tidigare mönster och relationer.

2.3.2 Behov och anskaffning i relation till försäljning

Allt kapital beskriver ett kretslopp i företags verksamhet[1]. Omsättning eller försäljning kräver att resurser anskaffas. Finansieringen löses genom tillskott av ägarkapital, lån eller bidrag i varierande utsträckning. Inflöden och överskott ger så

[1] Gandemo & Asztély 1983 kap 2

småningom möjlighet till återbetalning av kapital och/eller fortsatt tillväxt.

För nystartade företag och företag under en stark förändringsfas gäller knappast några traditionella eller normala relationer mellan verksamhet, kapitalbehov och finansiering. För företag som hunnit stabilisera sig men som ändå kan förändras radikalt över tiden finns det ofta någon form av relation mellan utvecklingen av försäljning och kapitalvolym samt mellan försäljning och internt genererade medel. Sådana relationer kan givetvis förändras på kort sikt genom att nyemission sker, att ett beloppsmässigt stort lån tas eller att någon anläggning tillkommer eller avyttras.

En enkel modell för att bedöma behovet av externt kapital vore att relatera de under 2.3.1 nämnda grupperna och posterna till ett företags fakturerade försäljning. Om mönstret i behov av kapital (användning), tillflöde av kapital via verksamheten och storleken av likvida medel och kortfristiga placeringar kan analyseras blir det möjligt att härleda det externa behovet av kapital som en restpost.

2.3.3 Balansräkningsorienterad ansats

En alternativ ansats att få grepp om näringslivets behov av externt kapital vore att försöka fånga och förklara mönster i företags och koncerners balansräkningar. En uppdelning kan exempelvis göras i kapitalbehov för

* anläggningar, eventuellt uppdelade på maskiner/inventarier resp fastigheter
* finansiella anläggningstillgångar
* omsättningstillgångar, eventuellt uppdelade på likvida medel, rörelsetillgångar och kortfristiga rent finansiella fordringar

På motsvarande sätt kan gruppering göras av kapitalanskaffning i

* kortfristiga skulder, eventuellt uppdelad på rörelseskulder och rena lån
* långfristiga skulder
* ägarfinansiering, där eget kapital givetvis ingår och där hela beloppet för eventuella obeskattade reserver kan räknas in som riskbärande kapital.

Behov och anskaffning av kapital kan härledas från förändringar mellan åren för olika delposter som grupperats. Nivåskillnaden

mellan två års värden för en balansräkningspost uttrycker ju i sig ett flöde. Fördelen med den tidigare ansatsen i 2.3.1 är att flödena där lätt kan relateras till fakturerad försäljning. För posterna i balansräkningarna blir de inbördes förskjutningarna på lång sikt mer intressanta.

2.4 Hur behov tillgodoses

Näringslivets totala behov av kapital vore sannolikt omättligt om kapitalet disponerades utan kostnad. För att behov skall tillgodoses måste vissa lönsamhetskrav uppfyllas. En sortering sker av idéer, projekt, produkter, investeringar och finansieringsalternativ. Marknadsmekanismerna gör sig gällande och kriterierna för val mellan projekt grundas på kostnaderna för extern finansiering och den interna konkurrrensen om kapitalresurser.

Vid alltför stora risker i förhållande till förväntade framtida resultat söks riskgardering. Sådan kan nås genom satsningar successivt istället för i stor skala, anskaffning av medfinansiärer via samarbetsavtal och joint ventures med andra företag, delad risk i form av statliga finansiella stöd etc.

Behov framträder inte alltid öppet i företag. De leder då inte heller fram till krav på finansiering via aktie- och kreditmarknaderna eller ansökan om statligt finansiellt stöd. Behovet kan finnas latent. Kostnaderna för eller villkoren kring kapitaltillskott kan för tillfället vara sådana att projekt får vänta.

För utveckling av idéer och start av företag erbjuds speciellt riskkapital. Denna marknad har utvecklats framför allt under 80-talet och inrymmer en mängd finansieringsformer från statliga organisationer såväl som privata företag.

2.5 Diskussion kring modellerna

Att använda en flödesorienterad modell för bestämning av storleken av externt kapitalbehov kräver att flödena är kända. Detta låter sig lätt göras för perioder som redan förflutit. Analyser kan genomföras och mönster härledas. Sådana ger dock ingen information om vilka bedömningar som styrelser och beslutsfattare på olika nivåer gjort samt vilka drivkrafterna som funnits bakom beslut.

Ett externt kapitalbehov som framräknas genom att behov och tillflöde utgör någon viss andel av omsättningen kan möjligtvis användas på starkt aggregerad nivå - hela näringslivet, branscher etc. Det förutsätts då att den grupp för vilken analys görs inte förändras alltför kraftigt och att några marknadsbetingelser inte väsentligt påverkar de relationer som används.

Ett alternativ vore att beakta hur olika interna och externa faktorer skulle påverka behov och anskaffning av kapital. Modeller av detta slag har för prognosändamål använts i analyser av näringslivets kapitalbehov[1].

En modell med framräknade konstanta relationstal för redan förfluten tid är mindre lämplig för att bedöma framtida behov av kapital totalt och externt för enskilda företag eller koncerner. Internt tillförda medel och utvecklingen av rörelsekapitalet netto kan i och för sig utvecklas jämnt i relation till fakturerad försäljning. Större investeringar, emission av aktier någon enstaka gång och upptagna långfristiga lån gör dock att många relationer förändras över tiden. En möjlighet vore då att arbeta med genomsnittsvärden under tre- eller femårsperioder. Viss utjämning sker mellan nyckeltalen under olika år.

2.6 Det statliga finansiella stödets roll

Stora koncerner

Statliga och kommunala bidrag särredovisas sällan i företags eller koncerners resultaträkningar. Belopp finns däremot i SCB:s statistik över företagens ekonomiska redovisning. Lån av stödkaraktär och speciella statliga garantier särredovisas sällan i enskilda företags balansräkningar. Det är således svårt att uttala sig om det statliga finansiella stödets roll i det totala kapitalbehovet och finansieringen därav. Utan kännedom om fördelningen av företagsstöd kan man ändå anta att

* en stor del av det totala stödet går till större företag eller specialinriktade men kanske mindre företag som ingår i större koncerner

* stödet, sett för varje koncern, trots allt svarar för en liten del av det totala kapitalbehov vilket stödet delvis täcker

---

[1] Se t ex Eliasson 1967, Kjellman & Nordling 1972 och SOU 1974:12

- stöd till stora företag eller mindre företag ingående i större koncerner förhoppningsvis ger relativt högt "utbyte" per satsad krona, både i form av återbetalning av lån, utdelning eller värdeökning på aktiekapital och "intäkter" via forskningsresultat, sysselsättning etc

- stöd lättare kan följas upp i större företag än i mindre via bättre projektredovisningssystem.

Analys av stöd i storkoncerner

I syfte att få grepp om förekomst, behov, betydelse och effektivitet avs. statligt finansiellt stöd till storföretag ställs några frågor i samband med de intervjuer som skisserats ovan. Någon tillförlitlig statistik från företag angående förekomst av stöd finns inte. Resultaten skulle kunna kompletteras med analyser av tillgänglig statistik hos de statliga organ som handhar stöd. En nackdel är dock att stöd kan utgå från många departement och statliga verk samt kommuner och landsting.

Personliga intervjuer i ett fåtal företag/koncerner ger låg generalitet ifråga om stödens fördelning men god information om behov, motiv, stödens roll och effektiviteten i stödformer. Företagens alternativ och eventuella anpassningar av kapitalbehov kan också undersökas mer detaljerat. En provintervju, inriktad mot enbart stödets roll, gjordes i maj 1988 inom en underkoncern med tekniskt sett mycket avancerad verksamhet. Det är dock inte helt lätt att inom koncerner med många dotterbolag och verksamheter få fram information om stöd. Hypotesen om att kunna summera stöd med hjälp av noggrann projektredovisning måste därför förkastas.

Efter ytterligare några intervjuer inom koncerner tonades frågorna om stöd ner. Stöden visade sig inte ha spelat någon avgörande roll i finansieringen under 1980-talet. Detta märks också av de analyser som senare görs av statistik från SCB.

Kap 3 BOLAG - VERKSAMHET OCH FINANSIERING

3.1 Analys och prognos

3.1.1 Underlag

SCB:s årliga uppgifter om ekonomisk redovisning från företagen har utnyttjats. De använda uppgifterna omfattar icke finansiella bolag. Två grupper av icke finansiella bolag ingår dock inte, nämligen fastighetsförvaltning och statliga affärsverk. Den period som analyserats är 1979-1986. Åtta år är en tillräckligt lång tid för att dels kunna fånga upp långsiktiga förändringar i verksamhets- och finansiella mönster, dels kunna utjämna svängningar mellan åren om genomsnitt beräknas.

En omläggning av statistiken skedde 1979, varför jämförbarheten med tidigare år skulle ha varit dålig. Ytterligare en omläggning av statistiken gjordes 1984. Från och med detta år redovisas ackumulerade överavskrivningar separat som obeskattad reserv. Värdet för maskiner och inventarier samt fastigheter ökade därigenom markant. Detta har beaktats i jämförelser och vid utnyttjande av tidigare års mönster för prognosändamål.

Företagen i statistiken grupperas efter storlek beroende på antal anställda. Vissa förändringar har skett i statistiken under analysperioden. Gränserna och antalet grupper har varierat. I föreliggande rapport har gränser valts så att jämförbara grupper kunnat analyseras under hela perioden 1979-86.

Siffror för den totala bolagssektorn har utnyttjats. De delgrupperingar för vilka analyser gjorts och för vilka prognoser görs är följande:

* Alla bolag (dvs sådana med fakturerad försäljning över 50.000 kr eller sådana med anställd personal)
* 0-19 anställda (gruppens siffror har salderats fram, eftersom de inte särredovisas)
* 20-49 anställda (finns hela analysperioden)
* 50-199 anställda (två grupper med 50-99 och 100-199 anställda har summerats 1979-83)
* 200 eller fler anställda (tre grupper med 200-499, 500-999 samt 1.000 eller fler anställda har summerats för 1979-83).

En databas har skapats på grundval av resultat- och balansräkningar samt övriga uppgifter om t ex totalt antal företag, antal anställda, lönesumma, nettoinvesteringar, föreslagen utdelning, nyemission samt fondemission mot uppskrivning av anläggningstillgångar. Noggrannheten i underliggande siffermaterial ökar sannolikt med företagsstorleken. Det har trots brister för gruppen med de allra minsta företagen ansetts intressant att ta med den, eftersom den 1986 omfattar för drygt 90% av det totala antalet företag och svarar för 23% av antalet anställda. 1979 var motsvarande siffror 88% resp 19%.

Gruppen företag med 200 eller fler anställda dominerar givetvis ifråga om belopp. Av beloppen för alla bolag svarar denna grupp under analysperioden för 49-55% av rörelsens intäkter och 57-70% av det totala kapitalet. Denna dominans slår igenom på nyckeltalen för hela bolagssektorn. Detta är ytterligare ett skäl till att gruppera bolagen i storlek. Övergångar av bolag mellan grupperna sker över tiden. Små blir större och stora blir mindre. Sådana förändringar torde dock inte spela så stor roll för resultaten. Vissa bolag lämnar statistiken, om de exempelvis renodlas till att vara fastighetsförvaltande eller finansiella.

3.1.2 Val av nyckeltal för analys och prognos

En rad nyckeltal har formats på grundval av uppgifterna i databasen. De omfattar följande grupper:

* Tillväxt eller förändring av intäkter, antal anställda och olika tillgångs- och kapitalmått
* Kapitalbindning och kapitalanskaffning i procent av rörelsens intäkter
* Rörelsekapitalanalys
* Finansiell balans i form av likviditets- och soliditetsmått
* Effektivitet uttryckt i form av belopp per anställd
* Lönsamhetsmått - marginaler och räntabilitet
* Skatte- och utdelningsnyckeltal
* Nyckeltal för statliga och kommunala bidrag
* Balansräkningsstruktur
* Finansieringsanalyser 1980-86 baserade på resultat- och balansräkningar samt investeringar, emissioner och utdelning
* Kapitalflöden enligt finansieringsanalyserna, i relation till rörelsens intäkter.

Alla nyckeltal presenteras inte i föreliggande rapport om näringslivets behov av externt kapital. Nyckeltalens nivå och förändringar

därav ligger dock bakom den tolkning av mönster och de tendenser som utnyttjats för prognosändamål.

Nyckeltal har beräknats dels för åren 1979-83, dels för åren 1984-86. Detta ger genomsnittsvärden och tillväxttakter för två olika långa perioder. Skälet till valet av perioder är den öppna redovisning av ackumulerade överavskrivningar under obeskattade reserver som skedde fr o m 1984. Vissa serier av nyckeltal förändrades därigenom kraftigt, medan t ex finansiella flöden i relation till rörelsens intäkter inte förändrades alls.

Prognoser av kapitalflöden görs för 5-årsperioden 1987-1991 görs först i kapitel 4. Basen utgör genomsnittlig årlig tillväxt av rörelsens intäkter (fakturerad försäljning) och genomsnittliga finansiella årliga flöden i förhållande till rörelsens intäkter (jfr avsnitt 2.3.2). Känslighetsanalys görs för att testa hur anskaffning och behov av kapital förändras vid andra relationer. I senare kapitel tillförs information från intervjuer rörande vad som kan påverka flödena de närmaste åren framöver.

3.1.3 Analys av och mönster i utvecklingen

Resultaten presenteras först avseende ett urval av beräknade nyckeltal. Detta sker för såväl den totala bolagssektorn som för delgrupperingarna därav. För vissa av nyckeltalen görs en prognos för åren 1987-91. Presentationen innebär med nödvändighet en mängd tabeller. Dessa har lagts in löpande i texten och kommenteras direkt istället för att samlas i en bilaga, vilket hade varit alternativet.

I tabellerna anges tillväxttakter och relationstal, varvid genomsnitt beräknats för 1979-83, 1984-86 och hela åttaårsperioden. Prognoser avser perioden 1987-91. Hänsyn har då inte bara tagits till nivån på nyckeltal utan även till trend.

3.2 Tillväxttakt i intäkter och kapital

3.2.1 Rörelsens intäkter

Analysen begränsas här till att omfatta rörelsens intäkter och totalt kapital. Tillväxt- eller förändringstakt har beräknats för en rad andra mått, t ex antal företag, antal anställda, förädlingsvärde, beräknad volym och riskbärande kapital. De har utnyttjats för att styrka mönster i andra sammanhang.

Tabell 3:1 Tillväxt i rörelsens intäkter (genomsnittlig procent per år)

Grupp	1979-83 4 år	1984-86 3 år	1979-86 7 år	Prognos 1987-91 %/år	% totalt
Alla bolag	12,6	10,8	11,8	12	76%
0 - 19	13,2	15,2	14,1	14	93%
20 - 49	17,2	13,3	15,5	15	101%
50 -199	12,5	10,5	11,7	10	61%
200-	11,6	8,6	9,8	10	61%

Genomsnittlig tillväxttakt i rörelsens intäkter är enligt statistiken lägre för grupperna med 50 anställda och uppåt än för grupperna med mindre än 50 anställda. Den låga tillväxttakten för de största företagen är dock inte särskilt överraskande. Ju större ett företag är, desto mer sannolikt är det att verksamheten delas upp på flera nya bolag eller att verksamheter säljs. Den bolagisering som skett under 1980-talet av även små funktioner inom företag kan kanske förklara den höga tillväxttakten inom de mindre grupperna. En uppdelning av ett företag med 500 anställda i exempelvis tre rörelsedrivande bolag med 300, 150 och 40 anställda samt ett moderbolag med 10 anställda innebär ju konsekvenser för alla grupperna.

Den årliga ökningen av rörelsens intäkter är viktig, eftersom den ligger till grund för prognosticering av kapitalbehov och finansiering årligen och totalt i ett senare avsnitt. Liksom i andra sammanhang används de sifferuppgifter som finns i SCB:s statistik. Det innebär att tillväxt och kapitalbehov anges i löpande priser.

3.2.2 Totalt kapital

Tabell 3:2 visar tillväxten i totalt kapital, dvs balansomslutning. I tabellen har index använts, varvid kapitalet 1979 satts till index 100. Det anges separat vilken betydelse som öppen redovisning av ackumulerade överavskrivningar fick fr o m 1984.

Tabell 3:2 Förändring i totalt kapital (index, där påverkan av överavskrivningar anges inom parentes efter indextalet 1986)

Grupp	1979 Index	1983 Index	1986 Index	(Över-avskr)	Genomsnittlig ökn takt/år 7 år	(exkl överavskr)
Alla bolag	100	155,6	228,8	(14,3)	12,5%	(11,5%)
0 - 19	100	197,8	287,2	(8,1)	16,3%	(15,8%)
20 - 49	100	171,3	272,6	(9,2)	15,4%	(14,9%)
50 -199	100	163,8	222,6	(13,1)	12,1%	(11,1%)
200-	100	144,0	213,7	(16,4)	11,5%	(10,2%)

En för prognosändamål viktig iakttagelse är att det totala kapitalet för de olika grupperna uppvisar en årlig procentuell ökning som mycket nära stämmer överens med den för rörelsens intäkter. Möjligen ökar kapitalet något snabbare än rörelseintäkterna för företagen med 0-19 anställda. De större företagen har lägst tillväxttakt i rörelseintäkterna men är också skickligare i att hålla nere det totala kapitalets ökning.

Den konstaterade stabiliteten i sambanden gör det möjligt att använda en prognosticerad ökningstakt i rörelsens intäkter för att prognosticera behovet av ökat totalt kapital. Relationerna inom det totala kapitalet får bedömas med hjälp av andra nyckeltal.

3.3 Rörelsefinansiering och kapitalbehov

Analyserna begränsas i rapporten till att avse rörelsekapitalsidan, vissa kortfristiga fordringar på och skulder till koncernföretag samt maskiner och fastigheter. I samtliga fall relateras belopp i balansräkningar till rörelsens intäkter i resultaträkningar. Rörelseanknytningen är viktig då det gäller att i en prognos bedöma kapitalbehov.

3.3.1 Rörelsekapitalanalys

Rörelsekapital definieras ofta som omsättningstillgångar med avdrag av kortfristiga skulder. I nettot inräknas då samtliga likvida medel, placeringar och lån, även om vissa delar därav inte är nödvändiga för rörelsens bedrivande. Det går dock inte med säkerhet att på egen hand göra någon tillförlitlig uppdelning. Därtill kommer att fordringar på och skulder till koncernföretag kan ha uppkommit efter såväl koncernintern handel som rent finansiella transaktioner

mellan koncernbolag, t ex lämnade och erhållna koncernbidrag samt lån.

I analysen används dels den traditionella definitionen av rörelsekapital, dels en där samtliga kassa- och bankmedel, placeringar i aktier och obligationer, lånefordringar samt låneskulder på kort sikt dragits bort. Skillnaderna benämns i tabell 3:3 traditionellt netto resp beräknat netto. Uppdelningen har gjorts i syfte att se vilket utslag ökade finansiella placeringar ger även för icke-finansiella bolag.

Tabell 3:3 Rörelsekapital traditionellt resp efter avdrag av finansiella poster (i procent av rörelsens intäkter)

Grupp	1979-83 5 år	1984-86 3 år	1979-86 8 år	Prognos 1987-91 5 år
Alla bolag				
Oms tillg	44,8	43,8	44,4	43%
Kortf skuld	28,7	29,2	28,9	29%
Trad netto	16,1	14,6	15,5	14%
Rör tillg	36,9	34,6	36,0	35%
Rör skuld	24,5	25,0	24,7	25%
Netto	12,4	9,6	11,3	10%
0 - 19				
Oms tillg	34,7	35,2	34,9	35%
Kortf skuld	23,4	23,8	23,5	24%
Trad netto	11,3	11,4	11,4	11%
Rör tillg	29,2	28,6	29,0	29%
Rör skuld	22,0	22,6	22,2	23%
Ber netto	7,2	6,0	6,8	6%
20 - 49				
Oms tillg	37,4	37,1	37,3	37%
Kortf skuld	25,0	25,6	25,2	26%
Trad netto	12,4	11,5	12,1	11%
Rör tillg	32,8	32,4	32,7	32%
Rör skuld	22,8	23,2	23,0	23%
Ber netto	10,0	9,2	9,7	9%
50 -199				
Oms tillg	39,7	39,8	39,7	40%
Kortf skuld	26,1	26,1	26,1	26%
Trad netto	13,6	13,7	13,6	14%
Rör tillg	34,5	33,8	34,2	33%
Rör skuld	22,0	22,5	22,2	23%
Ber netto	12,5	11,3	12,0	10%

Forts.

200-				
Oms tillg	51,3	50,1	50,9	50%
Kortf skuld	32,1	33,2	32,5	33%
Trad netto	19,2	16,9	18,4	17%
Rör tillg	41,1	37,9	39,9	38%
Rör skuld	26,5	27,1	26,7	27%
Ber netto	14,6	10,8	13,2	11%

Rörelsekapitalet netto, beräknat såväl traditionellt som efter eliminering av likvida medel, placeringar, lånefordringar och låneskulder, ökar med ökad företagsstorlek. Ökningen gäller både tillgångs- och skuldsidan. Förändringarna över tiden är mindre dramatiska än vad som kunde förväntas med tanke på de senaste årens betoning av cash management och kapitalrationalisering i varulager. Den kraftigaste minskningen av nettot noteras för gruppen med 200 eller fler anställda.

Skillnaden mellan traditionellt netto och beräknat netto avser de finansiella posterna. Något belägg för att nettot av dessa poster, dvs likvida medel, placeringar, lånefordringar och låneskulder, skulle vara vanligare inom någon grupp framkommer inte. Möjligen ligger gruppen företag med 50-199 anställda lågt den första perioden jämfört med övriga grupper.

3.3.2 Kundfordringar, varulager och leverantörsskulder

En specialanalys har gjorts av kundfordringar, varulager och leverantörsskulder. Dessa poster i en balansräkning är oftast de som mest påtagligt har samband med den fakturerade försäljningen.

Tabell 3:4 Kundfordringar, varulager och leverantörsskulder (i procent av rörelsens intäkter)

Grupp	1979-83 5 år	1984-86 3 år	1979-86 8 år	Prognos 1987-91 5 år
Alla bolag				
Kundfordr	11,4	10,4	11,1	10%
Varulager	16,8	14,4	15,9	14%
Lev skulder	8,8	8,1	8,5	8%
Netto	19,4	16,7	18,5	16%
0 - 19				
Kundfordr	10,7	10,2	10,5	10%
Varulager	13,8	12,7	13,4	13%
Lev skulder	11,5	10,5	11,1	11%
Netto	13,0	12,4	12,8	12%

Forts.

20 - 49				
Kundfordr	12,2	11,8	12,1	12%
Varulager	15,2	14,0	14,8	14%
Lev skulder	10,5	9,6	10,2	10%
Netto	16,9	16,2	16,7	16%
50 -199				
Kundfordr	12,7	12,2	12,5	12%
Varulager	16,0	14,5	15,4	14%
Lev skulder	9,3	8,3	8,9	8%
Netto	19,4	18,4	19,0	18%
200-				
Kundfordr	11,2	9,7	10,7	10%
Varulager	18,5	15,2	17,3	15%
Lev skulder	7,3	6,6	7,1	7%
Netto	22,4	18,3	20,9	18%

Kundfordringarnas andel minskar över tiden för alla grupperna. Ifråga om nivån ligger grupperna med 0-19 och 200 eller fler anställda något lägre än de övriga. Varulager ökar med ökad företagsstorlek. Mer differentierad verksamhet och hög export kan kräva höga lager, men sannolikt kan ytterligare kapitalrationalisering leda till att nettobehovet av kapital minskar.

Leverantörsskulderna sjunker med ökad företagsstorlek. Det är naturligt att små företag i stor utsträckning måste förlita sig till leverantörsskulder som en viktig finansieringskälla. Nettot blir därför lägst för denna grupp.

3.3.3 Kortfristiga koncernfordringar och -skulder

Dessa koncernposter har särstuderats i avsikt att försöka se eventuella effekter av de senaste årens kraftiga strukturomvandling. Koncernintern handel kan dock inte analyseras, eftersom det inte går att dela upp posten fakturerad försäljning. Jämförelsen får därför göras med rörelsens intäkter totalt precis som i tidigare sammanhang.

Tabell 3:5 Kortfristiga fordringar på och skulder till koncernföretag (i procent av rörelsens intäkter)

Grupp	1979-83 5 år	1984-86 3 år	1979-86 8 år	Prognos 1987-91 5 år
Alla bolag				
Fordringar	4,4	5,9	5,0	6%
Skulder	4,0	5,3	4,5	5%
0 - 19				
Fordringar	1,3	2,1	1,6	2%
Skulder	2,2	2,8	2,4	3%
20 - 49				
Fordringar	2,0	3,0	2,4	3%
Skulder	2,8	3,2	2,9	3%
50 -199				
Fordringar	3,1	4,0	3,4	4%
Skulder	3,5	4,1	3,7	4%
200-				
Fordringar	6,4	8,7	7,3	9%
Skulder	5,0	7,1	5,8	7%

Kortfristiga fordringar på resp skulder till koncernföretag har som synes ökat för alla kategorierna, även för småföretagen. Ett väntat analysresultat är att andelarna ökar med ökad företagsstorlek. Detta beror på att frekvensen koncernföretag sannolikt blir större. De analyserade posterna kan representera såväl varor och tjänster som rent finansiella transaktioner via lån och koncernbidrag. Någon uppdelning går inte att göra.

Andelarna för långfristiga fordringar på och skulder till koncernföretag utvecklas på ungefär samma sätt som de kortfristiga. Beloppen och därmed procentandelarna är avsevärt lägre. Samma direkta koppling finns sannolikt inte heller till koncerninterna varu- och tjänstetransaktioner.

3.3.4 Maskiner och inventarier samt fastigheter

Merparten av maskiner och inventarier kan antas ha nära samband med själva rörelsen. Fastigheter kan däremot ägas utan påtagligt sådant samband. Att relatera värdet på fastigheter till rörelsens intäkter är därför inte helt lämpligt. Det används dock i brist på annan jämförelsegrund.

Bokförda värden påverkas av hur avskrivningar redovisas. En förändring skedde 1984 till att redovisa ackumulerade överavskrivningar separat som obeskattad reserv. De delar av denna som avser respektive tillgångsslag kan inte särskiljas. En approximation har dock gjorts, varvid 2/3 förts till maskinsidan och 1/3 till fastighetssidan med syftet att se "nettoeffekten" för jämförelse med tidigare år. Skattemässiga i jämförelse med planenliga avskrivningstider för maskiner samt utnyttjande av investeringsfonder för avskrivningar på byggnader har motiverat fördelningen. I grunddata har dessutom pågående nyanläggningar 1984-86 fördelats med hälften var till maskiner och inventarier resp fastigheter. Eventuella fel i denna schablon torde dock ha liten betydelse för nyckeltalen.

Tabell 3:6 Maskiner och inventarier, fastigheter samt ackumulerade överavskrivningar (i procent av rörelsens intäkter)

Grupp	1979-83 5 år	1984-86 "Brutto" 3 år	1984-86 "Netto"	Prognos 1987-91 "Brutto" 5 år
Alla bolag				
Maskiner	8,2	11,3	8,3	12%
Fastigheter	7,7	6,6	5,1	6%
Ack öv avskr	-	4,5	-	-
0 - 19				
Maskiner	8,5	9,4	8,3	10%
Fastigheter	8,3	5,8	5,2	6%
Ack öv avskr	-	1,7	-	-
20 - 49				
Maskiner	6,2	8,6	8,0	9%
Fastigheter	6,5	5,4	5,1	5%
Ack öv avskr	-	0,9	-	-
50 -199				
Maskiner	6,2	8,8	6,6	9%
Fastigheter	6,0	5,5	4,4	5%
Ack öv avskr	-	3,3	-	-
200-				
Maskiner	9,0	13,5	9,0	14%
Fastigheter	8,2	7,4	5,2	7%
Ack öv avskr	-	6,7	-	-

Likheterna mellan nyckeltalen för grupperna och tendenserna i utvecklingen är påfallande. Maskinandelen ökar och fastighetsandelen minskar. Gruppen storföretag med 200 eller fler anställda är något mer maskinintensiv än de övriga grupperna. Det kan i samband med ökningen för posten maskiner och inventarier nämnas

att finansbolagens leasingstock var 20,4 Mdr vid utgången av 1986[1]. Detta belopp utgör ca 10% av alla bolags bokförda värde på maskiner och inventarier vid samma tidpunkt. En genomsnittlig årlig ökningstakt på omkring 20% har noterats från 1981 för finansbolagens leasingstock[2]. Ökningstakten för maskiner och inventarier har för alla bolag legat på 10-12% 1984-86.

Minskning av fastighetsandelen är ett genomgående drag. Detta bör ha lett till minskning även av bolagens långfristiga upplåning. Andelen fastigheter minskar kraftigast för gruppen företag med 200 eller fler anställda. Detta kan bero på att bildande av separata fastighetsbolag och de senaste årens omfattande affärer med "sale and lease back" slår igenom. Ingen rimlig förklaring finns till att andelen ackumulerade överavskrivningar är nästan dubbelt så hög i gruppen med 0-19 anställda som i den med 20-49 anställda.

3.4 Totalt kapital

Det totala kapitalet utgörs av balansomslutningen respektive år. Även dessa summor påverkas av ändringen av redovisningen av ackumulerade överavskrivningar 1984. I en nettoberäkning har dessa överavskrivningar eliminerats för åren 1984-86 för att jämförelse med tidigare år skall bli möjlig.

Tabell 3:7 Totalt kapital (i procent av rörelsens intäkter)

Grupp	1979-83 5 år	1984-86 "Brutto" 3 år	1984-86 "Netto"	Prognos 1987-91 "Brutto" 5 år
Alla bolag	73,4	77,1	72,6	80%
0 - 19	57,2	57,1	55,3	55%
20 - 49	54,6	57,2	56,3	60%
50 -199	58,6	61,1	57,7	60%
200-	87,1	94,5	87,8	90%

Det mest markanta draget är att totalkapitalet i procent av rörelsens intäkter ökar med ökad företagsstorlek. Ett undantag är rangordningen mellan de två minsta grupperna 1979-83. Den konstaterade ökningen är sannolikt en konsekvens av högre automatiseringsgrad vid ökad storlek på företag men kan också vara ett utslag av att större företag låter intjänade medel stanna kvar och "arbeta finansiellt" i högre utsträckning än vad som är fallet i

[1] Kredit- och valutamarknaden, Sveriges Riksbank 1987, sid 8

[2] Finansbolagens Förenings årsberättelse 1987

de mindre. Det visas då i ökning av posterna aktier i dotterbolag och i andra bolag.

Icke verksamhetsanknutna finansiella transaktioner med t ex lån på utlandsmarknad och placering på den svenska penningmarknaden synes inte ha någon avgörande inverkan på det totala kapitalets utveckling. Det kan dock diskuteras om sådana transaktioner i bolagen tillåts påverka balansräkningarna över årsskiftena. Det kan också förekomma en rad poster utanför balansräkningarna i form av åtaganden och förpliktelser. Storleken av poster "off-balance-sheet" är svår att ange.

3.5 Betydelsen av statliga och kommunala bidrag

Bidrag ges dels till rörelsekostnader, dels till investeringar och ändamål av extraordinär natur, t ex för avskrivning av lån och täckning av förlust. I det förra fallet har bidrag reducerat posten rörelsekostnader i resultaträkningen. I det senare fallet kan bidrag ha reducerat investeringar direkt eller ingå i extraordinärt netto. Det går inte att utläsa ur SCB:s statistik vad som skett.

Vid analys har bidragen relaterats till rörelsens intäkter i likhet med vad som skett tidigare. Avvikelsen mot att relatera till rörelsens kostnader är marginell. Någon beräkning av investeringsbidragen i relation till investeringar har inte gjorts. I tabellen används benämningen extraordinära för alla bidrag som inte avser rörelsen.

Tabell 3:8 Statliga och kommunala bidrag (i procent av rörelsens intäkter)

Grupp	1979-83 5 år	1984-86 3 år	1979-86 8 år	Prognos 1987-91 5 år
Alla bolag				
Rörelsen	0,45	0,45	0,45	0,4%
Extraord	0,54	0,15	0,39	0,1%
0 - 19				
Rörelsen	0,35	0,48	0,40	0,4%
Extraord	0,26	0,09	0,20	0,1%
20 - 49				
Rörelsen	0,12	0,25	0,17	0,2%
Extraord	0,10	0,05	0,08	0,05%

Forts.

50 -199				
Rörelsen	0,34	0,24	0,31	0,2%
Extraord	0,22	0,04	0,15	0,05%
200-				
Rörelsen	0,58	0,54	0,56	0,5%
Extraord	0,84	0,22	0,61	0,2%

Totala statliga och kommunala bidrag har sjunkit från i genomsnitt ca 1% 1979-83 till ca 0,6% 1984-86, mätt i procent av rörelsens intäkter för alla bolag. Utvecklingen har inte varit kontinuerlig, men en påtagligt lägre nivå på 0,7-0,5% märks fr o m 1983. Bra konjunkturer under 80-talet, avsaknad av 70-talets krisbranscher och en annorlunda bidragspolitik torde ha medverkat härtill.

Extraordinära bidrag, som synes ha gynnat storföretag, har minskat markant. Rörelsebidragen har naturligt nog en jämnare utveckling än de extraordinära. De har också, bortsett från åren 1979-83 för gruppen med 200 eller fler anställda, större betydelse än de extraordinära bidragen. Gruppen företag med 20-49 anställda avviker ifråga om nivån på bidrag markant från de övriga grupperna under den första analysperioden. Dessa företag tycks på något sätt "ha kommit i kläm".

3.6 Skatter och utdelningar

3.6.1 Verkliga skatteprocentsatser

Det hävdas att en stor del av företagens tillväxt möjliggörs via "indirekt statlig finansiering" genom

* resultatdispositioner som kan göras före skatteberäkning
* fördelaktig beskattning av vinster som i samband med strukturåtgärder.

Medel får stanna kvar och arbeta inom företagen. Koncernbidrag kan utjämna skatten inom koncerner. Småföretag anses dock missgynnade i jämförelse med storföretagen[1], när det gäller möjligheter till skatteplanering. Den nominella skattesatsen på nuvarande 50%, tidigare upp till 58%, är hög, medan den reella skattesatsen är väsentligt lägre beroende på de angivna möjligheterna.

I detta avsnitt analyseras två skattenivåer. I skattekostnaderna inräknas såväl inkomst- som vinstdelningsskatter. Den totala

[1] Jfr Alderin 1986. Där behandlas dock enbart skatterna för 1985

skattekostnaden har relaterats till dels resultat före bokslutsdispositioner, dels resultat före skatt i syfte att se hur verkliga skattesatser kunnat nås av olika företagsgrupper. Skatter behandlas även i samband med analys av intern finansiering senare. Några prognoser över skattesatser görs inte beroende på att radikala förändringar förestår.

Tabell 3:9 Skattekostnader (i procent av resultat före bokslutsdispositioner resp resultat före skatt)

Grupp	1979-83 5 år	1984-86 3 år	1979-86 8 år
Alla bolag			
Före boksl	17,0	16,7	16,9
Före skatt	32,3	28,3	30,8
0 - 19			
Före boksl	19,8	22,3	20,7
Före skatt	31,2	31,3	31,2
20 - 49			
Före boksl	20,2	28,0	23,1
Före skatt	54,5	49,5	52,6
50 -199			
Före boksl	16,3	20,3	17,8
Före skatt	40,0	41,8	40,7
200-			
Före boksl	16,0	13,8	15,2
Före skatt	30,1	23,9	27,7

Skattekostnaderna utgör i genomsnitt för hela bolagssektorn och för hela analysperioden ca 17% av resultatet före bokslutsdispositioner och ca 30% av resultatet före skatt. Nivåerna har minskat något de senaste åren. Utvecklingen är nästan helt beroende på gruppen företag med 200 eller fler anställda. Moderbolagen i många storkoncerner har under många år betalat låg eller ingen inkomstskatt alls enligt genomgång av årsredovisningar. Skälet är att förlustavdrag från 70-talet kunnat utnyttjas, att skatt erläggs i dotterbolag och att utdelningar från dessa bolag inte är skattepliktiga.

För övriga grupper har alla procentsatser med ett undantag ökat. De allra minsta företagen ligger något bättre till än de två grupperna medelstora, de med 20-49 och med 50-199 anställda.

De avvikande höga skattenivåerna för gruppen med 20-49 anställda beror på mycket höga skattekostnader åren 1983 och 1984. En förklaring kan vara vinstdelningsskatt. De höga beloppen får genomslag på båda de beräknade genomsnitten.

Att döma av tillväxttakten i obeskattade reserver är det ingen större skillnad mellan små och stora företag. Dessa dispositions- och planeringsmöjligheter skulle således inte ha någon avgörande betydelse ur finansieringssynvinkel. De är ju också tillgängliga för alla, fast i varierande utsträckning. Beskattat eget kapital växer långsammast för den största gruppen, beroende på höga utdelningar.

3.6.2 Utdelningar i procent av redovisade resultat

Det framgår ofta av börsnoterade bolags årsredovisningar att utdelningarna är relativt måttliga i förhållande till intjänade vinster. En hög andel kvarhållna medel möjliggör tillväxt. För koncerner kan den utdelning som moderbolag lämnar utgöra låga andelar av koncernresultaten. Dotterbolags utdelningar till moderbolag registreras hos de senare som finansiella intäkter. I SCB:s statistik, som ju avser juridiska enheter, registreras alla utdelningar från dessa enheter. Andelen utdelningar bör därför ligga väsentligt högre i statistik för bolag än för koncerner.

Det hävdas ibland att många företag eller koncerner "låser in vinsterna" istället för att låta dem gå ut på marknaden och investeras på annat håll. I syfte att se hur utdelningsnivån utvecklats har föreslagna utdelningsbelopp har relaterats till redovisade årsresultat. Kvarhållen andel utgör 100 minus utdelningsandelen. Någon prognos görs inte.

Tabell 3:10 Föreslagen utdelning (i procent av redovisat årsresultat)

Grupp	1979-83 5 år	1984-86 3 år	1979-86 8 år
Alla bolag	55,8	46,9	52,5
0 - 19	6,4	11,5	8,3
20 - 49	41,6	52,2	45,6
50 - 199	42,2	54,0	46,6
200-	76,4	55,7	68,7

Utdelningarna ligger i genomsnitt strax över 50% för bolagsgruppen som helhet. De större företagen dominerar beloppsmässigt och får genomslag även för totalsiffrorna. De riktigt små företagen lämnar

liten utdelning. Detta kan sannolikt hänföras till ägandet. Privatpersoner tar ut lön istället för att bolag skall betala skatt och lämna utdelning, vilken i sin tur beskattas. En sänkt utdelningsnivå för gruppen med 200 eller fler anställda under de senaste tre åren jämfört med de tidigare fem kan bero på att omstruktureringsvinster inte lett till höjd utdelning. Vinsterna har istället stannat kvar för senare återinvestering.

3.7 Finansiell struktur

3.7.1 Långfristiga skulder och riskkapital

En analys av hela balansräkningen skulle bli mycket omfattande. Eftersom rörelse-, anläggnings- och totalkapital samt rörelsefinansiering behandlats tidigare skall här bara kommenteras kapitalanskaffningen i övrigt. En avgränsning görs till långfristiga skulder, obeskattade reserver och eget kapital. Kortfristiga lån spelar en relativt liten roll.

Enligt större koncerners årsredovisningar är andelen långfristiga lån i utländska valutor mycket hög. Det är 1980-talets förvärv utomlands, låga upplåningskostnader, behov av att "matcha" exportintäkter och tillgång till en internationell marknad, som kan anses förklara relationerna. Obligationslån, ofta upptagna långt tillbaka i tiden, är däremot företrädesvis i svenska kronor. För mindre företag kan låneandelen i svenska kronor antas vara hög.

Redovisningen av ackumulerade överavskrivningar separat fr o m 1984 kan påverka relationerna. En analys "netto" visar hur relationerna hade förändrats om överavskrivningarna hade fortsatt att dras av direkt från totalkapitalet.

Tabell 3:11 Långfristiga skulder, obeskattade reserver och eget kapital (i procent av rörelsens intäkter)

Grupp	1979-83 5 år	1984-86 3 år	1984-86 "Netto" 3 år	Prognos 1987-91 "Brutto" 5 år
Alla bolag				
Långfr sk	32,9	27,7	29,4	27%
Obesk res	11,4	17,8	12,1	18%
Eget kap	16,6	16,6	17,6	17%
0 - 19				
Långfr sk	37,1	32,7	33,7	32%
Obesk res	11,4	15,8	13,2	16%
Eget kap	10,5	9,9	10,2	10%

Forts.

20 - 49					
Långfr sk	29,5	29,7	30,2	30%	
Obesk res	13,9	15,5	14,2	16%	
Eget kap	10,8	10,0	10,2	10%	Forts.
50 -199					
Långfr sk	29,2	25,2	26,6	25%	
Obesk res	13,6	18,7	14,0	19%	
Eget kap	12,7	13,5	14,3	14%	
200-					
Långfr sk	32,9	26,6	28,7	25%	
Obesk res	10,8	18,5	12,3	19%	
Eget kap	19,5	19,7	21,2	20%	

Andelen långfristiga skulder är högre för småföretagsgrupperna än för de övriga. Det är framför allt låneandelen som är hög, medan andelarna för skulder till koncernföretag resp avsatt till pensioner tillsammans bara utgör ca 2-4 procentenheter. Ju större företagsstorlek desto större andel har koncernskulder och avsatt till pensioner. Känsligheten för förändringar på den svenska kreditmarknaden kan förväntas vara stor för de mindre företagen. Om långfristiga lån tagits till rörlig ränta är småföretag förhållandevis mer utsatta för ränte- och valutakursändringar än de större företagen.

Gruppen med 200 eller fler anställda har mycket kraftigt sänkt andelen långfristiga skulder på senare år. Detta kan vara ett resultat av minskat fastighetsinnehav. Genom sådana åtgärder, framför allt i Sverige, spelar sannolikt utlandslån en än större roll.

Obeskattade reserver ökar för alla grupperna, oavsett hur mätning sker. Andelen eget kapital, som ju bär den största risken, har gått tillbaka för de två minsta grupperna och ökat för de två större. I kombination med utvecklingen för långfristiga lån kan konstateras att försörjningen med riskkapital till de mindre företagen fortfarande synes vara ett problem. Resonemanget bygger på att behov, om sådana funnits, täckts med lån istället för med eget kapital.

3.7.2 Finansiella reserver

Traditionella relationstal för likviditet har förlorat i betydelse vid bedömning av företag. Skillnaden mellan beviljade och icke utnyttjade krediter är heller inte tillräcklig som uttryck för reserver, annat än för mindre och medelstora företag. Större företag har certifikats- eller utomlands "commercial papers"-program, som innebär mycket stora finansiella reserver. Därtill kan läggas

optioner att kunna utnyttjas vid lånebehov. Granskning av ett antal årsredovisningar visar att utnyttjandet av medel i dessa program är relativt lågt. Om kapitalbehov skulle uppstå framöver så är sannolikt finansiering ordnad för många företag.

En andra typ av finansiell reserv är fastigheter. "Sale and lease back"-arrangemang frigör vid försäljningstidpunkten mestadels kapital som vida överstiger de bokförda värdena. Behovet av finansiering lyfts istället över till köparna; ofta fastighetsbolag, försäkringsbolag, statliga fonder och i viss utsträckning kommuner. Vissa av dessa har behov av att placera kapital.

En tredje typ av finansiell reserv utgör verksamhetsgrenar eller bolag som kan avyttras till andra bolag. Marknadsvärdet på sådana tillgångar kommer ofta fram först vid en överlåtelse. Den goodwill som upparbetats under lång tid syns ju inte i den egna balansräkningen.

Kap 4 BOLAG - KAPITALFLÖDEN MED PROGNOSER

4.1 Beräkning och bedömning av kapitalflöden

Traditionella finansieringsanalyser visar anskaffning och användning av kapital. Sådana analyser har upprättats för åren 1980-86 med en fyraårs- och en treårsperiod i likhet med tidigare. Vissa felkällor finns i aggregerade statistiska data. Detta diskuteras senare. Innehållet i analyserna har tagits fram på följande sätt:

* Internt tillförda medel har beräknats på grundval av vissa poster i resultaträkningarna samt uppgifter om utdelningar och förändrade behållningar på spärrkonton i riksbanken.

* Externt tillförda medel består av dels nyemissioner inkl angiven överkurs, dels ökning av totala långfristiga skulder.

* Använda medel utgörs av uppgifter om nettoinvesteringar i anläggningar och framräknad ökning av finansiella investeringar (aktier i dotterbolag och andra bolag, långfristiga fordringar, fordringar på koncernföretag samt immateriella tillgångar).

* Nettot av dessa tre poster anger överskott eller behov av kapital.

* Därtill kommer förändring av rörelsetillgångar med avdrag av rörelseskulder (se definition i avsnitt 3.3) samt förändringar i kortfristiga lånefordringar och låneskulder.

* Saldot utgör förändring av likvida medel, dvs kassa, bank och kortfristiga placeringar.

En restpost kan uppkomma genom att statistiken visar större eller mindre förändringar av balansräkningsposter mellan två år än vad som visas av resultaträkningar eller andra uppgifter. Varulagerreserv såsom obeskattad reserv kan t ex förändras med annat belopp än vad angiven förändring under bokslutsdispositioner anger. Eget kapital kan förändras med annat belopp än vad nyemissioner, fondemissioner mot uppskrivning av anläggningstillgångar, redovisade resultat och utdelningar indikerar.

En dylik restpost är oundviklig. Uppgifter kan vara ofullständiga, felaktiga eller saknas. Fusioner, övertaganden, avvecklingar av rörelsegrenar m m kan innebära att alla uppgifter inte är konsistenta. Restposten är dock liten, varför den förhoppningsvis inte påverkar de strukturella dragen i kapitalflödena. Den torde heller inte ha någon avgörande inverkan i prognossammanhang.

Kapitalflöden för tidigare år relateras i tabellerna 4:1-4:5 till rörelsens intäkter i likhet med vad som skett i kapitel 3. Genomsnitt för 1980-83 och 1984-86 har tillsammans med tendenser påverkat procenttalen i de prognoser som görs.

4.2 Alla bolag

4.2.1 Data och prognos

En prognos av rörelsens intäkter, angiven i miljarder kronor, har baserats på 12% årlig ökning under åren 1987-91. Totalbeloppet för rörelsens intäkter blir då, enligt vad som anges i tabell 3:1, ca 76% högre år 1991 än 1986. Fem års ökning ger beloppet 12.212 miljarder kronor. Procenttal har liksom samtliga belopp avrundats via automatiska beräkningsrutiner. Detta kan innebära att summor inte stämmer på "sista siffran".

Tabell 4:1 Alla bolag : Kapitalflöden (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Flöde	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Internt	4,34	4,62	4,5	550
Nyemission	0,62	0,63	0,6	73
Långfr skuld	2,15	1,51	1,8	220
S:a tillfört	7,11	6,77	6,9	843
Anläggn inv	-3,56	-3,65	-3,7	-452
Finans inv	-1,52	-2,29	-2,0	-244
S:a använt	-5,09	-5,94	-5,7	-696
Netto	2,02	0,82	1,2	147
Rör kap	-0,97	-0,06	-0,5	-61
Kortfr fin	0,11	0,14	0,2	24
Likv medel	1,16	0,91	0,9	110

Jämnheten i procentsatserna är påfallande för internt tillförda medel, nyemissioner, anläggningsinvesteringar och kortfristig finansiering. Betydelsen av långfristiga skulder i kapitaltillförseln har minskat. Utslaget av många års kapitalrationalisering inom företag märks klart på rörelsekapitalets förändring. Ökning av likvida medel ändras inte särskilt markant under tidigare år. Restposterna utgör i genomsnitt -0,16% åren 1980-83 och -0,24% åren 1984-86.

4.2.2 Kommentarer till prognosen

I prognosen har internt tillförda medel bedömts ligga på ungefär samma nivå som under tidigare år. Vinstmarginalerna är nämligen mycket jämna över tiden med ca 6% före och 4% efter avskrivningar. Det kapitaltillflöde som utgörs av skillnaden mellan rörelsens intäkter och rörelsens kostnader är det helt dominerande.

Nyemissionsandelen kan förväntas vara av samma storlek. Konvertibla lån kan komma att omvandlas till aktiekapital, apportemissioner fortsätter att finansiera förvärv och aktiekurserna medger kontanttillskott av riskkapital.

Långfristiga skulder förutsättes spela samma roll som tidigare. Krav på långfristig lånefinansiering i utlandet vid förvärv utomlands har slopats. Detta kan komma att minska lånens andel. Finansiering kan ju ske med likvida överskott från Sverige. Ökning av "sale and lease back" på fastighetssidan kan också innebära att låneandelen minskar. Finansieringen flyttas i och för sig bara över till köparna av fastigheterna. Huruvida köpares finansiering sker med egna medel, på den svenska kapitalmarknaden eller utomlands är svårt att bedöma.

Anläggningsinvesteringarna har bedömts öka något beroende på den trend som iakttagits dels från statistiken åtminstone tom 1985, dels via preliminära uppgifter för 1987. Å andra sidan kan utförsäljning och förhyrning av fastigheter medverka till att nettoinvesteringarna i den studerade bolagssektorn minskar.

De finansiella investeringarna är svårbedömda, eftersom andelarna svänger mellan olika år. En kraftig ökning skedde från 1985 till 2,75% 1986. Det går knappast att förutse takten i strukturförändringar genom förvärv av andra bolag och långsiktiga placeringar i andra tillgångar än sådana som är nödvändiga för rörelsen. Årliga finansiella investeringar har, trots prognossvårigheterna, bedömts uppgå till 2% av rörelsens intäkter.

Förändring av kortfristiga rörelsetillgångar och rörelseskulder samt kortfristiga lån och skulder utgör relativt små andelar av kapitalflödet. Även vid fortsatt kapitalrationalisering har ökad omsättning bedömts kräva en svag ökning av rörelsekapitalet netto. Den kortfristiga nettofinansieringen är en post som bolag kan anpassa till hur likvida medel kan placeras. Andelen har bedömts ligga kvar på samma nivå som tidigare år.

Om bolag väljer att öka anläggningsinvesteringar och finansiella investeringar eller att amortera långfristiga lån, något som skedde 1983-84, minskar likvida medel radikalt. Likvida medel byggdes sedan upp igen 1986. Sådana svängningar är inte möjliga att förutse. Beslut inom företagen påverkas av en rad externa faktorer på avsättnings- och kreditmarknaderna samt interna faktorer avseende produktion och administration. Likvida medel har bedömts uppgå till ungefär samma andel som under perioden 1984-86.

4.3 Grupper av bolag med olika antal anställda

Sättet att ta fram och analysera kapitalflöden är detsamma som för alla bolag i föregående avsnitt. Tabeller med kommentarer presenteras för resp bolagsgrupp.

Prognoser blir mer osäkra för varje enskild grupp än för alla bolag avseende vissa kapitalflöden. Det kan gälla t ex småföretagens tillgång till riskkapital hemma och storföretagens investeringar och upplåning utomlands.

4.3.1 0-19 anställda

För denna bolagsgrupp, som 1986 bestod av ca 113.100 företag (91% av hela bolagsbeståndet), är prognosen för genomsnittlig årlig tillväxt av rörelsens intäkter 14%. Detta innebär att intäkterna antas ligga 93% högre 1991 än 1986. Beloppen är 663 resp 393 miljarder kr. Den totala summan för rörelsens intäkter åren 1987-91 prognosticeras till 2.960 miljarder kr.

Tillväxten för gruppen sker huvudsakligen genom nybildning av företag. En specialanalys visar att tillväxten i rörelsens intäkter per företag var ca 10% per år 1979-83 och bara drygt 3% per år 1983-86. Under den förra perioden ökade antalet företag med 2,5% och under den senare med 11,5% per år. Det kan heller inte uteslutas att förbättringar i insamlingen av statistiska data medfört att antalet företag därigenom ökat.

Tabell 4:2 0-19 anställda: Kapitalflöden (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Flöde	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Internt	4,34	4,38	4,4	130
Nyemission	0,26	0,27	0,3	9
Långfr skuld	4,24	1,15	2,7	80
S:a tillfört	8,83	5,80	7,4	219
Anläggn inv	-4,31	-4,19	-4,3	-127
Finans inv	-1,00	-0,61	-0,6	-18
S:a använt	-5,32	-4,80	-4,9	-145
Netto	3,51	0,99	2,5	74
Rör kap	-1,17	-0,28	-0,7	-21
Kortfr fin	0,27	-0,06	0,2	6
Likv medel	2,61	0,66	2,0	59

Denna grupp har en markant låg andel nyemissioner och finansiella investeringar, medan andelen för ökning av långfristiga skulder är klart högst bland alla grupper under den första perioden. Den låga andelen nyemitterat kapital beror ju på att små företag inte på samma sätt som stora företag har tillgång till riskkapitalmarknaden. Likvida medel har uppenbarligen använts till att under den andra perioden amortera långfristiga lån. Investeringstakten synes inte ha gått ner.

Stor prognososäkerhet gäller för t ex långfristiga skulder. Förändringarna har varit genomgripande de senaste åren. Om framtida investeringar ökar kraftigt kan skuldsidan på nytt öka.

Ökningen av rörelsekapitalet har kunnat begränsas. Att döma av tabell 3:3 är rörelsekapitalet netto mycket lågt i denna grupp företag. Frågan är om ökningstakten kan begränsas vid fortsatt hög tillväxt i omsättningen. I prognosen har förutsatts att rörelsekapitalet ökar något mera än under de senaste 3 åren. Likvida medel förefaller inte att kunna användas under prognosperioden på samma sätt som 1984-86.

4.3.2 20-49 anställda

För denna bolagsgrupp, som 1986 bestod av ca 7.200 företag, är prognosen för genomsnittlig årlig tillväxt av rörelsens intäkter 15%. Detta innebär att intäkterna antas ligga 101% högre 1991 än 1986. Beloppen är ca 407 resp ca 202 miljarder kr. Den totala summan för rörelsens intäkter åren 1987-91 prognosticeras till 1.567 miljarder kr.

Tillväxten i antal företag var 0,6% per år 1979-83 och 4,5% per år 1983-86. Rörelsens intäkter per företag ökade under den första perioden med 16% per år och under den andra med 8% per år. Även inom denna grupp svarar således nybildade eller till gruppen förda bolag för en stor del av den totala tillväxten.

Tabell 4:3 20-49 anställda: Kapitalflöden (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Flöde	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Internt	3,37	3,84	3,8	60
Nyemission	0,16	0,31	0,3	5
Långfr skuld	2,29	2,16	2,2	34
S:a tillfört	5,83	6,31	6,3	99
Anläggn inv	-3,54	-4,06	-4,0	-63
Finans inv	-0,84	-0,58	-0,6	-9
S:a använt	-4,38	-4,65	-4,6	-72
Netto	1,45	1,66	1,7	27
Rör kap	-1,14	-1,08	-1,0	-16
Kortfr fin	0,10	0,31	0,3	5
Likv medel	0,41	0,90	1,0	16

Den interna finansieringen är jämn över åren men ligger något lägre än för gruppen företag med 0-19 anställda. Andelen nyemitterat kapital är låg med samma motivering som för den förra gruppen. Ökningen av långfristiga skulder utvecklas jämnt.

Anläggningsinvesteringarna ökar något och de finansiella investeringarna är obetydliga. Ökningen av rörelsekapital och kortfristig finansiering företer heller inga stora svängningar.

Prognostalen för gruppen antas ligga på ungefär samma nivåer som under tidigare år. Det finns inga skäl att anta att några drastiska förändringar skall ske.

4.3.3 50-199 anställda

För denna bolagsgrupp, som 1986 bestod av ca 3.100 företag, är prognosen för genomsnittlig årlig tillväxt av rörelsens intäkter 10%. Detta innebär att intäkterna antas ligga 61% högre 1991 än 1986. Beloppen är ca 367 resp ca 251 miljarder kr. Den totala summan för rörelsens intäkter åren 1987-91 prognosticeras till 1.684 miljarder kr.

Tillväxten i antal företag var bara 0,1% per år 1979-83 och 2,2% per år 1983-86. Rörelsens intäkter per företag ökade under den första perioden med 12% per år och under den andra med 8% per år. Inom denna grupp svarar således nybildade eller till gruppen förda bolag endast för en mindre del av den totala tillväxten i rörelsens intäkter. Huvuddelen av tillväxten sker inom befintliga bolag.

Tabell 4:4 50-199 anställda: Kapitalflöden (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Flöde	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Internt	3,84	3,40	3,6	61
Nyemission	0,39	0,50	0,5	8
Långfr skuld	1,65	0,90	1,3	22
S:a tillfört	5,88	4,81	5,5	91
Anläggn inv	-2,26	-3,11	-3,2	-54
Finans inv	-0,73	-0,51	-0,6	-10
S:a använt	-3,00	-3,62	-3,8	-64
Netto	2,89	1,19	1,6	27
Rör kap	-1,76	-0,31	-1,0	-17
Kortfr fin	0,46	0,28	0,3	5
Likv medel	1,58	1,16	0,9	15

Den interna finansieringen är jämn över åren och ligger på ungefär samma nivå som än gruppen företag med 20-49 anställda. Andelen nyemitterat kapital är låg men något högre än för grupperna av bolag med färre antal anställda. Ökningen av långfristiga skulder har betytt mindre de senaste tre åren än tidigare.

Anläggningsinvesteringarna ökar något men ligger klart lägst bland alla grupperna. Även finansiella investeringar utgör lägst andel under de två perioderna. Ökning av rörelsekapital och kortfristig finansiering var båda relativt höga andelar den första perioden. En anpassning till lägre nivåer har skett de senaste tre åren. Likvida medel ligger relativt högt.

Prognostalen för gruppen antas ligga på ungefär samma nivåer som under tidigare år. Det finns inte heller här några skäl som talar för att drastiska förändringar kan komma att inträffa.

4.3.4 200 eller fler anställda

För denna bolagsgrupp, som 1986 bestod av ca 1.000 företag, bedöms genomsnittlig årlig tillväxt av rörelsens intäkter uppgå till 10% i prognosen. Detta innebär att intäkterna antas ligga 61% högre 1991 än 1986. Beloppen är ca 1.402 resp ca 871 miljarder kr. Den totala summan för rörelsens intäkter åren 1987-91 prognosticeras till 5.847 miljarder kr.

Förändringen i antal företag var -0,5% per år 1979-83 och +1,6% per år 1983-86. Rörelsens intäkter per företag ökade under den första perioden med drygt 12% per år och under den andra med knappt 7% per år. Tillväxten sker således inom befintliga bolag, inte genom att antalet bolag väsentligt utökas.

Tabell 4:5 200 eller fler anställda: Kapitalflöden (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Flöde	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Internt	4,66	5,24	5,0	292
Nyemission	0,92	0,89	0,9	53
Långfr skuld	1,47	1,67	1,5	88
S:a tillfört	7,05	7,80	7,4	433
Anläggn inv	-3,67	-3,49	-3,5	-205
Finans inv	-2,06	-3,90	-3,5	-205
S:a använt	-5,73	-7,39	-7,0	-410
Netto	1,32	0,41	0,4	23
Rör kap	-0,64	0,37	-0,1	-6
Kortfr fin	-0,04	0,14	0,1	6
Likv medel	0,64	0,92	0,4	23

Den interna finansieringen ligger högt i förhållande till de andra grupperna av företag och utvecklas mycket positivt. Den höga nivån drar upp talen för bolagssektorn som helhet. Andelen nyemitterat kapital är stabil och ligger klart högst. Även här drar nivån upp talen för hela bolagssektorn. Långfristiga skulder som finansieringskälla har ökat något. Detta kan sannolikt kopplas till ökningen av finansiella investeringar, som berörs nedan. Hur stor del av de långfristiga skulderna som avser svensk resp utländsk valuta har inte analyserats. En genomgång av några större koncerners årsredovisningar ger dock vid handen att andelen utlandslån är mycket hög.

Anläggningsinvesteringarna utvecklas mycket jämnt, beräknat som genomsnitt för respektive period. Finansiella investeringar ligger klart högst bland grupperna av olika stora företag. Gruppen stora har också ett avvikande mönster med mycket kraftigt ökande finansiella investeringar. Ökning av rörelsekapital och kortfristig finansiering är båda relativt små andelar. Likvida medel ligger relativt lågt, sannolikt beroende på att medel i större utsträckning placeras långfristigt finansiellt (aktier i dotter- och andra bolag samt fordringar) än vad som gäller för mindre företag.

Prognostalen antas för intern finansiering, nyemitterat kapital och ökning av långfristiga skulder ligga på ungefär samma nivåer som tidigare. Detsamma gäller anläggningsinvesteringar. Mönstren är stabila över tiden. Någon fördelning på nyemissioner utomlands och ökning av skulder i utländsk valuta kan inte beaktas i prognossammanhang.

Finansiella investeringar däremot är svår att bedöma utvecklingen för. Strukturomvandling hemma och stora förvärv av bolag utomlands kan fortsätta att öka de finansiella investeringarnas andel. Möjlighet att finansiera förvärv utomlands med medel från Sverige kan dock innebära att ökning av vissa finansiella poster balanseras av minskning av andra. Kortfristig finansiering antas spela liten roll även under prognosperioden.

4.4 Olika typer av kapitalflöden

Istället för att som i avsnitt 4.3 studera de totala kapitalflödena för grupper av bolag med olika antal anställda behandlas här varje typ av flöden. Analysen visar relativ vikt procentuellt och beloppsmässigt. Detta indikerar vissa problem, vilka i sin tur kan kräva lösningar framöver.

Avrundningar har gjorts i de genomsnittliga procenttalen för prognos avseende såväl alla bolag som varje storleksgrupp. Summan av gruppernas kapitalflöden stämmer därför inte helt med beloppet för alla bolag. Detta saknar betydelse i stort. Ytterligare avrundningar görs nämligen i en senare sammanfattning av prognoserna.

4.4.1 Intern kapitalgenerering

Kapitaltillförsel från löpande verksamhet är den mest betydelsefulla finansieringskällan för företag som redan kommit igång med sin verksamhet. Storleken och stabiliteten påverkar tillväxten i eget kapital, behovet av extern finansiering och möjligheterna att investera.

Tabell 4:6 Internt tillförda medel (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Grupp	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Alla bolag	4,34	4,62	4,5	550
0 - 19	4,34	4,38	4,4	130
20 - 49	3,37	3,84	3,8	60
50 -199	3,84	3,40	3,6	61
200-	4,66	5,24	5,0	292

Prognosen för femårsperioden 1987-91 slutar på 500-600 miljarder kr. En överraskande jämnhet visas över tiden. Ett intressant resultat är att gruppen med de allra minsta företagen har något högre nivå än grupperna i mitten. Storföretagen ligger klart över de övriga storleksgrupperna och dominerar därigenom mer än 50% av totalbeloppet. Betydelsen markeras också av att 1%-enhet lägre internt tillförda medel för storföretagen, ca 58 miljarder kr, ungefär motsvarar hela beloppet för gruppen med 20-49 eller med 50-199 anställda.

Känslighetsanalys kan även göras med t ex storföretagens externa finansiering och anläggningsinvesteringar. Beloppet för en procentenhet lägre internt tillförda medel överskrider prognosticerat totalbelopp för nyemissioner på 53 miljarder kr (se tabell 4:7). Det utgör alternativt 66% av prognosticerad ökning av långfristiga skulder eller 28% av anläggningsinvesteringarna (se tabellerna 4:8 och 4:9).

Känslighetsanalyserna visar på vikten av att kunna generera interna medel. Avgörande betydelse har förmågan att tjäna in rörelse-

resultat före avskrivningar. En procentenhet lägre bruttomarginal före avskrivningar motsvarar under prognosperioden ca 122 miljarder kr. En sådan lägre marginal skulle i sin tur sänka internt tillförda medel med drygt 2%-enheter.

För alla bolag har utdelningar och skatter, i nämnd ordning, därefter störst betydelse i den interna kapitalgenereringen. För bolag med 0-19 och 20-49 anställda spelar dock finansiellt netto och skatter större roll.

4.4.2 Extern kapitalanskaffning

Kapitalanskaffningen externt består av riskkapital via aktieemissioner och ökning av långfristiga skulder. Mellanformer såsom konverterings- och optionslån räknas som skulder vid anskaffningen men kan i senare skeden omvandlas till aktiekapital.

Tabell 4:7 Nyemissioner (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Grupp	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Alla bolag	0,62	0,63	0,6	73
0 - 19	0,26	0,27	0,3	9
20 - 49	0,16	0,31	0,3	5
50 -199	0,39	0,50	0,5	8
200-	0,92	0,89	0,9	53

I prognosen bedöms kapital från nyemissioner (kontant- och apportemissioner inkl överkurs) uppgå till 70-80 miljarder kr under perioden 1987-91. Prognosticerat externt riskkapital täcker för alla bolag ca 16% av anläggnings- och ca 11% av dessa jämte finansiella investeringar. Denna procentsats ökar kraftigt med ökad företagsstorlek. För gruppen bolag med 0-19 anställda är procentsatserna 7% resp 6% och för gruppen bolag med 200 eller fler anställda 26% resp 13%. De mindre företagen är klart missgynnade. Någon ny form för tillskott av riskkapital kan synas befogad.

Riskkapital spelar klart störst roll för gruppen bolag med 200 eller fler anställda med ca 70% av kapitalet för alla bolag. Hur stor del av beloppet som kan avse emissioner kontant resp apport för förvärv av andra företag går inte att bedöma. Detsamma gäller hur stor del som kan komma att avse den svenska marknaden resp utländska aktiemarknader. Täckningen av anläggnings- och finansiella investeringar är procentuellt större än för alla bolag.

Tabell 4:8 Ökning av långfristiga skulder (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Grupp	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Alla bolag	2,15	1,51	1,8	220
0 - 19	4,24	1,15	2,7	80
20 - 49	2,29	2,16	2,2	34
50 -199	1,65	0,90	1,3	22
200-	1,47	1,67	1,5	88

Prognosen för femårsperioden 1987-91 visar på ökning av långfristiga skulder uppgående till 200-250 miljarder kr. Av behovet svarar bolagen med 200 eller fler anställda för ca 40% och gruppen med 0-19 anställda för ca 35%. Det senare är inte så märkligt med tanken på den relativt obetydliga roll som riskkapital spelar. De två mellangrupperna svarar tillsammans för resterande 25%. Möjligen är behovet av långfristiga lån inte lika stort när ett företag efter start och initialinvesteringar vuxit upp till de aktuella storlekarna.

Den kraftiga upplåningen för gruppen med 0-19 anställda under perioden 1980-83 kan bero på utlandslån. En försiktigare lånepolitik kan sedan ha förts 1984-86.

4.4.3 Behov för anläggningsinvesteringar

Utvecklings- och prognostal avser nettobelopp. Anläggningar som sålts har sålunda i statistik för 1979-86 kvittats mot de investeringar som gjorts. Köp och försäljningar normalt ingår i företags finansiella planering. Nettot kan därför vara ett bra mått på vilket kapitalbehov som måste finansieras.

Tabell 4:9 Anläggningsinvesteringar (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Grupp	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Alla bolag	-3,56	-3,65	-3,7	-452
0 - 19	-4,31	-4,19	-4,3	-127
20 - 49	-3,54	-4,06	-4,0	-63
50 -199	-2,26	-3,11	-3,2	-54
200-	-3,67	-3,49	-3,5	-205

Prognosen visar på ett behov av 400-500 miljarder kr under perioden 1987-91 för anläggningsinvesteringar. Eftersom bolag utgör analysobjekt är den helt dominerande delen av beloppet investeringar i Sverige. Någon fördelning på maskiner och inventarier resp fastigheter har inte gjorts.

4.4.4 Behov för finansiella investeringar

Utvecklings- och prognostal avser även här nettobelopp. Belopp för tidigare år beräknades utifrån förändringar mellan tillgångsposter i balansräkningar. Köp och försäljningar anger därför även i prognossammanhang ett netto som måste finansieras. Utvecklingen är dock mycket svårbedömd.

Tabell 4:10 Finansiella investeringar (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Grupp	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Alla bolag	-1,52	-2,29	-2,0	-244
0 - 19	-1,00	-0,61	-0,6	-18
20 - 49	-0,84	-0,58	-0,6	-9
50 -199	-0,73	-0,51	-0,6	-10
200-	-2,06	-3,90	-3,5	-205

Prognosen indikerar ett behov av 200-300 miljarder kr perioden 1987-91 för finansiella investeringar. En mycket stor del av dessa investeringar kan förväntas ske utanför Sverige. Det rör sig om köp av aktier i andra bolag och långfristig kreditgivning till kunder.

De stora bolagens dominans är markant. Gruppen står för 85% av totalbeloppet i prognosen för finansiella investeringar. Den tillgångspost som ökat mest är aktier och andelar i koncernföretag. Från att ha varit ca 7% av rörelseintäkterna 1979 har andelen ökat till drygt 13% 1986. Om långfristiga finansiella tillgångar relateras till totalt kapital erhålls nästan samma tendens. Ökningstakten under prognosperioden bedöms inte bli lika hög som 1984-86.

Övrigt aktieinnehav har också ökat, framför allt för storföretagen men spelar trots allt relativt liten roll. Långfristiga fordringar på koncernföretag har inte antagits vara lika nära knutna till koncernintern handel som kortfristiga. Andelen är i stort sett oförändrad över flera år. Andelen övriga långfristiga finansiella tillgångar, fordringar och immateriella poster, är också stabil över tiden.

4.4.5 Rörelsekapital och kortfristig finansiering

Utvecklings- och prognostal för rörelsekapitalet avser nettobelopp av rörelsefordringar och -skulder samt varulager. Med kortfristig finansiering avses nettot av kortfristiga lån och lånefordringar samt -skulder.

Tabell 4:11 Rörelsekapital netto (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Grupp	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Alla bolag	-0,97	-0,06	-0,5	-61
0 - 19	-1,17	-0,28	-0,7	-21
20 - 49	-1,14	-1,08	-1,0	-16
50 -199	-1,76	-0,31	-1,0	-17
200-	-0,64	0,37	-0,1	-6

Prognosen indikerar ett behov av 50-70 miljarder kr perioden 1987-91 för rörelsekapital. Prognosen bygger på att företagen kan fortsätta med den framgångsrika kapitalrationaliseringen. Det gäller framför allt då de större bolagen. Om behovet av kapital skulle öka kan sannolikt kortfristig finansiering utnyttjas.

Tabell 4:12 Kortfristig finansiering netto (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Grupp	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Alla bolag	0,11	0,14	0,2	24
0 - 19	0,27	-0,06	0,2	6
20 - 49	0,10	0,31	0,3	5
50 -199	0,46	0,28	0,3	5
200-	-0,04	0,14	0,1	6

Prognosen indikerar ett kapitaltillskott på 20-25 miljarder kr för perioden 1987-91 via kortfristig finansiering netto. Beloppen är av marginell betydelse för bolagen i jämförelse med annan finansiering. Finansiella reserver i en eller annan form, t ex certifikats- eller "commercial paper"-program, outnyttjade checkräkningskrediter eller kreditlöften från banker torde finnas i de flesta bolag.

4.4.6 Likvida medel

Utvecklings- och prognostal för likvida medel, innefattande kassa och bankmedel samt aktier och andra kortfristiga placeringar utgör ett rent saldo av tidigare kapitalgenerering och kapitalbehov.

Tabell 4:13 Likvida medel netto (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Grupp	1980-83 4 år	1984-86 3 år	Prognos 1987-91 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Alla bolag	1,16	0,91	0,9	110
0 - 19	2,61	0,66	2,0	59
20 - 49	0,41	0,90	1,0	16
50 -199	1,58	1,16	0,9	15
200-	0,64	0,92	0,4	23

Prognosen indikerar en ökning av likvida medel med 100-120 miljarder kr perioden 1987-91. Osäkerheten är givetvis stor. Kortfristig upplåning kan användas om bolagen inte skulle vilja minska sina likvida tillgångar. Därtill kommer en rad möjligheter att reducera utbetalningar via leasing, förskjuta betalningar eller omvandla rörelsefordringar till likvida medel via factoring.

4.5 Sammanfattning och känslighetsanalyser

Varje prognos måste ses som en grov skattning. Utveckling, mönster och tendenser som visats i kapitlet har utnyttjats för en prognos avseende perioden 1987-91.

Känslighetsanalyser har gjorts i vissa av de tidigare avsnitten. I anslutning den sammanfattande prognosen visas också vad lägre tillväxttakt i rörelsens intäkter eller i förmågan att generera internt kapital skulle innebära för kapitalflödet. Diskussionerna om finansiella kostnader, ägar- contra löntagarperspektiv samt en framtida omläggning av skattesystemet har också föranlett några känslighetsanalyser.

4.5.1 Sammanfattande prognos av kapitalflöde

Framräknade belopp dels för alla bolag och varje storleksgrupp för sig, dels för olika typer av kapitalflöden har senare avrundats så

att intervallgränser anges. En sammanfattning av de tidigare uppgifterna om kapitalflöden görs i tabell 4:14.

Tabell 4:14 Sammanfattning av kapitalflöden 1987-91 (i miljarder kronor)

Grupp	0-19 anst.	20-49 anst.	50-199 anst.	200- anst.	Totalbelopp (gränser)	
Internt	130	60	61	292	500	600
Nyemission	9	5	8	53	70	80
Ökn långfr sk	80	34	22	88	200	250
S:a tillfört	219	99	91	433	770	930
Anläggn invest	-127	-63	-54	-205	-400	-500
Finans invest	-18	-9	-10	-205	-200	-300
S:a använt	-145	-72	-64	-410	-600	-800
Netto	74	27	27	23	170	130
Ökn rör kap	-21	-16	-17	-6	-50	-70
Kortfr fin	6	5	5	6	20	25
Likv medel	59	16	15	23	140	85

De mest framträdande iakttagelserna kring prognosdata kan sammanfattas enligt följande:

- Den minsta företagens kraftiga beroende av långfristig skuldsättning, deras stora kapitalbehov för anläggningsinvesteringar (trots förmodat högt utnyttjande av leasing) och deras förhållandevis kraftiga ökning av rörelsekapitalet.

- De tre minsta företagsgruppernas små möjligheter att skaffa riskkapital via nyemissioner. Man kan förmoda att dessa företag inte i samma utsträckning som stora företag kan ge ut konverteringslån till anställda för att vid fortsatt lönsamhet kunna höja aktiekapitalet.

- Storföretagsgruppens låga behov av långfristiga skulder trots stora finansiella investeringar (till övervägande delen förvärv av aktier i koncernföretag).

- Bolagssektorns netto av tillförda och använda medel. Det förefaller som om bolagen även framöver skulle kunna vara placerare av kapital.

- Det relativt sett låga behovet av rörelsekapital. Många års kapitalrationalisering har givit mycket positiva effekter. En låg nivå på rörelsekapitalet kan förväntas bestå. Det skulle

förvåna om företagen, vid en lågkonjunktur skulle bygga upp lager på sådant sätt som skedde i mitten av 1970-talet.

- Den kortfristiga nettofinansieringens relativt ringa betydelse, något som möjligen kan förklaras av att likvida medel anpassas istället.

4.5.2 Känslighetsanalyser

Jämförelse med föregående femårsperiod

Känslighetsanalys har gjorts av hur några prognosdata för perioden 1987-91 förhåller sig till motsvarande data för föregående femårsperiod. I förhållande till totalbeloppen 1982-86 för alla bolag ligger framräknade belopp för prognosperioden följande procenttal högre:

° Internt tillförda medel	50 - 80%
° Nyemitterat kapital	50 - 70%
° Ökning av långfristiga skulder	65 -105%
° Anläggningsinvesteringar	60 -100%
° Finansiella investeringar	40 -110%

På rörelsekapitalsidan dominerar storföretagens framgångsrika kapitalrationalisering. Detta förrycker jämförelsen med tidigare års totalbelopp och i viss mån också med de medelstora och mindre företagens utveckling.

Om finansiella investeringar skulle bli lägre än prognosticerat är det sannolikt utnyttjandet av långfristiga skulder som anpassas därtill. Förändring av bolagens likvida medel är också tänkbar.

Om företagen inte kapitalrationaliserat.....

Den kontinuerliga minskningen av rörelsekapitalet har ansetts så viktig att en särskild känslighetsanalys gjorts. För alla bolag resp grupperna med olika antal anställda har genomsnittligt rörelsekapital i procent av rörelsens intäkter beräknats för perioden 1979-86. Denna andel har sedan jämförts med motsvarande andel slutåret 1986.

Det belopp som skulle ha behövts vid utgången av 1986, om rationaliseringen gått långsammare och om andelen rörelsekapital varit densamma som i genomsnitt 1979-86, har beräknats. Beloppet har sedan relaterats till några andra variabler samma år. Liksom

tidigare finns avrundningsfel mellan belopp för alla bolag resp summan av beloppen för de fyra storleksgrupperna.

Tabell 4:15 Känslighetsanalys av rörelsekapitalet netto
(procent av rörelsens intäkter, belopp i miljarder kr)

Grupp	Genom-snitt 79-86	Andel 1986	Belopp som behövts	Belopp i procent av 1986 års belopp för: Int	Nyem	Skuld	Invest
Alla bolag	11,3	8,3	51,5	62	395	182	84
0-19	6,8	5,7	4,3	24	262	36	23
20-49	9,7	9,7	0	-	-	-	-
50-199	12,0	11,2	2,0	24	173	64	26
200-	13,2	8,3	42,7	88	436	558	158

Om rörelsekapitalet 1986 hade legat på samma andel som i genomsnitt under åren 1979-86 så hade behovet av kapital varit drygt 51 miljarder kr högre. Detta motsvarar 1986 ca 62% av internt tillförda medel, 395% av nyemissionsbeloppet, 182% av ökningen av långfristiga skulder och 84% av nettoinvesteringarna i anläggningar. Analysen visar vilken enorm betydelse som kapitalrationaliseringen haft.

Tillväxt och förmåga att generera kapital

En tillväxt i rörelsens intäkter som vore 2%-enheter lägre per år under hela prognosperioden, dvs 10% istället för 12% per år, skulle ge ett totalbelopp för rörelsens intäkter på 11.526 istället för 12.212 miljarder kr (jfr avsnitt 4.2.1). Vid oförändrad andel internt tillförda medel 4,5% skulle detta leda till ca 30 miljarder kr lägre kapitaltillförsel. Ett belopp av denna storleksordning torde utan svårigheter för företagen kunna absorberas av långfristiga lån eller likvida medel.

Ett allvarligare problem vore minskad andel internt genererade medel av rörelsens intäkter. En andel på 3,5% istället för 4,5% som antas i prognosen skulle vid den årliga tillväxttakten i rörelsens intäkter på 12% leda till 122 miljarder kr lägre kapitaltillförsel. Vid en kombination av den lägre tillväxttakten 10% och den lägre andelen internt tillförda medel på 3,5% skulle kapitaltillförseln bli ca 147 miljarder kr lägre.

Det förefaller av känslighetsanalyserna att döma vara viktigare att kunna upprätthålla vinstmarginaler samt hålla finansiellt netto,

skatter och utdelningar under kontroll än att tillväxten i rörelsens intäkter varierar med någon eller några procentenheter.

Finansiellt netto och strukturvinster

Det finansiella nettot av erhållna utdelningar, ränteposter och valutakursdifferenser ökade kontinuerligt fram t o m 1984. Detta år tycks ha utgjort en vändpunkt. På senare år har också extraordinärt netto, dvs vinster och förluster från omstruktureringar samt statliga investerings- och övriga icke-rörelsebidrag, ökat kraftigt. Bidragen har därvid kommit att spela allt mindre roll. Utvecklingen och förändringarna visas i tabellerna nedan.

Tabell 4:16 Finansiellt netto 1984-86 (i miljarder kronor)

Grupp	1984	1985	1986
Alla	-10,9	-4,9	-4,1
0 - 19	-4,3	-4,5	-5,1
20 - 49	-2,1	-2,3	-2,6
50 -199	-2,3	-2,0	-1,8
200-	-2,2	+3,9	+5,4

Ett intressant drag är att de allra minsta gruppernas finansiella netton fortsätter att öka kontinuerligt, medan de två största grupperna förbättrar sin situation. Gruppen med 200 eller fler anställda visar t o m positivt netto 1985 och 1986. Det finansiella nettots påverkan på internt genererade medel är betydligt större i de mindre företagsgrupperna än i de större. Varje förändring av ränteläge och valutakurser kan således förväntas få större konsekvenser för de förra.

Tabell 4:17 Statliga och kommunala bidrag jämte strukturvinster 1984-86 (i miljarder kronor)

Grupp	1984	1985	1986
Alla	2,4+7,4	3,1+2,9	1,5+16,1
0 - 19	0,3+1,8	0,2+0,8	0,5+ 1,4
20 - 49	0,1+0,4	0,1+0,2	0,1+ 1,7
50 -199	0,1+0,4	0,1+0,7	0,1+ 1,7
200-	1,9+5,0	2,8+1,1	0,8+11,3

Statliga och kommunala bidrag spelade betydligt större roll före 1984 beloppsmässigt och genom att övriga extraordinära belopp ofta var negativa. En markant omsvängning skedde 1984. Bidragens

betydelse blev mindre och för alla storleksgrupper av bolag uppkom positiva extraordinära netton, sannolikt effekter av strukturåtgärder.

Skatter, löner och utdelningar

En skatteomläggning har diskuterats hösten 1988. I syfte att studera skatternas påverkan i olika sammanhang har skattekostnaderna 1984-86 jämförts med dels fakturerad försäljning, dels lönesumma resp föreslagen utdelning. Endast den första relationen visas i tabell.

Tabell 4:18 Skattekostnader i procent av fakturerad försäljning 1984-86

Grupp	1984	1985	1986
Alla	0,68	0,73	0,82
0 - 19	0,58	0,77	0,74
20 - 49	0,53	0,77	0,86
50 -199	0,60	0,67	0,74
200-	0,77	0,72	0,86

Tabellens siffror indikerar hur många procentenheter som bruttomarginalen, allt annat oförändrat, skulle behöva höjas för att bibehålla beloppet för internt genererade medel om exempelvis skattekostnaderna fördubblades. En intressant iakttagelse är att det inte finns några större skillnader mellan olika stora bolag. Ändrad produkt- och marknadsmix, ökad volym, höjda priser eller sänkta kostnader skulle givetvis kräva kapital och ge vissa andra resultateffekter, men siffrorna ger ändå ett perspektiv på skattens betydelse. Fördubblad skatt skulle kräva omkring 0,5-1% höjd bruttomarginal.

Skattekostnaderna utgör vidare 5-7% av resp års lönesumma för resp kategori av bolag. Inte heller här finns några avgörande skillnader beroende på bolagens storlek. En fördubblad skattekostnad skulle således, allt annat oförändrat, kunna jämföras med 3,3-4,7% löneökning vid ca 50% sociala avgifter.

Skattekostnaderna utgör för alla bolag 90%, 87% resp 76% av utdelningarna åren 1984-86. Jämförelser med utdelningar är dock inte lämpligt, beroende på att utdelningarna är små i de allra minsta bolagsgrupperna.

4.5.3 Jämförelser prognos - utfall

Vid tidpunkten för färdigställning av rapporten kring årsskiftet 1988/89 har två år av prognosperioden förflutit. Vissa jämförelser har sålunda kunnat göras med framför allt storföretagens års- och delårsrapporter samt upplysningar om t ex nyemissioner och investeringar. Dessa jämförelser visar på fortsatt stark intern finansiering, stor nyemissionsaktivitet och hög investeringstakt.

Åren 1987 och 1988 svarar för 32-34,5% av de totala kapitalflöden som prognosticerats. Lägst andel gäller för den grupp med 20-49 anställda som har 15% årlig tillväxttakt i rörelsens intäkter och högst andel för grupperna med 50-199 resp 200 eller fler anställda som har 10% årlig tillväxttakt. För resterande del av prognosperioden 1989-91 utgör således kapitalflödena 65,5-68%.

Några strukturella drag är att kapital i ökad utsträckning frigörs via försäljning av företag och fastigheter. "Dolda reserver" tas fram och görs öppna. Extraordinära intäkter ökar, samtidigt som viss relationer därigenom förändras inom bolagens balansräkningar. Utvecklingen indikerar att större intresse borde ägnas åt statistiken för köparsidan, dvs fastighets- och försäkringsbolag.

Svenska bolags förvärv i utlandet har ökat markant under 1987 och 1988. Möjligheterna att utnyttja likvida medel från Sverige har inte i någon högre grad påverkat utlandsupplåningen för finansiering av förvärven[1]. Billigare upplåning utomlands och önskemål om viss valuta för matchning av intäkter torde också ha betydelse för valet av finansieringssätt, liksom ökad flexibilitet.

---

[1] Blomberg & Pousette 1988 sid 30

Kap 5 ANALYS AV BÖRSKONCERNER

Underlaget för kapitlen 3 och 4 har utgjorts av SCB:s bolagsstatistik omfattande alla icke-finansiella bolag, dvs SNI-koderna 1-9. Som underlag för kapitel 5 har använts Aktiv Placerings årliga jämförelser av börskoncerner[1].

Eftersom de använda jämförelserna omfattar koncerner som funnits under rullande femårsperioder har 1978-82 resp 1983-87 valts. I den första ingick 69 av 95 och i den andra 63 av 157 bolag som vid utgången av resp sista år var noterade på Stockholms Fondbörs. Två rederier samt fyra fastighets- och byggbolag ingick den första femårsperioden. I övrigt har dotterbolag uteslutits för att undvika dubbelräkning. Bolag, för vilka femårig historik saknas, är inte medtagna. Trots "bortfallen" kan underlaget anses ge en representativ totalbild av börskoncernerna.

Analys av koncerner kan i flera avseenden förväntas ge avvikande mönster gentemot bolag. Skälet till att bearbeta två skilda urval är att koncernerna är desamma inom resp femårsperiod. Tillväxt och mönster kan då jämföras inbördes och med perioderna för analys av bolag.

5.1 Skillnader vid analys av bolag och koncerner

5.1.1 Ekonomiska uppgifter

Många ekonomiska uppgifter för bolag elimineras i koncerner. Det kan gälla aktier i dotterbolag, vissa delar av eget kapital i dotterbolag, handel inom koncerner samt fordringar och skulder mellan koncernbolag. Utdelningar mellan koncernbolag och de i Sverige av skatteskäl förekommande koncernbidragen elimineras också. Andra uppgifter kan "byta rubrik". Ett högt pris för förvärv av annat bolag anges hos köparen som aktier i dotterbolag men kan i koncernen visa sig som goodwill. Andra poster kan tillkomma, t ex minoritetens andel i en koncerns resultat och kapital, koncernens andel i intressebolags resultat, latent skatteskuld i förvärvade obeskattade reserver samt differenser vid omräkning av utländska dotterbolags kapital vid årsskiftena.

---

[1] Bengtsson & Josefsson 1983 samt Josefsson 1988

Tillväxt genom förvärv av bolag syns i köpande bolags balansräkning men inte i dess resultaträkning, annat än indirekt om förvärvet betalats kontant eller via lån. I koncernen ingår däremot resultat oftast från och med förvärvstidpunkten. Strukturförändring genom avyttring av bolag märks på motsvarande sätt.

Avskrivningar behandlas likartat inom resp femårsperiod. Det är i båda perioderna fråga om avskrivningar enligt plan som påverkat rörelseresultaten. Extraordinära poster inrymmer inte bokföringsmässiga vinster och förluster. Dessa beaktas istället vid beräkning av nettoinvesteringsbeloppen.

5.1.2 Verksamheters omfattning

Analys av koncerner innebär att även utländska bolags resultat, tillgångar och skulder kommer att ingå. Även om förhållandena i exempelvis Sverige är av intresse i en analys så går det inte att särskilja alla ekonomiska uppgifter för svensk och utlandsverksamhet. Redovisnings- och skatteregler i olika länder medför att vissa uppgifter kan vara av helt annan storleksordning i en koncern än i enskilda bolag.

Koncerner kan inrymma verksamheter som inte omfattas av bolagsstatistiken. Det kan t ex gälla finansverksamhet och fastighetsförvaltning. Den konstaterade ökningen av likvida medel och finansiella placeringar har ju inom många koncerner lett till bildande av separata finansbolag. Det finns också skäl att anta att fastigheter kan ha skiljts av från rörelser och lagts i separata fastighetsbolag, vilka fortfarande kan ingå i koncernerna ifråga.

Uppgifter om koncerners resultat och ställning är av intresse för aktiemarknaden, medan bolag är av intresse för myndigheter. Det kan gälla bidrag och beskattning. Underlaget i form av koncernstatistik styr därigenom också möjligheterna att göra analyser för jämförelser med bolagsstatistiken.

5.2 Intäkts- och kapitalutveckling

5.2.1 Tillväxttakt

Eftersom koncernerna är desamma inom resp period kan flera kapitalbegrepp presenteras i samma diagram. Någon uppdelning på olika stora koncerner finns heller inte. Angivna prognostal gäller för det urval av koncerner som finns vid utgången av 1987.

Tabell 5:1 Tillväxttakt i rörelsens intäkter och kapital (genomsnittlig procent per år)

Mått	1978-82 4 år	1983-87 4 år	Prognos 1988-92 %/år	% totalt
Intäkter	18,1	11,1	14- 16	93-110
Totalt kapital	12,8	14,6	13- 15	84- 93
Likvida medel o placer	22,6	22,7	20- 25	
Oms tillg - kortfr skuld	11,2	8,1	6- 10	
Rör tillg - rör skuld	7,8	2,3	2- 5	
Finansiella anläggn tillg	19,7	23,3	20- 25	
Materiella anläggn tillg	8,6	14,7	12- 15	

Variationerna inom varje period är större än vad som framkom vid analys av den totala bolagssektorn. Detta är naturligt med tanke på att stora förvärv hemma och i utlandet kraftigt kan påverka koncernsiffrorna.

Utgångsåret i den första perioden var ett år i slutet av en högkonjunktur. De följande åren präglades därför av hög tillväxttakt på intäktssidan. Kapitalet inte växte lika snabbt. Många kapacitetsinvesteringar hade gjorts åren före 1978.

Förvärv av andra bolag medför att tillgångarna ökar. Vid höga priser på förvärven kommer finansiella anläggningstillgångar att öka i form av goodwill. Intäkterna växer då sannolikt inte i samma takt som tillgångarna. Stora förvärv utomlands har på senare år gjorts i syfte att skaffa såväl marknadspositioner som produktionskapacitet. Det senare avspeglas i förändringen av de materiella anläggningstillgångarna.

Mönstret från bolagsanalyserna vad avser rörelsekapitalet visar sig även för koncernerna. Tillväxttakten i rörelsekapitalet, exklusive likvida medel och placeringar, har varit låg på senare tid. En minskning har t o m skett åren 1986 och 1987. Även förvärvade bolag synes ha haft lågt rörelsekapital.

Tillväxttakten i likvida medel och placeringar är jämn inom resp period. Stora variationer förekommer, främst under de senaste fem åren. Sannolikt beror detta på att enstaka stora belopp från nyemissioner av aktier och upptagna lån tillfälligt "läggs i kassa" innan medlen investeras.

5.2.2 Rörelsekapital

Detaljrikedomen i underlaget är inte lika stor som i bolagsstatistiken. Kundfordringar kan inte särskiljas från diverse omsättningstillgångar och leverantörsskulder ingår i rörelseskulderna. Helt lika jämförelse med bolagsstatistiken blir därför inte möjlig.

Tabell 5:2 Diverse omsättningstillgångar, varulager och kortfristiga rörelseskulder (i procent av rörelsens intäkter)

Tillgång/skuld	1978-82 5 år	1983-87 5 år	Prognos 1988-92 5 år
Div oms tillg	24,1	22,8	22%
Varulager	27,6	23,1	20%
Rörelseskulder	-24,6	-26,5	-27%
Netto	27,1	19,4	15%

Alla relationstal ligger högre än i bolagsstatistiken. Det är till viss del naturligt. Koncerner inrymmer t ex varulager i flera led än varje enskilt bolag och försäljning inom koncernen är eliminerad. Trenden från bolagen finns även i koncernanalysen. Tillgångarna minskar och rörelseskuldsättningen ökar.

Likvida medel, som ibland inräknas i rörelsekapitalet, är 10,8% resp 15,6% av rörelsens intäkter resp period. Kortfristiga låneskulder har sjunkit från 12,6% till 11,8%. En markant ökning skedde 1987, möjligen beroende på att utlandslån placerades på den svenska marknaden via arbitrageaffärer. De senare kan dock ha "nettats ut" vid bokslut. Alla relationstal är därför osäkra.

5.2.3 Anläggningstillgångar

Någon noggrannare uppdelning än i materiella och finansiella anläggningstillgångar anges inte i underlaget. Helt lika jämförelse med bolagsstatistiken blir därför inte möjlig.

Tabell 5:3 Materiella och finansiella anläggningstillgångar (i procent av rörelsens intäkter)

Tillgång	1978-82 5 år	1983-87 5 år	Prognos 1988-92 5 år
Materiella	32,3	28,2	29-31%
Finansiella	7,5	9,8	10-12%

Andelen materiella anläggningstillgångar ligger relativt högt den första perioden beroende på att stora investeringar hade gjorts under lågkonjunkturåren i mitten av 1970-talet. En kontinuerlig minskning skedde från drygt 38% 1978 till drygt 27% 1982. Rörelsens intäkter kunde öka successivt. Utvecklingen är jämnare för den andra perioden. En viss tendens till ökad andel finns för åren 1986 och 1987.

De finansiella anläggningstillgångarna har sannolikt mindre direkt koppling till rörelsen än de materiella. Andelen har ökat kraftigt och ligger på ca 11% 1987. Liksom för bolagen är framtida utveckling av denna post svårbedömd.

5.3 Skattekostnader och utdelningar

Redovisade skattekostnader för koncerner inbegriper skatt såväl i Sverige som i de länder där bolag drivs. Minoritetsintressenters andel i koncernernas resultat avser i underlaget resultatet före skatt. Detta anges också i tabellen nedan. Liksom för bolagssektorn görs inga prognoser över skatte- och utdelningsnivåerna.

Tabell 5:4 Skattekostnader, minoritetsintressens andel i koncernresultat samt utdelningar

Mått	1978-82 5 år	1983-87 5 år
Skatt i procent av resultat		
° före bokslutsdisp	32,9	26,7
° före skatt	40,8	45,9
Minoritetsintr i procent av resultat före skatt	2,7	7,1
Utdelningar i procent av redovisade resultat	52,5	62,8

Skattenivåerna ligger väsentligt högre för börskoncernerna än för den svenska bolagssektorn. Variationerna mellan åren är också större för koncernerna, sannolikt beroende på att strukturella förändringar slår igenom. Även en ökning för minoritetsintressens andel i koncernresultaten kan bero på strukturförändringarna.

Utdelningar i procent av redovisade resultat ligger på 50-60% men svänger beroende på resultaten. Utdelningsbeloppen växte under den första perioden med i genomsnitt 21% per år och under den andra med 20% per år.

5.4 Finansiell struktur

Kortfristiga rörelseskulder utgör 25-27% och kortfristiga låneskulder ca 12% av totalt kapital under de två perioderna. Utvecklingen över tiden är jämn.

Långfristiga skulder exkl konverteringslån utgör i genomsnitt 27% resp 22,5% av totalt kapital under resp perioder. Över hela tioårsperioden finns en klar trend till minskning. Andelen 1987 ligger bara på 20%. Konverteringslån har ökat kontinuerligt och ligger 1987 på 1,8%. Viss del därav kommer sannolikt att konverteras till aktiekapital framöver.

Riskkapitalet i form av obeskattade reserver och eget kapital har ökat från i genomsnitt 34,7% till 36,6%. Vid utgången av 1987 var talet 36,2%. Minoritetskapitalet har ökat från 1% till 1,4% i genomsnitt.

En prognos för 1988-92 på 27% resp 13% för kortfristiga rörelse- resp låneskulder, 20-22% för långfristiga skulder och konverteringslån, 1-2% för minoritetskapital samt 37-38% för eget kapital förefaller rimlig. Några dramatiska och snabba förändringar har inte skett och förväntas inte heller ske av koncernernas finansiella struktur.

5.5 Kapitalflöden

5.5.1 Totalprognos för en femårsperiod

För den grupp av 63 koncerner som ingår i den andra femårsperioden bedöms genomsnittlig årlig tillväxt av rörelsens intäkter uppgå till 15% i prognosen. Procenttalet överstiger genomsnittet för 1983-87 men tendensen har varit ökande tillväxttakt. Konsekvenser av en annorlunda tillväxttakt prövas i känslighetsanalyser senare. Ökning med 15% per år innebär att intäkterna antas ligga 101% högre 1992 än 1987. Beloppen är ca 1.157 resp ca 575 miljarder kr. Den totala summan för rörelsens intäkter åren 1988-92 prognosticeras till 4.459 miljarder kr, uttryckt i löpande priser.

Tillväxten sker dels inom befintliga koncernbolag, dels genom att koncernerna växer genom förvärv. De branschgrupper som dominerar är verkstads-, skogs- och kemisk industri samt handel, men även en grupp av övriga börskoncerner är relativt stor. Banker, fastighets- och försäkringsbolag ingår inte.

Investeringsbeloppen är netto, dvs bruttoinvesteringar efter avdrag av belopp som influtit vid försäljning av anläggningar. Övriga investeringar är huvudsakligen finansiella. Förändring av likvida medel inrymmer förändringen av kortfristiga låneskulder. Prognosbeloppen anges i tabellen utan några intervallgränser.

Tabell 5:5 Kapitalflöden (i procent av rörelsens intäkter) samt prognos i Mdr kr

Flöde	1978-82 5 år	1983-87 5 år	Prognos 1988-92 % genomsnitt	Summa prognos 5 år Mdr kr
Internt	5,12	6,64	6,5	290
Nyemission	0,32	0,84	1,0	45
Långfr skuld	3,08	1,63	2,0	89
S:a tillfört	8,52	9,11	9,5	424
Mater inv	-4,86	-4,92	-5,0	-223
Övriga inv	-0,88	-2,36	-2,5	-111
S:a använt	-5,74	-7,28	-7,5	-334
Netto	2,78	1,83	2,0	90
Rör kap	-2,01	-0,55	-1,0	-45
Likv medel	0,77	1,28	1,0	45

Utvecklingen och prognosbeloppen för koncernerna stämmer relativt väl med dem som gäller bolag med 200 eller fler anställda (se avsnitt 4.3.4). Det gäller främst kapitalanskaffningen och de materiella investeringarna. Finansiella investeringar svarar för en större andel i koncernerna, något som kan indikera finansverksamheternas betydelse. Rörelsekapitalet svarar för en större andel i koncernerna än i bolagen, något som kan bero på export och högre grad av integration.

5.5.2 Kommentar till behov och anskaffning

Andelen för internt tillförda medel har ökat under framför allt de senare åren. Prognostalet för hela femårsperioden ligger under de nivåer som nåtts 1986 och 1987. Prognosen för 1988-92 ligger kring 300 miljarder kr.

Nyemissionsaktiviteten har varit högre under den andra femårsperioden än under den första[1]. Prognosbeloppet på 40-50 miljarder kr bygger på att kontant- och apportemissionerna inklusive över-

[1] Jfr Fahlgren 1988 och Josefsson 1983

kurser fortsätter att vara en väsentlig finansieringskälla vid förvärv av andra företag. Konvertibla lån vid utgången av 1987, knappt 11 miljarder kr, motsvarar ca 25% av prognosbeloppet för nyemissioner.

Ökning av långfristiga skulder som finansieringskälla visar samma tendens som för bolag med 200 eller fler anställda. Beloppet i prognosen på 80-100 miljarder kr är också detsamma. Den framtida utvecklingen är dock svårbedömd. "Sale and lease back"-affärer berör sannolikt främst svenska lån, vilka flyttas över till fastighets- och försäkringsbolag. Nettot på lånesidan kan mycket väl förbytas i en minskning för större bolag och koncerner åren framöver. Samtidigt har många bolag outnyttjade lånefaciliteter i form av certifikats- och commercial papers-program.

Nettobehovet av kapital för anläggningsinvesteringar ligger procentuellt och beloppsmässigt något högre än för de större bolagen. Prognosen ligger kring 225 miljarder kr. För koncerner ingår även investeringar i anläggningar utomlands och anläggningar som tillförs via förvärv av andra bolag. Flera osäkra faktorer finns framöver. De tidigare nämnda "sale and lease back"-affärerna innebär ju att nettobehovet hålls nere. Vidare kan stora svenska koncerners förvärv utomlands och en investeringsvåg inom t ex skogs- och kemiindustrierna kraftigt dra upp prognostalet.

De finansiella investeringarna är ännu mer svårbedömda. Prognosen på 100-120 miljarder kr bygger på att utvecklingen 1988-92 inte avviker markant från vad som varit fallet de senaste fem åren.

Behoven av ökat rörelsekapital har prognosticerats till 45 miljarder kr. Tendensen för koncernerna är som för bolag med 200 eller fler anställda att behoven minskat på senare år. Det senaste året 1987 har kapital t o m frigjorts från rörelsekapitalet. Fortsatt kapitalrationalisering kan då innebära att prognosbeloppet är för stort.

Sammanfattningsvis kan konstateras att koncernernas netto av tillförda och använda medel på lång sikt är positivt. Även efter finansiering av ett ökat rörelsekapitalbehov bedöms likvida medel komma att öka under prognoperioden med kring 45 miljarder kr.

5.5.3 Känslighetsanalyser

Jämförelse med föregående femårsperiod

Känslighetsanalys har gjorts av hur några prognosdata för perioden 1988-92 förhåller sig till motsvarande data för föregående femårsperiod. I förhållande till totalbeloppen 1983-87 ligger framräknade belopp för prognosperioden följande procenttal högre:

°	Internt tillförda medel	85 - 90%
°	Nyemitterat kapital	120 - 130%
°	Ökning av långfristiga skulder	120 - 130%
°	Anläggningsinvesteringar	90 - 100%
°	Finansiella investeringar	90 - 100%

Om andelen framtida företagsförvärv finansierade med apportemission avtar påverkas alla de fyra sist nämnda posterna i uppställningen ovan. Fortsatt "sale and lease back"-aktivitet samt frigörelse av kapital via minskat rörelsekapital kan också kraftigt påverka utvecklingen framöver.

Om koncernerna inte kapitalrationaliserat.....

Liksom för bolagen har en särskild känslighetsanalys gjorts av hur stort rörelsekapital som skulle behövts vid utgången av 1987 om koncernerna legat kvar på den genomsnittsnivå som rått under hela perioden 1983-87. Beloppen visas i följande tabell.

Tabell 5:6 Känslighetsanalys av rörelsekapitalet netto
(procent av rörelsens intäkter, belopp i miljarder kr)

	Genom-snitt 83-87	Andel 1987	Belopp som behövts	Belopp i procent av 1987 års belopp för: Int	Nyem	Skuld	Invest
Koncerner	19,0	15,1	22,4	56	340	380	67

Om rörelsekapitalet 1987 hade legat på samma andel som i genomsnitt under åren 1983-87 så hade behovet av kapital varit drygt 22 miljarder kr högre. Detta motsvarade 1987 ca 56% av internt tillförda medel, 340% av nyemissionsbeloppet, 380% av ökningen av långfristiga skulder och 67% av nettoinvesteringarna i anläggningar. Sett även över en så kort period som fem år har kapitalrationaliseringen haft stor betydelse. Frigjort belopp täcker flera års nyemissioner eller ökningar av långfristiga skulder.

Full jämförbarhet finns inte mellan koncernerna denna period och de som ingick 1978-87. Rörelsekapital i procent av rörelsens intäkter har dock minskat kontinuerligt. Om jämförelse hade gjorts mellan procenttalet 1987 och det genomsnittliga för hela tioårsperioden hade minskningen varit 8,7%. Annorlunda uttryckt hade behovet av kapital varit 50 miljarder kr högre 1987 om koncernerna inte kapitalrationaliserat. Detta är nästan lika mycket som totalt tillförda medel 1987 och ca 150% av anläggningsinvesteringarna.

Tillväxt och förmåga att generera kapital

En tillväxt i rörelsens intäkter som vore 2%-enheter lägre per år under hela prognosperioden, dvs 13% istället för 15% per år, skulle ge ett totalbelopp för rörelsens intäkter på 4.210 istället för 4.459 miljarder kr (jfr avsnitt 5.5.1). Vid oförändrad andel internt tillförda medel 6,5% skulle detta leda till ca 16 miljarder kr lägre kapitaltillförsel. Beloppet är relativt litet i förhållande till alla andra på behovs- och finansieringssidan.

Minskad andel internt genererade medel av rörelsens intäkter med en procentenhet från 6,5% till 5,5% vid årlig tillväxttakt i rörelsens intäkter på prognosticerade 15% skulle leda till 45 miljarder kr lägre kapitaltillförsel. Vid en kombination av lägre tillväxttakt 13% och lägre andel internt tillförda medel 5,5% skulle den interna kapitaltillförseln bli ca 58 miljarder kr lägre. Beloppen ger en uppfattning om tillväxttaktens resp vinstmarginalens betydelse för finansieringen.

Andra känslighetsanalyser

Finansiellt netto, skattekostnad och utdelning till aktieägare de senaste fem åren har relaterats till rörelsens intäkter för att se hur de påverkar bruttomarginalen.

Tabell 5:7 Finansiellt netto, skattekostnad och utdelning i procent av rörelsens intäkter 1983-87

Post	1983	1984	1985	1986	1987
Fin netto	1,88	1,43	0,59	0,63	0,57
Skatter	1,35	1,77	1,73	1,90	2,00
Utdelning	0,93	0,92	1,07	1,19	1,25

Tabellen visar på några intressanta relationer och tendenser. Finansiellt netto påverkas givetvis av att många koncerner blivit netto-

placerare istället för låntagare. Den direkta vinstskattens betydelse har ökat. En i belopp räknat fördubblad skattekostnad skulle, allt annat oförändrat, kräva 2%-enheter högre bruttomarginal som kompensation. Fördubblat utdelningsbelopp skulle bara kräva 1,25%-enheter högre bruttomarginal.

Jämförelser mellan prognos och 1988

Vid färdigställning av rapporten kring årsskiftet 1988/89 har ett år av prognosperioden gått. Detta år skall svara för 15% av kapitalflödena. Resterande fyra år skall svara för resterande 85%. En analys av några större koncerners delårsrapporter för 8 månader 1988 visar att förväntad årlig tillväxt av rörelsens intäkter (fakturerad försäljning) inte avviker alltför kraftigt från prognosen. Resultat och internt genererat kapital fortsätter att ligga på en hög nivå.

Kap 6 INTERVJUER KRING KAPITALFRÅGOR

6.1 Syfte med och utformning av intervjuer

I inledningen av rapporten (avsnitt 1.1) nämndes hur 80-talets näringsliv skiljer sig från 70-talets. Många förändringar på kapital- och finansieringsområdena är dock av så sent datum att effekterna ännu inte hunnit visa sig fullt ut i ekonomisk statistik. Det kan t ex ta viss tid innan innovationer på finansiella marknader accepteras av företag.

Syftet med intervjuerna har varit att dels få en bild av de senaste årens tendenser rörande kapitalbehov och finansering inom och utom företag/koncerner, dels få synpunkter på hur den närmaste framtiden kan te sig. Någon generell, heltäckande bild har inte eftersträvats. En sådan skulle knappast gå att få utan en detaljrik och omfattande enkät. Istället har djupintervjuer under flera timmar gjorts med ett tiotal personer som arbetar med eller som tidigare arbetat med finansieringsfrågor. Även företrädare, om än ett färre antal, för småföretags organisationer och för finansbolag har intervjuats. Den använda intervjuplanen visas i bilaga.

Intervjusvar kan ge såväl sammanfallande som motsägande tendenser avseende de frågor som berörts. Orsakerna till detta är företags eller koncerners storlek, grad av internationalisering och skiftande förutsättningar ifråga om kapitalbehov och finansiering. I de fall intervjuresultaten styrks eller motsägs av resultat från andra studier görs hänvisningar därtill. Jämförelser görs också med en del resultat från de tidigare kapitlen.

En intressant generell slutsats från intervjuerna är att problem kring behov och anskaffning av kapital är integrerade både avseende objekt och över tiden. Varje slag av kapitalbehov och varje finansieringskälla behandlas inte separat. Uppdelningar som görs utifrån resultaträkningar, balansräkningar, finansieringsanalyser och enligt intervjuplanen är i och för sig bra, men resultaten från intervjuerna kan inte presenteras lika strikt. Kapitlets avsnitt följer dock i huvudsak intervjuplanen. Synpunkter från större koncerner tas upp och vävs ihop under de olika rubrikerna, medan mindre och medelstora företags problem behandlas separat.

6.2 Strukturella tendenser i kapitalflöden

6.2.1 Anläggningskapital

Materiella investeringar

Kommersiellt lönsamma investeringar, i Sverige såväl som utomlands, har inte i något fall hindrats till följd av brist på kapital. Projekt har förskjutits i tiden, men skälen har då varit att marknader inte varit mogna, produktionsteknik inte färdigutvecklad eller finansieringskostnader för höga, inte att det skulle råda brist på kapital. Väntan på tillstånd från Riksbanken (via inhämtande av synpunkter från fackliga organisationer i Sverige) har fördröjt och fördyrat enstaka direktinvesteringar i utlandet. Ingen investering har dock stoppats.

Överkapacitet från mitten av 70-talet, innebar att investeringsaktiviteterna inte var så stora kring decennieskiftet. Iakttagelserna stämmer med dem som redovisas i en investeringsstudie[1]. Företag har vidare blivit skickligare i att "tima" investeringarna i anslutning till marknaders och produkters utveckling.

Sale and lease back

Omfattningen av denna typ av transaktioner har ökat på den allra senaste tiden. Avyttring helt eller delvis av fastigheter har dock påverkat nettoinvesteringsbelopp under en längre period. Angivna motiv till sale and lease back-affärer har varit att

- höja förräntningskravet på rörelserna
- sanera balansräkningens kapital- och skuldsidor
- utnyttja en uppgång på fastighetsmarknaden
- utnyttja skattefria realisationsvinster för andra ändamål.

Ägande av rörelsefastigheter anses i många fall inte ge rimlig förräntning. Beräknad marknadshyra för egna lokaler täcks sällan in i priskalkyler. Avyttring och upprättande av hyreskontrakt ger en mer påtaglig och i redovisningen synlig rörelsekostnad. Direkt koppling eftersträvas mellan ansvar för det kapital som redovisas i balansräkningar och det som utnyttjas i den interna kalkyleringen.

I flera koncerner har ett mellansteg utnyttjats. Särskilda fastighetsbolag har bildats inom koncernerna. Från dessa bolag hyr rörel-

---

[1] SIND 1983:5 Investeringar i företag

sedrivande enheter lokaler till marknadsmässiga hyror. Alla fastighetsinvesteringar sker också via de särskilda fastighetsbolagen.

Sanering av balansräkningen har kunnat åstadkommas utan total utförsäljning av fastigheter. Om fastigheter överlåts till ett nybildat bolag i vilket säljaren äger 49% eller om 51% av aktieinnehavet i ett redan befintligt fastighetsbolag säljs så "försvinner" kapital och skulder ur koncernbalansräkningen.

Några företag har helt enkelt ansett det affärsmässigt lämpligt att utnyttja 80-talets uppgång på fastighetsmarknaden för försäljning. De omfattande investeringarna på 70-talets mitt, vilka var betungande under många år, har visat sig som bra objekt på lång sikt. I något fall har fastigheter sålts för att skapa en skattefri realisationsvinst. Denna har i koncernen använts för direkt bortskrivning av goodwill som uppkommit vid företagsförvärv.

Vid intervjuerna har inte kapitalbehov eller svårigheter att skaffa kapital på annat sätt uppgetts som skäl till sale and lease back eller definitiv avyttring. Däremot kan avyttring utgöra ett led i en långsiktig mer offensiv strategi med förvärv av företag.

6.2.2 Finansiella investeringar och förvärv

Finansiella investeringar är inte spektakulära, något som ibland framskymtar i media. Mycket stora belopp är helt betingade av verksamheten. Försäljning av anläggningar på nya exportmarknader kräver t ex långa krediter. Förvärv av andra företag görs heller inte av rent finansiella skäl.

Kapitalbehov för förvärv kan inte prognosticeras. Skälet är att förvärv sällan kan planeras på samma sätt som egna investeringar. Bland medlen för att nå tillväxtmål ingår dock förvärv av andra bolag som en naturlig del. Samtidigt finns i planerna ofta rörelsegrenar, bolag och tillgångar som kan avyttras.

Finansieringen av förvärv har förskjutits från emission av egna aktier till betalning kontant. Det senare sker antingen med hjälp av likvida medel eller kortfristiga lån. Skäl till förskjutningen är att bolag velat undvika utspädning av aktieinnehavet för befintliga ägare, att avkastningen på sikt blir bättre än på likvida medel och att kortfristiga lån, vilka rullas kvartals- eller halvårsvis, kan placeras om till långfristiga när lånevillkoren är lämpliga.

För koncerner av utvecklings- och investmentkaraktär, som på 70-talet i stor utsträckning förvärvade mot apportemission, är förut-

sättningarna likartade dem för industrikoncerner. Det anses inte lämpligt att "utnyttja den egna sedelpressen" för betalning.

Vid förvärv utomlands tillkommer i finansieringsvalet behov av att balansera olika former av valutaexponering. Det kan gälla kommersiell exponering (in- och utbetalningsflödena) och exponering i koncernbokslutet. Övervägandena kan medföra att det anses bättre med utlandslån än med överföring av likvida medel från Sverige. En rad nya instrument, bl a swaps, ger dock helt andra möjligheter än tidigare att hantera finansiering av förvärv.

6.2.3 Rörelsekapitalbehov och likvida medel

Varulager och kundfordringar

Den kraftiga minskning som åstadkommits av rörelsekapitalbehovet är resultatet av en målmedveten långsiktig satsning. Det är måhända en paradox att stora lager i mitten av 1970-talet, delvis finansierade med statligt lagerstöd, gav upphov till en satsning på kapitalrationalisering, vilken vi ännu inte sett slutresultatet av. Det blev i några fall helt nödvändigt att minska rörelsekapitalet för att kunna amortera på långfristiga lån, ofta utlandslån, som tagits i samband med investeringsboomen 1974-76.

De grupper av åtgärder som lett till sänkt kapitalbehov för varulager kan sammanfattas i följande:

- Reducerat sortiment av färdiga produkter
- Standardisering av halvfabrikat och komponenter
- Global uppdelning av produktion (med skalfördelar)
- Snabbare och säkrare transporter
- Förfinade, automatiserade beställningssystem
- Ökad andel inköp av halvfabrikat och komponenter
- Lägre säkerhetslager (delvis en funktion av övriga åtgärder)
- Närmare koppling till kunder (nätverk) har givit bättre planeringsunderlag
- Ändrade mål och utvecklat ansvar för kapital (behandlas under annan rubrik).

Samma krav på varulager i procent av fakturerad försäljning råder ofta för koncernbolag världen över. Kundfordringar och därmed även leverantörskrediter är däremot anpassade till varje lands villkor.

Tendensen till minskning av rörelsekapitalet är densamma över hela världen. Pressen på företag anses vara hårdare i utlandet än i Sverige och det finns fortfarande en potential kvar i många svenska företag. Enligt en intervjuad finns det ingen nedre gräns för rörelsekapitalets storlek.

En styrka i kapitalrationaliseringen är att "pengar hämtas långt ner i organisationen" och att reduceringar "är definitiva"[1]. Med största sannolikhet kommer företagen aldrig att bygga upp lager på det sätt som skedde i mitten av 1970-talet. System, nätverk och finansieringskostnader är idag sådana att företag kommer att reagera tidigt vid eventuellt minskad försäljningsvolym.

Minskat rörelsekapitalbehov är inte bara en fråga om frigörelse av kapital och minskning av räntekostnader. Åtgärderna har medfört att även en lång rad indirekta kostnader minskat, att investeringar i lageranläggningar kunnat undvikas och att effektiviteten ökat[2].

Likvida medel

För likvida medel finns alltid planer i form av investeringar, förvärv av företag eller amorteringar av lån. Den likviditet som syns i balansräkningar består ju inte av samma pengar år efter år. Medel satsas och nya flyter in från verksamheten. Kapitalet är inte overksamt.

Alltför stora reserver anses dock inte bra. Förhållandet kan skapa viss ineffektivitet i verksamheten. Likvida reserver är också mest synbara. Reserver finns dolda på många håll i företag och koncerner, dock inte i form av just likvida medel.

Likvida medel tycks vara en post som oroar fackliga organisationer och politiker. Den likviditetsindragning som skedde 1988 på grundval av kassa enligt balansräkningen 1987 var osedvanligt olycklig. Den drabbade industriföretag hårt. Om däremot koncerner hade separata finansbolag, i vilka kassan placerats, eller om medlen placerats i penningmarknadsinstrument så undveks tvångsinbetalning. Likviditetsindragningen slog i några fall snett. Företag med planerade investeringar fick skjuta på dessa. Företag med ett mönster i betalningsflödet där botten nåddes just vid inbetalning till likviditetskonto kunde tvingas att låna.

Ett sätt att komma ifrån diskussioner kring storleken av kortfristiga finansiella placeringar och eventuell överlikviditet vore att försöka skilja ut likvida medel som anses nödvändiga för löpande verksamhet och för planerade investeringar. Allt därutöver skulle kunna betraktas som någon form av överlikviditet. Problemen kring

---

[1] Två koncerner har på 10 år reducerat lagren från 60% till 35% resp från 40% till 25% av fakturerad försäljning. I ett annat fall reducerades antalet varianter i sortimentet med 92%. Omsättningshastigheten i lagret ökade från 7 till 18 ggr per år.

[2] Se t ex Roos 1988, där det visas vilka konsekvenser kapitalrationalisering haft.

gemomförande av ett sådant förslag är dock stora. Skapandet av särskilda finansbolag utomlands för hantering av koncerners likviditet utgör ett sådant hinder.

Beviljade men icke utnyttjade krediter uppgår till mycket stora belopp. Det kan gälla rörelsekrediter i lokala banker, koncerners program för företagscertifikat i Sverige och "commercial papers" på utländska marknader. Dessa belopp kan uppgå till 10-20% av den fakturerade försäljningen och de är ibland lika stora som redovisade likvida medel.

6.2.4 Internt tillfört kapital

Den i analyserna noterade stabiliteten i internt tillförda medel bekräftades vid intervjuerna. Orsakerna bakom stabiliteten uppges för storkoncerner vara att de

- arbetar i mogna branscher
- har marknadsdominans inom vissa segment
- är starkt internationaliserade
- har diversifierat i lämplig omfattning.

Några intressanta drag i utvecklingen är att stabiliteten i internt tillförda medel finns långt ner i koncernernas organisation. Internfinansieringen har också kunnat hållas på en hög och jämn nivå, trots att volymtillväxten inte varit särskilt hög[1].

Ett stort problem anses vara det svenska kostnadsläget i jämförelse med det i de svåraste konkurrentländerna. Kostnaderna i kombination med en begynnande brist på arbetskraft kan på sikt påverka svenska rörelsers förmåga att generera kapital. Därtill kan läggas obalans ifråga om produktion och försäljning i Sverige och utlandet. Från flera håll har nämnts att en produktionsandel på 50-90% och en försäljningsandel på 5-30% i Sverige på sikt inte är hållbar.

Det anges som en styrkefaktor att ökade satsningar på forskning och produktutveckling kunnat finansieras internt. Det har inte skett några dramatiska förändringar, utan successivt ökade belopp har budgeterats in i räntabilitetskrav och priser.

Statliga stöd har ringa betydelse i koncerners interna finansiering, något som styrker resultaten från analyserna i kap 4. Offentlig upphandling och beställd utveckling med fastställda mål ses inte som statligt stöd utan som sedvanliga kommersiella transaktioner.

---

[1] En intressant notis är att ett internationellt välkänt konsultföretag i slutet av 70-talet för några koncerner förutspådde stor volymtillväxt men problem med kapitalanskaffningen. Det blev precis tvärtom.

Stöd ses mera som ett finansieringsalternativ bland många. Det tillåts sällan påverka beslut om satsning eller ej. I några fall finns policybeslut inom koncerner på att inte ta ett enda beslut där lönsamheten påverkats av statligt stöd.

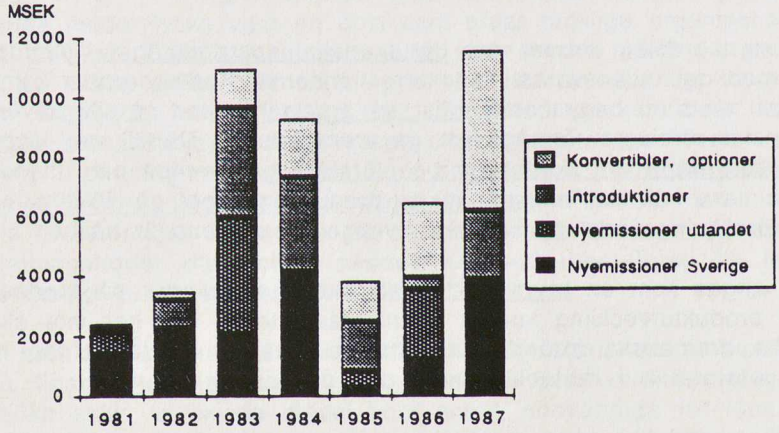
6.2.5 Externt behov av kapital

Nyemissioner

Den relativt begränsade rollen för nyemissioner bekräftades. Aktiemarknaden kan inte utnyttjas alltför ofta. När det sker så är det oftast fråga om mycket stora belopp. Den svenska marknaden har hittills klarat de behov funnits. I flera fall uttrycktes dock tvivel om så skulle kunna ske i fortsättningen, just beroende på beloppens ökande storlek. Stora riktade emissioner görs också i samband med förvärv av andra bolag.

Formerna för tillskott av riskkapital till större bolag har utökats. I figur 6:1 visas belopp och relationer mellan emissioner i Sverige och i utlandet, emissioner i samband med introduktioner samt omfattningen av options- och konvertibla lån, som kan komma att omvandlas till aktiekapital.

Figur 6:1 Nyemissioner 1981-87



Källor: Josefsson 1983 och Fahlgren 1988

Av figuren framgår olika formers variation över tiden. Merparten av konvertiblerna 1987 har riktats till anställda. Summa nyemissioner i Sverige och i utlandet 1981-87 visar att relationerna varit ca 67% resp ca 33%.

Långfristiga skulder

Krav från Riksbanken att finansiera förvärv av bolag i utlandet med lån i utlandet har tidvis medfört ökning av lån som knappast hade behövt ske om medel i Sverige fått föras ut för betalning. Behov av att anpassa finansiering till riskexponeringen har på senare år fått ökad betydelse.

Minskningen av långfristiga skulder i mitten av 1980-talet har flera förklaringar. Amorteringar har skett i syfte att sanera balansräkningarna och att minska räntebördan. Överskott av likvida medel har delvis utnyttjats, omplaceringar av lån har skett och kortfristiga krediter har "rullats" i avvaktan på fördelaktiga tidpunkter för att .låsa lån på längre sikt.

Ökat koncerninternt utnyttjande av kapital har medfört att behoven av långfristiga krediter minskat. Koncerner har inrättat koncernkonton eller cash pools i varje land. Sådana pooler över landgränserna har skissats. Om de realiseras kommer behoven av externa krediter att bli ännu mindre.

Av flera intervjuer framgår att långfristiga lån i svenska kronor numera är mycket små. Flera företag har inte lånat långfristigt i Sverige på tio år. Fram till 1975-76 fanns i stort sett bara svenska obligationslån i portföljen. Utlandslånen har sedan successivt ökat sin andel. Resultaten kan bekräftas genom granskning av koncernernas årsredovisningar. Några starkt uttalade behov av att åter låna på den svenska kreditmarknaden finns inte.

6.3 Förändringar av organisation och ägande

6.3.1 Resultatenheter och bolagisering

Divisionalisering och formande av enheter med resultatansvar var företeelser på 1970-talet som givit positiva effekter för kapitalbehov och finansiering under 1980-talet. Utökning av ansvaret till att även omfatta sysselsatt kapital har medverkat till att höja såväl avkastningen som kapitalets omsättningshastighet.

Resultat- och kapitalansvar i kombination med lämpliga sätt att mäta "performance" har visat sig frigöra en enorm kreativitet i många organisationer. En i planerings- och driftssammanhang ofta olämplig legal struktur (bolag) har ersatts av en operativ struktur med klart avgränsade ansvarsenheter. Bolag är skattesubjekt, officiella enheter för redovisning och parter i avtal, men saknar ofta betydelse vid styrning av operativa verksamheter.

Synpunkterna motsäger tendenserna till bolagisering. I de senare fallen har dock redan operativt avgränsade enheter fått bolagsstatus med ansvar även för eget kapital, inte bara det i verksamheten sysselsatta kapitalet. Bolagen ges egna styrelser med ansvar enligt aktiebolagslag. Problem kan då uppstå när gemensam koncernstyrning eftersträvas. Moderbolaget äger egentligen bara rätt att utöva ägarmakt på bolagsstämman[1]. Koncernansvar är inte i lagstiftning reglerat på samma sätt som bolagsansvar.

En intervjuperson uttryckte starka tvivel till bolagiseringen. Beslut hos alltför många styrelser och verkställande direktörer kan leda till suboptimeringar för koncernen[2]. Å andra sidan är det orimligt att en verkställande direktör i ett bolag med många stora resultatenheter i princip är ansvarig enligt aktiebolagslagen för förvaltningen inom samtliga resultatenheter.

Enheter har med tiden gjorts mer kundrelaterade. Geografisk närhet spelar idag mindre roll än tidigare till följd av kommunikationsteknikens utveckling. Klara gränser mellan producerande och säljande enheter har också haft positiva effekter på ansvar, kapitalbindning och finansiering. Ett problem är att koncernledningar vid alltför kraftig diversifiering lätt förlorar perspektivet på verksamheters olika förutsättningar och utvecklingskrav.

Under de senaste åren har vidare finansavdelningar fått status som resultatenheter, jämförbara med dem som driver rörelse. Skapande av separata finansbolag, ofta med säte utomlands, kan förväntas förbättra många koncerners finansiella netton framöver. De kommer att ges helt andra möjligheter än förut att agera intäktsskapande. Detta är inte enbart en organisationsfråga. Skickliga finansiärer har getts ett egenvärde inom större koncerner.

Flera koncerner har skapat speciella finansbolag för finansiering (leasing och avbetalning) av kunders köp av produkter. Sådana bolag kan finnas i alla länder där betydande försäljning sker. Fenomenet innebär att koncernerna tar hand om en finansiell vinst efter produktvinsten. Bolagen kan på lokala marknader få mycket gynnsamma finansieringsvillkor. Nackdelen är dock att en hög skuldsättning tynger balansräkningarna vid konsolidering i koncernerna. Alternativet är att sälja av 51% av ägandet och därigenom slippa konsolidering eller att sälja hela kundfordringsstocken och minska lånen.

---

1 Jfr Fermenta-utredningen 1988 sid 183-188

2 Liknande synpunkter redovisas hos Östman 1977 sid 286 ff

6.3.2 Finansiell styrning

Mål och former för styrning har förändrats i takt med koncerners organisation. Avkastning på sysselsatt kapital är det förhärskande måttet för mätning och bedömning av resultatenheter. De senare är avkastningsmaximerande, medan finansavdelningar är kostnads- och riskminimerande.

Enligt exemplet i följande balansräkning har resultatenheterna ansvar för sysselsatt kapital på 65, dvs övriga tillgångar 85 med avdrag av rörelseskulder 20. Minskade tillgångar eller ökade rörelseskulder ökar avkastningstalet vid givet resultat. Finanssidan har ansvar för anskaffat långfristigt kapital netto 80 med avdrag av likvida medel 15, dvs netto 65.

Balansräkning

Likvida medel	15	Rörelseskulder	20
		Låneskulder	35
Övriga tillgångar	85	Riskbärande kapital	45
S:a tillgångar	100	S:a skulder o eget kapital	100

Finanssidan skall ha kontroll över extern kapitalanskaffning via lån och eget kapital, placeringar, finansiella risker, valutor (ibland bara delvis) och skatter. Centralisering av finansiella beslut har haft uppenbara skalfördelar.

Ändrade organisationsformer och ändrad finansiell styrning har gett mångdubbel effekt på koncerners resultat, kapitalbehov och förmåga att generera interna medel. Operativa enheter har ökat sina rörelseresultat, samtidigt som sysselsatt kapital kunnat minskas eller inte tillåtits öka vid volymtillväxt. Finansiella enheter har förbättrat finansiellt nettoresultat genom aktiv kapital- och skuldförvaltning[1]. Det senare har i hög grad möjliggjorts av utvecklingen på de finansiella marknaderna.

Alltför stor uppmärksamhet har dock riktats mot nya finansiella marknader och instrument. Det finns enligt uppgift "mycket större belopp att hämta" i rörelse- och finansiellt netto inom egna operativa resultatenheter än genom förfinade finansiella operationer. Åtgärder skulle då inriktas på att för resultatenheterna intensifiera arbetet med "cash management", skapa ökad finansiell medvetenhet och lämna aktivt stöd från finansavdelningarna.

Avkastningsmåtten består mestadels av resultat i förhållande till fakturerad försäljning och sysselsatt kapital. Om rörelseenheter

---

[1] Jfr Reyniers & Hines 1987

även ansvarar för fastighetskapitalet förekommer ofta någon form av beräknad hyreskostnad, samtidigt som kapitalet värderas till återanskaffningsvärde. Det är dock problem att blanda redovisningens kapitalmått, baserat på anskaffningsvärden, med interna mått som är annorlunda. Det finns risk att kapitalmåtten inte förstås.

6.3.3 Ägarturbulens

Enbart kortsiktigt finansiellt ägande anses inte till fördel för industriell utveckling. Ägarförändringar har dock i några fall vitaliserat koncerner genom att nya ägare ställt helt andra krav på t ex kapitalomsättningshastighet och avkastning. Nya strategier, avyttring av rörelsefrämmande verksamhet och tillköp av nya rörelsegrenar har i några fall skapat helt nya branschstrukturer och därigenom konkurrenskraftigare företag och koncerner.

En viss skepsis märks till den finansiella transaktionsekonomin i vilken bolag och stora koncerner utgör brickor i spelet. En vanlig mening är att utvecklingen knappast kan fortsätta i samma takt som under senare år. Några intervjuade ansåg att fackliga organisationer kunde kräva större ansvar av ägarna, utan att för den skull motverka internationell och nationell strukturrationalisering. Nya starka ägargrupper har i ett par fall förhindrat utnyttjandet av apportemission som finansieringskälla vid förvärv av bolag. Utspädning av ägandet accepterades inte.

6.4 Utveckling på finansiella marknader

6.4.1 Marknader och instrument

Marknadernas utveckling kan sammanfattas i följande:

- Avreglering inom alla länder
- Liberalisering av kapitalflöden mellan länder
- Internationalisering av verksamheter och finansiering
- Securitization, dvs utgivande av certifikat och papers på de för tillfället mest attraktiva finansiella marknaderna
- Flexibilitet med utfästelser från banker att vid behov och inom angivna "commitment lines" ställa upp med kapital
- Ökad effektivitet på finansiella marknader med sänkta finansieringskostnader som följd.

Avregleringar, ökad konkurrens mellan banker, tillkomst av nya specialinstitut och ett stort utbud av kapital har utan tvekan betytt mycket för företagens kapitalanskaffning. Statliga budgetunderskott har vidare inneburit lönsamma placeringar av överskott av likvida medel. Möjligheterna till räntearbitrageaffärer samt friare

kapitalrörelser mellan företag på exempelvis penningmarknaden har ytterligare ökat marknadens effektivitet.

Nya marknader och nya finansiella instrument på dessa har inte ökat kapitalvolymen. Det viktigaste är ökad flexibilitet, som medgett bättre anpassning av in- och utbetalningsflöden till varandra. Möjligheterna att bedriva aktiv kapital- och skuldförvaltning framhålls också som något viktigt.

På riskkapitalmarknaden har notering på utländska fondbörser och aktieemissioner där varit viktigast. Några mer genomgripande förändringar i Sverige har inte nämnts. Löntagarfonder, fondsparande och tillkomsten av OTC-marknaden anses ha drivit upp kurserna och P/E-talen till höga nivåer. Därigenom har kraven på storkoncernerna också ökat.

Problem uppstår vid politiska ingrepp, vilka stör marknadernas effektivitet. Som exempel nämndes omsättningsskatt på aktier och den omtalade "valpskatten". Handeln med aktier och finansiella instrument försvinner till utländska börser. Ett annat problem kan vara att företagen av redovisningsskäl måste "kvitta ut" t ex räntearbitrageaffärer just över bokslutstidpunkterna.

6.4.2 Finansiell kreativitet

Kreativitet från finansiärernas sida kan sägas ha utvecklats till följd av de tidigare nämnda avregleringarna och förändringar på marknaden samt det stora utbudet av kapital. Ökad konkurrens mellan banker och olika specialinstitut har passat väl ihop med nya behov hos företag.

Många finanschefer anser att den finansiella kreativiteten tar sig märkliga uttryck. De mottar en strid ström av alltmer "exotiska" instrument, vilka egentligen inte fyller någon funktion. Egentligen består många nya finansiella instrument av ett antal grundvarianter på vilka kreatörerna "hänger på glitter" av olika slag. Utvecklingstakten är ofta så snabb att företagens förmåga och intresse av att acceptera lösningar inte hänger med. En mer påtaglig koppling till industriell verksamhet och industriella projekt önskas.

Specialiserade "investment banks" och affärsbankers "corporate finance"-funktioner har också utvecklats i takt med näringslivets internationalisering och strukturomvandling. De kommer med ständiga propåer om förvärv av bolag i en sådan takt att mottagarna

knappast hinner göra egna kommersiella och finansiella utvärderingar av projektidéerna.

Det enskilda finansiella instrument som uppenbarligen betytt mest på senare år är swaps, dvs möjlighet att byta ränteströmmar (fasta mot rörliga eller omvänt), valutor eller andra lånevillkor. Fördelen är den flexibilitet som skapas och möjligheterna att anpassa in- och utbetalningsströmmar till varandra i syfte att minska risker.

En annan kreativ lösning är de "commitments" eller kreditlöften, ofta utan kostnad eller till bara några punkters kostnad, som stora företag skaffat sig. Det gäller då inte program för företagscertifikat och "commercial papers" på utländska marknader utan rena utfästelser från banker. Beloppen kan uppgå till 10-20% av fakturerad försäljning och en rad fördelaktiga villkor kan vara knutna till utfästelserna. Vid en intervju presenterades en lista med "multiple option facilities". Dessa finansiella reserver, ofta i utländska valutor, innebär stor flexibilitet för företagen. De är heller inte särskilt beroende av den svenska kreditmarknaden framöver.

Andra former av kreativitet emanerar från företagen själva. Som några exempel kan nämnas

- nyemission av aktier med hög utdelning när detta var fördelaktigt för ägarna
- utgivande av konvertibla lån till anställda för att ge delaktighet i vinstökning
- kombinationer av finansiella instrument i samband med förvärv av bolag
- skatteminimerande lösningar vid strukturrationaliseringar
- utnyttjande av kommanditbolag för att attrahera kapital till riskprojekt.

Dessutom bör sannolikt en rad organisatoriska lösningar och nya former för finansiell styrning av koncerner räknas till den kreativa avdelningen.

6.4.3 Statens roll i företagens finansiering

Innebörden av begreppet stöd är oklar. De viktigaste formerna för statlig medverkan i företagen finansiering är skattepolitiken och möjligheterna att avsätta till investeringsfonder. Ingen av dessa kan betraktas som stöd i egentlig mening. Överhuvud taget tycks stöd, oavsett definition, spela en mycket marginell roll i stora företag. Detta styrks också av analyserna i kapitel 4 och andra studier[1]. Det poängterades från flera håll att varje investeringsprojekt måste bvara lönsamt utan statligt stöd.

Kända spelregler på lång sikt är viktiga. Statliga "happenings" av den typ som kan exemplifieras med likviditetsindragningen vid

---

[1] Se t ex SIND 1983:5 sid 90-94

1987 års bokslut är olyckliga. Sådana åtgärder drabbar industriell verksamhet, knappast den finansiella verksamhet som åsyftades.

Statens roll skall vara att skapa ramar, initiera satsningar och utveckla kompetens i olika regioner beroende på deras näringslivs- och infrastruktur. Statliga kapitalinsatser skall dock vara låga i förhållande till privata. Det anses också viktigt att staten kräver återbetalning och inte delar ut allmosor. Avreglering även av statliga stöd skulle ytterligare höja effektiviteten på de finansiella marknaderna. Ett totalt borttagande av stöd skulle för storföretag inte ens märkas som "en krusning på ytan".

Att ta bort alla befintliga stöd förespråkas ändå inte. Marknadsekonomin kan inte lösa alla problem. Det går inte att bortse från kärn- och centrala marknader (EG, OECD) samt perifera marknader. Vidare har varje land sina geografiska skillnader som kan behöva utjämnas. Det går heller inte att bortse från att det finns över 20 miljoner arbetslösa i Västeuropa.

6.5 Mindre och medelstora företags problem

Synpunkterna beträffande mindre och medelstora företags kapitalbehov och finansiering skiljer sig markant från dem som erhållits vid intervjuer i storföretag. Skillnaderna stämmer med resultaten av analyserna i kap 3-4.

Behoven för anläggningsinvesteringar och rörelsekapital är stora i mindre och medelstora företag. Någon möjlighet att bedöma behov i form av t ex ännu icke startade företag eller icke realiserade expansionsplaner finns inte. Det tycks dock inte vara brist på kapital som hindrar redan etablerade småföretag att växa. Det är istället motviljan mot att anställa personal som utgör det främsta hindret för tillväxt[1].

Förmågan att generera interna medel via rörelsen är god även hos små och medelstora företag. För de senare är dock skattekostnader och finansiellt netto mer betungande än för storföretagen. Det överflöd av kapital och alla de typer av kreditfaciliteter som finns hos större företag saknas hos de små och medelstora. De har heller inte möjlighet att ge ut konvertibla lån eller utnyttja riskkapitalmarknaden, såvida inte ägarna är beredda att släppa en del av kontrollen över bolagen.

---

[1] Expansionsutrymme och tillväxthinder för småföretagen, 1987 sid 3

Mindre och medelstora företags problem kring kapitalbehov och finansiering kan sammanfattas enligt följande:

- Anläggnings- och rörelsekapitalbehov är stora
- Låg egen kapitalinsats är ofta otillräcklig
- Hög andel lånat kapital medför procentuellt höga finansiella kostnader och ger hög finansiell risk
- Leasing är en marginell finansieringskälla
- Intern generering av medel skulle kunna vara bättre, men utvecklingskostnader, skatter och finansiella kostnader är betungande.

Radikala åtgärder och nytänkande krävs för att underlätta finansieringen. Det kan t ex gälla skatteavdrag vid satsningar eller en ny form av värdepapper för vilket skattefri löpande avkastning och realisationsvinst stod i proportion till risktagandet[1]. Den rörlighet och den uppsjö av alternativ som finns på riskkapitalmarknaden för storföretag saknas för de mindre och medelstora.

Ett problem som nämnts i några intervjuer är att många banker inte längre betraktar småföretag som "intressanta kunder" och att venture capital-bolag förskjutit sina satsningar från minoritets- till majoritetsintressen[2]. Statens engagemang i tidiga faser av företags utveckling har därigenom kommit att öka.

6.6 Tendenser 3-5 år framåt

6.6.1 Företags utveckling

I intervjuerna har nämnts att det fortfarande finns viss eller stor potential att påverka kapitalbehov och kapitalanskaffning via

- minskning av rörelsekapital
- utnyttjande över landgränserna av koncerninterna medel (European cash pools)
- sale and lease back av fastigheter
- omstrukturering i form av köp och försäljning av rörelsegrenar.

Till detta kan läggas en enorm flexibilitet genom dels erhållna men ännu inte utnyttjade kreditfaciliteter, dels fortsatt ökat utbud av kapital. Avregleringar och liberaliseringar som kommit igång är svåra att stoppa. Möjligheterna att agera på finansiella marknader underlättas ytterligare. Företagen etablerar också i ökande takt finansbolag i länder, där få restriktioner lägger hinder i vägen.

Några problem nämndes. En nedgång i världshandeln lätt kan ge snabba och svåröverskådliga effekter från land till land och bransch till bransch. Även om företag idag agerar snabbare än tidigare för

---

[1] Jfr Landström 1988

[2] SIND 1988:3 Riskkapitalet och de mindre företagen

att anpassa sig till volym- och prisnedgångar samt kostnadshöjningar så finns betänkligheter. Ofördelaktig kostnadsutveckling i enstaka länder, t ex Sverige, är mer lätthanterlig. Möjligheterna att idag flytta tillverkning, köpa fler halvfabrikat etc är stora.

Det finns en risk att svenskt näringsliv kan komma att klassas i ett A-lag, ett B-lag och ett C-lag. Till A-laget hör de koncerner som växer internationellt och på lång sikt anpassar sig till framtida marknadsförutsättningar (EG:s inre marknad) genom etableringar. Dessa koncerner blir alltmer opåverkbara av inhemska ekonomiskpolitiska åtgärder. Till C-laget hör de företag som inte anpassar sig och som kanske ensidigt satsar på den svenska marknaden. Som exempel nämndes konkurrensskyddade sektorer. Som en mellangrupp kommer B-laget att finnas.

Ett mer internt problem är att frestelsen att visa bra vinstutveckling kan leda till att forsknings- och utvecklingsarbete åsidosätts, att företag till det yttersta tänjer på redovisningslagar och att det görs förvärv som inte är bra på lång sikt. "Det gäller att ligga strategiskt rätt, annars hjälper det inte hur finansiellt skicklig man är". Riskkapitalmarknaden borde bedöma företag, inte bara efter resultat per aktie, utan även efter forskning och utveckling per aktie och marknadsföringsinvesteringar per aktie.

6.6.2 Finansiella marknader

En samstämmig uppfattning är att det inte kommer att bli samma explosiva utveckling av marknader och finansiella instrument åren framöver som under hittillsvarande delar av 1980-talet. Många instrument kommer att försvinna, helt enkelt därför att de skapats utan att några reella långsiktiga behov funnits.

För Sveriges del nämndes en risk att den finansiella kreativiteten avtar om finansfunktionerna flyttas ut ur landet. Det är svårt att hantera vissa finansiella instrument så länge den riktigt hårda kärnan av valutarestriktionerna finns kvar. Svenska banker måste ges samma frihet att agera och utvecklas internationellt som banker i andra länder.

Kap 7 SAMMANFATTNING OCH SLUTSATSER

Syftet var att kartlägga näringslivets behov av externt kapital. I ett modellresonemang i kapitel 2 diskuterades hur behoven uppkommer och hur krav ställs på finansiering. En kapitalflödesorienterad ansats (jfr avsnitt 2.3.1) valdes och en stark koppling gjordes till tillväxt av fakturerad försäljning i löpande priser (jfr avsnitt 2.3.2). Företagens behov av kapital och val mellan finansieringsåtgärder förmodades uttryckas i löpande priser.

Sammanfattning och slutsatser presenteras i punktform med anknytning till de siffermässiga analyserna och prognoserna i kapitlen 3-5 samt intervjuresultaten i kapitel 6. För närmare siffermässiga resultat hänvisas till dessa kapitel. Jämförelser görs med resultat från några andra studier.

7.1 Analyser med prognoser

7.1.1 Bolagssektorn

Med de minsta bolagen avses gruppen med 0-19 anställda. Mellangrupperna är de med 20-49 och 50-199 anställda. Storföretagen är gruppen med 200 eller fler anställda.

Mönster och tendenser

- De olika bolagsgrupperna svarar för följande procentuella andelar av resp totalbelopp 1986:

	0-19	20-49	50-199	200-
Antal företag	90,9	5,8	2,5	0,8
Antal anställda	23,1	11,4	15,4	50,1
Förädlingsvärde	21,8	11,0	14,5	52,7
Nettoinvestering	31,0	12,2	12,5	44,3
Rörelseintäkter	22,9	11,8	14,6	50,7
Rör res eft avskr	23,8	11,1	13,0	52,1
Res före boksl disp	15,7	8,2	10,7	65,4
Bokslutsdisp	13,9	11,0	15,6	59,5
Skattekostnader	20,7	12,4	13,3	53,6
Redovis resultat	15,0	5,6	7,7	71,7

De minsta bolagen är relativt investeringstunga, når en relativt låg andel av resultat före bokslutsdispositioner och står för en hög andel av skattekostnaderna.

De största bolagen svarar för en hög andel av resultat före bokslutsdispositioner och redovisat årsresultat.

- Tillväxttakten i rörelsens intäkter (fakturerad försäljning) och totalt kapital är mycket stabil, oavsett företagsstorlek.

- Genomsnittlig årlig tillväxttakt i rörelsens intäkter 1979-86 är 14-15% för grupperna med 0-19 resp 20-49 anställda och ca 10% för grupperna med fler antal anställda.

- De två minsta grupperna växer huvudsakligen genom tillskott av bolag medan befintliga företag växer i de två större.

- Rörelsekapitalbehov netto ökar med ökad bolagsstorlek men minskar över tiden (mest för de större företagen).

- Maskinkapital i procent av rörelsens intäkter är 8,5-9% för de minsta och största grupperna, 6-8% för mellangrupperna, vid identiska mätningar. Ökningstakten över tiden är måttlig.

- Fastighetskapitalet minskar kraftigt, oavsett bolagsstorlek. Det utgör 1986 bara ca 4-5% av rörelsens intäkter.

- Bidrag i procent av rörelsens intäkter betyder minst för de minsta bolagen (speciellt de med 20-49 anställda som kommit över etableringströskeln) och mest för de största.

- Rörelse- och extraordinära bidrag har minskat från i genomsnitt ca 1% av rörelsens intäkter 1979-83 till 0,6% 1984-86, med den mest påtagliga minskningen fr o m 1983.

- Skatterna utgör 17% av resultat före bokslutsdispositioner resp 30% av resultat före skatter. Procenttalen ökar för de minsta grupperna och minskar kraftigt för de största bolagen.

- Utdelning i procent av redovisat resultat är högst för större företag, 68% i genomsnitt med tendens till minskning. I den minsta gruppen delas bara ut 8%.

- Skuldsättningen minskar och riskbärande kapital ökar med ökad företagsstorlek.

Kapitalflöden med prognoser

För närmare bakgrund till beräkningar och bedömningar samt precisering av belopp hänvisas till tabellerna i kapitel 4. Prognoserna över kapitalflöden avser femårsperioden 1987-91.

- Behov av kapital prognosticeras
  - för anläggningar till 400-500 miljarder kr netto och
  - för rörelsen till 50-70 miljarder kr netto.

- Av hela bolagssektorns totalbelopp för resp typ av prognosticerade kapitalbehov netto svarar grupperna av bolag med olika antal anställda för följande andelar:

	0-19	20-49	50-199	200-
Anläggningar	28%	14%	12%	46%
Rörelsen	35%	27%	28%	10%

De riktigt små bolagen är relativt investeringstunga och har stort rörelsekapitalbehov. De större bolagens långsiktigt och målmedvetet genomförda kapitalrationalisering har positiva konsekvenser under prognosperioden. Det är framför allt reducering av varulager som slår igenom kraftigt.

- Anskaffning av kapital prognosticeras
  - via internt tillförda medel till 500-600 miljarder kr
  - från nyemissioner till 70-80 miljarder kr
  - via ökning av långfristiga skulder till 200-250 miljarder kr netto.

- Av hela bolagssektorns totalbelopp för resp typ av prognosticerad kapitalanskaffning svarar grupperna av bolag med olika antal anställda för följande andelar:

	0-19	20-49	50-199	200-
Internt tillfört	24%	11%	11%	54%
Nyemissioner	12%	7%	10%	71%
Ökn långfr skuld	36%	15%	10%	39%

De riktigt små bolagen är i mycket högre grad än övriga beroende av den långfristiga kreditmarknaden.

- Finansiella investeringar och förändring av likvida medel är poster som är svåra att bedöma. Svängningarna har varit kraftiga. Finansiering via ökning av kortfristiga lån spelar en re-

lativt underordnad roll i företagens finansiering. De nämnda posterna prognosticeras dock till följande:

* finansiella investeringar till 200-300 miljarder kr
* ökning av kortfristig upplåning till 20-25 miljarder kr
* ökning av likvida medel till 100-120 miljarder kr.

° Av hela bolagssektorns totalbelopp för finansiella investeringar, ökning av kortfristig upplåning och ökning av likvida medel svarar grupperna av bolag med olika antal anställda för följande andelar:

	0-19	20-49	50-199	200-
Finans invest	7%	4%	4%	85%
Ökn av kortfr lån	27%	23%	23%	27%
Ökn av likv medel	52%	14%	13%	20%

De stora bolagen dominerar inom finansiella investeringar, medan de allra minsta förväntas behöva öka sina likvida medel mest. Likvida medel behövs sannolikt för anläggningar och rörelsen, samtidigt som kapital flödar in från lån.

° Internt tillförda medel och kapital från nyemissioner täcker in följande procentuella andelar av prognosticerade belopp för nettoinvesteringar i anläggningar och rörelsekapital:

	0-19	20-49	50-199	200-
Int tillfört	88%	76%	86%	138%
Int tillfört + nyem	94%	82%	97%	164%

Beroendet av lång- eller kortfristig upplåning bedöms således inte vara särskilt stort för någondera gruppen. Mellangruppen med 20-49 anställda ligger något lågt. Anmärkningsvärt är de stora bolagens förmåga till kapitalgenerering. Det är återigen rationaliseringen på rörelsekapitalsidan som ger fördelar.

° En förhållandevis hög andel av de stora bolagens kapitalanskaffning förväntas satsas i ökade finansiella investeringar.

Känslighetsanalyser

° Bolagens förmåga att upprätthålla den interna kapitalgenereringen i förhållande till rörelseintäkterna betyder mer ur finansieringssynpunkt än tillväxttakten i rörelseintäkterna.

° Om rörelsekapital netto i procent av rörelsens intäkter legat på samma nivå 1986 som i genomsnitt 1979-86 hade behovet

varit drygt 51 miljarder kr högre. Frigjort belopp utgör ≈10% av prognosticerat anläggnings- och rörelsekapitalbehov under fem år. Om jämförelse görs mellan nivåerna 1979 och 1986 hade behovet det senare året varit ≈79 miljarder kr högre, motsvarande ≈15% av prognosticerat behov 1987-91.

- Förändringen av rörelsekapital är ojämnt fördelad. Det är till största delen storföretagen som lyckat reducera rörelsekapitalet.

- Små och medelstora bolag har ökande negativa finansiella netton, medan storföretagen på senare år lyckats nå positiva finansiella netton.

- Statliga bidrag till rörelsen och av extraordinär natur spelar en mycket marginell roll i bolagens finansiering.

- Fördubblad inkomstskatt (i belopp räknat) skulle för bolagen motsvara ökade marginaler i faktureringen på ca 0,8%-enheter år 1986. Det oroande är att procenttalet ökat. Det indirekta och kanske största skattetrycket, via arbetsgivaravgifter, produktskatter och moms, syns inte i en sådan analys.

7.1.2 Börskoncernerna

Skillnaderna mellan analys av bolag och analys av koncerner är stora. För koncerner medräknas tillväxt i intäkter och resultat från förvärvade bolag, utländska bolags verksamhet och tillgångar samt i vissa fall bolag, vilka inte ingår i SCB:s statistik. Det senare kan gälla finans- och fastighetsbolag. Anläggningar i förvärvade bolag ingår bland koncerners anläggningar, medan aktierna i det förvärvade bolag hos köparna registreras som finansiell investering i aktier.

Mönster och tendenser

- Tillväxttakten i rörelsens intäkter bedöms ligga på 14-16% per år under prognosperioden.

- Totalt kapital förväntas växa i någon procentenhet lägre takt.

- Tendenserna för börskoncernerna påminner i flera avseenden om dem för bolagsgruppen med 200 eller fler anställda. Några jämförelser görs nedan avseende prognostal:

	Börskonc.	Bolag 200-
Rörelsens intäkter per år	14-16%	10%
Rörelsekapital/Rör intäkter	15%	11%
Materiella anl tillg/Rör intäkter	29-31%	21%
Totalt kapital/Rör intäkter	84-93%	90%

- Skatterna i procent av resultat före bokslutsdispositioner är ca 30% och i procent av resultat före skatt ca 43%, dvs ca 15%-enheter högre än för bolag med 200 eller fler anställda.

- Såväl minoritetens andel i resultat före skatter som utdelningens andel av redovisade resultat ökar för koncernerna.

Kapitalflöden med prognoser

Även här görs vissa jämförelser mellan börskoncernerna som grupp och bolagsgruppen med 200 eller fler anställda. Prognosen över flöden avser för börskoncernerna femårsperioden 1988-92.

- Behoven för materiella investeringar prognosticeras till cirka 225 miljarder kr resp för rörelsekapital till 45 miljarder kr.

- Internt tillförda medel prognosticeras till omkring 300 miljarder kr och nyemissioner till 40-50 miljarder kr.

- Internt tillförda medel täcker ca 110% av det totala behovet för investeringar och rörelsekapital. Med tillägg av belopp från nyemissioner täcks ungefär 125%. Procenttalen ligger något lägre än för bolagsgruppen med 200 eller fler anställda, beroende på att såväl de materiella investeringarna som rörelsekapitalet är högre.

- Ökning av långfristiga skulder täcker på några tiotals miljarder när prognosticerad ökning av övriga investeringar (i huvudsak finansiella).

- Ökningen av likvida medel är måttlig, ca 45 miljarder kr.

Känslighetsanalyser

- Om börskoncernernas rörelsekapital netto i procent av rörelsens intäkter legat på samma nivå 1987 som i genomsnitt 1983-87 hade behovet varit drygt 22 miljarder kr högre. Frigjort belopp utgör ≈8% av prognosticerat anläggnings- och rörelsekapitalbehov under fem år.

- Om jämförelse, trots olika urval av koncerner, görs mellan nivåerna för rörelsekapitalbehoven netto 1978 och 1987 hade behovet det senare året varit ≈106 miljarder kr högre. Det motsvarar nära 40% av prognosticerat anläggnings- och rörelsekapitalbehov under fem år.

- Finansiellt netto, mätt i procent av rörelsens intäkter, sjunker från ca 1,9% 1983 till strax under 0,6% 1987.

- Skattekostnader, mätta i procent av rörelsens intäkter, ökar kraftigt, från ca 1,3% 1983 till 2% 1987. Detta beror sannolikt på ökade skatter i utländska bolag inom koncernerna. En fördubbling av skattekostnaderna (i belopp) skulle således kräva en höjd vinstmarginal med hela 2%-enheter.

- Utdelning, mätt i procent av rörelsens intäkter, ökar svagt över tiden.

7.2 Synpunkter från intervjuer

Mönster och tendenser i behov och anskaffning av kapital

- Lönsamma investeringar har aldrig stoppats på grund av brist på kapital.

- Sale and lease back-affärer med fastigheter görs sällan på grund av att kapital behövs. Syftet är istället att höja förräntningskravet på rörelsen (via marknadsmässiga hyror), sanera balansräkningen eller göra en bra affär.

- Finansieringen av förvärv har förskjutits från apportemissioner mot minskning av likvida medel alternativt kortfristig upplåning.

- Den mycket påtagliga sänkningen av rörelsekapitalbehovet är resultatet av en målmedveten långsiktig satsning. Även om försäljningsvolymen skulle minska kommer lager sannolikt aldrig att byggas upp igen på samma sätt som skedde i mitten av 1970-talet.

- Den stora stabiliteten i internt tillförda medel är också resultat av långsiktiga strukturella förändringar.

- Formerna för tillskott av riskvilligt kapital har utökats, vilket varit positivt för större företag. Uppenbarligen har dessa här en klar fördel framför mindre och medelstora företag.

- I den långfristiga skuldsättningen är hantering av koncernernas riskexponering via lån i olika valutor viktigare än vilket lands kreditmarknad som utnyttjas. Flera koncerner har numera mycket små lån i svenska kronor.

- Bättre koncerninternt utnyttjande av kapital världen över har medfört att behoven av långfristig upplåning minskat.

Organisation, finansiell styrning och ägande

- Koncernövergripande operativ struktur med klart avgränsade resultatenheter har blivit viktigare än legal struktur (bolag), även om bolag är skattesubjekt, officiella enheter för redovisning och parter i avtal.

- Resultatenheter har gjorts mer kundrelaterade. Utvecklade nätverk har förbättrat prognosmöjligheterna och sänkt behoven av kapital.

- Finansavdelningar har fått status som separata resultatenheter och de kan framöver förväntas bli intäktsskapande i än högre grad än hittills.

- Mål i form av maximering av avkastning på sysselsatt kapital för rörelsedrivande resultatenheter samt minimering av kostnader och risker för finansavdelningar har haft mångdubbel positiv effekt på företags resultat, kapitalbehov och förmåga att generera kapital på rörelse och finansverksamhet.

- Ägarförändringar har i några fall vitaliserat koncerners utveckling. En viss skepsis märks från industrikoncerner till den finansiella transaktionsekonomin, där makt kan spela större roll än industriell utveckling.

Finansiella marknader och instrument samt kreativitet

- Marknadernas utveckling kan sammanfattas i orden - avreglering, liberalisering, internationalisering, securitization, flexibilitet och effektivitet.

- Det viktigaste synes vara ökad flexibilitet genom att in- och utbetalningsflöden kan anpassas till varandra och genom att företag kan bedriva aktiv kapital- och skuldförvaltning.

- Finansiell kreativitet har följt naturligt av marknadernas utveckling och koncerners/företags förändrade behov. Kreativiteten har ibland utvecklats lite för snabbt och en bättre koppling till verksamhet och projekt i industrin är önskvärd.

- "Commitments" eller kreditlöften, helt utan eller till mycket låg kostnad, är ett högst påtagligt resultat av flexibiliteten på marknaden. Outnyttjade belopp på 10-20% av faktureringen är inte ovanliga. Många koncerner skulle kunna göra mycket stora förvärv av bolag utan att behöva ansöka om krediter.

- Statens roll i företagens finansiering skall vara att skapa långsiktiga spelregler, ange ramar, initiera satsningar och utveckla kompetens. Tillfälliga åtgärder är av olyckliga och kan drabba näringslivet på icke avsett sätt (som exempelvis likviditetsindragningen i Sverige 1987-88).

Mindre och medelstora företags problem

- Det tycks inte vara brist på kapital som hindrar redan etablerade småföretag att växa. Det är snarare motviljan mot att anställa mer personal som utgör hinder.

- Kapitalbehoven för såväl anläggningar som rörelsen är förhållandevis större för små än för stora företag (jfr sammanfattningen under avsnitt 7.1.1).

- Skattekostnader och negativt finansiellt netto är mer betungande för småföretag än för stora företag.

Tendenser 3-5 år framåt

- Det finns fortfarande viss eller stor potential inom företag och koncerner via ytterligare minskning av rörelsekapital, utnyttjande av koncerninterna medel samt avyttring av fastigheter och rörelsegrenar.

- Stor finansiell flexibilitet finns i stora koncerner i form av kreditlöften, ofta i utlandet. Detta innebär att "påfrestningen" på den svenska kreditmarknaden kan komma att vara måttlig framöver.

- Möjligheterna att hålla uppe vinstmarginaler och intern finansiering bedöms som goda. Företag skulle agera snabbare än förr med att anpassa sig till volym- och prisnedgångar samt kostnadshöjningar.

- De finansiella marknaderna kommer inte att visa samma explosiva utveckling som hittills under 1980-talet.

7.3 Avslutande kommentarer

Några avslutande reflektioner från främst intervjuerna men även genomgången av koncerners årsredovisningar är att politiker gärna tenderar att se på problem och initiera lösningar i det egna landet. De ser inte problemen internationellt eller globalt på samma sätt som koncern- och företagsledare. En intervjuperson uttryckte det så att "nationalistiska känslor försvinner i internationellt företagande".

Tre scenarier skisserades i en rapport nyligen om tillväxt[1]; Global liberalisering, regional liberalisering och ökad mellanregional protektionism. Frihet på finansmarknaderna kan tänkas utvecklas på sitt eget sätt, oavsett dessa olika framtidsbetingelser för näringslivets verksamhet. Större koncerners behov och anskaffning av kapital kan knappast i någon större utsträckning styras av regelförändringar eller restriktioner i något enstaka land. Kapitalet flödar över gränserna dit det behövs. Restriktioner på kapital tycks vidare vara dömda att misslyckas när liberalisering en gång påbörjats.

---

[1] Jfr Ohlsson & Vinell 1987

LITTERATUR

Böcker, rapporter och artiklar

Alderin R, Nyckeln till familjeföretagen - En studie av familjeföretagens ekonomi, skatter och dispositioner, Familjeföretagens Skatteberedning, Stockholm 1986

Bengtsson K & Josefsson M, Börsbolagen 1982 - en jämförelse med tidigare år, Företagsanalyser 1983 Aktiv Placering, Stockholm

Blomberg G & Pousette T, Företagen och liberaliseringen av valutaregleringen, Kredit- och Valutaöversikt 1988:1 sid 29-40

Dahmén E, Hur studera industriell utveckling?, sid 25-67 i Industriell utveckling i Sverige, Industriens Utredningsinstitut, Stockholm 1980

Eliasson G, Industrifinansieringen perioden 1950-1970, Kartläggning och prognos, SOU 1967:6 Bilaga 2

Fahlgren U, Nyemissioner och institutionella placerare, Företagsanalyser 1988 Aktiv Placering, Stockholm

Fermenta - fakta och erfarenheter, Stockholms Fondbörs 1988

Företagsanalyser 1983-1988 Data om svenska börsbolag, Aktiv Placering Norstedts Stockholm

Gandemo B & Asztély S, Finansiell planering, Norstedts Stockholm 1983

Hörngren L, Viotti S, Myhrman J & Eliasson G, Kreditmarknadens spelregler, SNS Förlag Stockholm 1987

Industriell utveckling i Sverige - Teori och verklighet under ett sekel (M Wallenbergs 80-årsdag), Industriens Utredningsinstitut, Stockholm 1980

Josefsson M, Nyemissioner och institutionella placerare 1982 och 1983, Företagsanalyser 1983 Aktiv Placering, Stockholm

Josefsson M, Börsbolagen 1987 - en jämförelse med tidigare år, Företagsanalyser 1988 Aktiv Placering, Stockholm

Kjellman H & Nordling D, Industrins finansiering 1955-75 Kartläggning och prognos, Sveriges Industriförbund Stockholm 1972

Kredit- och valutamarknaden, Sveriges Riksbank 1987

Landström H, Utvecklingsförlopp och finansiellt handlande i unga innovationsbaserade företag, Lunds Tekniska Högskola, Lund 1987

Landström H, Småföretagens försörjning med riskkapital - Vägar i Europa för att förstärka småföretagens egna kapital, SIND, STU, Sveriges Industriförbund och Trygghetsrådet SAF-PTK, Stockholm 1988

Ohlsson L & Vinell L, Tillväxtens drivkrafter - En studie av industriers framtidsvillkor, Industriförbundets Förlag, Stockholm 1987

Pettersson E, Industripolitiskt finansiellt stöd - några synpunkter på förenklingar och effektivisering, Industridepartementet Ds I 1986:5

Proposition 1986/87:74 Om näringspolitik inför 1990-talet

Reyniers P & Hines R, An active approach to corporate debt management, Euromoney Corporate Finance, February 1987 pp 34-35

Roos L-U, Kapitalrationalisering i varulager - Kan japanskt management och japansk syn på inköp utnyttjas?, stenc lic avh Handelshögskolan, Göteborg 1988

SIND 1983:5 Investeringar i företag - Analys och intervjuer

SIND 1985:6 Mindre företags ekonomiska utveckling - Analyser av ett 60-tal företag

SIND 1988:3 Riskkapitalet och de mindre företagen - Om venture capitalmarknadens utveckling

SIND 1988:4 De bortglömda företagen - Medelstora företag i förändring

SIND PM 1988:6 Storkoncernernas investeringar, finansiering och lönsamhet

SOU 1974:12 Industrins finansiella utvecklingstendenser

SOU 1983:59 Kreativ finansiering

Östman L, Styrning med redovisningsmått - En studie av resultat- och räntabilitetsmåtts användning i divisionaliserade företag, EFI Stockholm 1977

Underlag och synpunkter i övrigt

SCB Företagen, Ekonomisk redovisning 1978-1986

Expansionsutrymme och tillväxthinder för småföretagen, stenc PM från Småföretagens Riksorganisation 1987

Småföretagsbarometern Hösten 1988, Småföretagens Riksorganisation och Föreningsbanken

Finansbolagens Förenings årsberättelse 1987

Årsredovisningar de senaste åren för ett urval av börsbolag

Intervjuer med styrelseledamöter, finans- och ekonomidirektörer samt finanschefer i ett tiotal börskoncerner jämte föredrag i kapitalbehovs- och kapitalanskaffningsfrågor

Företagsinterna PM med sifferunderlag och planer

Intervjuer med företrädare för småföretag och finansbolag

Synpunkter från ledamöter i en referensgrupp utsedd av Industridepartementet

BILAGA

1988-09-28

INTERVJUPLAN

1. Finansiella flöden de senaste 5-10 åren

a) Var har behoven av kapital varit mest märkbara?
- Investeringar i materiella anläggningstillgångar
- Förvärv av andra företag
- Rörelsekapital
- Forskning och utveckling
- Marknadsföring, systemutveckling, utbildning m m
- Annat

b) Vilken betydelse har olika former av kapitalanskaffning haft?
- Internt tillförda medel
- Minskning av rörelsekapital
- Avyttrade anläggningar, rörelsegrenar, bolag
- Nyemissioner inkl apportemissioner
- Konvertibler och andra till eget kapital relaterade former
- Externa lån
- Statliga stöd (rörelsen, investeringar)

2. Strukturella förskjutningar och tendenser

a) Fördelning mellan behov och anskaffning?
- Olika verksamhetsgrenar
- Sverige/utlandet

b) Balans mellan behov och anskaffning?
- Investeringsbehov vs intjäning internt och andra källor
- Rörelsebehov vs intjäning internt
- Stabilitet i internt tillförda medel

c) Orsaker till att behov inte kunnat tillgodoses?
- Brist på kapital
- Kapitalet alltför dyrt
- Andra orsaker

3. Mål, planer och organisation de senaste 5-10 åren

a) Förändring av mål och orsaker därtill?
- Avkastningsmått
- Soliditetsmått
- Självfinansieringskrav för investeringar

b) Planer/planering finansiellt?
- Strategitänkande framför "automatikplanering"
- Markanta konkreta förändringar
- Orsaker till förändringar

c) Finansiell organisation och betydelse för kapitalförsörjning?
- Effekter av separata finansbolag, finansavdelningar
- Bolagiseringens effekter

4. Koncern- och ägarförändringars betydelse

a) Kapitalflöden?
- Koncerninterna utjämningar, överföringar, lån m m
- Behov för t ex strukturrationalisering av bransch
- Frigörelse via avyttringar av företag, rörelsegrenar
- Förvärv mot betalning genom emission av egna aktier

b) Ägarförändringar?
- Nya kategorier (anställda, ledning, löntagarfonder m fl)
- Andra krav på t ex avkastning
- Betydelsen för tillförsel av kapital

c) Kommentarer till den ofta omtalade s k "inlåsningseffekten" av vinster och kapital i stora koncerner

5. Marknadsförändringar de senaste 5-10 åren

a) Vilken betydelse har olika fenomen haft?
- Internationalisering av verksamheter/finans
- Aktiemarknadernas roll för finansiering
- Obligations- och andra långfristiga lånemarknader
- Penningmarknader

b) Betydelsen nya instrument (optioner, futures, swaps)?
- Riskgardering
- Flexibilitet, rörlighet
- Kostnadssänkande

c) Statliga stöd och ingrepp av finansiell karaktär?
- Former för och omfattning av stöd
- Konjunkturanpassade åtgärder
- Sverige vs andra länder

d) Vilken roll spelar "finansiell kreativitet"?
- Inom koncerner och företag
- Marknadsaktörer (finansiella instrument, lösningar)
- Skatteplanering för bolag och privatpersoner

6. Utveckling 3-5 år framåt

a) Vad kan främst påverka det totala kapitalbehovet?
- Verksamhetsförändringar
- Större investeringar
- Förändringar av den finansiella strukturen

b) Vad betyder mest?
- Storleken av och stabiliteten i internt tillförda medel
- Olika tillgängliga former av externt kapital
- Kostnaden för kapitalet

c) Hur bedöms framtida behov av externt kapital?
- Svenska verksamheter
- Utländska verksamheter

d) Vilka möjligheter finns till stor kapitalfrigörelse?
- Minskning av rörelsekapital
- Avyttring av bolag, rörelsegrenar, fastigheter m m

e) Hur kan olika finansiella marknader tänkas utvecklas?

f) Vad är viktigt för näringslivets kapitalförsörjning i Sverige?

Sinova

Hornsgatan 24 S-117 20 Stockholm Telefon: 08-714 04 40
Stora Badhusgatan 18-20 411 21 Göteborg Telefon: 031-17 11 80

MARKNADENS AGERANDE VID VISSA FÖRÄNDRINGAR AV DET STATLIGA FÖRETAGSSTÖDET

- Sammanfattning av en kvalitativ intervjuundersökning

Januari 1989

Jan Edenius och Magnus Bäckstrand
Sinova AB

1. UPPDRAGET

Sinova AB har fått i uppdrag av den s k finansieringsutredningen att genomföra en kvalitativ intervjuundersökning. Undersökningen avser kreditmarknadens agerande vid vissa förändringar av det statliga företagsstödet. Undersökningen är inriktad på att studera vilken roll som främst bankerna kan spela om företagsstödet förändras.

Studien har inriktats på kreditgivning med hög risk. Det innebär att ägarkapital inte behandlas. Fokus har också lagts på utvecklingsfondernas verksamhetsområde.

Studien är inriktad på att diskutera följande fyra frågor:

1. Hur agerar marknaden om utvecklingsfondernas finansieringsverksamhet (inkl garantier) upphör?

2. Hur agerar marknaden om utvecklingsfondernas finansieringsverksamhet försvinner, men någon form av garantiåtaganden finns kvar?

3. Vad är attityderna till utvecklingsfonderna ur ett marknadsperspektiv?

4. Vilken roll anser marknaden att andra statliga organ kan spela (exempelvis Norrlandsfonden och lokaliseringslånen)?

2. UPPLÄGGNING

Studien baseras på totalt 30 djupintervjuer med banker (22 st) och utvecklingsfonder (3 st) inom tre geografiska regioner. Vidare har några finansbolag intervjuats (5 st).

De tre geografiska regionerna är Stockholms, Västerbottens och Jönköpings län. Några referensintervjuer har också genomförts med företag som kommit i kontakt med de tre utvecklingsfonderna.

Intervjuerna har varit av kvalitativ informell karaktär och med få undantag genomförts som besöksintervjuer.

Samtliga intervjupersoner ansvarar i sitt dagliga arbete för kreditgivning till företag. Intervjupersonerna har företrädesvis varit kontorschefer och regionansvariga inom respektive bank/finansbolag. Vad gäller utvecklingsfonderna har resp VD intervjuats.

Urvalet har skett slumpvis i respektive region med målsättningen att få en spridning mellan olika banker/finansbolag.

Resultaten redovisas på följande sätt:

Vi inleder med att redogöra för hur banker och finansbolag i intervjuerna resonerar kring riskfinansiering i dagens läge och i framtiden. Vi diskuterar sedan huruvida dessa kan spela en mer aktiv roll om utvecklingsfondernas riskfinansiering förändras.

Därefter redovisar vi kortfattat de intervjuades attityder till utvecklingsfonderna. Slutligen sammanfattas deras erfarenheter av andra statliga industripolitiska organ (i den mån de kommit i kontakt med dessa).

Det finns en hög grad av samstämmighet i de svar vi har erhållit vid våra intervjuer. I de fall policy och åsikter går isär bland de intervjuade aktörerna på kreditmarknaden redovisar vi det under respektive avsnitt.

3 BANKERNA OM RISKTAGANDE

3.1 Hur resonerar banker och finansbolag vid riskfinansiering?

Vi kan inleda med att konstatera att finansbolagen inte bedriver, eller avser att bedriva, vad man kan kalla högriskfinansiering. Finansbolagen är heller inte intresserade av att gå in i projekt av utvecklingskaraktär, dvs den typ av projekt som utvecklingsfonderna i dag finansierar. Vi konstaterar sålunda att finansbolagen inte anser sig kunna spela någon roll vid en eventuellt framtida förändring av utvecklingsfondernas verksamhet.

De organ som däremot möjligen anser sig kunna spela en roll är bankerna, såväl affärsbanker som sparbanker. Redovisningen nedan fokuserar därför enbart på hur bankerna resonerar.

Mycket av bankernas synpunkter kretsar kring de begränsade möjligheter man upplever vad avser de reella möjligheterna att ta risker.

Flera banker påpekar att de i och för sig är villiga att ta risker, men att de enligt banklagstiftningen har svårt att göra detta:

Ränteinstrumentet begränsat

Många understryker den stora begränsning som ligger i att räntan är det enda egentliga instrumentet för bankerna. Dessutom ger en högre ränta som kompensation för en hög risk en ännu högre risk.

Ett typiskt citat:

> "Räntan är ju egentligen det enda vi har, och skall jag kompensera en hög risk med att jag också tar ut en hög ränta så lägger ju jag en ännu tyngre börda på företaget. Och därmed ökar jag risken än mer."

Konkurrensen mellan bankerna uppfattas också som hård, speciellt i Stockholmstrakten. Kunderna vet vilken räntenivå som är den gängse. Detta begränsar ytterligare möjligheterna att variera räntenivån.

Slutsatsen blir att bankerna har svårt att utnyttja ränteinstrumentet för att kompensera ett högre risktagande.

Legala hinder

Även banklagstiftningen lägger hinder i vägen för bankerna när det gäller risktagande.

Några kommentarer:

> "Ge oss möjligheter att ta risker så kommer vi nog att göra det. Varför skall vi inte få ta del av vinsten i de projekt vi finansierar. Eller varför kan vi inte gå in i ett visst begränsat delägande."

Några banker pekar på dubbelheten i statsmakternas krav på bankerna. Banklagstiftningen ställer stora krav på trygghet och säkerhet medan näringspolitiken innebär att bankerna skall ta stora risker för att stödja näringslivsutveckling.

Riskbedömningsförmåga

Ett annat skäl som anges mot ett högre risktagande är den typ av kompetens som bankerna besitter. Bankerna anser sig härvid skilja sig från utvecklingsfonderna vad gäller kompetens att bedöma olika utvecklingsprojekts tekniska och marknadsmässiga risker. Detta påpekar många i våra intervjuer:

> "Även om vi inom bankerna har ett betydligt mer affärsmässigt synsätt och kan bedöma de finansiella riskerna så har ju fonderna, får vi väl erkänna, bättre kompetens att bedöma om projektet är intressant ur teknisk synvinkel. De gör nog också betydligt mer ingående utredningar vad gäller marknadspotential osv. Sådana saker är vi faktiskt generellt sätt sämre på. Vi har dessutom inte råd att utreda hur länge som helst."

Kriterierna för bedömning av ett projekt skiljer sig därför något åt mellan banker och utvecklingsfonder. Bankerna betonar i högre utsträckning än utvecklingsfonderna företagets ekonomiska bärighet, medan utvecklingsfonderna relativt sett kan lägga mer vikt vid själva projektets potential.

Bankerna lägger däremot mycket stor vikt vid bedömning av aktuella personer, dvs VD, styrelse eller ägare. Förtroendet för personerna i det aktuella företaget blir oftast utslagsgivande vid bankernas bedömning av högriskprojekt.

Vad gäller företagsstorlekens inverkan på kreditmöjligheterna varierar detta mellan bankerna i de olika regionerna. Banker i storstadsregionerna är genomgående mycket tveksamma till att finansiera projekt i små företag. Vissa uttrycker detta som tumregler:

> "Har företaget en omsättning som understiger 5 Mkr så är vi ointresserade."

I Jönköpings län och Västerbotten är bankerna betydligt mer positiva till att även samarbeta med små företag.

Managementstöd

Många mindre utvecklingsprojekt av riskkaraktär bedrivs i små eller nyetablerade företag. Detta ställer ofta krav på olika former av managementstöd. Utvecklingsfonderna kan vid behov gå in med detta stöd, exempelvis som adjungerade i styrelsen.

Även ur denna aspekt anser sig bankerna ha sämre möjligheter än utvecklingsfonderna. Dels anser man sig inte alltid ha rätt kompetens för att styra upp ett utvecklingsprojekt, dels anlägger man principiella aspekter:

> "Vi bör väl inte sitta på stolar heller. Skall jag sitta med i styrelsen och å ena sidan vara långivare och å andra sidan företagare?"

Några banker påpekar också att "även om vi inte själva besitter all kompetens, så vet vi ju var den finns. Vi kan alltså agera lite av kopplare om så behövs. Och härvidlag har vi nog ett betydligt bättre nätverk än fonderna."

Sammanfattningsvis anser bankerna att deras reella möjligheter till högt risktagande är begränsat.

3.2 Bankernas framtida risktagande

Vad är då bankernas policy när det gäller att ta risker i framtiden avseende högriskprojekt i mindre företag? Kommer benägenheten att ta risker att förändras?

På denna fråga har vi fått ett mycket tydligt svar. Följande citat sammanfattar:

"Vi kommer inte att öka risktagandet, snarare tvärtom".

Bankerna är inte i någon nämnvärd utsträckning beredda att ta högre risker i framtiden än vad som skett de senaste åren. I speciellt Stockholmsområdet är policyn snarare att ta lägre risker - i synnerhet vad gäller små företag. Det finns dock några undantag. Dessa gäller Umeåområdet där några banker kan tänka sig att ta högre risker i ett antal mindre men "intressanta" high-tech företag. Bankerna motiverar det högre risktagandet med vikten av att "hänga med" i utvecklingen av nya branscher.

Slutsats: Bankerna är med nuvarande förutsättningar inte beredda att öka risktagandet vid krediter till mindre företag. Snarare föreligger en tendens till minskat risktagande.

Vi vill betona att då denna undersökning genomförts har bankerna inte hunnit analysera vad kreditmarknadsutredningens förslag skulle - om de genomförs - få för effekter för bankerna.

3.3 Hur agerar marknaden om utvecklingsfondernas finansieringsverksamhet upphör?

Utvecklingsfonderna skall företrädesvis svara för kreditgivning med hög risk till mindre företag.

Emellertid pekar mycket på att utvecklingsfonderna också täcker in en del mer "normal" bankverksamhet, dvs kreditgivning med mer medelmåttig risk. Detta stöds av att många banker i våra intervjuer givit exempel på samfinansierade projekt (med utvecklingsfonderna) som man anser skulle kommit till stånd <u>även</u> om inte fonden gått in.

Det är å andra sidan också tydligt att vissa banker även är inne i högriskprojekt och högriskföretag. Många banker påpekar också att man "bränt fingrarna" ett antal gånger.

Således:

En riktigare beskrivning av verkligheten torde vara att fonderna till viss del går in på "bankernas område" och att bankerna till viss del arbetar på "fondernas område".

Vissa av de projekt som bankerna samfinansierar med utvecklingsfonderna hade således enligt bankerna kommit till stånd även om inte fonden gått in.

Emellertid: I flera fall blev svaret att projektet förmodligen inte kommit till stånd om inte fonden varit med och lyft av risken.

Om således utvecklingsfondernas finansieringsverksamhet läggs ner, kommer då bankerna att ta över denna del av marknaden?

Vi tror att svaret på denna fråga är nej. Troligen kommer bankerna endast till en del att ta över utvecklingsfondernas kreditgivning.

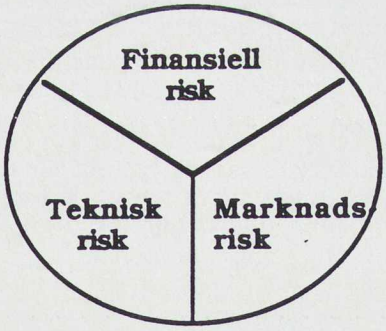
En fråga som då kan ställas är: Vilka typer av projekt/företag skulle därmed få svårigheter att överhuvudtaget få någon finansiering?

3.4 Effekter för företagen

För att besvara frågan om vilken typ av projekt som inte skulle få krediter av bankerna om utvecklingsfondernas verksamhet upphörde, kan vi se på de bedömningskriterier som bankerna använder sig av.•

Riskbedömning i teorin brukar vanligen delas in i tre olika typer av risker; finansiell och teknisk risk, samt marknadsrisk.

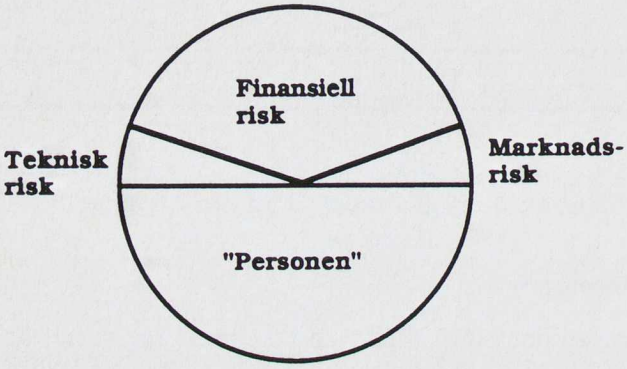
RISKBEDÖMNING I TEORIN



Bankerna fokuserar dock främst på att bedöma den finansiella risken och de aktuella personer, dvs företagsledaren, eller styrelsen för företaget. Den tekniska och den marknadsmässiga risken bedöms mer med indirekta metoder, dvs utifrån förtroendet för företagsledaren m fl involverade personer i företaget. Någon gång kan konsulthjälp anlitas för att därigenom bedöma marknads- eller tekniska risker.

Bankerna tenderar således att, relativt sett, lägga stor vikt vid följande riskaspekter, vilket förenklat kan illustreras av nedanstående figur:

BANKERNAS BEDÖMNING



De företag som därmed skulle tänkas få svårt att få krediter bör vara de som värderas lågt vad gäller de kriterier som bankerna främst utgår från, dvs den finansiella sidan och det personliga förtroendet.

Den typ av företag som då kan komma att få svårare att få krediter är främst;

- o Helt nystartade företag
- o Företag som har bristfälliga bankkontakter, eller där det finns brister i förtroendet från bankernas sida för företagsledaren eller företagets styrelse.

De tekniska och marknadsmässiga riskerna kan därför bli underordnade. Detta medför å andra sidan att att de företag som arbetar under stor risk inte nödvändigtvis kommer ha svårast att få kredit.

4. GARANTIER

Den andra frågan vi sökt ett svar på är:

> Hur agerar marknaden om utvecklingsfondernas finansieringsverksamhet försvinner, men någon form av garantiåtaganden finns kvar?

Banker (och finansbolag) är positiva till en sådan form av statligt engagemang. Med sådana garantier eller försäkringar kan bankerna i ökad utsträckning ge krediter till riskfyllda projekt.

Bankerna har däremot vissa tvivel på hur ett sådant system skulle fungera i praktiken:

- o Hur blir det möjligt att få kompetent personal till det statliga organ som skall handlägga de statliga garantierna. Det krävs god affärsmässighet hos personalen. Kommer denna kompetens att finnas?

- o Hur blir det med ansvarsfördelningen? Det organ som handlägger de statliga garantierna/försäkringarna måste följa de riskfyllda projekten/företagen - men kommer man att göra det med samma kraft och kompetens om det inte handlar om "egna" medel?

Bankerna tycker också det vore intressant att köpa någon form av återförsäkring av staten.

5. ERFARENHETER AV UTVECKLINGSFONDERNA

När vi intervjuat banker och finansbolag har vi även frågat om deras attityder till utvecklingsfonderna. Det visade sig då att de flesta bankerna vi intervjuade i Jönköpings län hade haft kontakt även med fonden i Skaraborgs län. Vi redovisar därför attityderna till fyra fonder (Jönköpings, Skaraborgs, Stockholms och Västerbottens län).

Det rådde stor samstämmighet avseende åsikterna om respektive fond. Däremot visade sig attittyderna vara mycket olika mellan länen. Skillnader mellan fonderna gäller hur bankerna uppfattar kompetensen hos fonderna, hur de marknadsför sig och på vilket sätt fonderna uppfattas ta risker. En slutsats vi drar är att fonderna bör ses som ett antal skilda aktörer med ibland avsevärt olika kompetens, strategi etc.

(Vi vill betona att slutsatserna nedan inte utgör en utvärdering av utvecklingsfonderna utan en genomgång av några bankers erfarenheter av och attityder till några enskilda utvecklingsfonder. Vi vill också understryka att vissa banker ser fonderna som direkta konkurrenter. Detta kan givetvis färga av sig på attityderna. Dessutom är kunskaperna om utvecklings- fondernas verksamhet mycket varierande mellan bankerna och är i vissa fall bristfällig. Alla banker vi intervjuat har dock haft någon kon- takt med utvecklingsfonderna).

Attityderna i sammanfattning:

1. Det finns ofta en viss respekt från bankhåll för utvecklingsfondernas möjligheter att göra olika sorters bedömningar av projekt och att ha tid att följa projekten och ge stöd: "Men dom har ju också lite mer resurser än vi har råd med". Gäller samtliga fonder.

2. Däremot finns mot tre av fonderna invändningar mot deras affärsmässighet . Bankerna anser inte att de uppträder affärsmässigt: "De tar alldeles för lång tid på sig att för att fatta beslut."

3. Det finns många klagomål mot fonderna när det gäller deras sätt att fatta beslut: "Handläggningen stoppas ju upp eftersom dom tar så förbaskat lång tid på sig för att få till något beslut." Gäller tre av fonderna.

4. I två av regionerna anser bankerna att utvecklingsfonderna inte är beredda att ta några större risker. Man anses mer uppträda som konkurrent till bankerna eller syssla med små marginella projekt.

5. Bankerna upplever inte att någon av utvecklingsfonderna gör några särskilda insatser för att marknadsföra sig gentemot bankerna: "Det vore kanske inte så dumt. Det är ju ofta till oss man först kommer om man behöver pengar".

6. Inom två av de undersökta regionerna anser bankerna att utvecklingsfonderna fungerar "bedrövligt".

7. Endast en av de fyra fonderna anses genomgående fungera bra: "De är en god samarbetspartner och fyller som jag ser det en viktig funktion."

6. ERFARENHETER AV ANDRA STATLIGA STÖD-ORGANISATIONER

Vi har också vid bankintervjuerna passat på att fråga om vilka erfarenheter man har av andra statliga organ som arbetar med företagsstöd.

(Vi vill återigen betona att detta inte är en utvärdering utan en genomgång av några bankers erfarenheter av och attityder till vissa statliga organ i den mån man kommit i kontakt med dessa. Vi vill också understryka att vissa banker ibland ser dessa organ som direkta konkurrenter. Detta kan givetvis färga av sig på attityderna. De synpunkter som framförts har emellertid varit samstämmiga).

Nedan några synpunkter i sammanfattning:

Norrlandsfonden

I vår undersökning ingår Västerbotten och där har vi också fått vissa reaktioner och attityder gentemot Norrlandsfonden.

Norrlandsfonden uppfattas som mer kompetent än Utvecklingsfonden i Västerbotten. Bankerna tycks ha ett bättre samarbete med Norrlandsfonden än med Utvecklingsfonden. Norrlandsfonden uppfattas också vara beredd att engagera sig i större projekt.

Lokaliseringsstödet

Denna del gäller också enbart Västerbotten.

Lokaliseringsstödet anses genomgående vara nödvändigt för att det skall bli några investeringar över huvud taget i inlandet. Eftersom en företagsinteckning relativt sett har ett mycket lågt värde i inlandet, blir bankens risktagande högt. Därför krävs enligt bankerna ett statligt engagemang för att projekten över huvud taget skall komma till stånd.

Erfarenheterna av länstyrelsens handläggning av lokaliseringsstödet är i stort gott.

Däremot finns det från bankhåll vissa synpunkter på SINDs handläggning. Denna anses ta lång tid. Vidare uppfattar man att handläggarna på SIND inte alltid har en gemensam policy.

Investeringsbanken

Investeringsbanken upplevs inte från bankhåll som något statligt organ med särskilda uppgifter utan mer som en konkurrent med något större möjligheter att agera.

Industrifonden

Några banker har erfarenheter av Industrifonden. Samtliga uppfattar fonden som professionell i sitt agerande. Man är däremot mer tveksam till huruvida Industrifonden verkligen fyller en viktig funktion.

Industrikredit

Några banker har också kommenterat Industrikredits verksamhet och då uttryckt frågetecken kring det nuvarande behovet av detta organ på marknaden.

Statligt finansierade riskkapitalbolag

Januari 1989

Magnus Ahlström
Christer Olofsson
Miriam Salzer

TeknikCentrum
vid Tekniska högskolan i Linköping

Utredningssektorn

SAMMANFATTNING

Denna studie syftar till att utvärdera och dra erfarenheter från olika modeller för statligt finansierade riskkapitalbolag. Avsikten är att studera hur väl bolagen uppfyllt samhälleliga målsättningar, samt att se hur olika bakomliggande faktorer tillsammans med företagen verksamhetsinrikning påverkat utfallet. Som en del av studien har sju olika riskapitalbolag studerats, vilka representerar olika modeller för statlig tillförsel av riskkapital. Med utgångspunkt från intervjuer med företrädare för bolagen har de olika företagens förutsättningar och verksamhet sammanställts i fallbeskrivningar, som återges som bilagor till rapporten.

Fallbeskrivningarna har legat till grund för en jämförelse och analys av riskkapitalbolagen i rapportens kapitel 4 och 5. Vad gäller företagens bakgrund kan man konstatera att de flesta av företagen har bildats i samband med en regional kris. Staten har i vissa fall tillfört riskkapital i form av ägarkapital, medan man i andra fall använt sig av förmånliga lån under förutsättning att privat ägarkapital tillförts. I den mån staten har givit verksamheten särskilda direktiv har det i samtliga fall utom ett inneburit regionala avgränsningar för verksamheten. Undantaget är Företagskapital, som däremot tillsammans med Landskrona Finans, Malmöhus Invest och Dala Tillväxt styrts till att enbart arbeta med minoritetsposter. En förutsättning för företagens överlevnad är att de, åtminstone i ett längre tidsperspektiv, inte går med förlust. Av de studerade bolagen har framförallt Landskrona Finans AB uppvisat förluster vilket resulterat i en rekonstruktion av bolaget.

Med denna jämförelse som utgångspunkt har utfallet av företagens verksamhet analyserats (kap 5). Man kan konstatera att vad gäller satsningarna på småföretag har fem av företagen satsat i mindre engagemang med i genomsnitt 5 till 20 anställda. Undantag utgör Företagskapital och Contorta med ett genomsnitt på 85 anställda. Vad det gäller satsningar på nystarter kan man konstatera att det finns en tendens mot att riskkapitalbolagen vill balansera sina portföljer genom att både satsa i nystarter och mognare företag. Satsningar i högriskprojekt verkar vanligare i den studerade gruppen än hos traditionella investerare. Eftersom de flesta av bolagen endast varit verksamma några år är det svårt att dra några slutsatser om varaktig sysselsättning skapats, men i många fall har verksamheten bidragit till att nya verksamheter, och därmed till att sysselsättning skapats.

Rapporten avslutas med en diskussion kring de olika arbetsmodellerna (kap 6), som utmynnar i några rekommendationer för statens framtida satsningar i riskkapitalbolag (kap 7). Huvuddragen i dessa rekommendationer innebär att riskkapitalbolagen bör tillse att de företag som ingår i portföljen medger att management tillförs. Detta för att ge möjlighet till kontroll och för att ge förutsättningar att påverka företagens utveckling. Dessutom bör man tillse att den långsiktiga överlevnaden tryggas genom en balanserad portfölj och/eller avsatta resurser för att undvika att förluster i högriskprojekten äventyrar riskkapitalbolagens fortlevnad. Vidare bör man avsätta ordentligt med resurser för den tidiga bedömningen av potentiella investeringar.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1 INLEDNING

Denna studie - Statligt finansierade riskkapitalbolag - görs som en del av Industridepartementets utredning om "Inriktning och behov av statligt finansiellt företagsstöd" (Dir 1988:8), vars syfte är att föreslå åtgärder som behovsanpassar, effektiviserar och förenklar det statliga finansiella företagsstödet.

Sedan näringspolitiken etablerades under 1960-talet har staten genomfört olika former av näringspolitiska program. I början dominerade regionalpolitiska problem och lokaliseringsfrågor. Staten genomförde också omfattande stödinsatser i enskilda, krisdrabbade företag.

Sedan slutet av 1970-talet och framförallt början av 1980-talet har emellertid statens näringspolitik styrts mot långsiktiga insatser för att skapa sysselsättning och utveckla näringsstrukturen i svaga regioner. Bland annat har staten, i syfte att öka utbudet av riskkapital för främst små och medelstora företag, medverkat vid tillkomsten av ett antal regionala investment- och utvecklingsbolag.

Formen för den statliga insatsen i dessa statligt stödda riskkapitalbolag har dock varierat och olika arbetsmodeller har prövats. Hur har dessa arbetsmodeller fungerat? Har olika former av statlig medverkan resulterat i skillnader i riskkapitalbolagens verksamhetsinriktning och statens risk och avkastningsmöjligheter? Denna studie syftar till att besvara dessa frågeställningar.

1.1 Syfte och avgränsningar

Studiens syfte är att beskriva och analysera olika former av statligt finansierade riskkapitalbolag med avseende på skillnader i statens medverkan och riskkapitalbolagens verksamhetsutveckling.

Enligt utredningsdirektiven bör ett antal statligt finansierade bolag studeras och kartläggas vad gäller verksamhetsinriktning, företagsekonomiskt resultat, formen för den statliga insatsen och statens risk och avkastningsmöjligheter på satsat kapital.

Med statligt stödda riskkapitalbolag avses här bolag som erhållit någon form av statlig finansiering och vars verksamhet syftar till att tillföra andra företag riskkapital i form av lån, aktier, konvertibla. skuldebrev eller liknande finansiering.

1.2 Studiens uppläggning

Bland de utvecklings- och investmentföretag där staten deltar som finansiär i någon form har, i samråd med uppdragsgivaren, totalt sju valts ut. Dessa representerar olika typer av risk- kapitalbolag, och skiljer sig bland annat vad gäller bakgrund, formen för statens medverkan, affärsidé och policy, samt verk- samhetsinriktning.

Studien omfattar följande sju riskkapitalbolag:

- Företagskapital AB, Stockholm
- Uddevalla Invest AB, Uddevalla
- Malmöhus Invest AB, Malmö
- Contorta AB, Skellefteå
- Malmfältens Finans AB, Gällivare
- Dala Tillväxt AB, Falun
- Landskrona Finans AB, Landskrona

De olika riskkapitalbolagen har kartlagts genom sju "fallstudier", vilka är baserade på personliga intervjuer med VD, samt i flera fall även med vice VD eller ekonomiansvarig, vid respektive företag. Intervjuerna har kompletterats med sekundärdata i form av årsredovisningar, tidskriftsartiklar, propositioner samt publicerade rapporter och utredningar.

Utifrån detta material har sju fallbeskrivningar sammanställts där riskkapitalbolagen beskrivs utifrån bakgrund, statligt engagemang och övriga ägarintressen, affärsidé och policy, företagets verksamhetsutveckling samt engagemangsportföljens utseende. Fallbeskrivningarna återfinns längst bak i rapporten som bilaga 1-7. I kapitel 3 ges en kortfattad presentation av respektive riskkapitalbolag.

Fallbeskrivningarna av de studerade riskkapitalbolagen har sedan legat till grund för rapportens andra del, kapitel 4-6. I kapitel 4 jämförs de olika riskkapitalbolagen med avseende på bakgrund till bolagets bildande, statens engagemang i företaget, bolagets avsedda funktion/syfte, samt bolagets resultat. Dessa förutsättningar bildar den ram inom vilken riskkapitalbolagets

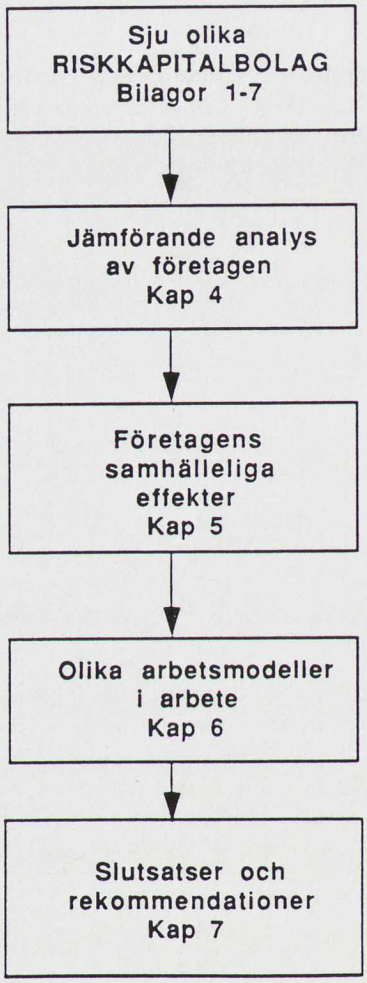
verksamhetsutveckling vad gäller engagemangsformer och engagemangsstruktur utformats.

I kapitel 5 analyseras de olika riskkapitalbolagen med ansatsen att utvärdera hur olika modeller för statligt stödda riskkapitalbolag fungerat utifrån ett samhälleligt perspektiv, dvs hur riskkapitalbolagens verksamhet motsvarat de uppgifter och mål som staten formulerat.

I kapitel 6 och 7, slutligen, presenteras studiens slutsatser och kommentarer kring de olika formerna av statligt finansierade riskkapitalbolag. Utifrån analysen föreslås även en "idealmodell" för ett framgångsrikt riskkapitalbolag.

1.3 Disposition av rapporten

Utifrån studiens syfte och uppläggning har rapporten disponerats enligt följande:



2 EN BAKGRUNDSTECKNING

Staten har under årens lopp prövat olika sätt att stimulera företagsutveckling och regional näringslivsutveckling. Problemet som sådant är inte nytt. De olika utvecklingsbolag som bildades under senare delen av 1970-talet är bra exempel på detta. Regioninvest, Oxelöinvest, SVETAB, Malmöhus Invest, Startinvest, AC Invest och Z-Invest utgör alla exempel på hur staten valde olika "modeller" i sina försök att hjälpa krisdrabbade eller sysselsättningssvaga regioner att utveckla ett stabilare näringsliv.

De utvärderingar som gjordes av verksamheten i bolagen ovan ledde bl a till slutsatsen att statligt/offentligt ägda investerare i krisregioner möter speciella problem, som har att göra såväl med omgivningens förväntningar som den interna beslutsprocessen. Man kan skilja mellan två slag av förväntningar eller attityder.

Dels fanns det från näringslivshåll en stark misstänksamhet mot verksamheten vilket gjorde att "statens bolag" sågs som den sista utvägen om man behövde en partner, dels fanns det från företädare för kommun och fackliga organisationer en förväntan om att man skulle uppträda som räddare i nöden av allahanda projekt.

I den inre beslutsprocessen visade det sig att den verkställande ledningen ibland utsattes för ett starkt tryck från politiker i den egna styrelsen att av sysselsättingsskäl medverka i projekt som man inte bedömt som affärsmässigt riktiga. Det fanns också indikationer på att offentligägaren har svårt att mobilisera tillräckliga resurser på den kommersiella sektorn för medverkan i företagsutvecklingen (Olofsson, 1983).

En slutsats blev att man i större utsträckning borde försöka mobilisera privat management och kapital i arbetet med att utveckla näringslivet i berörda regioner. I samband med detta hämtades inspiration från det amerikanska SBIC-systemet som ju innebär att privata intressenter kan komplettera det egna kapitalet med statligt kapital om man väljer att arbeta enligt vissa regler för investeringsverksamheten. Landskrona Finans och Wermia blev de första exemplen på detta arbetssätt, som sedan formaliserades genom att särskilda medel avsattes för att stödja tillkomsten av s k "Tillväxtinvest". I korthet innebar Tillväxtinvestmodellen att privata investerare kunde få del av upp till två gånger det privata kapitalet om man valde att bedriva sin verksamhet i särkilt utsatta regioner med speciella behov av nya företag respektive ett mer utvecklat näringsliv. Contorta i Västerbotten, Camfore i Jämtland,

Dala Tillväxt i Kopparbergs län och Bothnia Invest i Norrbotten är exempel på modellen satt i arbete.

Utanför själva Tillväxtinvestmodellen men med samma principiella tanke i grunden finns Landskrona Finans, men även senare skapelser som Uddevalla Invest och Malmfältens Finans. En viktig skillnad mellan de Tillväxtinvest som bildades och Landskrona Finans m fl är att de senare har haft en större omfattning och att de tillkommit i akuta krislägen av relativt stor omfattning. De har med andra ord haft en hög grad av "politisk synlighet".

Inriktningen av det statliga stödet har alltså i ökad utsträckning kanaliserats via investmentbolag där privata intressenter stått för ägandet medan staten försökt att avtalsvägen skapa förutsättningar dels för att kapitalet ska användas på ett för samhället önskvärt sätt, dels för att staten vid en kommersiell framgång ska kunna tillgodogöra sig "sin" del i värdetillväxten. Inte minst det senare upplevdes som ett revolutionerande tänkesätt då det först formulerades.

Ett mycket viktigt inslag i samhällsbilden under den senaste tioårsperiden har varit förberedelserna för och introduktionen av venture capital enligt amerikansk förebild i Sverige. Även om det redan tidigare funnits enstaka exempel på venture capitalliknande aktörer på den svenska marknaden, så var det först 1982-83 som den verkliga vågen kom med tillkomsten av femton-tjugo nya venture capitalbolag. Även detta hade att göra med statens syn på olika aktörers roller.

Om förutsättningar skapades för privata venture capitalbolags utveckling i Sverige, så borde detta också innebära att "marknaden" skulle ta hand om uppgifter som annars det offentliga fick avsätta resurser för. Men även här kunde man också få till stånd en symbios mellan statligt och privat kapital, t ex genom att det skapades förutsättningar för unga, teknikbaserade företag som utvecklat nya produkter med stöd av STU att hitta kapitalstarka partners för den fortsatta exploateringen. Staten medverkade till venture capital marknaden på olika vis, främst genom att OTC-marknaden kom till, men också genom förändringar i företagsbeskattningen.

Förutom den utveckling som kortfattat skisserats ovan, så kan vi konstatera att staten även kanaliserar resurser till näringslivets utveckling på annat sätt än via investmentbolag med olika ägarkonstellationer. Sålunda har utvecklingsfonderna en regional roll vad gäller näringslivets utveckling. De har också av staten medgivits rätten att engagera sig med kapital i ägarliknande

former, något som gör att de även agerar i en roll som i vissa fall liknar investmentbolagets. Dock får utvecklingsfonderna inte formellt agera i den rena ägarrollen.

Sammanfattningsvis kan vi konstatera vad gäller denna undersökning att staten har uppträtt som investerare i olika konstellationer, ibland själv och ibland tillsammans med andra aktörer. Från ett läge där staten tog ett huvudansvar för de statliga pengarna har den senaste utvecklingen inneburit att staten i ökad omfattning valt att komplettera kommersiella aktörer med kapital för att utnyttja de komparativa fördelar som olika aktörer har. Frågan om hur olika arbetsmodeller kan värderas i ljuset av hittills vunna erfarenheter är temat för den fortsatta framställningen.

3 KORT OM DE STUDERADE FÖRETAGEN

I detta kapitel sammanfattas de företagsbeskrivningar som återfinns i bilagorna 1 till 7. Avsikten är att ge kortfattade bilder av de studerade företagen som en bakgrund till jämförelsen mellan företagen i kapitel 4.

3.1 Företagskapital AB

Under början av 1970-talet försökte affärsbankerna få tillstånd att starta någon form av venture capital verksamhet. Olika utredningar visade också på behovet av att tillföra små och medelstora företag riskkapital. Staten valde därför att tillsammans med affärsbankerna starta Företagskapital AB 1973.

Det totala ägarkapitalet blev 24 MSEK, varav Finansdepartementet tillförde hälften. Avsikten var från början att verksamheten skulle kompletteras med lån, men lånemöjligheten har bara utnyttjats mellan 1978 och 1986. Företagskapital lånade då 20 MSEK för att skapa ökat handlingsutrymme, eftersom en stor del av det ägarkapitalet var investerat i aktier i portföljföretag.

Staten har inte styrt verksamheten förutom att man fastslagit att företaget enbart skall investera i minoritetsandelar. Verksamheten, med huvudkontor i Stockholm, är inte begränsad till någon speciell region. Först på 1980-talet har ägarna, på Företagskapitals initiativ, definierat kraven på rimlig avkastning och kräver sedan 1982 12% avkastning på satsat kapital. Ägarna har även erhållit utdelning sedan dess.

Under hela sin verksamhetsperiod t o m 1987 har Företagskapital varit engagerat i totalt 35 företag. Företaget har under perioden fört fyra företag till börsen eller OTC. De flesta företag har varit verksamma ett antal år när Företagskapital engagerat sig, medan antalet mindre riskprojekt begränsats till tre-fyra projekt.

Fram till 1976 låste man upp en stor del av kapitalet i aktier i portföljföretag vilket medförde vissa likviditetsbegränsningar. För att skapa handlingsutrymme satsade man fram till 1982 framförallt på olika låneformer. Sedan OTC bildades 1982/3 har man återgått till aktier, som nu utgör drygt 50% av det kapital som är investerat i portföljföretagen.

3.2 Malmöhus Invest AB

För att mildra konsekverna i Malmöregionen av de förestående varvsnedläggningarna bildades Malmöhus Invest AB 1979. Företaget var helägt av Utvecklingsfonden i Malmöhus Län som utifrån statliga direktiv och medel vid starten satsade totalt 35 MSEK i företaget. 1988 gjordes en nyemission varigenom småföretagsfonden tillförde 5 MSEK.

En förutsättning för den statliga insatsen var att verksamheten begränsades till 9 kommuner i regionen. Vidare angav staten att verksamheten skulle bidra till att skapa sysselsättning och nya verksamheter genom att tillföra ägarkapital i projekt med hög risknivå. Risknivån skulle vara större än för "normala" riskkapitalbolag genom att man skulle satsa i projekt som saknade alternativ finansiering.

Satsningarna i projekt med hög riskninvå ledde till ett antal förluster. Man insåg att den typ av risksatsningar man inriktade sig på krävde en större kapitalbas för att ge uthållighet. Dessutom drog man framförallt till sig olika förlustbringande företag. Under 1982 förändrade företaget sin policy. Dessa förändringar har inneburit att Malmöhus Invest fortsättningsvis har engagerat sig i säkrare projekt och satsat på att genom managementinsatser delta mer aktivt i engagemangsföretagens verksamhet.

Malmöhus Invest har framförallt tillfört sina portföljföretag riskkapital genom konvertibler och direkt aktieägande. Under hela verksamhetsperioden har man inriktat sig på minoritetsposter.

Totalt har Malmöhus Invest varit engagerat i 35 företag och portföljen bestått av haft ca 15 engagemang. Av de 20 projekt man lämnat har tre gjort konkurs. Man har också förvärvat aktier i Landskrona Finans och nuvarande Landskrona Utvecklings AB.

3.3 Landskrona Finans AB

I samband med nedläggningen av Öresundsvarvet kring 1980 tillförde staten Svenska Varv 900 MSEK för att främja en "mjuk" nedläggning. En lång rad verksamheter startades och i februari 1981 fastslog regeringen att 100 MSEK av de statliga medlen skulle satsas i Landskrona Finans AB. Vidare beslöt man att Landskrona Finans skulle få överta varvsanläggningarna och fastigheterna på varvsområdet.

Förutom de statliga medlen satsade privata intressenter och inblandade kommuner 3,7 MSEK i aktiekapital. Trots att samhällsintresset stod för 89% av aktiekapitalet, så hade de privata ägarna 56% av röstetalet.

Bland de förutsättningar som fanns för de statliga pengarna ingick att verksamheten skulle inriktas mot finansiering av annan verksamhet än varvsrörelse i Landskrona och Svalövs kommuner. De statliga medlen fick endast tas i anspråk för verksamhet som inte kan finansieras på den allmänna kreditmarknaden. Projekten skulle ändock vara företagsekonomiskt lönsamma. Landskrona Finans skulle dessutom syssla med förvaltning och uthyrning av varvsanläggningarna. Vidare angavs i direktiven att Landskrona Finans skulle betala ca 3 MSEK om året i avgift för tillskottsmedlen. Detta omvandlades 1984 till en engångsavgift. Totalt återbetalade Landskrona Finans 22 MSEK till staten.

Fram till 1984 satsade företaget i olika högriskprojekt, bl a i projekt som avknoppades från varvsverksamheten. Större delen av kapitalbasen investerades vilket gav likviditetsproblem när man började göra förluster i engagemangen. 1984 ändrades därför inriktningen till satsningar på mer mogna företag samtidigt som man sökte minska antalet engagemang för att frigöra kapital.

Under 1985 fick det största engagemanget, Scandust AB, stora problem som förvärrade situationen. Efter fortsatta problem omstrukturerades Landskrona Finans 1987 till ny verksamhet som fick namnet Landskrona Utvecklings AB. Då uppgick de totala engagemangsförlusterna i företaget till ca 70-80 MSEK.

Förlusterna orsakades dels av att man "låste" för mycket av den kapitalbas som man förfogade över och dels det faktum att man gick in i många projekt, fram till 1985 totalt 112 projekt. Dessutom satsade man i minoritetsposter utan att tillföra någon form av management, vilket medförde att man inte hade kontroll över utvecklingen i företagen.

3.4 Dala Tillväxt AB

Dala Tillväxt bildades i Falun 1983 med ett aktiekapital på 5 MSEK. Staten bidrog till finansieringen genom ett statligt lån på 5 MSEK och en statlig lånegaranti för ett banklån på 5 MSEK. Båda lånen var räntefria de första fyra åren. Staten har rätt att efter 10 år värdera företaget och erhålla en tredjedel av värdetillväxten.

I förutsättningarna för lånet och garantin ingår att Dala Tillväxt genom att tillföra kompetens och riskkapital skall stödja och utveckla näringsverksamheter, företrädesvis i Kopparbergs län. Aktie-posterna skall vara minoriteter. Dessutom har företaget enbart fått gå in med övrigt riskkapital i projekt där man haft aktier eller konvertibler.

Dala Tillväxt har endast i liten omfattning arbetat med aktier. Huvudfinansieringsformen har istället varit konvertibler och förvärvade rättigheter.

Dala Tillväxt har huvudsakligen satsat i nya, unga projekt. Kapitalbasen har inte medgivit samarbete med mognare företag. Företaget hade sin aktivaste period under 1984-85 då man studerade ett 40-50-tal projekt årligen och gick in i tre-fyra nya projekt per år. Verksamheten har sedan mattats, bl a på grund av att man tvingats realisera ett antal förluster.

Företaget har totalt varit engagerat i 13 olika projekt, varav fyra återstår idag. Av de projekt man lämnat har hälften avvecklats med förlust. Totalt har Dala Tillväxt satsat 8 MSEK i olika projekt, varav hälften nu är dolda förluster i redovisningen.

För närvarande pågår förhandlingar med SIND, varigenom de statliga pengarna har kanaliserats, om hur verksamheten kan förändras.

3.5 Contorta AB

Contorta har sitt ursprung i AC Invest, ett regionalt utvecklingsbolag som arbetade som ett venture capital bolag i Västerbotten. AC Invest startades 1980 och var verksamt fram till 1983 då verksamheten omstrukturerades. AC Invest togs över av investeringsbanken. Contorta fick i sin tur ta över totalt 18 projekt av AC Invest medan AC Invest fick 33% av aktierna i Contorta. 16 av de 18 projekten avvecklades eller återlöstes av de ursprungliga ägarna och två behölls av Contorta.

När Contorta bildades i Skellefteå 1983 hade man ett aktiekapital på 6,7 MSEK fördelat på ett 50-tal ägare. Med den förutsättningen tillförde staten dubbelt så mycket i form av förmånliga lån. Lånevillkoren innebär bl a att ingen ränta skall utgå de första tre åren, men att staten har rätt till en del av värdetillväxten i bolaget.

Under 1984 och 1985 genomfördes två nyemissioner som inbringade totalt 18,8 MSEK. Fram till 1987 har ingen utdelning lämnats till ägarna, men avsikten är att lämna utdelning 1988.

Contortas affärsidé är att utgöra ett regionalt alternativ för företag som säljs i Västerbotten. Contorta skall helt eller delvis förvärva mindre och medelstora företag för att tillföra kapital, företagsledningskunnande och affärskontakter. I praktiken har det inneburit att man eftersträvar att förvärva minst 90% av aktiekapitalet i de företag som man väljer att gå in i.

Genom att förvärva majoritetsandelar anser Contorta att man både har större kontroll och bättre möjligheter att påverka skeenden i engagemangen. Dessutom kan man genom koncernbidrag överföra vinster från mognare företag för att satsa i nystarter. En annan lärdom man dragit från AC Invest är att satsa på produktutveckling inom dotterbolagen, där det finns kompetens att ta hand om nya idéer, istället för att ha helt fristående verksamheter.

Totalt har Contorta varit engagerat i 9 företag. Idag har Contorta åtta helägda dotterbolag, som tillsammans omsätter 650 MSEK och har 600 anställda.

3.6 Uddevalla Invest AB

I samband med nedläggningen av varvet i Uddevalla presenterade regeringen det s k "Uddevallapaketet". Totalt satsade man drygt 1 miljard för att främja nya verksamheter och sysselsättning i regionen. Av dessa medel avsattes 1985 100 MSEK för att starta Uddevalla Invest, ett regionalt investmentbolag. Förutom dessa 100 MSEK satsade näringslivet 21,9 MSEK. Det egna kapitalet har sedan utökats ytterligare genom en nyemission 1987 som tillförde ca 43 MSEK. Det totala egna kapitalet är därför uppe i 165,1 MSEK där statens andel utgör 69% av aktiekapitalet. Trots detta har staten ingen representant i styrelsen.

Staten ställer dock krav på att verksamheten skall gynna regionen, och då framförallt genom tillskott av ägarkapital eller liknande finansiering till nya och befintliga företag. Det enda kravet på avkastning som ställs är att staten förväntar sig utdelning om övriga aktieägare får utdelning.

Uddevalla Invests siktar på att satsa ungefär 1/3 av kapitalbasen i mogna företag, 1/3 i nystarter medan 1/3 ska användas för att finansiera moderbolagets drift. Avsikten är att vinsterna i de mognare företagen skall kunna användas för att möjliggöra satsningar och balansera förluster i mer riskfyllda projekt.

Företaget arbetar som imperiebyggare, dvs långsiktigt med avsikt att utveckla de företag som man engagerar sig i. Nästan alla investeringar är majoritetsinvesteringar, helst eftersträvar man 100% av aktiekapitalet. Några undantag utgörs av speciellt riskfyllda utvecklingsprojekt.

Sedan starten har Uddevalla Invest varit aktivt vid startandet av 10 nya företag i regionen. Totalt är man nu engagerad i 23 företag varav 16 är dotterbolag och 7 är intressebolag. Dessa företag omsätter tillsammans 300 MSEK och sysselsätter 430 personer.

3.7 Malmfältens Finans AB

I början på 1980-talet bildades den s k Malmfältsdelegationen för att dämpa sysselsättningsproblemen i regionen. Totalt avsatte Arbetsmarknadsdepartementet 300 MSEK för utbildning och andra arbetsmarknadsåtgärder. Kring 1984 förbättrades situationen för LKAB, som är huvudarbetsgivaren i regionen, vilket gjorde att behovet av akuta åtgärder minskade. Då återstod ca 100 MSEK av anslaget.

Malmfältens Finans ansökte om 50 MSEK av dessa pengar. Som en förutsättning angav Arbetsmarknadsdepartementet att det privata näringslivet skulle gå in med ägarkapital. Totalt blev aktiekapitalet 13,1 MSEK, varav större delen tillfördes av 10 storföretag och en del satsades av småföretagare i regionen. Småföretagarna har även majoriteten av röstetalet.

Verksamheten skall syfta till att generera långsiktigt lönsamma verksamheter i Norrbotten med betoning på Gällivare och Kiruna kommuner. Förankring i regionen har också eftersträvats genom att fyra kommunalpolitiker från de båda kommunerna sitter i styrelsen. Fram till 1988 har verksamheten varit inriktad på satsningar i minoritetsposter i nystartade företag även om man haft två dotterbolag.

Av det totala kapitalet på ca 63 MSEK har ca 25 MSEK avsatts för att finansiera bolagets administration. Av de återstående 40 MSEK har ca 30 MSEK investerats på olika sätt. Malmfältens Finans har totalt gått in i 13 olika projekt varav ett gick i konkurs under 1987. De 10 projekt som för närvarande ingår i portföljen har ca 100 anställda.

Under 1988 har bolaget köpt upp Bothnia Invest AB. Därvid övertogs några av Bothnias engagemang. Dessutom har man förvärvat samtliga aktier i Älvsbyhus AB, ett företag med en omsättning på 225 MSEK inom olika verksamheter. Tanken är att vinstmedel ifrån Älvsbyhus skall kunna satsas i de tio kvarvarande utvecklingsprojekten.

Malmfältens Finans avser att även fortsättningsvis inrikta sig på mognare företag samtidigt som man vill utveckla de befintliga 10 utvecklingsprojekten. Man kommer därför att begränsa satsningarna i nystarter den närmaste tiden.

4 JÄMFÖRANDE ANALYS AV FÖRETAGEN

I det föregående kapitlet gavs en kort beskrivning av sju olika riskkapitalbolag med avseende på bland annat bakgrund, statligt engagemang och affärsidé. I nedanstående avsnitt jämförs och kategoriseras de sju studerade riskkapitalbolagen vad gäller bakgrund till företagens bildande, statens engagemang i företagen, de mål och uppgifter staten ålagt företagen, företagens olika verksamhetsinriktning, samt det företagsekonomiska resultatet.

4.1 Varför riskkapitalbolagen bildats

Som beskrivits i kapitel 2 har staten sedan 1970-talet prövat olika modeller för att stimulera företagsutveckling och regional näringslivsutveckling. Man har identifierat ett behov av riskkapital hos små och medelstora företag, varför staten försökt öka utbudet av riskkapital för dessa företagsgrupper genom att starta olika former av utvecklings- och investmentbolag.

De sju riskkapitalbolag som ingår i denna studie representerar olika former för statens medverkan i utvecklingen av små och medelstora företag. Även bakgrunden till de olika riskkapitalbolagens bildande varierar. Vissa av företagen har bildats mot bakgrund av en strukturell näringslivskris, medan andra inte haft sitt ursprung i någon akut kris, utan snarare tillkommit för att främja utvecklingen av ett mer differentierat näringsliv i "svaga" regioner.

Till den första kategorin - "krisåtgärder" - kan riskkapitalbolagen Malmöhus Invest, Landskrona Finans, Malmfältens Finans, samt Uddevalla Invest hänföras.

Malmöhus Invest bildades 1979 för att förebygga de negativa sysselsättningseffekter som väntades följa den planerade varvsnedläggningen (proposition 1978/79:49). Samtidigt konstaterade sysselsättningsutredningen (SOU 1979:24) att behov av riskkapital fanns för att främja expansion och marknadsintroduktion av utvecklingsprojekt. Malmöhus Invest (och även AC Invest i Västerbotten, som senare uppgick i Contorta) sågs som en regional modell för att täcka detta behov.

Även Landskrona Finans AB uppkom i samband med en varvskris - nedläggningen av Öresundsvarvet. Landskrona Finans startades i

augusti 1981 som ett regionalt finansbolag i Landskrona och Svalövs kommuner för att främja uppkomsten av verksamhet annan än varvsrörelse i regionen.

Uddevalla Invest AB bildades under 1985 som en del av det så kallade Uddevallapaketet, regeringens program för Uddevalla-regionen i samband med nedläggningen av Uddevallavarvet.
Det fjärde av de studerade bolagen som bildades mot bakgrund av en strukturell regional kris är Malmfältens Finans AB. I början av 1980-talet fick gruvnäringen i Gällivare allt större problem varför den s.k. Malmfältsdelegationen bildades för att vidta arbetsmarknadsåtgärder. Av de medel som tilldelats delegationen avsattes en del till bildandet av Malmfältens Finans 1985.

Till den andra kategorin - riskkapitalbolag som ej uppkommit till följd av någon akut kris - kan hänföras Contorta AB och Dala Tillväxt AB. Dessa regionala riskkapitalbolag tillkom som ett uttryck för det offentligas önskan att främja och stimulera utvecklingen av nya och existerande företag i svaga regioner.

Bildandet av Dala Tillväxt och Contorta har sitt ursprung i finansieringsmöjligheter som skapades genom riksdagsbeslut 1982. För regionala utvecklingsbolag i näringslivs- och sysselsättningssvaga regioner öppnades möjligheter att få statliga lån och lånegarantier med fördelaktiga villkor mot att staten fick andel i bolagens värdetillväxt. Både Dala Tillväxt och Contorta ansökte om och erhöll del av dessa statliga medel under 1983 för att främja näringslivsutvecklingen i Kopparbergs respektive Västerbottens län.

Gemensamt för de sex bolagen i ovan beskrivna kategorier är att de samtliga tillkommit av regionalpolitiska skäl, antingen för att hantera näringslivs- och sysselsättningsorienterade problem i samband med en kris, eller för att främja och stimulera näringslivets utveckling i svaga regioner.

Det sjunde företaget, Företagskapital AB, skiljer sig dock från övriga vad gäller bakgrund och förutsättningar. Företagskapital startades redan 1973 som ett joint venture mellan staten och affärsbankerna. Bakgrunden var att såväl staten som bankerna ville tillföra riskkapital för att främja små och medelstora företags utveckling i hela Sverige. Företagskapital är därigenom det enda statligt stödda riskkapitalbolaget i denna undersökning som varken är regionalt inriktat eller har tillkommit av regionalpolitiska skäl.

4.2 Hur staten engagerat sig i riskkapitalbolagen

De studerade riskkapitalbolagen skiljer sig inte bara vad gäller bakgrund och förutsättningar för bolagens bildande utan även beträffande formerna för det statliga engagemanget. Den främsta skillnaden är i vilken form de statliga medlen tillförts bolaget.

Malmöhus Invest, som startades 1979, är det enda av de i studien ingående riskkapitalbolagen som startats med uteslutande statligt kapital. Via den regionala utvecklingsfonden i Malmöhus län satsade Industridepartementet 35 MSEK i Malmöhus Invest, som därigenom kom att bli ett helägt dotterbolag till utvecklingsfonden. Medlen tillfördes i form av eget kapital utan att några avkastningskrav formulerades från statens sida.

Enligt samma modell, som offentligt helägda utvecklingsbolag, startade under 1970-talets senare hälft även andra bolag, såsom Regioninvest, Svetab, Startinvest, AC Invest, etc.

I utvärderingarna av dessa statliga utvecklingsbolag konstaterades emellertid i början av 80-talet att staten inte alltid är lämpad som "företagsledare" och att det politiska inflytandet i de regionala bolagen ibland resulterat i målkonflikter och oklara roller. Som en följd av dessa slutsatser började staten i allt större utsträckning försöka kombinera privat management och kapital med statliga finansiella reurser.

Ett tidigt exempel på denna arbetsmodell är Företagskapital AB som bildades 1973 med ett privat kapitaltillskott på 12 MSEK från affärsbankerna och 12 MSEK från Finansdepartementet. I samråd med bolagsstyrelsen formulerades statens avkastningskrav på satsat kapital till 10% utdelning på aktierna per år. Orsaken till denna partnermodell står här emellertid främst att finna i de svenska banklagarna som begränsar bankernas direkta ägande.

Det är först under 1980-talet som kombinationen av statliga och privata intressenter fått en större spridning vid bildandet av regionala riskkapitalbolag. Landskrona Finans, Dala Tillväxt, Contorta, Uddevalla Invest och Malmfältens Finans utgör samtliga exempel på arbetsformer där det statliga engagemanget kombinerats med privat kunnande och kapital.

Formen för det statliga engagemanget i dessa företag skiljer sig dock vad gäller hur de statliga medlen tillförts. I Landskrona Finans satsade staten 100 MSEK genom att medel överfördes från de utvecklingsbidrag som tillförts Svenska Varv. Dessa 100 miljoner

benämndes "tillskottsmedel" och fördelades i Landskrona Finans balansräkning med hälften som eget kapital och hälften som en "fordran på staten". Statens avkastningskrav på det satsade kapitalet definierades som en årlig "avgift" på ca 3 MSEK.

Förutom dessa statliga "tillskottsmedel" tillfördes Landskrona Finans vid bildandet 3,7 MSEK i aktiekapital från olika privata intressenter. De privata intressenterna kom att, som en följd av önskan att öka det privata engagemanget i bolaget, svara för 56% av röstetalet samtidigt som man endast innehade 11% av aktiekapitalet.

Landskrona Finans fick snabbt mycket stor uppmärksamhet och arbetsformen med stort privat inflytande och passivt statligt finansiellt engagemang sågs av många som en idealisk modell för att tillföra riskkapital. Den s k "Landskronamodellen" blev därigenom en förebild för många senare skapade regionala riskkapitalbolag.

Detta var bland annat fallet vid bildandet av Malmfältens Finans 1985. Även här skedde statens engagemang i form av s k "tillskottsmedel". Arbetsmarknadsdepartementet överförde 50 MSEK av de medel som tilldelats Malmfältsdelegationen till ett regionalt utvecklingsbolag i Norrbotten. 25 miljoner av dessa tillskottsmedel avsattes till företagets reservfond och de resterande medlen upptogs i balansräkningen som tillskottsmedel. Samtidigt mobiliserades, i enlighet med "Landskronamodellen", privata intressenter vilka tillförde 13,1 miljoner som kom att utgöra företagets aktiekapital.

För de 50 MSEK som staten tillförde Malmfältens Finans har staten begärt att från och med det femte verksamhetsåret, eller från det år då utdelning lämnas till aktieägarna, erhålla 1/4 av resultatet före bokslutsdispositioner och skatt.

Dala Tillväxt och Contorta har båda bildats i enlighet med den s k "Tillväxtmodellen", dvs att privata investerare kunde få låna upp till två gånger det privata kapitalet från staten om man valde att bedriva sin verksamhet i vissa regioner. Dala Tillväxt och Contorta är privat ägda men har erhållit statligt stöd i form av lån och lånegarantier på 10 respektive 12 MSEK. I båda fallen är lånen amorteringsfria de 10 första åren. Lånen är dessutom räntefria de tre första åren, såvida ingen utdelning lämnas, och därefter motsvarar låneräntan diskontot.

I båda dessa "tillväxtföretag" har staten även försökt garantera att man erhåller en del av en eventuell värdetillväxt genom att i Dala Tillväxts fall stipulera rätten att efter 10 år erhålla 1/3 av värdetillväxten, och för Contorta rätten att till nominell kurs teckna B-aktier för 1,5 MSEK tidigast år 1993.

I Dala Tillväxt och Contorta har således statens engagemang begränsats och rollen är enbart att fungera som långivare. Lånen har dock erhållits under förutsättning att privat aktiekapital motsvarande minst hälften av lånebeloppet satts in i bolagen och att verksamheten inriktats i enlighet med de regionalpolitiska målsättningar som definierats för bolagen.

Även i Uddevalla Invest AB har "partnermodellen", med samverkan mellan privata och statliga intressenter, applicerats. Här har dock staten återupptagit ägarrollen (till skillnad mot i "Tillväxt-företagen") genom att man vid bildandet av Uddevalla Invest 1985 satsade 80 MSEK i aktiekapital och 20 MSEK i reservfonden. Av dessa medel tillfördes 40% indirekt av staten via Svenska Varv och Procordia AB. Därtill satsade det privata näringslivet i Bohuslän 21,9 MSEK. På det satsade kapitalet har staten ett implicit avkastningskrav genom att man förväntar sig utdelning om utdelning lämnas till övriga aktieägare.

Sammanfattningsvis illustrerar de sju studerade företagen hur statens engagemangsform i regionala riskkapitalbolag över åren övergått från direkt ägande till en mer begränsad roll som långivare i kombination med privat aktiekapital och management. Man kan även se hur den statliga insatsen varierat beroende på bakgrunden till riskkapitalbolagens bildande. I de fall där en regional kris varit orsaken till startandet av riskkapitalbolaget har staten satsat betydligt större belopp (upp till 100 MSEK i bland annat Uddevalla Invest och Landskrona Finans) än i de fall då ingen kris rått, där staten vanligen satsat endast ca 10 MSEK.

I tabell 4.1 på vidstående sida presenteras en sammanfattande översikt av statens engagemang i de sju olika riskkapitalbolagen med avseende på satsat belopp i de olika företagen, i vilken form de statliga medlen tillförts (aktiekapital, lån eller bidrag) samt vilka avkastningskrav som formulerats från statens sida. I flera fall har den statliga ägarandelen i riskkapitalbolagen minskat sedan en eller flera nyemissioner genomförts. Denna utveckling illustreras i tabell 4.2:a och 4.2:b där riskkapitalbolagens ägarstruktur vid start- respektive senaste verksamhetsår redovisas.

Tabell 4:1 FORM AV STATLIGT ENGAGEMANG

FÖRETAG	Startår	Statlig finansiär	Satsat belopp	AK/ lån / bidrag	Ränta/ avkastningskrav
Företags-kapital AB, Stockholm	1973	Finansdep	12 MSEK	50% av aktiekapitalet	Ca 12% utdelning på aktiekapitalet per år
Malmöhus Invest AB, Malmö	1979	Industridep/ Utvecklings-fonden	35 MSEK	100% av aktiekapitalet	Inga krav på avkastning
Landskrona Finans AB, Landskrona	1981	Industridep/ Svenska Varv	100 MSEK	Tillskottsmedel	Avgift á 3 MSEK per år
Dala Tillväxt AB, Falun	1983	Industridep	5 MSEK + 5 MSEK	50% garanti inkl räntestöd samt 50% lån	Ränta efter 3 resp 4 år + del i värdetillväxten efter 10 år
Contorta AB Skellefteå	1983	Industridep + Norrlandsfonden	12 MSEK	Lån	Ränta (diskontot) efter 3 år + del av värde-tillväxten efter 10 år
Uddevalla Invest AB, Uddevalla	1985	Industridep + Svenska varv + Procordia	100 MSEK	76,2% av aktiekapitalet	Utdelning om övriga aktieägare får utdelning
Malmfälten Finans AB, Gällivare	1985	Arbets-marknadsdep	50 MSEK	Tillskottsmedel	Fr o m 5:e året 25% av resultatet före bokslutsdispositioner

	Tabell 4:2 a ÄGARSTRUKTUR STARTÅR			
FÖRETAG	Startår	Aktiekapital MSEK	Stat andel av AK procent	Stat andel röster procent
Företags-Kapital AB	1973	20	50	50
Malmöhus Invest AB	1979	8	100,0	100
Landskrona Finans AB	1981	27	89,0	56
Dala Tillväxt AB	1983	5	0	0
ContortaAB Skellefteå	1983	6,7	0	0
Uddevalla Invest AB	1985	91,9	76,2	0
Malmfälten Finans AB	1985	13,1	0	0

	Tabell 4:2 b ÄGARSTRUKTUR SENASTE VERKSAMHETSÅR (1987)		
FÖRETAG	Aktiekapital MSEK	Statlig andel av AK procent	Statlig andel röster procent
Företags-Kapital AB	20,0	50	50
Malmöhus Invest AB	8,0	100	100
Landskrona Finans AB	73,6	26	16
Dala Tillväxt AB	5	0	0
Contorta AB Skellefteå	25,5	17	8
Uddevalla Invest AB	120,7	60	0
Malmfälten Finans AB	13,1	0	0

Det bör noteras att i tabell 4.1 och 4.2 redovisas alla former av offentligt ägande i statens andel av aktiekapitalet, vilket inkluderar såväl kommuner som indirekt statligt ägande genom statliga företag. För en utförligare beskrivning av ägarstrukturen i respektive bolag hänvisas till fallbeskrivningarna i bilagorna 1-7.

4.3 Riskkapitalbolagens mål och uppgifter

De olika riskkapitalbolagen har utifrån statliga direktiv och bolagsordning tilldelats olika uppgifter/mål de ska fylla i de regioner där de verkar. Genom avtal mellan staten och riskkapitalbolagen har staten eftersträvat att styra de regionala bolagens verksamhetsinriktning för att uppnå vissa regionalpolitiska mål.

Undantag från denna regionalpolitiska ambition är emellertid Företagskapital AB, som bildats för att främja små och medelstora företags utveckling i hela Sverige genom att på företagsekonomisk basis investera i företag i behov av riskkapital. Genom denna nationella inriktning utan regionalpolitiska målsättningar, och med det "passiva" statliga ägandet, fungerar Företagskapital idag som vilket privat riskkkapitalbolag som helst.

I de två "Tillväxtföretagen", Contorta AB och Dala Tillväxt AB, är verksamhetens syfte att stödja och utveckla näringsverksamheter i respektive region. I Contortas fall ska detta ske genom att bolaget "helt eller delvis ska förvärva mindre och medelstora företag inom Västerbottens län för att tillföra kapital, företagsledningskunnande och affärskontakter". För Dala Tillväxt gäller att företaget ska "dels stödja och utveckla näringsverksamheter, produkter och idéer, dels genom ägarskap eller samarbete utveckla näringsverksamheter, och dels äga och förvalta aktier, patenträtter och fast egendom i Kopparbergs län. Andelarna skall vara minoritetsposter".

Som synes är syftet för de båda bolagen i stort detsamma, emedan sätten att stimulera den regionala näringslivsutvecklingen skiljer sig då Dala Tillväxts engagemangsinriktning av direktiven begränsas till minoritetsinvesteringar.

I de fall där de statligt stödda riskkapitalbolagen startats mot bakgrund av en regional strukturkris (Landskrona Finans, Uddevalla Invest, Malmöhus Invest, och Malmfältens Finans) har det

huvudsakliga syftet för bolagens verksamhet varit att "skapa och stödja framväxten av ett mer differentierat näringsliv i regionen".

I Landskrona Finans, som tillhör denna "kriskategori", innebar de statliga direktiven för företagets verksamhet att företaget skulle "medverka vid finansiering av näringsverksamhet i avsikt att skapa, utveckla och stimulera annan lönsam verksamhet än varvsrörelse i Landskrona och Svalövs kommuner". De statliga direktiven innebar vidare att Landskrona Finans verksamhet skulle inriktas på finansiering och minoritetsägande i företagsekonomiskt lönsamma högriskprojekt (projekt som ej kan finansieras på den allmänna kreditmarknaden), för att därigenom generera sysselsättning i regionen.

Statliga direktiv liknande de som förelades Landskrona Finans verksamhet gavs även Malmöhus Invest. I direktiven för Malmöhus Invest angavs att företaget skulle använda sitt kapital för att "öka sysselsättningen genom att stödja befintliga och bidra till skapandet av nya verksamheter i nio kommuner i Malmöhus län". Kapital skulle tillföras genom ägarengagemang eller konvertibla skuldebrev i företag där ingen alternativ finansiering stod till buds.

Vid bildandet av Landskrona Finans och Malmöhus Invest (1981 respektive 1979) uttrycktes således sysselsättningsmässiga mål för bolagens verksamhet. Tanken var att dessa båda riskkapitalbolag skulle främja en näringslivsutveckling genom satsningar i företagsekonomiskt "sunda" projekt av högriskkaraktär, vilket i sin tur förväntades ge positiva sysselsättningseffekter i regionerna.

I senare bildade riskkapitalbolag har dock inte skapande av sysselsättning varit någon explicit målsättning, förmodligen beroende på att man sett exempel på hur kortsiktiga sysselsättningsorienterade åtgärder försvårat utvecklandet av ett långsiktigt fungerande näringsliv. Risken är att en prioritering av sysselsättningsmålen leder till företagsekonomiskt olönsamma satsningar för att bevara sysselsättningen i olika företag, till förfång för mer framtidsorienterade, näringslivsutvecklande satsningar.

Uddevalla Invest AB startades för att främja utvecklingen av ett mer differentierat näringsliv i Uddevallaregionen. De statliga direktiven uttrycker att företagets ändamål ska vara att "medverka vid finansieringen av befintliga och nyetablerade företag inom Bohuslän och angränsande områden. Sådan finansiering ska i första hand ske genom tillskott av ägarkapital eller liknande finansiering" Till skillnad från de tidigare "krisbolagen" (Landskrona Finans och

Malmöhus Invest) uttrycks för Uddevalla Invest således att bolaget främst ska syssla med satsningar i form av ägarkapital.

Slutligen, vad gäller Malmfältens Finans innebär de statliga direktiven att företagets funktion ska vara att "generera långsiktigt lönsamma verksamheter i Norrbotten med betoning på Gällivare och Kiruna kommuner".

Gemensamt för alla de studerade bolagen, utom Företagskapital, är att de ska fylla en regionalpolitisk funktion genom att stödja och utveckla näringslivet genom tillförsel av ägarkapital eller annan finansiering i respektive region. Kravet på regional inriktning är emellertid i inget fall absolut då riskkapitalbolagen tillåts att investera utanför regionen såvida engagemanget kan antas ge positiva effekter för näringslivet inom regionen.

Samtliga de studerade riskkapitalbolagen skall samtidigt bedriva sin verksamhet på kommersiell basis. Engagemang ska endast ingå i företagsekonomiskt lönsamma/potentiellt lönsamma projekt. Riskkapitalbolagen ska således, enligt de statliga direktiven, inte syssla med stöd- eller bidragsverksamhet.

För två av riskkapitalbolagen (Landskrona Finans och Malmöhus Invest) anges även, som beskrivits ovan, att verksamheten skall ha en högre risknivå genom att man endast skall satsa i projekt som ej kan finansieras på den allmänna kreditmarknaden. För dessa två riskkapitalbolag samt för Uddevalla Invest och Dala Tillväxt innebär de statliga direktiven även att bolagen ska främja såväl existerande som utvecklandet av nya företag. För de övriga riskkapitalbolagen finns inga sådana explicita direktiv om inriktning mot nystarter.

4.4 Riskkapitalbolagens verksamhetsinriktning

Som ett resultat av riskkapitalbolagens olika förutsättningar och de statliga direktiv som ålagts dem har bolagen utvecklat olika verksamhetsinriktningar. Med verksamhetsinriktning menas här i vilken form man tillfört engagemangsföretagen riskkapital (engagemangsform) samt i vilken typ av företag vad gäller mognadsfas, storlek och branscher man investerat (engagemangs-struktur).

4.4.1 Engagemangsform

En viktig dimension vad gäller verksamhetsinriktning är riskkapitalbolagens engagemangsformer - främst huruvida man fungerar som ett renodlat venture capital företag eller som en "imperiebyggare".

Att fungera som en "venture capitalist" innebär vanligen att riskkapitalbolaget engagerar sig i engagemangsföretagen temporärt genom tillförsel av såväl kapital som företagsledningskunnande. Investeringen sker då i form av en minoritetspost aktier eller konvertibla skuldebrev. Venture capital företaget ser sig som en tillfällig partner där engagemanget skall vara temporärt, varför investeringen vanligen förutsätter att man har en "exit-möjlighet". Venture capital företagets målsättning är att genom tillförsel av kapital och management åstadkomma en inom en begränsad tidsperiod realiserbar värdetillväxt.

"Imperiebyggaren" däremot satsar i form av majoritetsinvesteringar med ambitionen att bygga upp en företagsgrupp eller koncern. Ofta innebär imperiebyggarstrategin att man skapar helägda dotterbolag, för att därigenom kunna utnyttja koncernbidrag. Imperiebyggarens engagemang är inte tidsbegränsat och man söker därför inte heller någon "exit-möjlighet".

Av de sju studerade riskkapitalbolagen har fyra haft sin verksamhetsinriktning mot minoritetsinvesteringar och är därför att betrakta som mer eller mindre hemmahörande i venture capital kategorin. Dessa fyra är Företagskapital, Malmöhus Invest, Landskrona Finans och Dala Tillväxt. (Se tabell 4.3 nedan).

Företagskapital har sedan starten 1973 uteslutande sysslat med minoritetsinvesteringar. Vanligen har man investerat i en 15-35%-ig ägarandel i enagagemangsföretagen med avsikten att utveckla företagen på bästa sätt tillsammans med huvudaktieägaren. Investeringsbeloppen har hållits inom ramen 1-10 MSEK i varje engagemangsföretag.

Viktigt för Företagskapital är att det finns en möjlighet att upphöra med engagemanget i de företag man går in i. Avsikten är att samarbetet skall upphöra inom 5-10 år, vanligen genom OTC-notering, utlösen eller försäljning. För att underlätta dessa temporära engagemang valde Företagskapital att fram till OTC-marknadens skapande 1982 främst satsa i form av konvertibler och vinstandelslån, varigenom man inte blev så "uppbunden" som vid

engagemang i form av aktier. Sedan OTC-marknaden började fungera i Sverige har emellertid Företagskapital funnit en naturlig "exit" genom OTC-notering, varigenom engagemang i form av minoritetsposter aktier möjliggjorts.

Företagskapital kompletterar de finansiella satsningarna i engagemangsföretagen i viss mån även med managementinsatser. Man tillsätter till exempel alltid en styrelseledamot och en revisor i portföljföretagen, och man bistår med finansiell och juridisk rådgivning.

Även Malmöhus Invest har huvudsakligen investerat i minoritetsposter där man eftersträvar ett "mjukt" ägande. Ägarandelarna i engagemangsföretagen har varierat mellan 5 och 50%. Ofta har aktieposten kombinerats med lån. Malmöhus Invest lägger vidare en stor tonvikt på managementinsatser i sina investeringar. Man innehar styrelseposter i alla portföljföretag, och man sysslar i stor utsträckning med rådgivning, förmedling av kontakter och tillförsel av kunskap till de olika engagemangsföretagen.

Även om man satsar i form av minoritetsinvesteringar ser Malmöhus Invest sig som en relativt långsiktig ägarpartner. Man söker inte aktivt någon "exit", utan lämnar företag genom utlösen eller försäljning, då alla ägarparter är överens om att så är lämpligt.

I enlighet med de statliga direktiv som ålades Landskrona Finans vid starten 1981 satsade företaget under sin verksamhetsperiod endast i form av minoritetsposter. Den kanske viktigaste engagemangsformen var dock att fungera som hyresvärd, sedan man vid bildandet erhållit varvsanläggningarna och fastigheterna på varvsområdet i Landskrona.

Investeringsbeloppen i Landskrona Finans engagemangsföretag var vanligen små, sällan över 1 MSEK, med undantag för i ScanDust AB där man satsade cirka 30 miljoner. Beroende på den snabba investeringstakten och det stora antalet engagemang som ingicks begränsades Landskrona Finans möjligheter till management-insatser i portföljföretagen, varför man uteslutande fungerade som finansiär och/eller hyresvärd.

Även för Dala Tillväxt innebär de statliga riktlinjerna en begränsning av engagemangsformen till minoritetsinvesteringar. Dala Tillväxt har endast satsat en liten del i aktier, medan merparten av riskkapitalet tillförts genom lån, bland annat beroende på svårigheterna att finna en naturlig "exit" vid ägar-

engagemang. Tillförseln av riskkapital till engagemangsföretagen har vanligen uppgått till mellan 0,3 och 3 MSEK. Management har tillförts i mycket liten omfattning.

Till den andra kategorin vad gäller engagemangsform, "imperiebyggarna", kan Contorta, Uddevalla Invest och i viss mån även Malmfältens Finans hänföras.

Contorta AB har sedan starten 1983 satsat på en imperiebyggarstrategi med majoritetsinvesteringar. Man eftersträvar att förvärva minst 90% av aktiekapitalet i de företag man väljer att gå in i, för att därigenom uppnå kontroll och inflytande i engagemangsföretagen och ha möjlighet att genom koncernbidrag överföra vinster från mognare företag till utvecklingsbara projekt.

I sin koncernuppbyggnad satsar Contorta på långsiktigt ägande och man säljer endast engagemangsföretag under förutsättning att företaget i fråga kommer i bättre ägarförhållanden. Contortas engagemangsform innefattar även tillförsel av kompetens och företagsledningskunnande, bland annat tillsätter man dotterbolagens styrelser.

Uddevalla Invests målsättning är, liksom Contortas, att bygga upp en koncern med majoritetsägda dotterbolag. "Imperiet" ska byggas upp dels genom förvärv av igångvarande företag, och dels genom egna nystarter. Syftet med imperiestrategin är bland annat att kunna åstadkomma en effektiv finansförvaltning.

Uddevalla Invest eftersträvar ett långsiktigt ägande och vanligen ägs dotterbolagen till 100%. I vissa riskfyllda utvecklingsprojekt har man dock satsat i form av minoritetsposter, även om merparten av Uddevalla Invests företagsinnehav utgörs av majoritetsägda dotterbolag.

Dotterbolagen tillförs kunskap, kompetens och management, och genom synergier och samarbeten mellan dotterbolagen söker man skapa en hög teknikkompetens i koncernen.

Malmfältens Finans engagemangsform har varit blandad. Tidigt satsade man i två helägda dotterbolag, men i övrigt har verksamheten främst inriktats mot minoritetsinvesteringar. Under det senaste verksamhetsåret (1988) förefaller emellertid investeringspolicyn ha svängt då man under året förvärvat samtliga aktier i två större bolag.

	Tabell 4:3 ENGAGEMANGSFORM				
FÖRETAG	Geografisk inriktning	Ägarandel min /maj	Finansieringsform Aktier /Konv /Lån	Är representerad i styrelsen	Tillför management
Företags-kapital AB, Stockholm	Nationellt	Minoritet	x / x / x	Ja	I mindre omfattning
Malmöhus Invest AB, Malmö	Regionalt	Minoritet	x / x / x	Ja	I större omfattning
Landskrona Finans AB, Landskrona	Regionalt	Minoritet	x / x / x	Nej	Nej
Dala Tillväxt AB, Falun	Regionalt	Minoritet	x / x / x	Ibland	I mindre omfattning
Contorta AB, Skellefteå	Regionalt	Majoritet	x / - / -	Ja	I större omfattning
Uddevalla Invest AB, Uddevalla	Regionalt	Majoritet	x / - / -	Ja	I större omfattning
Malmfälten Finans AB, Gällivare	Regionalt	Båda delar	x / x / -	Ja	I större omfattning

Anledningen till att Malmfältens Finans börjat övergå till en imperiebyggarstrategi är bland annat att man velat ge mer stadga åt engagemangsportföljen genom kapitaltillförsel från några lönsamma "kassakossor"

I tabell 4.3 presenteras en sammanställning av de olika riskkapitalbolagens engagemangsformer med avseende på geografisk inriktning, investeringspolicy (majoritets- eller minoritetsinvesteringar), finansieringsformer och styrelse-representation i engagemangsföretagen, och i vilken utsträckning man tillför management.

4.4.2 Engagemangsstruktur

En annan viktig aspekt i riskkapitalbolagens verksamhets-inriktning är bolagens engagemangsstruktur, dvs i vilken typ av företag man investerat vad gäller mognadsfas, storlek och branscher.

Med mognadsfas menas här engagemangsföretagens ålder, där vi försökt skilja på nystarter och äldre företag, för att identifiera hur pass benägna riskkapitalbolagen varit att gå in i nya företag och därmed ta större risker. Mognadsfas avser således endast portföljföretagens ålder och inte produktens eller marknadens mognadsgrad. Som nystarter betecknas här företag som startats högst ett år innan riskkapitalbolaget engagerat sig i företaget.

För att ge en indikation om portföljföretagens ungefärliga storlek har vi valt att mäta medeltalet anställda i portföljföretagen. Den totala portföljens storlek anges i antal engagemangsföretag och det totala antalet anställda i portföljföretagen. Dessa siffror, vilka avser engagemangsstrukturen det senaste verksamhetsåret (1987), återfinns i tabell 4.4 nedan.

Av de sju studerade riskkapitalbolagen är Landskrona Finans det företag som haft flest engagemang. 1986, innan verksamheten sanerades och överfördes till Landskrona Utvecklings AB, var Landskrona Finans inne i 85 olika projekt (antingen som hyresvärd, långivare eller minoritetsägare). Av dessa var cirka 3/4 nystarter, och de flesta projekt var relativt små, då medeltalet anställda var under 10.

Landskrona Finans fick redan vid starten en stor press på sig att snabbt skapa arbetstillfällen, varför investeringspolicyn blev att

gå ut på "bred front" och satsa mindre belopp i en mängd olika projekt. Ofta gick man in som finansiär i olika nya avknoppnings-projekt som skapats vid varvet, och i enlighet med de statliga direktiven hade man en mycket hög risknivå genom att satsa på oetablerade projekt och produkter.

1984 ändrade dock Landskrona Finans sin policy och man försökte minska den höga risknivån genom satsningar i mognare företag. Dessutom begränsade man sina engagemang för att frigöra kapital och därigenom kunna koncentrera sina resurser på ett mindre antal projekt.

Även Malmöhus Invests ursprungliga policy var att ha en högre risknivå än traditionella placerare. Efter ett mindre antal konkurser i några av engagemangsföretagen skedde emellertid en förändring av policyn under 1982-83. Man konstaterade inom Malmöhus Invest att det risktagande som förutsatts ställer krav på en större kapitalbas och sedan staten avböjt en begäran om kapitaltillskott har Malmöhus Invests engagemangsstruktur präglats av en strävan att skapa en balanserad portfölj med en blandning av minoritetsposter i nystarter och mer mogna företag.

Vid utgången av år 1987 innefattade Malmöhus Invests engagemangsportfölj 15 företag, varav nio är att betrakta som nystarter. Medeltalet anställda i portföljföretagen uppgick till cirka åtta.

Dala Tillväxt, som i likhet med de ovan beskrivna två bolagen fungerat som minoritetsinvesterare, har också i stor utsträckning satsat i nystarter. Vid utgången av 1987 bestod Dala Tillväxts portfölj av sex företag, varav fyra var nystarter. Dala Tillväxt anser sig ha haft svårt att etablera samarbete med mer mogna företag, vilket den lilla kapitalbasen heller inte medgivit.

Företagskapital är den av minoritetsinvesterarna som i minst omfattning satsat i nystarter. Av Företagskapitals 14 engagemang år 1987 var endast ett projekt en nystart. Att man satsat på mer mogna, större företag avspeglas även i att medeltalet anställda i Företagskapitals portföljföretag uppgår till cirka 85.

Denna inriktning mot mognare företag kan bland annat tillskrivas Företagskapitals policy, som innebär att det i de företag man går in i ska finnas en möjlighet att upphöra med engagemanget. Detta innebär att Företagskapital strävar efter att engagera sig i företag som kan noteras på OTC på sikt, vilket leder mot engagemang i mognare företag. Hittills har Företagskapital fört fyra

engagemangsföretag till en OTC- eller börsnotering. I den mån man investerar i yngre, teknikintensiva projekt sker detta med genererade vinstmedel.

Malmfältens Finans satsade ursprungligen huvudsakligen på nystarter, företrädesvis på nya produkter och tjänster som inte var beroende av LKAB och gruvnäringen. Denna verksamhets- inriktning berodde bland annat på att man fann att det fanns alltför få medelstora eller mogna företag i regionen.

1988 ändrade Malmfältens Finans dock sin verksamhetsinriktning då man förvärvade två större, mogna företag (Bothnia Invest och Älvsbyhus). Genom dessa förvärv eftersträvar man nu att uppnå en balans i portföljen, så att de mogna företagens kassaflöden balanserar utvecklingskostnaderna i nystarterna. I framtiden kommer förmodligen en ökad koncentration mot mognare företag att ske.

Vad gäller "imperiebyggarna" Contorta och Uddevalla Invest har båda dessa företag eftersträvat att upprätthålla en balanserad portfölj. Contortas policy har varit att bygga upp en koncern med relativt mogna företag för att med dessas genererade vinstmedel kunna satsa på produktutveckling och nystarter inom ramen för dotterbolagens verksamhet.

Vid utgången av 1987 hade Contorta sju dotterbolag, varav alla var större, mogna företag. Medeltalet anställda i portföljföretagen uppgick till cirka 85.

Anledningen till att man valt att investera i mognare företag är att man i regionens tidigare riskkapitalbolag, AC Invest, erfarit svårigheterna och riskerna med att investera i nystarter. Contorta bedriver ändock omfattande utvecklingsarbete genom att man med hjälp av koncernbidrag satsar resurser på produktutveckling och forskning inom de olika dotterbolagen. Enligt Contorta minskar detta riskerna och möjliggör att nystarter och utvecklingsprojekt snabbt sätts i ett industriellt sammanhang vilket ökar överlevnadsmöjligheterna.

Uddevalla Invests policy är att satsa 1/3 av kapitalbasen i mogna företag och 1/3 i nystarter, och återstående medel ska avsättas till moderbolagets drift. Man eftersträvar att bygga upp en balans i koncernen mellan nystartade och mognare företag, för att låta igångvarande företag resultatmässigt balansera nystarter och utvecklingssatsningar. Vid utgången av 1987 bestod Uddevalla

	Tabell 4.4 FÖRETAGENS ENGAGEMANGSSTRUKTUR (1987-12-31)				
FÖRETAG	Antal företag	Varav nystarter	Branscher	Medeltal anställda i portföljen	Antal anställda i portföljen
Företags-kapital AB, Stockholm	14	1	Verkstad, elektronik, data,förlag	ca 85	ca1200
Malmöhus Invest AB, Malmö	15	9	Verkstad, elektronik, handel,miljö	ca 8	ca 130
Landskrona Finans AB, (1986)	85	ca 3/4	Verkstad, fastigheter, miljö	ca 9	ca 700
Dala Tillväxt AB, Falun	6	4	Verkstads, elektronik	4	16
Contorta AB Skellefteå	7	0	Verkstads, handel, sågverk	ca 85	ca 600
Uddevalla Invest AB, Uddevalla	23	10	Verkstads, handel,miljö, energi	ca 18	ca 400
Malmfälten Finans AB, Gällivare	10	8	Verkstads, elektronik plast, bygg	8	75

Invests portfölj av 23 företag, varav 10 var nystarter. Medeltalet anställda i portföljföretagen uppgick till cirka 18.

Nystartande av företag ska ske inom framtidsområden samt för att bygga upp synergier mellan etablerade företag. Uddevalla Invest tar bland annat fram "egna" nystarter genom framtagning och förädling av affärsidéer. I vissa mer riskfyllda utvecklingsprojekt har Uddevalla Invest valt att endast gå in med minoritetsengagemang, för att därigenom minska sin riskexponering.

Vad gäller branscher så är de vanligaste branscherna för riskkapitalbolagens engagemang verkstad, elektronik, handel och miljö (se vidare tabell 4.4).

4.5 Företagsekonomiskt resultat

Ett sätt att avläsa riskkapitalbolagens resultat är att utnyttja tillgängliga lönsamhetsmått. Några sådana redovisas för de studerade riskkapitalbolagen i tabell 4.5 nedan.

I tabellen anges dels det redovisade nettoresultatet (resultatet efter finansiella kostnader och intäkter) för respektive riskkapitalbolag, dels räntabilitet på eget och totalt kapital. Uppgifterna avser 1987 med undantag för Landskrona Finans där uppgifterna gäller 1986, bolagets sista verksamhetsår. För Contorta och Uddevalla Invest redovisas resultatet för såväl koncernen som moderbolaget.

Av tabellen framgår bland annat att Landskrona Finans sista verksamhetsår innebar ett mycket negativt resultat. I övrigt kan konstateras att övriga bolag för 1987 visade positiva resultat, även om Contorta som moderbolag redovisade en förlust.

Självklart ger en redovisning av det slag som visas i tabell 4.5 endast en mycket begränsad bild av utfallet för riskkapitalbolagen. Endast i den mån som ett dåligt resultat för dessa bolag ett visst år leder till en avveckling så kan ett direkt misslyckande konstateras. I andra fall kan ett dåligt resultat ändå innebära att bolagets överlevnad garanteras för en ytterligare period, något som också gör det möjligt att skilja mellan det korta perspektivet och ett något längre perspektiv.

Egentligen har ett riskkapitalbolag av venture capital typ i uppgift att producera resultat i form av förädlade portföljföretag. Först

	Tabell 4.5 RISKAPITALBOLAGETS RESULTAT (1987-12-31)			
FÖRETAG	Resultat efter fin kost/intäkt(MSEK)	Eget kapital MSEK	Räntabilitet på totalt kapital (%)	Räntabilitet på eget kapital (%)
Företags-kapital AB	4,0	37	16,2	10,9
Malmöhus Invest AB	4,0	36	10,3	11,0
Landskrona Finans AB (1986)	- 49,0	39	-59,5	- 126,4
Dala Tillväxt AB	0,4	5	6,9	9,8
Contorta AB (koncernen)	- 5,7 (21,1)	41 (47)	0,4 (14,4)	-13,8 (6,3)
Uddevalla Invest AB (koncernen)	3,9 (2,7)	166 (163)	2,3 (-1,0)	2,4 (-5,9)
Malmfälten Finans AB	1,9	65	1,6	2,9

när en avyttring sker eller en marknadsvärdering är möjlig så kan man avläsa det "egentliga" resultatet för sådana investerare. För imperiebyggaren gäller dock att hela gruppens resultat är viktigt vid en bedömning av hur väl man förvaltat sitt kapital. Samtidigt är utvecklingen för de enskilda portföljföretagen viktig vid en bedömning av hur väl en investerare lyckats i sin uppgift att medverka i företagsutvecklingen.

Samtliga riskkapitalbolag förväntas bedriva sin verksamhet på företagsekonomisk basis och en viss vinst är nödvändig för den egna överlevnaden och för att tillfredsställa statens och övriga aktieägares krav på avkastning. Den av staten erhållna löpande avkastningen redovisas i tabell 4.6 på vidstående sida.

	Tabell 4.6 STATENS AVKASTNING	
FÖRETAG	Satsat kapital (MSEK)	Ränta eller Utdelning
Företags-kapital AB, Stockholm	12	Ca 10 % utdelning på aktierna sedan 1982
Malmöhus Invest AB, Malmö	35	----------
Landskrona Finans AB, Landskrona	100	Avgift återbetald 22%
Dala Tillväxt AB, Falun	10	Ränta på ett av lånen (5 MSEK) sedan januari 1988
Contorta AB Skellefteå	12	Ränta på 12 MSEK sedan 1987
Uddevalla Invest AB, Uddevalla	100	----------
Malmfälten Finans AB, Gällivare	50	----------

5 FÖRETAGENS SAMHÄLLELIGA EFFEKTER

För att ge en vidare syn på bolagens resultat av sina insatser diskuteras i detta kapitel riskkapitalbolagens samhälleliga effekter, med andra ord hur de svarat mot de förväntningar som formulerats i de statliga direktiven.

5.1 Riskkapital till små och medelstora företag

Ett av delsyftena för samtliga de studerade statligt stödda riskkapitalbolagen är att öka utbudet av riskkapital genom att i olika former tillföra riskkapital till små och medelstora företag, eftersom man i flera utredningar funnit att dessa företagsgrupper haft svårt att erhålla kapital för sin fortsatta utveckling och expansion.

För Företagskapital har detta mål varit det enda statliga direktivet för företagets verksamhet. Företagskapital har under sin verksamhetsperiod sedan 1973 varit engagerad i totalt 35 företag. Av dessa har merparten utgjorts av relativt mogna och stora företag. Vid utgången av 1987 var medeltalet anställda i de 14 portföljföretagen cirka 85 och den genomsnittliga omsättningen låg på ungefär 100 MSEK. Anledningen till att man valt större, mogna företag är att man för att kunna upphöra med sina tidsbegränsade engagemang måste finna en naturlig exit i de företag man väljer att gå in i, ofta eftersträvas en OTC- eller börsnotering. (Hittills har fyra av Företagskapitals engagemang noterats.)

Företagskapitals verksamhet har självfallet bidragit till att öka utbudet av riskkapital på marknaden. Ofta har Företagskapitals investeringar möjliggjort en fortsatt expansion eller en framtida börsintroduktion i de engagemang som man gått in. Dock är det osäkert om man i större utsträckning bidragit till de mindre företagens kapitalförsörjning, då merparten av investeringarna riktats mot företagsekonomiskt lönsamma, större företag. För att utröna om man fyllt en funktion för dessa företag eller om de kunnat finansieras på den allmänna kreditmarknaden skulle dock en behovskartläggning hos engagemangsföretagen krävas.

Genom sin nationella inriktning har Företagskapital även haft en fördel i att man kunnat välja bland intressanta projekt i hela landet och man har inte varit bunden till någon särskild, näringssvag region.

Även Contorta har i stor utsträckning inriktat sin verksamhet mot större företag. Sedan starten 1983 har Contorta varit engagerat i 9 företag, och idag har man 8 helägda dotterbolag. Engagemangsföretagens storlek och mognadsfas avspeglas i en genomsnittlig omsättning på cirka 90 MSEK och ett medeltal anställda på ca 85.

Syftet med förvärven har varit att försöka främja och bibehålla verksamheter i Västerbotten. För flera av Contortas portföljföretag hade förmodligen alternativet varit en försäljning till ägare utanför regionen för att erhålla riskkapital.

För de övriga riskkapitalbolagen har dock intresset huvudsakligen inriktats mot mindre företag med ett medeltal anställda i portföljföretagen på cirka 5-20 (se tabell 4.4). Detta har i en del fall berott på att riskkapitalbolagets kapitalbas inte medgivit investeringar i större företag och att man i regionen inte funnit större företag som varit villiga att sälja (se bland annat Dala Tillväxt och Malmfältens Finans).

5.2 Riskkapital till nystarter

Även om alla riskkapitalbolag genom sin verksamhet tillfört marknaden riskkapital skiljer de sig i fråga om i vilken utsträckning riskkapitalet kanaliserats till de avsedda målgrupperna.

I de riskkapitalbolag som bildats mot bakgrund av en strukturell regional kris har statens direktiv bland annat inneburit att riskkapitalbolagen ska främja utvecklingen av ett mer differentierat näringsliv i regionen genom stöd till befintliga och nya verksamheter. Detta har varit fallet för bland annat Malmöhus Invest, Landskrona Finans och Uddevalla Invest, vilka tillkommit för att utveckla näringslivet i samband med varvsnedläggningar.

Dessa bolag har följaktligen i relativt stor utsträckning satsat i nystarter, det gäller i synnerhet Landskrona Finans. Innan portföljen sanerades och verksamheten lades över i Landskrona Utvecklings AB utgjordes cirka 3/4 av Landskrona Finans 85 engagemang av nystarter. Många av Landskrona Finans satsningar gjordes i de nya avknoppningsprojekt som skapats vid varvet.

Malmöhus Invest och Uddevalla Invest har dock eftersträvat att uppnå en balans i portföljen med en blandning av nystarter och mer mogna företag. I båda dessa företag utgjorde cirka hälften av engagemangsföretagen nystarter vid utgången av 1987 (se tabell 4.4). I Uddevalla har man i flera fall satsat på egna nystarter inom ramen för koncernens verksamhetsområden.

Även Dala Tillväxt och Malmfältens Finans har huvudsakligen satsat i nystarter, även om det inte varit någon uttryckt statlig målsättning. Som nämnts ovan, står orsaken till inriktningen mot nystarter för dessa företag istället att finna i svårigheten att få samarbeta med mer mogna företag i regionen och den begränsade kapitalbasen som inte medgivit större investeringar.

Malmfältens Finans engagemangsstruktur har dock under det senaste verksamhetsåret förändrats i och med förvärvet av två helägda, mogna företag.

Denna tendens mot en mer balanserad portfölj är genomgående hos de studerade riskkapitalbolagen. Orsaken till detta kan vara att man identifierat, bland annat genom utvecklingen i Landskrona Finans, de stora svårigheter och risker satsningar i nystarter medför. Satsningar i nya, oetablerade projekt innebär vanligen att avkastning inte kan erhållas förrän på mycket lång sikt, vilket förutsätter ett långsiktigt och uthålligt ägande. Riskkapitalbolaget måste då ha en tillräckligt stor kapitalbas för att kunna finansiera den löpande verksamheten.

Vidare förutsätter ofta satsningar i nystarter att riskkapitalbolaget har möjlighet att följa upp den initiala investeringen med ytterligare kapitaltillskott i takt med nystartens utveckling, vilket således också ställer krav på en tillräckligt stor kapitalbas. Risken är annars att man bara "skvätter" ut pengar utan att kunna fullfölja projektets utveckling.

Flera av riskkapitalbolagen har sökt lösa detta problem genom att balansera portföljen med en blandning av mogna, vinstgivande företag och mer riskfyllda nystarter. Detta innebär att man med de mognare företagens vinstgenerering kan säkerställa en viss avkastning som möjliggör satsningar i yngre projekt. (Se bland annat Malmöhus Invest, Malmfältens Finans och Företagskapital.)

För minoritetsinvesteraren innebär nystarter även en annan risk, beroende på den lilla eller obefintliga kontroll man har i projektens utveckling. Detta var en något som Landskrona Finans fick erfara då man på grund av det stora antalet mindre projekt inte hade någon

möjlighet att tillföra projekten management eller kunnande. Det förefaller även som bristen i managementtillförsel i Dala Tillväxts engagemang bidragit till bolagets negativa verksamhetsutveckling. Ofta har man i ett alltför sent skede blivit varse problemen i engagemangsföretagen.

Minoritetsinvesteraren Malmöhus Invest har efter en omläggning av policyn 1983 i allt större omfattning satsat på tillförsel av kunnande och management i framförallt nystarterna, för att därigenom upprätthålla en bättre kontroll över projektens utveckling.

I "imperiebyggarnas" fall har man också eftersträvat en balanserad portfölj. Genom innehav av några helägda "kassakossor" har strategin varit att utnyttja koncernbidrag för satsningar i mer riskfyllda, unga projekt. Både Contorta och Uddevalla Invests policy innebär satsningar på nya verksamheter inom ramen för koncernen, även om Contortas utvecklingssatsningar ännu inte resulterat i skapandet av några nya företag.

Det förefaller således vara mycket svårt att uteslutande satsa på nystarter eftersom detta kräver uthålliga aktieägare, ett långsiktigt ägande och en mycket stor kapitalbas. Det synes därför vara nödvändigt, om verksamheten ska drivas på företagsekonomisk basis, att balansera portföljen med mogna företag och att i stor omfattning tillföra företagen management och kompetens. De flesta av riskkapitalbolagen har emellertid i viss utsträckning satsat i främjandet av nya verksamheter och nystarter, vilket får antas ha bidragit till ett mer differentierat näringsliv i berörda regioner.

5.3 Riskkapital till högriskprojekt

För två av riskkapitalbolagen, Malmöhus Invest och Landskrona Finans, har staten angivit att verksamheten även ska inriktas mot finansiering av högriskprojekt, det vill säga "projekt som ej kan finansieras på den allmänna kreditmarknaden". Det rör sig då vanligen om nya, oetablerade produkter med ny teknologi.

Flera av riskkapitalbolagens satsningar i nystarter kan förmodligen hänföras till denna kategori, då det ofta är svårt för små, nya projekt att finna kapital på den allmänna kreditmarknaden.

Både Landskrona Finans och Malmöhus Invest satsade till en början främst i denna typ av högriskprojekt. För Landskrona Finans innebar

dock denna inriktning snart en negativ resultatutveckling, och efter stora engagemangsförluster och likviditetsproblem tvingades man omstrukturera rörelsen.

Även Malmöhus Invest erfor svårigheterna med den höga risknivån, och efter ett antal konkurser i några av engagemangsföretagen ändrade man sin policy och övergick till den "balanserade modell" som beskrivits i avsnittet ovan.

Precis som konstaterats i avsnitt 5.2. vad gäller nystarter, är det svårt för ett riskkapitalbolag att satsa i projekt av högrisk-karaktär där ingen alternativ finansiering står till buds och samtidigt leva upp till kravet på företagsekonomisk lönsamhet. Detta avspeglas också i det faktum att merparten av riskkapital-bolagens investeringar gjorts i sådana etablerade branscher såsom handel och verkstadsindustri. I bland annat Uddevalla Invest har emellertid en differentiering eftersträvats med satsningar i "nya" branscher, som till exempel miljö och energi.

Flera av riskkapitalbolagen har dock i olika omfattning satsat i högriskprojekt genom de satsningar i nystarter som genomförts. För flera av projekten hade det varit svårt att finansieras på den allmänna kreditmarknaden, åtminstone i de näringssvaga regionerna. Merparten av de studerade riskkapitalbolagen förefaller därför ha haft ett högre risktagande än vad som är fallet hos traditionella investerare.

Det torde dock vara svårt för riskkapitalbolagen i deras nuvarande form att öka sitt risktagande och sina satsningar i nystarter, även om behoven här är stora.

5.4 Sysselsättningseffekter

För Landskrona Finans och Malmöhus Invest uttryckte staten även att bolagens verksamhet skulle generera sysselsättning. Landskrona Finans blev därigenom pressat att snabbt skapa nya arbets-tillfällen, vilket ledde till att man under en mycket kort tidsperiod satsade en stor del av kapitalet i en mängd olika projekt. Som mest sysselsatte Landskrona Finans engagemangsportfölj cirka 1100 personer. Även om den varaktiga sysselsättningen blev begränsad sedan flertalet projekt avvecklades, bidrog Landskrona Finans verksamhet sannolikt till att skapa optimism och framtidstro i den krisdrabbade regionen.

I Malmöhus Invest har sysselsättningsmålet tonats ned och att skapa arbetstillfällen har inte varit någon primär målsättning. I likhet med senare skapade riskkapitalbolag har man inriktat sin verksamhet mot att skapa varaktig, lönsam verksamhet, vilket på sikt genererar sysselsättning. Malmöhus Invest har under sin verksamhetsperiod i genomsnitt haft cirka 15 engagemang årligen som sysselsatt cirka 100 anställda.

Det är emellertid svårt att mäta i vilken utsträckning de olika riskkapitalbolagen bidragit till att skapa varaktig, lönsam verksamhet i regionerna. Dels eftersom flera av riskkapitalbolagen hittills endast varit verksamma under en kortare tidsperiod och dels eftersom det är svårt att kartlägga engagemangsföretagens fortsatta verksamhet efter det att riskkapitalbolagen lämnat engagemanget.

En indikation på verksamhetens varaktighet och lönsamhet kan dock vara antalet konkurser i riskkapitalbolagens portföljer. Av Malmöhus Invests totalt 35 engagemang har endast tre försatts i konkurs. I Företagskapital, som också varit inne i 35 olika företag, har sex engagemang gått i konkurs. I Dala Tillväxt har över hälften av engagemangsföretagen avvecklats med förlust, och Contorta och Malmfältens Finans har haft vardera ett konkursfall.

Med undantag för Landskrona Finans och Dala Tillväxt som har haft ett relativt stort antal engagemangsförluster, synes dock de olika riskkapitalbolagen sammantaget ha bidragit till att generera varaktig verksamhet, och därmed sysselsättning, i de olika regionerna. Det går emellertid inte att klarlägga om dessa verksamheter hade kunnat uppkomma även utan riskkapitalbolagens medverkan, eller om en alternativ användning av de statliga medlen hade genererat än mer sysselsättning.

Genom ett förenklat resonemang kan man säga att de 219 MSEK i statliga medel som man satsat i de studerade riskkapitalbolagen (Landskrona Finans är ej medräknat) idag bidrar till att sysselsätta drygt 2400 personer i riskkapitalbolagens engagemangsföretag. Denna sysselsättningssiffra inkluderar inte den sysselsättning som skapats i engagemang som bolagen lämnat, varför den totala sysselsättningen torde vara större.

6 OLIKA ARBETSMODELLER I ARBETE

I detta avsnitt ska vi diskutera skillnader och likheter mellan olika arbetsmodeller samt dra preliminära slutsatser vad gäller för- och nackdelar med olika arbetssätt. Det ska samtidigt konstateras att det i vissa lägen är svårt att i praktiken göra ett "val" mellan olika sätt att arbeta. Det är lätt att bli "politikens fånge" när framtiden för en region står på spel.

6.1 Affärside/uppgifter

Staten har i många sammanhang kritiserats för sin sammanblandning av kommersiella uppgifter och (regional)politiska uppgifter. Inte minst var detta fallet i fråga om de regionala utvecklingsbolag som bildades under slutet av 1970-talet. Det ska samtidigt konstateras att man varit lyhörd för denna kritik och successivt kommit att omformulera sin egen uppgift i andra termer. Statens representanter har i ökad omfattning kommit att dela uppfattningen att en kommersiell inriktning av investeringsverksamheter även i s k stödlän på sikt borde vara att föredra framför kortsiktiga subventioner. Detta hindrar dock inte att man från statens sida i många situationer tvingas arbeta även med mer kortsiktig, uppehållande verksamhet som en del i det övergripande ansvar man har för välbefinnandet i samhället.

En inriktning mot mer långsiktiga lösningar har bl a inneburit att staten valt en mer "passiv" roll än tidigare, innebärande att man renodlar sin uppgift att tillföra kapital till andra aktörer som uppfattas ha bättre förutsättningar att hantera projektbedömningar och företagsutveckling än "staten". Genom en sådan roll får staten lättare att undvika fasta bindningar till projekt för vilka det finns regionala bindningar även om de av kommersiella skäl kan bedömas som mindre intressanta. Det inebär också att de investmentbolag i vilka staten satsar kapital kan formulera mer stringenta och kommersiellt inriktade affärsideer än vad som annars vore fallet. Detta är dock ingen garanti för framgång, vilket senare ska exemplifieras.

6.2 Val av engagemangsföretag

En allmän iakttagelse som gäller flertalet investmentbolag som studerats är att de mött svårigheter när det gäller att uppfattas som en attraktiv partner. Det har naturligtvis till stor del att göra med att de regioner som är aktuella för investerarna i fråga är relativt dåligt försedda med "de bästa företagen". Men det har också att göra med den krisstämpel som satts på många av investerarna. Trots att ett par av de större investerarna, t.ex. Landskrona Finans, Uddevalla Invest och Malmfältens Finans haft tillgång till mäktiga bundsförvanter så har det inte varit problemfritt att "ragga" riktigt intressanta projekt.

Om inte från början så väl något senare i utvecklingen så har det för flertalet investerare framstått som intressant att skaffa någon "kassakossa", m.a.o. något projekt som genererar ett positivt kassaflöde för att hjälpa till med den egna överlevnaden för investeraren, för "vad är det egentligen för nytta med en död kapitalpartner?". Man kan väl samtidigt konstatera att modellen "kassakossa" förutsätter att investeraren tillåts arbeta med majoritetsägande för att kunna förfoga över intressanta kassaflöden. I detta sammanhang finner vi en intressant skillnad mellan olika arbetsmodeller. Det har inte bara statligt finansierade bolag upptäckt, det är en insikt som relativt snart drabbade det nya venture capitalskrået.

Contorta är sannolikt det bolag som i sitt affärsupplägg kommer närmast idealmodellen. Man har i mindre utsträckning än andra investerare haft problem med omgivningens attityder till verksamheten genom en god förankring bland regionens affärskretsar, man har valt en inriktning mot imperiebyggarrollen som ger den största egenkontrollen över utvecklingen och man har haft en intresserad styrelse och management med kompetens och egna intressen i företagets överlevnad och framgång.

Det är säkert ingen tillfällighet att sena bildningar som Uddevalla Invest och Malmfältens Finans synes gå i riktning mot imperiebyggarrollen, allt i syfte att hantera ett mycket besvärligt överlevnadsproblem. En investerare som annars hanterat sin överlevnad på ett mycket insiktsfullt sätt är Malmöhus Invest som mycket tidigt insåg att man måste placera en del av den tillgängliga kassan räntebärande för att överhuvudtaget kunna bistå sina portföljföretag under en längre period, så länge man inte hade ägare som var beredda att tillföra nytt kapital.

Det är heller ingen tillfällighet att flertalet investerare som ingår i denna undersökning och fler därtill som Start Invest i Göteborg och de övriga regionala utvecklingsbolagen valt att arbeta med mer riskfyllda engagemang än vad som annars förknippas med "sund" investerarverksamhet. Mycket riktigt så har man också i mycket stor utsträckning förlorat pengar på sina engagemang. I en del fall har hela investmentbolagets existens äventyrats som i fallet med Landskrona Finans, numera Landskrona Utvecklings AB.

Man kan annars konstatera att investerarna i allmänhet valt att inrikta sin verksamhet på ett tämligen "normalt" eller "konventionellt" sätt. Det finns sannolikt ingen investerare i den studerade gruppen som inte är beredd att engagera sig i "intressanta" företag oberoende av ålder eller bransch, även om några uttrycker preferenser för "verkstäder" eller "kommunikation" e dyl. Man kan dock än en gång konstatera att gruppen som helhet har en relativt hög riskprofil, innebärande att man engagerat sig i unga företag med nya produkter eller med ny teknik i högre grad än vad som förefaller rimligt om man prioriterar investmentbolagets överlevnad.

6.3 Resurser

I vilken utsträckning har de olika investmentbolagen förfogat över kommersiella och andra resurser av betydelse för verksamheten? Vi har redan tidigare konstaterat att det funnits en del brister i den kommersiella uppkopplingen, inte bara när det gäller de investmentbolag som drivits i offentlig regi utan även, förefaller det, i de fall där viktiga aktörer i näringslivet tagit ledningen. Rent formellt är det ju annars väldigt lätt att konstatera att de finansiella resurserna varit olika stora.

En viktig synpunkt torde dock vara att de finansiella resursernas storlek i utgångsläget är relativt ointressanta i sig. Det viktiga är om arbetsmodellen tillåter att nya resurser genereras i minst den takt som de ursprungliga resurserna äts upp/investeras. Om det sagda förefaller trivialt så kan man möjligen tillåta sig att jämföra den hittillsvarande utvecklingen för Malmöhus Invest och Landskrona Finans. Med den risknivå som valts i båda dessa fall så är det uppenbart att någon typ av "gardering" är önskvärd, t.ex. genom att ägaren/ägarna lämnar garantier om ytterligare kapital om man ser investmentbolagets överlevnad som intressant. Malmöhus Invest fick inga sådana garantier men överlever genom att man begränsat sitt

totala åtagande medan Landskrona Finans saknade överlevnadsmöjligheter när stora riskprojekt fallerade eller ej kortsiktigt kunde klara en avkastning på önskvärd nivå.

Det centrala synes vara att investeringarna minimalt ska klara av att täcka löpande administrativa kostnader för att hålla igång investmentbolaget. Klarar man inte detta så är det tveksamt om verksamheten ska fortsätta. Om man sedan lägger normala avkastningskrav på verksamheten så är det uppenbart att många av de studerade investmentbolagen får problem med att motivera sin existens. Samtidigt så är det uppenbart att investeringar av långsiktig karaktär ej omedelbart kan utvärderas. Det förefaller dock angeläget att finna former för investeringsverksamhet där det kortsiktigt intressanta ej behöver stå i motsats till det som långsiktigt är bra för såväl investerare som för portföljföretag.

6.4 Engagemangsformer

Hur förhåller det sig då med de olika former för engagemang som står till buds? Har olika instrument egenskaper som för investeraren är betydelsefulla? Från att tidigt ha talat i termer av ägarkapital har den allmänna trenden i Sverige blivit att lån mot konvertibla skuldebrev framstått som intressantast. I alla händelser i de fall investeraren inte ser det som intressant att finnas kvar "permanent". Företagskapital är ett bra exempel på en investerare som från början, under 1970-talet, arbetade med aktier, för att senare nästan helt övergå till att arbeta med konvertibler. Åtminstone så länge man arbetar med onoterade bolag. Förutom att konvertibler har den fördelen att man kan få en löpande förräntning på det investerade kapitalet, så har det också fördelar vid en eventuell utlösen. Konvertibeln löses av portföljbolaget medan lösen av ett aktieinnehav kan behöva göras av en fysisk entreprenör. Som minoritetsinvesterare torde det inte finnas några fördelar med aktieägande i små, onoterade bolag. Eftersträvar man däremot rollen som imperiebyggare så blir situationen en annan. Då vill man på olika sätt tillförsäkra sig såväl formell som reell kontroll över sina företag.

6.5 Olika arbetsmodeller - olika situationer

När man jämför olika arbetsmodeller för statens medverkan i investmentbolag av olika slag gör man sig lätt skyldig till en orättvis betraktelse. De bolag som det handlar om har tillkommit vid olika tidpunkter och har haft högst olikartade förutsättningar att hantera problemkomplex som sett olika ut. Ett företag som Företagskapital kan idag, efter en inledande, relativt problemtyngd period, närmast ses som ett venture capitalbolag vilket som helst. Vem som äger bolaget förefaller i dagens situation närmast ointressant. Kanske ska det idag ses som ett mycket bra betyg åt statens och affärsbankernas skapelse från tidigt 1970-tal. Det förhållandet att dagens arbetsmodell i mycket skiljer sig från den ursprungliga och att behovsbilden idag är en annan betyder kanske inte så mycket. Faktum är att företaget idag är ett framgångsrikt exempel på ett joint venture mellan staten och privata, finansiella aktörer.

Malmöhus Invest har tidigare kommenterats. Det utgör ett exempel på när det offentliga/staten själv tar ansvaret för att lindra effekterna av ett akut krisläge. Det utgör också ett exempel på hur staten försöker beskära handlingsfriheten för statens investmentbolag för att slippa bli indragen på ett alltför djupgående sätt. Kravet på minoritetsengagemang är ju i grunden ett uttryck för statens rädsla att tvingas ta ett alltför långtgående ägaransvar för företag ute i provinserna. På sitt sätt och med sina förutsättningar är samtidigt Malmöhus Invest framgångsrikt i sitt arbete.

Landskrona Finans, Malmfältens Finans och Uddevalla Invest är alla exempel på en slags partnermodell där ett krisläge frammanar en mobilisering av privata och offentliga resurser, där valet av den "privata styrningen" är ett uttryck för att man vill skilja mellan statens roll och en uttalad kommersiell roll samtidigt som det än en gång underlättar för staten att inte i onödan som ägare permanenta en situation som kan behöva förändras. Intressant i sammanhanget är att de lärdomar som vunnits från Landskrona Finans och som sannolikt avspeglas i det vägval som såväl Uddevalla Invest och Malmfältens Finans nu gör, innebär att man satsar på att utveckla konglomeratliknande företag med betydligt bättre kontrollmöjligheter än vad den mer passiva minoritetspartnern normalt har möjligheter till.

På motsvarande vis kan konstateras att Contorta redan från början haft en orientering av motsvarande slag där samtidigt möjligheter funnits att avsätta resurser för mer riskfyllda projekt.

Det återstående företaget, Dala Tillväxt, har valt den svåraste rollen, m a o samma som Malmöhus Invest, dock med svagare kapitalbas och med större optimism!

Låt oss här bara konstatera att valet av arbetsmodell dels har att göra med den problemsituation som föreligger, dels med den skiftande synen från statens sida och från andra aktörer om vilken roll som staten bör och kan spela i sammanhanget.

7 SLUTSATSER OCH REKOMMENDATIONER

Vad kan vi dra för slutsatser av den analys och de jämförelser som presenterats i tidigare kapitel? Finns det någon framgångsformel för investmentbolag med statlig medverkan? Skiljer sig förutsättningarna åt för investmentbolag som har statligt stöd respektive sådana som inte har det?

Den generella tes som redan tidigare formulerats och som i stor utsträckning varit vägledande för statens insatser sedan 1980 uttalar att "ju mer ett investmentbolag tillåts arbeta på marknadens villkor, desto bättre är förutsättningarna för verksamheten". Samtidigt är det så att flera av de investmentbolag som studerats bildats för att hantera problem som "marknaden" inte klarat av att hantera. Däri består också den fundamentala skillnaden mellan bolag som arbetar med statligt stöd och de som inte gör det. Staten uppträder främst som finansiär i situationer av strukturell eller akut kris för regioner där utvecklingsmöjligheterna upplevs som relativt dåliga för näringslivet.

Men givet den övergripande restriktionen att de investmentbolag i vilka staten engagerat sig ofta arbetar i relativt sett svaga regioner och att de ofta ses med viss misstro från företrädare för framgångsrika företag, så förefaller det ändå som om framgångsformeln kan uttryckas i ett antal teser eller rekommendationer som har stöd i de fallstudier som här presenterats.

Detta kapitel ägnas åt en redovisning av dessa teser/ rekommendationer med tillhörande kommentarer.

1) Skapa en plattform av helägda, mogna och framgångsrika verksamheter som kan utgöra en finansiell bas för utflykter i den mer svårframkomliga terräng som innehåller unga och utvecklingsintensiva företag.

Den generella erfarenhet som investerare av olika slag skaffat sig, innebär att det är nödvändigt att ha intäktsgivande verksamheter om man ska kunna satsa på projekt med framtida, positiv cash flow. Inte minst är detta något som 1980-talets venture capitalbolag klart visat. För att kunna ta risker genom engagemang i unga affärsverksamheter måste någon del av affärerna ligga på en lägre risknivå om inte den egna överlevnaden redan på kort sikt ska bli ett problem.

Det innebär också att det är olämpligt att skapa restriktioner för en engagemangspolicy av angivet slag. Staten måste finna andra sätt att skydda sig från att "fastna i" engagemang, främst antagligen genom att hålla fast vid och utveckla partnermodellen snarare än genom statliga investerare.

2) Se till att de projekt och företag som ingår i portföljen medger aktiva managementinsatser från investmentbolagets sida.

I likhet med en del av de senare rekommendationerna så innebär denna helt enkelt ett krav på att de projekt som man satsar på också har förutsättningar att vara ett gemensamt åtagande för investerare och entreprenörer/portföljbolagsledning och att investeringar inte enbart kan ske på basis av förhoppningen att det kan gå bra utan att samarbetet i någon mån formaliseras i ett avtal mellan parterna. Samtidigt utgör detta ett krav på investeraren att ta sitt ansvar för att tillföra kompetens till portföljbolaget. Detta kan ske antingen genom egna insatser eller genom att man tillför extern kompetens via överenskommelser med personer som kan ingå i portföljbolagets styrelse.

Om man inte har förutsättningar att bidra till ett potentiellt portföljbolags utveckling så är detta ett tecken på att man måste avstå från att engagera sig.

3) Se till att det finns resurser för att växa med de projekt och företag som man engagerar sig i.

I och med att en investering gjorts så innebär det också ett åtagande att, i den mån som portföljföretaget får den positiva utveckling som skisserats, så ska också erforderliga resurser för den fortsatta utvecklingen vara en gemensam angelägenhet för investerare och portföljbolag. Det innebär att investeraren kan behöva reservera egna resurser för att kunna medverka i de olika utvecklingsstegen, om inte dessa resurser finns tillgängliga på annat sätt.

Behovet av positiva kassaflöden som uttrycks i.tes 1 ovan har också relevans här - investerarens överlevnad är ju viktig för att man ska kunna leva efter tes 3, förutom att positiva kassaflöden i sig underlättar investerarens möjligheter såväl till egen finansiell medverkan som när det gäller att intressera andra parter att investera.

4) Avsätt resurser för att finansiellt klara av de fallissemang som alltid kommer, även om detta innebär att investeringsnivån blir lägre än vad omgivningen tycker om.

På samma sätt som angivits ovan har tes 4 att göra med en investerares ansvar för den egna överlevnaden och den egna utvecklingen på längre sikt. Häri ingår naturligtvis ansvaret för det kapital som förvaltas och som förväntas resultera i verksamheter som har en kommersiell bärkraft.

Ibland har investmentbolag med staten som medintressent kritiserats för en alltför låg investeringsnivå. En låg investeringsnivå kan dock vara ett uttryck för ett högt ansvarstagande gentemot tidigare avtalsparter, samtidigt som den kan vara uttryck för farhågor beträffande risknivån på redan gjorda investeringar.

5) Se till att styrelsen innehåller erfarna och kritiska personer med hög integritet, som också har möjlighet att engagera sig i portföljbolagens problem.

En viktig, ibland kritisk, resurs i alla slag av investmentbolag är tillgången till erfarna och kompetenta styrelseledamöter. Det har inte bara att göra med behovet av kvalificerad matchning av företagsledningen utan hänger också samman med behovet av en uppkoppling till ett vidare nätverk. Tillgången till en bred kontaktyta underlättar såväl när det gäller att hitta intressanta projekt som projektbedömningen. Även möjligheten att finna finansiella samarbetspartners påverkas positivt.

Det är samtidigt viktigt att försöka hitta styrelseledamöter som dels möter högt ställda krav på kompetens, dels har möjlighet att avsätta tid för att engagera sig i investerarens och i portföljbolagens problem.

6) Avsätt ordentligt med resurser för att göra den tidiga bedömningen av potentiella investeringar.

Det är en allmän erfarenhet från utvecklingssammanhang att behovet av resurser i det första bedömningsskedet ofta underskattas. I den situation som de studerade utvecklingsbolagen ofta befinner sig är det naturligt att avsätta tid och resurser i den första kontakten för att både värdera affärsidé och utveckla en

grund för hur ett samarbete respektive ett förvärv ska utvecklas. Här finns skäl att betona att de aspekter som behandlats ovan i tidigare punkter har hög relevans. Förutom att det är viktigt att alla parter har samma uppfattning om hur man önskar driva verksamheten så är det också i det första stadiet som man önskar förankra projekt och utvecklingstankar hos investerarens ägare/styrelse.

En förutsättning för att driva ett investmentbolag som aktiv ägare är att man noggrant prövar sina förutsättningar att tillföra väsentliga resurser för utvecklingen av portföljföretagen. Kan man inte det men ändå väljer att engagera sig, är risken för misslyckande stor.

Sammanfattningsvis torde det inte finnas någon egentlig skillnad i de krav som ställs på investmentbolag med eller utan statliga pengar. I den mån som det ställs krav på affärsmässighet och en professionell skötsel av det satsade kapitalet så blir också kraven likartade. Vad som skiljer olika investmentbolag från varandra är snarare att situationen vad gäller tillgång till intressanta projekt och infrastruktur skiljer sig åt. Det råder knappast någon tvekan om att de regionalt verksamma investmentbolag som tillkommit under statlig medverkan i dessa avseenden varit mindre lyckligt lottade.

Ett memento till staten måste bli att även fortsättningsvis betona kravet på affärsmässighet vid propåer om nya satsningar av likartat slag. Samhällskravet tillgodoses primärt genom val av lokaliseringsregion. Därefter måste man få arbeta efter affärsmässiga krav, om man ska kunna ta kravet på etablering av företag med egen överlevnadskraft på allvar.

KÄLLFÖRTECKNING

Skriftliga källor

Affärsvärlden, nr 8, 1983

Affärsvärlden, nr 26-28, 1987

Contorta AB, Årsredovisningar för verksamhetsåren 1984-1987

Dala Tillväxt AB, "Inbjudan att teckna aktier i Dala Tillväxt AB", 1983

Dala Tillväxt AB, Aktieägarförteckning, 1988-12-01

Dala Tillväxt AB, Årsredovisningar för verksamhetsåren 1986-1988

Företagskapital AB, "Information om våra portföljföretag"

Företagskapital AB, " Företagskapital AB - samarbetspartner för utvecklingsbara företag i behov av riskvilligt kapital", Informationsbrochyr, 1981

Företagskapital AB, "Sju frågor om venture capital", 2:a upplagan.

Företagskapital AB, Årsredovisningar för verksamhetsåren 1983 -1987

Industridepartementet, "Ansökan av Prinova AB om regionalpolitiskt stöd", Regeringsbeslut 1983-03-24

Industridepartementet, "Ansökan av Dala Tillväxt AB om statlig garanti för lån mm ", Regeringsbeslut, 1983-06-09

Industridepartementet, "Ansökan av Landskrona Finans AB, Regeringsbeslut 1983-11-10

Industridepartementet, "Inriktning och behov av statligt finansiellt företagsstöd", Kommittédirektiv, Dir 1988:8

Industridepartementet, "Regional utveckling och mellanregional utjämning", bilagedel 2, Ds I 1984;22

Landskrona Finans AB, Årsredovisningar för verksamhetsåren 1982-1986

Malmfältens Finans AB, Årsredovisning för verksamhetsåren 1986 -1987 samt delårsrapport 1988

Malmöhus Invest AB, Årsredovisningar för verksamhetsåren 1980-1987

Olofsson Christer, "De regionala utvecklingsbolagen - instrument för industriell utveckling?", SIND, 1983:4

Olofsson Christer, "Riskkapitalet och de mindre företagen", SIND, 1986:2

Proposition 1977/78:40, "Åtgärder för att främja de mindre och medelstora företagens utveckling"

Riksdagens Revisorer, "Landskrona Finans AB - förstudie", 1986-06-05

Rosén Carl, "Riskkapital", Artikel i SvD, 1983-07-20

SIND, "Regionala utvecklingsbolag - problem och möjligheter", SIND, 1980:14

SIND, "Riskkapital och de mindre företagen", SIND, 1986:2

SIND, "Riskkapitalet och de mindre bolagen - om venture capitalmarknadens utveckling", 1988:3

Uddevalla Invest AB, Aktieägarförteckning 1987-10-23

Uddevalla Invest AB, Årsredovisningar för verksamhetsåren 1986-1987

Uddevallakommissionen, "En ny framtid för Uddevallaregionen", slutrapport, 1987.

Veckans Affärer, "1982 genombrottsåret för "jakten" på småföretag...", nr 4, 1983-01-27

Muntliga Källor

Burenius Jan, Uddevalla Invest AB

Clerselius Krister, Fd VD Landskrona Finans AB

Herzog Helge, SIND

Lindström Tomas, Malmfälten Finans AB

Matsch Kalle, Dala Tillväxt AB

Nelson Håkan, Malmöhus Invest AB

Sjöberg Arne, Företagskapital AB

Stångberg Olle, Industridepartementet

Svantesson Sture, Malmöhus Invest AB

Wassner Lennart, Contorta AB

Älveborn Sven, Uddevalla Invest AB

Beskrivningar av sju riskkapitalbolag

Bilagor 1-7

INNEHÅLLSFÖRTECKNING BILAGOR

7 Malmfältens Finans AB

1 FÖRETAGSKAPITAL AB

Företagskapital AB är ett till hälften av staten och affärsbankerna ägt venture capital bolag med säte i Stockholm. Företaget bildades 1973.

Företagskapital engagerar sig i företag över hela Sverige och begränsar sina engagemang till tidsbegränsade minoritetsandelar i aktier och konvertibler som kompletteras med olika former av lån, bl a vinstandelslån. Huvudsakligen satsar Företagskapital i mognare företag med en möjlig OTC-introduktion inom 5-10 år.

Företaget har 4 anställda. De 14 engagemang som man hade vid utgången av 1987 omsatte tillsammans 1300 MSEK och hade ett resultat före skatt och dispositioner på 70 MSEK.

1.1 Bakgrund

Företagskapital AB anses vara Sveriges första venture capital bolag. Bakgrunden till att Företagskapital startades var att de svenska affärsbankerna följt uppkomsten av en riskkapitalmarknad i USA, med aktörer inriktade på minoritetsposter, och gärna ville skapa liknande företag i Sverige. Behovet av riskkapital i form av minoritetsposter ansågs speciellt viktigt att tillgodose i starkt expanderande företag, där huvudägaren ville bevara företagets självständighet.

På grund av de svenska banklagarna, som är avsedda att särskilja borgenär och ägarintressen, förhindrades dock bankerna att starta egna riskkapitalbolag. Staten hade också börjat få upp ögonen för denna typ av verksamhet, bl a föreslog delegationen för de mindre och medelstora företagen i betänkandet "Finansieringsinstitut för mindre och medelstora företag" (Ds I 1970:5) att ett särskilt finansieringsinstitut skulle inrättas. Följden blev att staten tillsammans med affärsbankerna i januari 1973 bildade Företagskapital. Verksamheten startades i form av ett kreditaktiebolag. Den långsiktiga finansieringen planerades ske med 1/4 eget och 3/4 upplånat kapital. Till skillnad från de amerikanska SBIC skulle dock ej någon subventionerad upplåning förekomma.

Fram till 1977 utnyttjades, helt i enlighet med de statliga direktiven, uteslutande personal från halvstatliga Industrikredit AB. Under 1977 gavs företaget nya direktiv i propositionen

"Åtgärder att främja de mindre och medelstora företagens utveckling" (Prop 1977/78:40), som bl a innebar att Företagskapital byggde upp en egen organisation med personal utifrån.

1.2 Statligt engagemang och övriga ägarintressen

Ägarkapitalet på 24 MSEK delades 1973 lika mellan staten, representerad av finansdepartementet, och 14 affärsbanker. Aktierna är i sin tur fördelade mellan affärsbankerna i förhållande till deras storlek. Ägandet avspeglas också i företagets styrelse där de 10 platserna är jämnt fördelade mellan affärsbankerna och staten, dock skall ordförandeposten alltid innehas av en företrädare för staten. De personer som arbetar i företaget har däremot ingen koppling till staten.

Att staten är delägare tycker inte Företagskapitals företagsledning påverkar arbetet. Staten har exempelvis inte uttryckt några speciella målsättningar utöver vad ägarna formulerat i bolagsordningen. Man arbetar helt på kommersiella grunder.

Vad gäller ägarnas krav på avkastning på investerat kapital har avkastningskraven efter hand preciserats. I början ställde man krav på att Företagskapital skulle generera "rimlig avkastning", vilket Företagskapital uppfattade som inflationen plus ett par procent. Från 1982, när företaget började lämna utdelning till ägarna, har dock kravet preciserats. Med utgångspunkt från en alternativkostnadskalkyl från banksidan har fastställts ett krav motsvarande en långsiktig resultatnivå uppgående till 24% på aktiekapitalet eller 20% på satsat kapital. Detta motsvarar en årlig utdelning till ägarna av 12% på aktiekapitalet.

Utdelningen i Företagskapital är speciellt intressant för bankerna och deras ägare eftersom aktierna i Företagskapital betraktas som organisationsaktier, vilket har till följd att utdelningen ograverad kan lämnas vidare till bankens ägare utan skattebelastning i banken.

Kravet på årlig avkastning påverkar valet av portföljföretag. Eftersom det finns krav på en årlig avkastning krävs säkra investeringar, vilket leder till att man i första hand satsar på mognare företag. Högriskengagemangen har därför begränsats och finansieras numera med genererade vinstmedel.

1.3 Affärsidé och policy

Enligt bolagsordningen skall Företagskapital medverka vid finansieringen av mindre och medelstora företag genom investeringar i aktier och liknande rättigheter samt lån. Detta är en policy man hela tiden haft, men fördelningen mellan aktier och lån har varierat. Vid bildandet var avsikten att Företagskapital skulle kunna utöka sin kapitalbas genom lån på totalt 60 miljoner där ägarna stod som garanter. Detta har dock bara utnyttjats under den s k konsolideringsperioden (se avsnitt 1.4).

När Företagskapital bildades 1973 var målsättningen att förse mindre och medelstora företag med riskvilligt kapital och affärsidén var att investera i aktier i minoritetsposter kombinerat med lån utan säkerhet. Lånen skulle också gå att lösa inom 5-10 år. Den policyn fungerade emellertid inte så bra. En stor del av kapitalet bands i aktier men värdestegringen kunde inte realiseras p g a att det inte fanns någon marknad för aktier i icke börsnoterade företag. I syfte att vända bolagets negativa resultatutveckling snabbt få ett positivt kassaflöde ändrades investeringspolicyn 1977. Bl a införde bolaget konvertibla lån som ersatte aktier och som komplettering introducerades vinstandelslån. Sedan OTC-marknaden bildades på hösten 1982 har Företagskapital gått tillbaka till att använda alla de finansieringsformer som beskrivs nedan.

Den grundläggande affärsidén kan specificeras ytterligare och nedan lyfts grundprinciperna fram.

Enbart minoritetsposter.

Att endast investera i minoritetsposter är en grundprincip som företaget inte frångått under hela sin verksamhetsperiod. Enligt Företagskapital har detta ofta också varit en förutsättning för att få vissa engagemang. Genom att Företagskapital bara arbetar med minoritetsposter behöver företagaren inte oroa sig för att bli uppköpt, vilket kan vara risken om kapital från mer traditionella investmentföretag släpps in i företaget. Företagskapital skall vara ett alternativ till förvaltnings- och investmentföretagen, och man har inte några andra avsikter med engagemangen än att utveckla företaget på bästa sätt tillsammans med huvudaktieägaren.

I praktiken har minoritetsandel inneburit att man gjort investeringar som givit ca 15-35% ägarandel. Normalt har man strävat efter att minst ha 10% av aktiekapitalet. I pengar räknat

har detta inneburit investeringar på mellan 1 och 10 MSEK i enskilda företag. 1 miljon är också en miniminivå, samtidigt som man inte går in med mer än 10 miljoner i något företag. Insatsen byggs normalt upp i flera steg, vilka följer företagets behov av tillväxtkapital. För att bibehålla möjligheten att kunna tillföra mer kapital vid behov, men ändå hålla sig under totalengagemanget på 10 miljoner, måste den initiala investeringen begränsas.

Kompetenstillskott i olika former

De enda formella krav på inflytande som Företagskapital ställer på sina portföljföretag är att de regler beträffande samarbetet som fastlägges i konsortialavtalet skall följas. De innebär bl a att Företagskapital tillsätter en styrelseledamot och en revisor. Styrelseledamoten hämtas från näringslivet och hans profil bestäms efter de behov av kompetensförstärkning som finns i portföljföretaget. Genom att inte själva personligen sitta i företagens styrelse undviker man att direkt sitta på två stolar dvs både som finansiär och verkställare.

Företagskapitals egen personal har självfallet ej några operativa uppgifter i portföljföretagen, men stöder dem genom främst företagsekonomisk rådgivning. Man gör inga direkta konsultinsatser men kan däremot förmedla lämpliga tjänster.

Möjlighet att upphöra med engagemanget.

När Företagskapital går in i ett företag är avsikten att samarbetet skall upphöra inom 5-10 år. Det finns fyra olika sätt som Företagskapital kan lämna ett portföljföretag; börs eller OTC-notering, portföljföretaget löser återstående lån, hela portföljföretaget säljs elier att huvudaktieägaren löser ut Företagskapital.

Det första alternativet innebär att Företagskapital säljer sina aktier i företaget på aktiemarknaden vid respektive efter noteringen. Ofta har man sålt en del vid noteringen och behållit resten av aktierna efter noteringen. Så var fallet när Metallhyttan OTC-noterades 1987. Då såldes bara 60% av aktierna vilket innebar att en ägarandel på 4,4% behölls som en likviditetsreserv.

Att portföljföretaget löser ett konvertibelt lån innebär att Företagskapital väljer att inte utnyttja konverteringsrätten. Så kallad utlösen kan naturligtvis också gälla andra typer av lån.

Det förekommer att huvudaktieägaren redan från början bestämt sig för att sälja företaget när det uppnått en viss storlek. Företagskapital motsätter sig då inte sådana åtgärder. Att huvudaktieägaren löser ut Företagskapital är ovanligt eftersom att anledningen till att Företagskapital tas in i företaget är bristen på ägarkapital, varför han troligen även i ett senare skede saknar resurser att lösa ut Företagskapital.

Från 1977 fram till och med att OTC-marknaden skapades valde man att arbeta med vinstandelslån och konvertibler för att på ett naturligt sätt kunna upphöra med engagemanget i ett företag. Sedan OTC-marknaden skapades 1982 ses en notering som den naturliga möjligheten att gå ur ett portföljföretag. Detta gör i sin tur att Företagskapital strävar efter att engagera sig i företag som kan komma in på OTC-marknaden inom ca 5-10 år.

Investeringarna sprids mellan regioner, branscher och företag i olika utvecklingsfaser

Företagskapital fokuserar inte på någon bransch eller region, och man försöker sprida investeringarna mellan unga och mognare företag. Även om man inte inriktar sig på någon speciell bransch riktar man oftast in sig på tillverkande företag med egna produkter. Konsultföretag, detaljister, agenturer och finansföretag är exempel på företag som är uteslutna ur målgruppen. Däremot har man valt att gå in i ett amerikanskt venture capitalbolag, dels för att följa utvecklingen på den amerikanska riskkapitalmarknaden och dels för att få kontakter. Av samma skäl har man gått in i Företagsstimulans för att komma i kontakt med företagets intressebolag. Företagsstimulans är bl a långivare till ägare av småföretag.

Under perioden fram till 1983 satsade Företagskapital framförallt på mogna företag, men på senare tid har man spridit investeringarna i större utsträckning.

Investeringarna i riktigt unga företag i teknikintensiva branscher var vid årskiftet 1987/88 begränsat till 4 stycken. I dessa har man investerat pengar från tidigare års överskott och totalt har man begränsat den "potten" till ca 7 MSEK.

Engagemangsformen varierar

Företagskapital tillför företagen riskkapital i någon eller några av följande former;

a) Nyemission av aktier riktad till Företagskapital. Detta kan ske i form av A-aktier eller, med tanke på minoritetsägandet, i B-aktier.

b) Företagskapital köper en aktiepost genom att till exempel lösa ut en delägare. Ofta sker detta i kombination med att man tillför företaget nytt riskkapital.

c) Företagskapital lämnar företaget ett konvertibelt lån, som vid vissa fastställda tidpunkter kan bytas ut mot aktier. Lånet är ofta amorteringsfritt. Avkastningen till Företagskapital uppnås dels genom ränta dels genom eventuell värdestegring av aktierna. Konvertibler är mer flexibla än aktier eftersom det är lättare att lösa ut Företagskapital om en OTC-notering inte blir aktuell. 1987 svarade konvertibler för ca 20% av det kapital som var investerat i engagemangsföretagen.

d) Företagskapital kan som komplettering lämna andra former av mer traditionella lån, bland annat vinstandelslån där räntan delvis är fast, men till en del är resultatberoende eller lån utan säkerhet. Anledningen till att man väljer lån som finansieringsform är ofta att ett utökat engagemang i form av aktier eller konvertibler skulle leda till majoritetsägande.

Fördelningen mellan olika former av finansiering har de senaste åren stabiliserats på en nivå där 75-80% består av aktier/ konvertibler och resten lån. Samma siffra var som jämförelse 1982 18%. I dessa 18% ingick inga aktier.

Orsaken till investeringen varierar

Nya engagemangsföretag finner Företagskapital oftast genom kontakter. Några företag har man även fått kontakt med vid teknikträffar anordnade på STU. Anledningen till att Företagskapital går in i ett företag är ofta att huvudaktieägaren vill behålla majoritetsägandet med den självständighet som det innebär och med bibehållen eller förbättrad soliditet, d v s inte låna upp mer pengar.

De situationer som föranlett ett engagemang av Företagskapital varierar, men vi ska här ta upp de vanligaste:

a) Nystartade företag som behöver kapital som inte kräver omedelbar avkastning, vilket kan uppnås genom ett aktie-engagemang. Företagskapital inriktar sig dock inte på helt nystartade företag. Produkten bör till exempel vara testad på marknaden. Med det språk som venture capitalister använder innebär det att man tidigast går in i "start-up"- fasen. Till denna grupp av unga företag använder man uteslutande genererade vinstmedel. Man vill heller inte med nuvarande volym satsa mer än ca 5 MSEK på nystarter. För närvarande tillhör 3 av de totalt 14 engagemangen denna grupp.

b) Företag som står inför en snabb expansion har ett stort behov av riskkapital. Det kan gälla exempelvis marknads-föringskostnader eller utlandsetableringar. Detta är exempel på icke belåningsbara investeringar, varför en total låne-finansiering ofta är omöjlig.

c) Företag kan vilja expandera genom att köpa upp ett annat företag. Samordningsvinsterna kan dröja, aktierna i det köpta bolaget kan vara svåra att belåna och soliditeten kan försämras drastiskt genom köpet. Dessa problem kan lösas genom att Företagskapital tillför riskkapital.

d) När någon delägare skall lösas ut eller när en privatperson skall ta över en rörelse krävs ofta kapitaltillförsel. Detta kan vara aktuellt till exempel i samband med generationsskiften. Utlösen har varit aktuelt när Företagskapital gått in i bl a Lindab och ABM International AB.

e) Inför en introduktion på börsen eller OTC- listan kan företagets egna kapital behöva stärkas, för att skapa en bra kapitalstruktur och finansiell stabilitet. Vid denna typ av finansiering går Företagskapital vanligen in i företaget 2-5 år innan en introduktion.

Viktiga kriterier: bra företagsledning, möjlig exit och tillväxtpotential

Naturligtvis gör Företagskapital en helhetsbedömning av företaget. Man betonar att företagsledningen måste vara kompetent. Viktigt är också att man ser en möjlig väg att lämna företaget (exit-möjlighet) samt att det finns en tillväxtpotential. Det senare innebär att det måste finnas en tillräckligt stor marknad för företagets produkter. Dessutom måste huvudaktieägaren ha en vilja att expandera och etablera sig på OTC.

1.4 Företagskapital AB 1973-1988

Företagets utveckling kan delas in i tre faser:

1973 - 76	Försöksperioden
1977 - 82	Konsolideringen
1983 -	OTC - marknadens tillkomst ger en förutsättning för ren venture capital verksamhet.

1973-76

Företagskapital bildades 1973 med ett eget kapital på 24 MSEK. Av dessa var 20 MSEK aktiekapital och 4 MSEK placerades i reservfonden. Under perioden fram till 1976 gjordes nästan uteslutande investeringar med aktier som byggdes på med lån. En stor del av kapitalet satsades i relativt nystartade företag vilket gav en stor riskexponering. Under perioden gick man totalt in i 13 företag av vilka 8 återstod 1976.

1977-82

I slutet av 1976 tillträdde den nuvarande VDn. Han bestämde sig för att avveckla de misslyckade engagemangen. Några avvecklade sig själva genom konkurs, ackord eller annan rekonstruktion. I andra fall köpte majoritetesägaren tillbaka aktieposten. Eftersom en stor del av det investerade kapitalet var bundet i aktier tog Företagskapital lån på 20 MSEK 1977/78 för att skapa handlingsfrihet. Man började använda konvertibla lån i allt större utsträckning. Konvertibla lån innebär, som tidigare nämnts, att lånet efter viss tid kan lösas in mot aktier. Denna finansieringsform hade fått laglig accept redan 1973.

Man introducerade också en ny finansieringsform i Sverige, nämligen vinstandelslån. Dessa innebar att räntan på lånet delvis är resultatberoende. Under perioden gick de flesta satsningarna till betydligt mognare företag än tidigare. Genom de nya låneformerna erhöll man en säkrare exitmöjlighet, dvs möjlighet att gå ur företaget när tillväxtfasen är över, men också en kontinuerlig avkastning på sina investeringar. Det senare var också en förutsättning för att kunna betala räntorna på Företagskapitals egna lån.

De vinster som företaget genererade fram till 1980 förbrukades när man tog förlusterna i företagen Lunde Varv & Verkstad och Sajo. I den tidiga portföljen fanns också några företag med stor utvecklingspotential bl a Bra Böcker och Forsheda. Forsheda introducerades på börsen 1982. De nyinvesteringar som skedde gjordes i mognare företag av vilka kan nämnas System 3R och Lindab.

1983-88

På hösten 1982 ändrades marknadsförutsättningarna drastiskt genom att OTC-marknaden för medelstora företag startades. Detta gav en naturlig exitmöjlighet för riskkapitalbolag som vid en notering kan sälja sina aktier till en marknad och därigenom realisera värdetillväxten. Under denna period har fyra av de företag som Företagskapital varit delägare i introducerats på OTC eller erhållit annan officiell notering. Man har även börjat göra satsningar i mindre mogna företag. I de unga riskprojekten, av vilka man vid slutet av 1987 hade fyra i portföljen, används bara genererat riskkapital. Aktier har även börjat användas i allt större utsträckning.

Totalt fram till 1988 har Företagskapital varit engagerat i 35 företag och var vid utgången av 1987 engagerat i 14. Företaget som har kontor i Stockholm har 4 anställda och en balansomslutning på 45 MSEK. Under 1986 återbetalades resterande belopp av de långa lån på 20 MSEK som togs under 1977/78. Den synliga soliditeten uppgår nu till närmare 100%. Företaget har också gett utdelning till ägarna sedan 1982. Företaget beräknar sitt substansvärde (beskattat eget kapital + obeskattade reserver) i dagsläget till ca 80 MSEK.

1.5 Engagemangsportföljen

Mellan 1973 och fram till 1988 har Företagskapital, som nämnts, totalt varit engagerat i 35 företag, vilket innebär att man i snitt gått in i 2,2 nya företag per år.

När företaget bytte ledning i slutet av 1976 var man engagerad i ca 8 företag. Utöver dessa hade man varit inne i ytterligare 5 företag som man lämnat. På engagemangen i dessa 5 företag hade bolaget före utgången av 1976 redan tagit förluster med sammanlagt ca 4,4 MSEK (Pamir Betongskiffer, Fride Höglund Instrument och Tekno Montan) respektive erhållit vinst med 2,4 MSEK vid en försäljning (AL-Installation).

Beträffande de 8 företag som fanns kvar i portföljen vid slutet av 1976 har bolaget genom rekonstruktioner och konkurser förorsakats förluster med 8,8 MSEK (Sajo, Lunde Varv och Verkstad och Conductron Elektronik).

Under tiden fram till 1976 hade man också gjort ett par lyckade satsningar i form av det "mogna" företaget Forsheda och det starkt expanderande Bra Böcker. Forsheda var det första företag som Företagskapital börsnoterade. Detta skedde 1982 på A II listan. Vid börsintroduktionen sålde Företagskapital hela sitt innehav av Forshedaaktier, vilket medförde en vinst på ca 3 miljoner.

Företagskapital har fått tre portföljföretag OTC-noterade. 1984 introducerade man Lindab och Export AB Norden. I samtliga dessa företag har man valt att behålla en del av aktierna även efter börsintroduktionen. Resterande aktier i Lindab som motsvarade 4,7% av aktiekapitalet avyttrades under 1986. Det fjärde företaget som Företagskapital fört till börsen var Metallhyttan som introducerades 1987.

Vid slutet av 1987 bestod Företagskapitals portfölj av 14 företag, vilket innebär att man totalt lämnat 21 företag sedan 1973. Av dessa 21 har 11 företag sålts, 6 har gått i konkurs, 3 har gjort ackord eller rekonstruerats och därefter avvecklats och 1 har avvecklats genom lösen av lån.

1983 var Företagskapital med och startade 2 regionala investmentbolag, Gnosjöbörsen och Margareta Invest i Kalmar. Orsaken var att man såg en marknad för denna typ av företag i och med den nya OTC-marknaden. En annan anledning var också den kontaktyta som dessa företag gav. Det senare var också orsaken till att man köpte andelar i Företagsstimulans AB. Företagsstimulans sysslar med

långivning till små och medelstora företag. Företagskapital har behållit sina engagemang i Företagsstimulans och Gnosjöbörsen, men lämnade Margareta Invest 1986.

För att ha kontakt med marknaden och samtidigt lära av den amerikanska venture capital marknaden investerade man 1984 i en mindre andel i venture capital fonden Nazem & Company LP, New York. Som utdelning på aktierna i bolaget erhöll Företagskapital 1987 aktier i Xyvision Inc., ett desktop publishing företag som introducerades på den amerikanska OTC-listan 1987, varigenom Företagskapital nu är inne i två bolag på den amerikanska marknaden.

Den totala omsättningen i de företag som ingått i Företagskapitals portfölj har de senaste tre åren pendlat mellan 1,2 och 1,6 miljarder. 1987 var detta fördelat på 14 företag där 5 företag hade en omsättning på ca 200 miljoner ett par företag omsatte ca 50 miljoner, 4 omsatte ca 10 miljoner medan de övriga omsatte mindre än 10 miljoner. Det rörde sig alltså till större delen om relativt mogna företag. Omfattningen av det totala antalet engagemang,14 företag, kan betraktas som ganska normalt. Antalet engagemang har under hela perioden pendlat kring tio.

Nedan presenteras kortfattat de företag som Företagskapital var engagerat i vid slutet av 1987.

Export AB Norden

Företagskapital gick in företaget 1983. Året efter OTC-noterades företaget, men Företagskapital har behållit en del av sina aktier. Aktierna har ett börsvärde (1987) på ca 9 miljoner vilket motsvarade 11% av aktiekapitalet. 1986 hade det i Kalmar verksamma företaget en omsättning på 280 MSEK. Export AB Norden är moderbolag i Nordenkoncernen, som uppdelas i Nordengruppen och UVA-gruppen. Norden-gruppen tillverkar förpackningsmaskiner medan UVA-gruppen specialiserat sig på slipmaskiner.

Xyvision Inc.

Under 1987 blev Företagskapital delägare i det amerikanska företaget Xyvision som är verksamt inom desk-top publishing området. Aktierna i företaget erhölls genom utdelning på Företagskapitals andel i Nazem & Co. Xyvision introducerades på OTC-listan i USA i mars 1987.

Metallhyttan AB

Metallhyttan är ett gammalt företag med anor från 1863 vars produktområde är fönsterinredning. Metallhyttan hade 1982 ca 100 MSEK i omsättning vilken har fördubblats till 1987. Företagskapital placerade totalt 3,4 miljoner i företaget vilket gav en 12 procentig ägarandel. Efter introduktionen har Företagskapital behållit 4,4% av det totala aktiekapitalet som en likviditetsplacering.

Gnosjöbörsen AB

Gnosjöbörsen startades 1983 av 14 företagare tillsammans med Företagskapital. Företaget utgör ett regionalt förvaltningbolag och bedriver huvudsakligen verksamhet inom Gnosjö, Gislaved och Värnamo kommuner. Koncernen omsatte verksamhetsåret 1986/87 195 MSEK och visade ett resultat före bokslutsdispositioner och skatt på 21,4 MSEK.

Campro Tooling AB

Företaget bildades 1987 i Järfälla. Campro Tooling bedriver utveckling och marknadsföring av lösningar som effektiviserar palettisering och sänker ställtiderna i verktygsmaskiner.

System 3R International AB

Företagskapital löste 1977 ut en delägare i företaget som 1986 omsatte 205 MSEK och uppvisade ett resultat före boksluts-dispositioner och skatt på 18,1 MSEK. Företaget som har sitt säte i Järfälla, har sedan slutet av 60-talet successivt utvecklat en serie specialprodukter som utnyttjas inom gnistbearbetningstekniken. Flera utländska dotterbolag marknadsför företagets produkter.

ABM International AB

Företagskapital gick in i ABM 1980 då företaget omsatte ca 15 MSEK. Omsättningen har fram till 1987 stigit till 60 MSEK. ABM arbetar med produkter för rationalisering av arbetet på byggarbetsplatser.

Företagsstimulans AB

Företagskapital engagerade sig i slutet av 1980 i företaget. Företaget, som är ett dotterbolag till S-bolagen, är verksamt i Falun och lämnar lån till ägare av mindre och medelstora företag för finansiering av eget kapital vid nyetablering och vid utökning av aktiekapitalet. Vid utgången av räkenskapsåret 1986/87 hade företaget en utlåning på 12,6 MSEK.

Ingenjörsfirma Terco AB

Terco utvecklar, tillverkar och säljer läromedel för teknisk utbildning. Inom sitt område är man marknadsledande i Norden. När Företagskapital gick in i företaget var omsättningen ca 10 MSEK. 1986 omsatte företaget ca 70 MSEK. Företaget är verksamt i Huddinge.

Fluid Inventor AB

Fluid Inventor startades i början av 80-talet. 1984 gick Företagskapital in i företaget med ett konvertibelt lån. Företaget har utvecklat en flödesmätare för vätskor och gaser. Omsättningen 1986/87 uppgick till 7,6 MSEK.

Bra Böcker AB

Bra Böcker startades 1965 i Höganäs och är Sveriges största enskilda bokklubb. Samarbetet med Företagskapital inleddes 1976. Företagskapital har fortfarande kvar sitt engagemang i företaget som 1986 omsatte 277 miljoner. Företaget anses moget för en börsnotering men den har skjutits upp som en följd av att man erhöll uppdraget att skriva den svenska nationalencyklopedin.

Innovativ Vision AB

Företaget startades 1983 av fyra civilingenjörer från Linköpings Tekniska Högskola. 1986 gick Företagskapital in i företaget, som sysslar med avancerad bildbehandlingsteknik. 1987 omsatte företaget 8 MSEK och hade 20 anställda.

EMS Electronic Motor Systems AB

EMS startades 1983 och har specialicerat sig på varvtalsreglerade elmotorer. Företagskapital gick in i företaget 1985 när man befann sig i slutet av ett utvecklingsskede och hade fått ut sin första produkt på marknaden. Företaget ligger i Stockholm.

Nazem & Company LP

1984 förvärvade Företagskapital en mindre andel i denna amerikanska venture capitalfond. 20 MUSD är den totala kapitaliseringen i fonden som i huvudsak är inriktad på nystartade högteknikföretag. Vid slutet av 1987 var Nazem delägare i 15 företag.

2 MALMÖHUS INVEST AB

Malmöhus Invest AB startades med 35 MSEK i statliga medel år 1979 som ett helägt dotterbolag till Utvecklingsfonden i Malmöhus län. Syftet var att man med hjälp av ett investmentbolag i regionen skulle kunna främja nybildning och utveckling av företag.

Malmöhus Invests affärsidé är att satsa på långsiktigt ägande i form av minoritetsposter i mindre och medelstora företag som behöver kapital för att kunna expandera eller utvecklas.

Malmöhus Invest AB har tre anställda och har sitt huvudkontor i Malmö. Vid utgången av 1987 hade man engagemang i 15 olika företag. Under sin verksamhetsperiod har Malmöhus Invest totalt varit engagerat i 35 företag.

2.1 Bakgrund

I den varvsproposition som regeringen lade fram under hösten 1978 framställdes olika förslag till åtgärder för att hantera de problem som väntades följa i spåren av den planerade varvsnedskärningen. I propositionen (prop 1978/79:49) föreslogs bland annat att särskilda medel skulle tilldelas de regionala utvecklingsfonderna i Malmöhus samt Göteborgs och Bohus län. Regeringen beslöt därefter att tillföra utvecklingsfonden i Malmöhus län 35 MSEK för bildandet av ett regionalt investmentbolag.

Motiven för verksamheten framlades av staten i en offentlig utredning (SOU 1979:24) där det bland annat konstaterades att det fanns behov av riskkapital för att främja expansion samt marknadsintroduktion av utvecklingsprojekt. Dessa behov skulle kunna tillfredsställas med hjälp av statliga investmentbolag. Syftet var att Malmöhus Invest skulle fylla en sådan roll i Malmöhus regionen genom att tillföra företag kapital, främst i form av minoritetsposter och konvertibla skuldebrev.

Under hösten 1979 avsatte utvecklingsfonden i Malmöhus län 10 MSEK av de 35 MSEK som tilldelats i aktiekapital i det nybildade Malmöhus Invest AB. Resterande medel tillfördes sedan bolaget successivt fram till 1983.

Vid bildandet formulerade regeringen riktlinjerna och upptagningsområdet för verksamheten i Malmöhus Invest AB till att

bolaget skulle använda sitt kapital för att öka sysselsättningen genom att stödja befintliga och bidra till skapandet av nya verksamheter i Burlöv, Kävlinge, Landskrona, Lomma, Malmö, Staffanstorp, Svalöv, Svedala och Vellinge kommuner.

Företaget bildades under hösten 1979 och sedan VD utsetts kom verksamheten igång i december 1979.

2.2 Statligt engagemang och övriga ägarintressen

Malmöhus Invest startades som ett helägt dotterbolag till den regionala utvecklingsfonden i Malmöhus län. För detta ändamål hade utvecklingsfonden tilldelats 35 MSEK i statliga medel. Vid bildandet tilldelades Malmöhus Invest 8 MSEK i aktiekapital och 2 MSEK avsattes till reservfonden. Dessa pengar utgjorde ett rent bidrag från staten, varför inga avkastningskrav formulerats.

I de statliga direktiven formulerades Malmöhus Invests verksamhetsområde till nio definierade kommuner (se bakgrund). Dessutom angavs att företaget skulle använda sitt kapital för att öka sysselsättningen genom att stödja existerande företag eller bidra till skapandet av nya företag. Kapital skulle tillföras genom ägarengagemang eller konvertibla skuldebrev i expansiva företag, rekonstruktionsföretag, eller nybildade utvecklingsföretag.

Vidare uttalades att risknivån i Malmöhus Invests engagemang skulle vara högre än i "normala" investmentbolag genom att man skulle gå in i företag där ingen alternativ finansiering stod till buds.

Vid Malmöhus Invests bildande kom dess styrelse på sju ledamöter att utgöras av fem politiker som samtidigt är ledamöter i Utvecklingsfondens styrelse. I styrelsen invaldes även Utvecklingsfondens VD, samt en näringslivsrepresentant. Ordförande blev landshövdingen i Malmöhus län.

1988 genomfördes en nyemission som gav Småföretagarfonden 10% av aktiekapitalet samt en konvertibel som kan ge ytterligare 10%. Utvecklingsfondens ägarengagemang uppgår därmed numera till 90%. Nyemissionen tillförde Malmöhus Invest 5 MSEK i aktiekapital och ytterligare 5 MSEK via konvertibeln. Efter nyemissionen kommer Malmöhus Invests styrelse att utökas med en representant från Småföretagarfonden.

Trots de statliga direktiven och styrelseinflytandet anser man inte i Malmöhus Invest att politiska hänsyn influerar företagets verksamhet.

2.3 Affärsidé och policy

I enlighet med de statliga direktiven formulerades vid starten Malmöhus Invests policy till att man skulle använda sitt kapital för att öka sysselsättningen genom att stödja existerande företag och främja bildandet av nya verksamheter. Fyra olika målgrupper definierades:

- expansiva företag som kräver ökat eget kapital,
- rekontruktionsföretag,
- företag med successionsproblem, samt
- nybildade utvecklingsföretag.

Vidare uttrycktes att kapital skulle tillföras genom ägarengagemang och konvertibla skuldebrev, samt att Malmöhus Invest skulle ha en högre riskprofil genom att investera i företag där ingen alternativ finansiering fanns.

Denna policy fullföljdes i stort sett under de första verksamhetsåren. Högrisksatsningarna resulterade bland annat i konkurser i tre engagemangsföretag.

Under 1982 och 1983 skedde emellertid en förändring av policyn. Efter en utredning konstaterades att de flesta företag som var intresserade av att samarbeta med Malmöhus Invest främst var intresserade att erhålla förlusttäckning, något som var mindre intressant för Malmöhus Invest. Vidare konstaterades att det risktagande som förutsatts ställer krav på en större kapitalbas och minskar möjligheten till avkastning, annat än på mycket lång sikt. Erfarenheterna visade också att det fanns behov av betydligt större managementinsatser i engagemangsföretagen än vad som hittills genomförts inom ramen för Malmöhus Invests policy.

För att kunna fortsätta att arbeta med högrisksatsningar gjorde Malmöhus Invest en informell förfrågan om tillskott av kapital från staten, en förfrågan som dock avslogs.

Dessa erfarenheter innebar att Malmöhus Invest under 1983 kom att ompröva och förändra sin dittillsvarande policy. Den nya policy som skapades och som än i dag präglar företaget är baserad på följande principer:

Mjukt ägande

Malmöhus Invest eftersträvar att gå in som delägare i engagemangsföretagen för att komma närmare besluten och kunna tillföra kunskaper. Man eftersträvar emellertid inte majoritetsägande, utan man vill skapa ett "mjukt" ägande där majoritetsägarens framtida möjligheter till påverkan bibehålls, vilket ökar motivationen i arbetet. Malmöhus Invests idé är att anpassa sitt ägarengagemang till de olika företagen och att ge ekonomiskt stöd genom att köpa en minoritetspost aktier.

Långsiktigt ansvar

Malmöhus Invests målsättning är att ta ett långsiktigt ansvar i de företag man engagerar sig. Malmöhus Invests arbete är inriktat på att bygga upp stabila företag med utvecklingsresurser och tillfredsställande soliditet och vinstnivå.

Malmöhus Invest ställer marknadsmässiga krav på avkastning i engagemangsföretagen, men skiljer sig från andra investerare genom att man har en långsiktig tidshorisont.

Managementinsatser

Malmöhus Invest betonar vikten av att ta ett managementansvar och att aktivt delta i engagemangsföretagens verksamhet. Man innehar styrelseposter i alla portföljföretag och man sysslar i stor utsträckning med rådgivning, förmedling av kontakter och tillförsel av kunskap till de olika engagemangsföretagen. Att kunna fungera som en aktiv ägare ställer man som ett krav vid investeringarna. I dag utgör merparten av Malmöhus Invests portfölj sådana aktiva engagemang.

Man har ingen inriktning mot speciella branscher eller någon speciell mognadsfas hos företagen, utan försöker blanda etablerade och mindre mogna företag för att få en balans i portföljen. Det viktigaste kriteriet för val av engagemangsföretag är vanligen

entreprenörens/företagsledarens personliga egenskaper. Viktigt är också att projektet på sikt kan ge avkastning.

Malmöhus Invest eftersträvar att upprätthålla en naturlig omsättning av företag inom portföljen med maximalt 17-18 engagemang samtidigt. Man kan lämna engagemang när alla ägarparter är överens därom.

2.4 Malmöhus Invest AB 1979-1988

Verksamheten i Malmöhus Invest kom igång i december 1979. Det första årets verksamhet innefattade bland annat olika uppdrag åt Länsstyrelsen i samband med företagskriser.

Under 1980 genomfördes fem olika engagemang. Tillsammans med Carbox AB och Höganäs AB bildade man ett gemensamt bolag för utveckling av cylinderfoder, CIPS. Utvecklingsprojektet startade i form av ett kommanditbolag där Malmöhus Invest gick in som kommanditdelägare med cirka 0,4 MSEK, vilket motsvarade 25%.

Under 1980 förvärvades även patenträttigheten till en plockningsmaskin, vilken kom att lägga grunden till företaget Mastergraf som blev ett helägt dotterbolag till Malmöhus Invest under 1981. Under det första verksamhetsåret tecknade man även konvertibla skuldebrev i två företag, ett plast- och stålbearbetningsföretag (Molybon AB) samt ett plastfärgsföretag (Masterplast AB).

Dessutom förvärvade Malmöhus Invest en minoritetsandel genom köpet av 45% av aktierna i Lofab AB, ett företag som tillverkar hållarverktyg. De totala investeringarna under det första verksamhetsåret kom att uppgå till ungefär 3 MSEK.

Under 1981 gick man in i ytterligare fyra engagemang. Man tecknade bland annat ett konvertibelt skuldebrev på 0,75 MSEK i Sada Kraftmontage AB, ett företag som marknadsförde ställverk. Knappt ett år senare försattes dock bolaget i konkurs.

Konvertibla skuldebrev tecknades även i Stefa AB och Östra Grevie Cementgjuteri. Dessutom inträdde man, i enlighet med ett regeringsbeslut, i det nybildade regionala finansbolaget Landskrona Finans AB som aktieägare med en kapitalinsats om 0,2 MSEK.

Vid utgången av 1981 hade Malmöhus Invest AB totalt satsat cirka 15 MSEK i olika engagemang som sysselsatte ett hundratal

personer. De finansiella engagemangen kompletterades även med inköp av externa konsulttjänster, främst från utvecklingsfonden.

Under 1982 skedde, som tidigare nämnts, en omprövning av företagets policy och affärsidé, vilket bland annat innebar en omdefinition av de tidigare målgrupperna samt en ökad betoning på managementinsatser i engagemangsföretagen. Man insåg att stora satsningar på icke lönsamma högriskprojekt och förlusttäckning i svaga företag skulle innebära att kapitalbasen snart skulle vara förbrukad i Malmöhus Invest.

1982 karaktäriserades av aktiva och genomgripande insatser i de projekt Malmöhus Invest tidigare engagerat sig i. Man lade större tonvikt vid de personella insatserna och de finansiella insatserna koncentrerades till befintliga projekt under året. Vidare startade man MIAB Företagsutveckling för att ta hand om utveckling och företagsetablering.

Det enda nya finansiella engagemanget under 1982 var ett mindre engagemang i form av aktier och lån i företaget G. Rosenberg & Co, ett företag som utvecklat ett sophanteringssystem.

I början av 1983 ingick Malmöhus Invest AB ett engagemang i AB ENPECE med en aktieandel på 40% (motsvarande cirka 0,5 MSEK). Verksamheten i det nybildade företaget omfattar utveckling och exploatering av produktidéer inom mekanik ock elektronik. Under året avknoppades ett av ENPECEs projekt till ett nytt företag, Folan AB, i vilket Malmöhus Invest också blev delägare.

Under 1983 gick man in i ytterligare tre engagemang, varav ett var ett relativt nystartat företag.

1984 gick man bland annat in i Agro Maskinteknik AB, ett företag som utvecklar och rationaliserar olika typer av jordbruks-maskiner. Malmöhus Invests engagemang innebar en 20% minoritetsandel av aktiekapitalet i företaget. Andelen såldes dock med förlust under 1985. Vidare gick man in i ytbehandlingsföretaget Icotron AB med en aktieandel på 25%. Ett annat engagemang som inleddes under året var förvärvet av 5% av aktierna i det nystartade venture capital företaget ONIX. Syftet med detta engagemang var att få möjlighet att utbyta erfarenheter och kunskaper från en ganska likartad verksamhet.

Under 1985 vidgades Malmöhus Invests geografiska verksamhetsområde genom ett regeringsbeslut, som innebar att bolaget kan verka inom hela Malmöhus län, samt utanför länet om

ett sådant engagemang kan bidra till näringslivets utveckling inom länet.

1985 engagerade man sig i form av minoritetsposter i ytterligare tre företag samtidigt som andelarna i den framgångsrika satsningen i MasterPlast AB såldes till Boliden Kemi.

Under 1985 till 1987 började man få en naturlig omsättning i portföljen där man på ett naturligt sätt kunde lämna några projekt varje år där de tidigare satsningarna gett resultat för att gå in i några nya projekt. Man har i Malmöhus Invest försökt hålla portföljens storlek till ett femtontal engagemang. Man har under åren haft en relativt stabil resultatutveckling i företaget utan större förluster.

2.5 Engagemangsportföljen

Malmöhus Invest AB har sedan starten 1979 varit engagerat i 35 olika företag. Portföljen idag består av 15 företag. Av de 20 som försvunnit ur portföljen har 3 gått i konkurs (samtliga i början av verksamheten), 7 har avvecklats med förlust, 5 har avvecklats utan förlust, och slutligen har 5 av engagemangen kunnat avvecklas med vinst.

Av de 15 engagemang som ingår i portföljen idag är merparten av "aktiv" karaktär där Malmöhus Invest bidrar med kompetens, kunnande och management. De för närvarande i portföljen ingående företagen beskrivs kortfattat nedan:

Opsis AB

Opsis AB är ett företag som vidareutvecklar en ny teknik för att mäta och analysera luftföroreningar. Tekniken kallas diferentiell optisk absorptionsspektroskopi - DOAS. Företaget tillverkar kompletta mätsystem som distribueras till statliga organ, kommuner och industriföretag.

Företaget ägs och startades av två fysiker i forskarbyn IDEON i Lund. Företaget startades i juni 1985, och i mars 1986 gick Malmöhus Invest in som delägare med 10% av aktiekapitalet, samt en option på ytterligare 15%.

Aeris AB

Aeris AB är ett systerbolag till Opsis AB. Företaget utför luftmätningar med de instrument som Opsis utvecklat och producerat. Bolaget har två mätgrupper som utför analyser runt om i Sverige.

Aeris startade sin verksamhet under 1987 och Malmöhus Invests andel i företaget uppgår till 10% (aktier tecknade för 55 tkr) och ett lån på 0,4 MSEK.

Bröderna Nilsson i Hallen AB

I början av november 1987 startade bröderna Nilsson en ny butik i saluhallen vid Triangeln i Malmö. Livsmedelsbutiken ägs till 80% av bröderna Nilsson och till 20% av Malmöhus Invest AB. Förutom aktiekapitalet på 300 000 har Malmöhus Invest gått in med ett lån på motsvarande belopp.

Metator KB

Metator KB bildades 1986 då projektet tankvolymmätare avknoppades från konsultföretaget Enpece AB. Företaget har utvecklat en mätmetod för att mäta innehållet i olikformade tankar. Vid utvecklingen av metoden pågår samarbete med bland annat Volvo Personbilar och Ljungmans Verkstäder.
Företaget har 3 anställda.

Vid utgången av 1987 uppgick Malmöhus Invests direkta ägarandel i Metator till 50% men på grund av indirekt ägande via Enpece AB motsvarade Malmöhus Invests totala andel 72,5%.

Mobergs Glas AB

Mobergs Glas AB bildades i december 1985 när KF-ägda Trävaruaktiebolaget A. Moberg & Co i Eslöv sålde sin glasavdelning.

Företaget sysslar med entreprenaduppdrag inom glasmästeri. Mobergs Glas har 8 anställda.

Malmöhus Invests andel i företaget uppgår till 39% vilket motsvarar ett ekonomiskt engagemang på 390 000 SEK.

Pavo Portar AB

Pavo Portar har 50 anställda och sysslar med konstruktion, utveckling, tillverkning, försäljning, samt service och kontroll av portar och hissdörrar. Förutom service och tillverkning i Malmö har man även servicefilialer i Göteborg och Stockholm.

Då företaget var i behov av kapital vid sin expansion har Malmöhus Invest gått in med 200 000 SEK i aktier (20%) samt ett lån och ett borgensåtagande på sammanlagt 800 000 SEK.

SPT Plasmateknik AB

SPT Plasmateknik bildades i mars 1987 av fyra privatpersoner tillsammans med Malmöhus Invest och Tramo AB. Malmöhus Invests engagemang uppgår till 500 000 SEK i aktier, motsvarande en ägarandel på 41,7%.

Företaget utvecklar och tillverkar utrustning för skärning och svetsning med plasmateknik. Produkten har hittills lanserats i Sverige och England.

Sealpool AB

Sealpool AB har sitt säte i Landskrona och tillverkar och marknadsför tätningar för hydraulik och pneumatik för i huvudsak verkstadsindustrin. Företaget har 16 anställda och en omsättning på cirka 30 MSEK.

Malmöhus Invest inträdde som delägare 1984 i samband med att EVCO Tätningar AB och Scandiseals AB gick samman och bildade Sealpool AB. Malmöhus Invests engagemang utgörs av en aktiepost på 25% motsvarande 2,5 MSEK samt ett lån på 1,5 MSEK.

Swedhort AB

Swedhort AB tillverkar och säljer styr- och reglerutrustning inom växthusodling och klimatstyrning av inglasade offentliga utrymmen. Bolaget har 15 anställda.

Malmöhus Invest engagerade sig i bolaget i början av år 1988 för att skapa förutsättningar för en fortsatt expansion av bolagets verksamhet. Engagemanget uppgår till en 33% ägarandel.

Tubex AB

Tubex AB startades 1979 och sysslar med tillverkning och försäljning av sugrör. Över 90% av företagets produktion går på export. Tubex AB har en omsättning på drygt 30 MSEK och ett 25-tal anställda.

Malmöhus Invest gick in i företaget i januari 1987 med 2 MSEK i aktier (15%) och 1 MSEK i lån för att stödja företaget i dess fortsatta expansion på den internationella marknaden.

Förutom ovanstående 10 engagemang där Malmöhus Invest AB har en aktiv ägarroll hade man våren 1988 även fem engagemang av passiv karaktär. Dessa var Landskrona Utvecklings AB (tidigare Landskrona Finans), CIPS KB, Trinova AB, Corat Engineering AB, samt Ve-Hå Construction AB.

3 LANDSKRONA FINANS AB

Landskrona Finans AB startades i augusti 1981 som ett regionalt finansbolag i Landskrona och Svalövs kommuner. Finansbolaget erhöll 100 MSEK i statliga medel samt 3,7 MSEK från det privata näringslivet.

Företaget bildades för att i samverkan med olika intressenter utveckla näringslivet i Landskrona/Svalöv-regionen. Bolagets syfte var att stödja, stimulera, skapa och vidareutveckla annan varaktig och lönsam verksamhet än varvsrörelse i regionen. Detta skulle uppnås genom lån, borgensåtaganden, aktieminoriteter, managementinsatser m.m i projekt som bedöms vara företagsekonomiskt lönsamma men som är av sådan riskkaraktär att de ej kan finansieras på den allmänna kreditmarknaden.

Till följd av stora likviditetsproblem sanerades och avvecklades många projekt i Landskrona Finans engagemangsportfölj under 1986, och efter en omstrukturering överfördes rörelsen år 1987 till Landskrona Utvecklings AB. Under sin verksamhetsperiod 1981-87 har Landskrona Finans haft ett hundratal engagemang i olika verksamheter i regionen.

3.1 Bakgrund

Som en följd av den omfattande varvskrisen som accentuerades under 1970-talet beslöt riksdagen i juni 1981 att Öresundsvarvet i Landskrona med 2400 anställda skulle avvecklas. Orderstocken på sex fartyg skulle dock färdigställas för att möjliggöra en mjukare nedläggning. För att främja en "mjuk" nedläggning anslog staten totalt cirka 900 MSEK i bidrag till Svenska Varv för vissa utvecklingskostnader. Av dessa medel kom sammanlagt 100 MSEK att avsättas för bildandet av ett regionalt finansbolag, Landskrona Finans.

En lång rad åtgärder vidtogs av Öresundsvarvet, arbetsmarknadsmyndigheter, fackliga organisationer, kommuner, m.fl. 1980-82 för att placera den personal som successivt friställdes. Arbetsförmedlingen flyttade ut sin verksamhet till varvsområdet, utbildningsprogram startades och varvet fick inledningsvis ett stort ansvar för att utveckla nya affärsverksamheter. Varvet

hjälpte bland annat till att skapa ett antal avknoppnings-verksamheter.

Redan tidigt hade tankarna om att skapa ett etableringbolag som skulle skapa ny verksamhet i regionen framförts i diskussionerna mellan kommuner, varvet och staten. I februari 1981 skrevs så ett avtal mellan staten och en grupp intressenter från kommuner och privata näringslivet om bildandet av ett etableringsbolag i Landskrona.

I juni samma år beslöt riksdagen att Landskrona Finans AB skulle få disponera 100 MSEK av de medel som anslagits för utvecklingsverksamhet vid Öresundsvarvet. Vidare beslöts att Landskrona Finans skulle få överta varvsanläggningarna och fastigheterna på varvsområdet. Förutom de statliga medel som tillfördes via Svenska Varv så satte de olika intressenterna in 3,7 MSEK i bolaget. Verksamheten i Landskrona Finans kom igång under hösten 1981.

3.2 Statligt engagemang och övriga ägarintressen

Genom ett riksdagsbeslut 1981 tilldelades Landskrona Finans 100 miljoner i statliga medel. 50 MSEK utbetalades till Landskrona Finans redan vid bolagets bildande, och den resterande summan, företagets fordran på staten, utbetalades successivt under verksamhetsperioden.

Dessutom tillfördes kapital från 18 olika intressenter, dels från den offentliga sidan och dels från det privata näringslivet. Dessa intressenter var:

- Svalövs kommun
- Landskrona kommun
- Svenska Varv AB
- Malmöhus Invest AB
- Armerad Betong Vägförbättringar AB
- AB Aritmos
- AB Cardo
- Citadellet AB
- Holger Crafoord AB
- Hexagon AB
- JCC AB
- Järnkonst AB
- Yngve Kullenberg Byggnads AB

- AB Scanspeed
- SIAB AB
- Investment AB Skrinet
- Svalöf AB
- Tetra Pak International AB
- Trelleborg AB.

De olika intressenterna tillförde bolaget 3,7 MSEK och de privata delägarna kom att svara för 11% av aktiekapitalet och 56% av röstetalet. Denna fördelning var en förutsättning för att de privata intressenterna skulle engagera sig i företaget. Samhällsintresset hade således 89% av kapitalet och 44% av röstetalet i Landskrona Finans.

Med denna kapitaltillförsel startade Landskrona Finans med ett eget kapital på 103,7 MSEK, fördelat enligt följande:

Aktiekapital	27	MSEK
Reservfond	26,7	MSEK
Fordran på staten	50	MSEK

Dessutom tilldelades Landskrona Finans den mark och byggnader som Öresundsvarvet lämnade på Varvsudden i Landskrona, vilket omfattade 450 000 kvadratmeter, pantförskrivet till ett värde av 160 miljoner.

Denna bolagsbildning, med en blandning av statligt och privat kapital, var ett unikt samarbete mellan samhället och näringslivet för att lösa ett regionalt problem. Bolaget sågs som en utmärkt kombination av privat näringslivskunnade och statliga finansiella resurser.

I avtalet mellan staten och Landskrona Finans gavs regeringen rätt att utse styrelsens ordförande och vice ordförande i bolaget. För att ytterligare förstärka det privata engagemanget utsåg staten bankdirektörHans Cavalli-Björkman från SE-banken till styrelseordförande i Landskrona Finans. Vidare bestod styrelsen av en representant från Svenska Varv, en representant från respektive kommun, två fackliga representanter från Öresundsvarvet samt en representant från Malmöhus Invest. Det privata näringslivet innehade resterande sex styrelseplatser.

I förutsättningarna för att Landskrona Finans AB skulle få erhålla 100 MSEK i kapitaltillskott angavs särskilda föreskrifter för bolagets verksamhet vilka, efter en ändring i september 1981, innebar bland annat följande:

- Landskrona Finans ska, utan att driva bankrörelse, dels medverka vid finansiering av näringsverksamhet i avsikt att skapa, utveckla och stimulera annan lönsam och varaktig verksamhet än varvsrörelse i Landskrona och Svalövs kommuner, dels genom egen upplåning skaffa medel för finansieringsverksamheten, dels också äga och förvalta samt bedriva uthyrning av fast egendom.

  Landskrona Finans har således rätt att såväl lämna krediter som att förvärva aktier, företrädesvis minoritetsposter för begränsade tidsperioder i utvecklingsbara företag i Landskrona och Svalövs kommuner.

- Tillskottsmedlen får endast tas i anspråk för verksamhet bedöms vara eller bli företagsekonomisk lönsam även om verksamheten innefattar ett högt risktagande. Tillskottsmedlen får ej tas i anspråk för verksamhet som kan finansieras på den allmänna kreditmarknaden.

- Landskrona Finans skall för varje räkenskapsår betala en avgift till staten. Avgiften ska för det första och andra räkenskapsåret utgå med 2 resp. 3% av 75% av det tillskott som utbetalats till bolaget. Från och med det tredje räkenskapsåret skall avgiften utgå med 4% av 75% av tillskottet.

- Landskrona Finans får inte utan regeringens medgivande besluta om utdelning till aktieägarna med mer än 15% av bolagets aktiekapital per räkenskapsår.

De statliga föreskrifterna innebar således att Landskrona Finans verksamhet skulle inriktas mot finansiering och minoritetsägande i företagsekonomiskt lönsamma högriskprojekt. Tanken var att Landskrona Finans därigenom skulle skapa sysselsättning i regionen.

Vidare innebar föreskrifterna att Landskrona Finans årligen skulle betala en avgift på de statliga tillskottsmedlen till staten.
I mars 1984 begärde Landskrona Finans att en gång för alla få betala denna avgift vilken beräknades till ett engångsbelopp på 19

MSEK. Staten godkände denna begäran under förutsättning att aktieägarna genom en kontant nyemission tillförde bolaget minst motsvarande belopp i nytt eget kapital.

Genom en nyemission 1984 fick man in 1 MSEK från alla privata intressenter utom en, vilket gav 14 MSEK. Dessutom tillkom fem nya ägare (Skandia, Incentive, SKF, Gorthon Invest och Catena) som satsade 1 MSEK vardera. Därigenom fick Landskrona Finans de erforderliga 19 MSEK och man kunde betala engångsbeloppet till staten. Tillsammans med de 3 MSEK man tidigare inbetalt i form av avgift på tillskottsmedlen fick staten således tillbaka 22 MSEK av de 100 man satsat i företaget.

I samband med att nyemissionen genomfördes och engångs-beloppet inbetalades sålde Svenska Varv sina aktier i bolaget och Landskrona och Svalövs kommuner sålde 50% vardera av sina aktier. Därigenom minskade det offentligas ägande i företaget och de privata intressenterna kom att inneha 74% av aktiekapitalet och 84% av rösterna.

År 1985 genomförde Landskrona Finans en fondemission varigenom de statliga tillskottsmedlen fördes upp till aktiekapitalet som därefter kom att uppgå till 73,6 MSEK.

3.3 Affärsidé och policy

Landskrona Finans affärsidé uttrycktes vid starten 1981 till att företaget ska "medverka vid finansiering av näringsverksamhet i avsikt att skapa, utveckla och stimulera lönsam och varaktig verksamhet i Landskrona och Svalövs kommuner, samt äga, förvalta och bedriva uthyrning av fast egendom".

Verksamheten skulle enligt de statliga direktiven vara inriktad mot finansiering och tidsbegränsade minoritetsposter i högrisk-projekt som bedöms vara företagsekonomiskt lönsamma vilket skulle kunna generera sysselsättning.

I början var Landskrona Finans filosofi att satsa på entreprenörer och färdiga eller nästan färdiga produkter. Inga särskilda branscher prioriterades, utan man satsade främst på att skapa företag som kunde använda befintliga resurser i form av såväl personal som verkstadskapacitet inom varvsområdet.

Vidare var policyn att gå in som finansiär och delägare i flera av de avknoppningsprojekt som skapats vid varvsverksamheten i Öresundsvarvets regi. Landskrona Finans gick tidigt in i ett tiotal av dessa avknoppningsföretag.

I de många olika projekt man gick in i under de första verksamhetsåren var engagemangsformerna bland annat minoritetsägande, lån, borgensförbindelser, fastighetsuthyrning, förvärv av immateriella rättigheter, samt även rådgivning och förmedling av kontakter.

Under 1983 delades verksamheten upp i tre rörelsegrenar: Finans, Fastigheter och Intressebolag, och policyn skulle därmed inriktas på att gå in i engagemang för att komplettera de företag man redan var engagerad i och att genom synergieffekter skapa en bas för varaktig verksamhet och lönsamhet.

1984 ändrades policyn i och med att man deklarerade att man avsåg att aktivt söka minska den höga risknivån genom att satsa i mognare, etablerade företag. Dessutom började man minska sina engagemang för att frigöra kapital för att därigenom kunna koncentrera sina resurser på ett mindre antal projekt.

Under Landskrona Finans verksamhetsperiod har dock den huvudsakliga engagemangspolicyn varit att gå ut på "bred front" med finansiering och minoritetsägande i en mängd olika projekt, varav en stor del av högriskkaraktär vad gäller mognads- och etableringsfas.

3.4 Landskrona Finans AB 1981-87

När Landskrona Finans bildades i augusti 1981 var förväntningarna högt ställda på det nya bolaget. Många såg företaget som den stora "sysselsättningsräddaren" i regionen.

På ett tidigt stadium genomfördes en omfattande annonskampanj och styrelsen, med Hans Cavalli-Björkman i spetsen, gjorde omfattande marknadsförings- och PR-insatser för bolaget. Dessa åtgärder bidrog till att den pessimism och oro som varvsnedläggningen medfört i regionen förbyttes mot optimism och framtidstro.

Landskrona Finans utveckling kan delas in i två tidsperioder: 1981-84 då en mängd investeringar gjordes och engagemangsportföljen snabbt växte, och 1985-87 då likviditetsproblem och engagemangsförluster nödvändiggjorde att portföljen sanerades samt att kapital frigjordes för att man skulle kunna fortsätta verksamheten.

1981-1984

Genom den stora uppmärksamhet Landskrona Finans fick överhopades företaget snabbt med förslag till projekt och nya verksamheter. Redan under hösten 1981 gick man in i ett tiotal av de avknoppningsprojekt som etablerats vid varvet. Flera av dessa hade startats på initiativ av före detta anställda, och Landskrona Finans gick in med lån, minoritetsägande, eller som hyresvärd.

Vid utgången av det första hela verksamhetsåret, 1982, hade Landskrona Finans utvärderat ett tusental olika idéer och projekt och man hade redan investerat hälften av tillgängliga medel i olika projekt, varav ca 30 MSEK hade satsats i ScanDust, ett företag inom återvinningsbranschen. De investerade medlen fördelade sig med 30,2 MSEK på aktier (i sju intressebolag), 4,2 MSEK på immateriella rättigheter och 14,9 MSEK i fastigheter (totalt 49,3 MSEK). Man beräknade att hyreintäkterna och finansförvaltningen skulle täcka rörelsens kostnader och årligen inbringa cirka 14 MSEK.

Under de första åren satsade Landskrona Finans stora resurser i fastigheterna på Varvsudden för att anpassa dessa till nya verksamheter.

Nettoresultatet för Landskrona Finans AB uppgick till ca 0,8 MSEK för 1982. Under det första verksamhetsåret hade två genomförda etableringar misslyckats vilket dock betraktades som ett mycket tillfredsställande resultat "med hänsyn till det snabba agerande som varit nödvändigt och det höga risktagandet som affärsidé" (VD H-E Leufstedt, årsredovisning-82).

Under 1983 delades verksamheten in i tre rörelsegrenar: Finans, Fastigheter och Intressebolag. Finansrörelsen omfattade engagemang i form av lån, konvertibla skuldebrev, licens- och patenträttigheter, leasingverksamhet samt borgensåtaganden, vilka huvudsakligen fanns i olika företag på Varvsudden och företag i vilka Landskrona Finans var delägare.

Inom finansrörelsen låg villkorslån som lämnats till olika utvecklingsprojekt, såsom till exempel ett vakuumskruvtork-projekt som man bildade tillsammans med Aritmos.

Förvaltningen av Landskrona Finans fastigheter på Varvsudden drevs i ett särskilt bolag, Varvsuddens Fastighetsförvaltning AB. Hyresintäkterna uppgick 1983 till ca 9 MSEK.

Den tredje verksamhetsgrenen var Intressebolagen, företag i vilka Landskrona Finans gått in med minoritetsposter. Policyn var att satsa främst på företag inom sådana framtidsområden som återvinning, energi och miljö. Vid utgången av 1983 hade Landskrona Finans investerat 32 MSEK i 11 olika företag, varav 30 MSEK härrör sig till den stora satsningen i ScanDust.

1983 hade Landskrona Finans AB ett nettoresultat på 1,0 MSEK och cirka 113 miljoner hade bundits upp i form av lån, borgens-åtaganden, aktier, m.m i olika engagemang.

Under 1984 förvärvade Landskrona Finans aktier i nio företag för sammanlagt 4,6 MSEK samtidigt som två av intressebolagen gick i konkurs. Det ena var Landskrona Produktion AB, ett engagemang man drivit tillsammans med Öresundsvarvet för att i första hand bereda sysselsättning åt varvsanställda. Satsningen hade delvis finansierats med medel från staten och Öresundsvarvet och låg egentligen utanför Landskrona Finans verksamhetsområde eftersom det var ett rent sysselsättningsorienterat projekt.

Den andra konkursen skedde i Nordiska Fönster AB till följd av att produkten visade sig vara svår att färdigutveckla och producera. De båda konkurserna förorsakade Landskrona Finans förluster om totalt 10,6 MSEK. Nettoresultatet för Landskrona Finans uppgick 1984 till -14,2 MSEK.

Under 1984 startade man även ett helägt dotterbolag, Landskrona Energiutrustning AB med inriktning på produktion av värmeanläggningar. Efter en riktad nyemission minskade Landskrona Finans sitt engagemang i företaget till 40% under 1985.

Vid utgången av 1984 hade Landskrona Finans engagerat sig i drygt 110 olika projekt i någon form. De totala engagemangs-förlusterna uppgick vid samma tidpunkt till cirka 18 MSEK.

Fram till 1985 framstod Landskrona Finans som ett framgångsrikt exempel på ett regionalt finansbolag med privata och statliga intressenter. Den så kallade Landskronamodellen sågs som ett

lyckat sätt att utveckla näringsstrukturen efter en större industrinedläggning.

1985-1987

Under 1985 uppstod emellertid flera engagemangsförluster i Landskrona Finans och nettoresultatet uppgick till -14 MSEK. Bland annat innebar 1985 stora problem i ScanDustprojektet.

De upprepade förlusterna och problemen i flera av engagemangsföretagen gjorde att Landskrona Finans drastiskt minskade antalet nyinvesteringar och istället började försöka frigöra kapital och sanera portföljen. Bland annat såldes tre av företagets fastigheter under året.

Under 1986 fortsatte inriktningen mot att frigöra kapital ur tillgängliga resurser. Landskrona hade allt kapital uppbundet i olika engagemang och stora likviditetsproblem.

Efter fortsatta stora problem i ScanDust-projektet skrevs det ner i sin helhet i början av 1987. Man fortsatte även med saneringen av portföljen och upphörde med alla nyinvesteringar och engagemang i nya projekt. Efter omstruktureringen av verksamheten beräknas de totala engagemangsförlusterna under Landskrona Finans verksamhetsperiod ha uppgått till cirka 70-80 MSEK. 1986 uppgick Landskrona Finans nettoresultat till en förlust på - 49 MSEK.

Omstruktureringen innebar slutligen att riskkapitalfinansieringen och verksamheten med lokal företagsetablering överfördes till en ny organisation, Landskrona Utvecklings AB, vid halvårsskiftet 1987. Samtidigt såldes fastighetsrörelsen till Reinholds Fastighetsbolag. Fastighetsförsäljningen inbringade cirka 40 MSEK vilka överfördes till Landskrona Utvecklings AB, som även fick ta över Landskrona Finans kvarvarande projekt, värderade till ungefär 10 MSEK.

Verksamheten drivs nu vidare i Landskrona Utvecklings AB med i stort sett samma inriktning som Landskrona Finans tidigare hade.

Orsakerna till likviditetsproblemen och engagemangsförlusterna kan dels tillskrivas att man "gick ut för hårt" med den kapitalbas man förfogade över, vilket ledde till att kapitalet snabbt var uppbundet, och dels innebar det faktum att man i början agerade så snabbt och gick in i väldigt många projekt att man inte hann granska och utvärdera de olika projekten på ett tillfredsställande

sätt innan man gick in. Detta kan ha berott på att företaget kände en stor press att skapa nya arbetstillfällen snabbt och leva upp till de högt ställda förväntningarna.

Dessutom, menar Landskrona Finans senaste VD, berodde engagemangsförlusterna även på att man i väldigt stor utsträckning satsade på högriskprojekt och att man med minoritetsengagemang inte kunde ta managementansvar, vilket medförde att man hade liten eller ingen kontroll över utvecklingen i engagemangsföretagen.

3.5 Engagemangsportföljen

Fram till 1985 hade Landskrona Finans varit engagerat i någon form (som hyresvärd, långivare, borgensåtaganden, aktieminoriteter, etc,) i 112 olika projekt. Av de 112 företagen fanns 1985 fortfarande 85 kvar. Totalt har i Landskrona Finans olika projekt cirka 1000 personer varit sysselsatta.

I dessa projekt hade Landskrona Finans satsat sammanlagt 126 MSEK, varav 65 i fastighetsförvaltningen, 26 i finansrörelsen och 35 miljoner i aktiekapital. Merparten av ägarkapitalet (30 MSEK) satsades i ScanDust. De främsta engagemangsformerna i övriga projekt var lån, fastighetsuthyrning och borgensåtaganden.

Genom att allt kapital var uppbundet innebar de påföljande åren en sanering av portföljen och avveckling av vissa projekt. De totala engagemangsförlusterna för Landskrona Finans beräknas ha uppgått till mellan 70 och 80 MSEK.

Med tanke på det stora antalet engagemangsföretag Landskrona Finans varit inne i redovisas här inte enskilda projekt. En kortfattad beskrivning av det största engagemanget, ScanDust-projektet, presenteras dock här:

<u>ScanDust AB</u>

1982 gjorde Landskrona Finans sin största satsning då man tillsammans med SKF Steel, Uddeholm och en privatperson etablerade ScanDust. Landskrona Finans satsade cirka 29,3 MSEK i företaget vilket motsvarade 38,4% av aktiekapitalet.

ScanDusts affärsidé är att återvinna metaller ur stoft från rökgasen vid järn- och stålframställning, vilket skulle kunna få en viktig betydelse för att avhjälpa miljöproblem.

Under 1985 fick dock ScanDust stora processtekniska problem samt yttre miljöproblem vilket fick stor uppmärksamhet i massmedia. Ägarna fick lägga ner stora resurser för att bemästra miljöproblemen. Till följd av de stora problemen kom Landskrona Finans och AB SKF 1987 överens om att verka för att en ny intressent övertog bolaget. I samband med detta skrev Landskrona Finans ned värdet på sitt aktieinnehav med 29,3 MSEK.

4 DALA TILLVÄXT AB

Dala Tillväxt är ett privatägt utvecklingsbolag som bildades 1983 i Falun. Företaget är beroende av statliga lån för sin verksamhet och är därigenom styrt att arbeta regionalt med minoritetsandelar. Totalt har Dala Tillväxt varit engagerad i 13 olika företagsbildningar. De 4 engagemangsföretag som återstod i mitten av 1988 hade tillsammans 16 anställda. För närvarande diskuteras en eventuell förändring av Dala Tillväxts verksamhet.

4.1 Bakgrund

I början av 80-talet anslog Industridepartementet på grundval av utredningen "Småföretagsinriktade utvecklings- och investmentbolag" (Prop 1981/82:118) 150 miljoner för bildandet av regionala utvecklingsbolag. Landshövdingen i Kopparbergs län diskuterade tillsammans med S-bolagen fram ett förslag i syfte att Kopparbergs län skulle få del i pengarna. Detta skedde i en period när arbetstillfällena i regionen låg i farozonen. Dessutom är Älvdalen och Malungsområdet s k stödområden. Dala Tillväxt bildades dock inte mot bakgrunden av någon akut strukturkris.

Hösten 1982 skickade Dala Tillväxt AB en skrivelse till Industridepartementet där man ansökte om en statlig lånegaranti (med räntestöd) och ett regionalpolitiskt lån.

Industridepartementet ställde som krav att om Dala Tillväxt kunde få fram privat aktiekapital så skulle staten låna ut det dubbla i ovan nämnda former. Dala Tillväxt satte målsättningen att skapa ett aktiekapital på totalt 5 miljoner. Detta lyckades man med under våren 1983 vilket ledde till att staten beviljade ett lån på 5 miljoner och en lika stor lånegaranti.

4.2 Statligt engagemang och övriga ägarintressen

Störst av de som sköt till aktiekapital under 1983 var S-bolagen som har en tredjedel av både aktiekapital och röstetal. Förutom S-bolagen är Stora, Avesta Bruk, Dalarnas försäkringsbolag och ett arkitektkontor i Falun större aktieägare. Dessa tillsammans med ett 80-tal småföretag och privatpersoner i regionen satsade de 5 miljonerna.

Styrelseposterna är tillsatta av ägarna medan staten inte är representerad. Industridepartementet har endast krävt att få utse en granskningman. Styrelseordförande är den numera pensionerade landshövdingen i Kopparbergs län.

Reglerna för de statliga pengarna har naturligtvis påverkat företagets verksamhet. Som tidigare nämnts beviljades Dala Tillväxt i juni 1983 statlig garanti för ett lån på 5 miljoner kombinerat med räntestöd. Detta innebar att staten betalade ränta under de fyra första åren. Lånet lyftes 1:a januari 1984 vilket gjorde att bolaget började betala ränta på lånet 1:a januari 1988. Garantin för lånet gäller fram till år 2003 och lånet skall amorteras under de sista tio åren dvs från och med 1994. Räntan skall motsvara räntan på statliga industrigarantilån. Dessutom tillades en paragraf i regeringsbeslutet för att bl a motverka utdelning. Paragrafen innebär att om Dala Tillväxt ger utdelning skulle staten erhålla en garantiavgift som motsvarar 50 000 per procentenhet av aktiekapitalet som utdelningen motsvarade.

För det statliga lånet, som man lyfte under januari 1986, gäller att lånet skall vara amorteringsfritt de första 10 åren. Räntan skall de första tre åren motsvara eventuell utdelning vilket också motverkar utdelning av eventuella vinster. Därefter skall räntan motsvara minst diskontot.

I regeringsbeslutet kräver staten också rätten att efter 10 år värdera företaget och eventuellt erhålla en tredjedel av värdetillväxten.

För att bevilja lånen föreskrev Industridepartementet att:

- Bolaget skulle uppnå ett aktiekapital på 5 miljoner kronor

- Dala Tillväxt skulle "dels stödja och utveckla näringsverksamheter, produkter och idéer, dels genom ägarskap eller samarbete utveckla näringsverksamheter och dels att äga och förvalta aktier, andelar, patenträtter och fast egendom" (Regeringsbeslut 1983-06-09, sid 1).

- Bolaget skall begränsa sig till att förvärva aktier, andelar i andra firmor, konvertibler, patenträtter och dyl. Andelarna skall vara minoritetsposter, utom i stödområden där även majoritetsposter är tillåtna.

Dala Tillväxt har uteslutande satsat i minoriteter och överhuvudtaget arbetat med aktier i begränsad omfattning. Huvudfinansieringsformen har varit konvertibler och förvärvade rättigheter.

4.3 Affärsidé och policy

Bolagets huvudmålsättning är att genom tillförsel av riskkapital och kunnande främja utvecklingen av mindre och medelstora företag, företrädesvis i Kopparbergs län. Företaget skall drivas på affärsmässigt vis och ge bättre kapitaltillväxt än vad som väntas i traditionella placeringar (Aktieprospekt Dala Tillväxt 1983 sid 3).

Inriktning på kapitaltillväxt återfinns också i namnet där Tillväxt syftar på att ägarna skall gynnas genom tillväxt i engagemangsföretagen snarare än genom utdelning.

Statens krav innebär begränsning till minoritetssatsningar. I praktiken har man bara satsat en mycket liten del i aktier medan huvudparten av riskkapitalet tillförts genom olika former av lån. Separata utvecklingsprojekt har även finansierats genom royaltylån.

Satsningar i enskilda projekt har begränsats till 3 miljoner. I regeringsbeslutet begränsas Dala Tillväxt till att ge lån till företag där man har aktier eller konvertibler.

Dala Tillväxt har inte haft som något krav att delta i företagsarbetet genom styrelspost även om det varit vanligt. I sådana fall har man eftersträvat att använda kompetensen hos någon av Dala Tillväxts aktieägare. Man har dock alltid låtit engagemangsföretagen välja vem man vill ha med i styrelsen. I vissa fall har man gått in mer aktivt med management, men då har det gällt att försöka rädda satsade pengar när ett projekt börjat gå dåligt.

När företaget startade ansåg man att värdetillväxten i nystarter torde dröja 5-7 år, vilket gjorde att man skulle kunna gå ur efter 5-10 år. I och med att man uteslutande gått in nystarter och småföretag har det inte funnits någon naturlig "exit" i form av exempelvis OTC. Detta kan ha varit en bidragande orsak till att man endast i mycket begränsad utsträckning använt aktier för att tillföra riskkapital.

De företag som Dala Tillväxt investerat i har alla haft sin verksamhet i länet. Engagemangsföretagen har huvudsakligen varit nystarter.

Kontakten med engagemangsföretagen har framförallt förmedlats genom Dala Tillväxts aktieägare, banker eller att de själva kommit till Dala Tillväxt. Ofta har Dala Tillväxt engagemang i olika projekt delats med Utvecklingsfonden, Investeringsbanken eller någon annan bank. I något fall har även SIND gått in direkt med pengar i projekt.

4.4 Dala Tillväxt AB 1983-1988

Av de medel som staten ställt till förfogande togs kreditgarantin i anspråk under 1984 och lokaliseringslånet lyftes i januari 1986. Det innebär att man under 1988 börjat betala ränta på kreditgarantin i och med att räntestödet upphört.

Dala Tillväxt har under hela perioden agerat mycket försiktigt med hänsyn till den begränsade kapitalbasen. Exempelvis har den största ägaren, S-bolagen, stöttat med administration. De två personer som arbetat i företaget under hela perioden har bara varit deltidsverksamma.

Dala Tillväxt anser sig ha haft svårt att få till stånd samarbete med mer mogna företag vilket kapitalbasen inte heller har medgivit. Man har därför nästan uteslutande engagerat sig i nystarter. Dala Tillväxt har totalt varit engagerad i 13 projekt varav tre är avknoppningar från samma grundidé inom laserteknik och därför intimt sammankopplade.

Företagets aktivaste period var 1984-85 då man studerade ett 40-50-tal projekt per år och gick in i 3-4 nya projekt varje år. Under 1986-87 har verksamheten mattats, bl a beroende på att man tvingats realisera ett par förluster. De flesta engagemangen har också avvecklats under 1987 och framförallt 1988. De flesta har givit Dala Tillväxt mindre förluster. När detta skrivs återstår 4 projekt varav ett är bland de tre större engagemang som Dala Tillväxt haft. Företaget heter Jingson AB och ligger i Leksand. Den produkt man utvecklat är en mobil flismaskin.

Totalt har Dala Tillväxt under perioden satsat 8 miljoner varav ca 4 miljoner nu är dolda förluster i redovisningen.

Under 1988 har Dala Tillväxt legat i förhandlingar med SIND som administrerar de lån som Industridepartementet tillfört företaget. Dala Tillväxt ägare har velat avveckla bolagets verksamhet och då försökt få SIND att stå för en del av förlusterna eller acceptera lösen av lånen till ett lägre värde p g a återstående räntefrihet. SIND har emellertid inte accepterat en sådan avveckling, varför förhandlingarna fortsätter.

Dala Tillväxts historia kan naturligtvis beskrivas på olika sätt. Å ena sidan har nästan alla projekt lagts ner efter en tid men å andra sidan har man under den period när företagen varit igång sysselsatt ett 70-tal personer. Dessutom har ur det laserprojekt som nämndes ovan uppstått ett företag utanför Dala Tillväxt som omsätter ca 20 MSEK.

4.5 Engagemangsportföljen

Dala Tillväxt (DT) har totalt satsat i 13 olika projekt varav tre härstammar ur ett projekt inom laserteknik. De flesta investeringarna gjordes under 1984 och 1985 då man gick in i 8 projekt.

Av de tretton projekten är man fortfarande kvar i 4, varav ett, Jingson AB, fortfarande ser ut att kunna bli framgångsrikt. Tre av de övriga engagemangen har överlåtits, varav ett med förlust. Övriga 7 projekt har lagts ned, i fyra fall med förluster. Vissa förluster har realiserats men företaget har dolda förluster som uppgår till 4 MSEK.

Nedan följer en kort beskrivning av de olika engagemangen.

Seismo Measurement AB

DT gick in i Seismo Measurement under 1983 med 50% av aktiekapitalet på 400 000 SEK. Dessutom gjorde man en utfästelse om lån på ytterligare 250 000. Företaget var nystartat i Falun och utvecklar ett system för mätning av avstånd med hjälp av seismiska signaler. En pilotanläggning såldes under 1983 till hoppbacken i Falun. Produktutvecklingen gick emellertid inte som beräknat och Dala Tillväxt förlorade under 1986 sitt aktiekapital.

Sweplating AB

DT gick under 1983 in med ett aktiekapital på 250 000 SEK vilket motsvarade 40 % av aktiekapitalet samt 100 000 i konvertibla skuldebrev. Totalt satsade DT ca 1 MSEK i företaget. Företaget, som har sin verksamhet i Rättvik, hade 1983 som mest 10 anställda och sysslar med ytbehandling genom kemisk förnickling. Försäljningen utvecklade sig inte som beräknat under 1984 och 85 varför man inte kunde täcka kostnaderna och en rekonstruktion genom ackord genomfördes under 1985. Under 1987 såldes rörelsen till ett annat bolag.

Ackumulator System Sweden AB

1984 var Ackumulator Systems första verksamhetsår då gick DT in med 200 000 SEK (50%) i aktiekapital och ett reverslån på 100 000 SEK. DT avvecklade under 1986 sitt innehav i företaget, som tillverkade energisnåla värmesystem, med förlust. Projektet överläts till upphovsmannen sedan marknadsförutsättningarna hade ändrats genom sjunkande oljepriser och ändrade bidragsregler. Företaget hade sin verksamhet i Borlänge.

NTV-Nordcom TV Production AB

NTV-Nordcom startades i Leksand under 1984 med produktion av videofilmer. Försäljningen utvecklade sig inte som beräknat och verksamheten övergick i ny rörelse 1987.

Precision Tools International - PTI AB

När DT gick in i PTI AB 1984 omsatte det 3,5 MSEK. DT satsade 40% av aktiekapitalet på 650 000 samt ett konverteringslån på en miljon. Inom företaget, som är beläget i Smedjebacken fanns flera verksamheter, bl a återförsäljning av svetstillbehör, ett samarbete med ett amerikanskt företag inom svetsteknik samt några utvecklingsprojekt inom plasmateknik. Bolaget gick i konkurs under 1985.

PTI Teknik AB

PTI Teknik i Falun övertog 1985 lasersamarbetet från PTI AB. Samtidigt överfördes DTs engagemang på ca 2 MSEK. Dessutom investerade DT ytterligare 500 000 SEK. Företaget ombildades ytterligare en gång under 1986 och man bildade ytterligare ett företag Control PTI Laser AB som även investerade i anläggningar för 9 MSEK och antalet sysselsatta utökades till 20 personer. P g a obestånd hos företagets utländske partner blev maskininstallation och marknadsbearbetning så försenade att företaget lämnade in konkursanmälan under 1987. PTI teknik AB finns dock fortfarande kvar men heter numera Laserintressenter i Dalarna AB (se nedan) och DT har fortfarande vissa fordringar kvar i företaget.

Westlings Laserteknik AB

Under 1986 satsade DT ca 200 000 SEK i Westlings Laserteknik i form av ett royaltyavtal. Företaget, som har sitt säte i Vansbro, sysslar med laserskärning och hyr maskiner av Laserintressenter i Dalarna AB.

Gustafs Träindustri AB

Under 1985 gick DT in i Gustafs Träindustri med ett konverteringslån på 2 miljoner. Företaget omsatte under 1985 52 miljoner. När företaget bytte ägare under 1986 avstod DT från konverteringsrätten mot viss gottgörelse.

AVP Robot AB

DT fick genom en riktad nyemission del i aktiekapitalet (14%) i AVP Robot AB under 1985. Företaget var då något år gammalt. Dessutom förvärvade man rättigheter ur ett licensavtal till ett värde av 2,3 miljoner. Företaget, som ligger i Borlänge, hade som mest 10 anställda. Under 1986 uppstod en tvist med den tyske licenstagaren som ledde till att företaget avvecklades under 1988, dock utan resultatpåverkan för Dala Tillväxt.

Jingson AB

Jingson är det projekt som har störst framtidsutsikter. Avsikten är att i samband med skogsavverkning tillverka industriflis i mobila enheter. Företaget var några år gammalt när DT 1985 gick in med 600 000 i konverteringslån (motsv 40% av aktiekapitalet). Dessutom satsade man lika mycket i rätten till vissa av företagets framtida royaltyintäkter. Företaget som har tre anställda omsatte 1987 ca 4 MSEK.

Söft of Sweden Söftab AB

Söftab, i Falun, var ett rekonstruktionsbolag som 1985 tog över rättigheter att exportera saftkoncentrat till USA. DT satsade totalt ca 1,5 miljoner i bolaget som avvecklades med vissa förluster under 1987.

All-Glass i Borlänge AB

Verksamheten i All-Glass började under sommaren 1986 i Borlänge med tio anställda. DT gick då in med totalt ca 300 000 kr. Företaget avvecklades utan förlust under 1988.

Ekonic AB

Ekonic AB bildades under i Falun 1987 då DT gick in med ca 75 000 kronor, samt ett kreditlöfte på 75 000. Företaget tillverkar elektriska fårstängsel.

5 CONTORTA AB

Contorta AB är ett oberoende investment- och utvecklingsbolag med i huvudsak privata ägare i Västerbotten. Företaget startade sin verksamhet i juni 1983 och har sitt säte i Skellefteå, Västerbotten.

Contortas affärsidé är att förvärva, äga och utveckla företag och utgöra ett regionalt förankrat alternativ då intressanta företag i norra Sverige av ett eller annat skäl ska säljas. Företaget syftar också till att arbeta för att vetenskapliga och tekniska framsteg som görs vid norrländska högskolor blir kommersiellt utnyttjade.

Moderbolaget har 3 anställda medan det totala antalet anställda i koncernen år 1987 uppgick till 526. Samma år hade koncernen en omsättning på drygt 480 MSEK och ett nettoresultat på 6,8 MSEK.

5.1 Bakgrund

Contorta AB har sitt ursprung i det regionala utvecklingsbolaget AC Invest som startades 1980 efter det att riksdagen under våren 1979 beslutat att avsätta medel för bildandet av två utvecklingsbolag i Jämtlands och Västerbottens län. Beslutet byggde på sysselsättningsutredningens betänkande (SOU 1979:24) där man framfört behovet av att skapa samhällsägda utvecklingsbolag i olika regioner för att därigenom främja uppkomsten av nya verksamheter och nyföretagande.

Som ett resultat av detta beslut satsade staten 30 MSEK och Västerbottens landsting 5 MSEK i ett helägt utvecklingsbolag, AC Invest AB. VD för bolaget blev Contortas nuvarande VD.

AC Invest fungerade som ett venture capital bolag med satsningar i form av minoritetsposter och konvertibler i nya verksamheter som bedömdes vara lönsamma på sikt. Under sin verksamhetsperiod satsade företaget drygt 15 MSEK i ett 20-tal olika projekt, huvudsakligen utvecklingsprojekt.

Regionalt och inom AC Invest konstaterades dock i början av 80-talet att venture capital formen inte fungerat tillfredställande för att främja den regionala utvecklingen, bland annat på grund av att formen kräver en stark kapitalbas och ett relativt stort utbud av

intressanta investeringsobjekt. En mindre grupp privatpersoner började därför att diskutera möjligheten att starta ett regionalt investmentbolag inriktat mot majoritetsinvesteringar med syfte att bibehålla företag och verksamheter i regionen.

Dessa tankegångar resulterade i ett prospekt, som via länets banker presenterades för tänkbara regionala investerare. Efter en omgång med provteckning, där målet sattes till 6 MSEK och som utföll positivt, skedde den slutliga aktieteckningen. Ett vilande bolag hos AC Invest namnändrades och ett 50-tal privatpersoner och mindre företag satsade ett aktiekapital på 6,7 MSEK. Regeringen beviljade då ett lån på 6 MSEK. Vidare fick bolaget ett lika stort lån från Norrlandsfonden. Därmed hade ett nytt regionalt investmentbolag - Contorta AB - bildats i Västerbotten.

En kort tid därefter, i slutet av 1983, fattade riksdagen beslut om att AC Invest skulle övertas av Investeringsbanken. I samband med detta träffades en överenskommelse om att Contorta skulle överta AC Invests engagemangsportfölj. Överlåtelsen skedde 1984 genom en riktad apportemission, varvid AC Invest erhöll 20 000 B-aktier.

5.2 Statligt engagemang och övriga ägarintressen

Contorta AB startade 1983 med ett aktiekapital på 6,7 MSEK fördelat på ett 50-tal ägare, huvudsakligen småföretagare och privatpersoner i Västerbotten. För att sprida ägandet försökte man vid bolagets bildande begränsa varje enskild aktiepost till max 300 000 SEK.

1985 genomfördes en nyemission till överkurs till allmänheten, som tillförde bolaget 20,4 MSEK. Eftersom också riktade nyemissioner genomförts i samband med företagsförvärv uppgår det totala aktiekapitalet idag till 27,7 MSEK fördelat på cirka 250 aktieägare. AC Invest, som ägs av statliga Investeringsbanken, är idag den största enskilda aktieägaren. Efter förvärv av ett större antal aktier på marknaden under 1988 har AC Invests andel av aktiekapitalet ökat från 17% år 1987 till 33% år 1988 och av röstetalet från cirka 7% till 24%.

Sedan aktiekapitalet på 6,7 miljoner hade tecknats var Contorta berättigat till ett statligt lån på det dubbla beloppet inom ramen för statens regionalpolitiska medel. Contorta kunde därigenom

1983 lyfta lån på sammanlagt12 MSEK, varav 6 MSEK erhölls från Industridepartementet och 6 miljoner från Norrlandsfonden.

Lånet från Industridepartementet tilldelades i enlighet med Regeringsbeslut 1983-03-24 där följande lånevillkor specificerats:

- Lånet skall vara amorteringsfritt de 10 första åren. Därefter ska lånet återbetalas med 1/15 per år under de fem första åren och med 2/15 per år under de därpå fem följande åren.

- Under de tre första åren är lånet räntefritt under förutsättning att ingen vinstudelning på aktierna i bolaget lämnas. Under de därpå följande 7 åren ska ränta betalas enligt diskontot, och därefter utgår samma räntesats som vid varje tidpunkt tillämpas för lokaliseringslån.

- Industridepartementet ska ha option att teckna B-aktier i bolaget på nominellt 1,5 MSEK tidigast år 1993.

- Industridepartementet ska även ha rätt att utse särskild granskningsman.

Contorta AB har hittills inte lämnat någon utdelning till aktieägarna, varför lånet i varit räntefritt till och med 1986.

Förutom de ovan angivna lånevillkoren finns inga statliga direktiv för Contortas verksamhet. Bolaget skall dock fullfölja sitt syfte att "helt eller delvis förvärva mindre och medelstora företag inom Västerbottens län för att tillföra kapital, företagsledningskunnande och affärskontakter". Contorta har även rätt att förvärva företag utanför länet om det kan medföra fördelar för företag inom regionen.

Till skillnad från Industridepartementet har Norrlandsfonden i sin egenskap av långivare rätt att utse en ledamot av Contortas styrelse. Vidare består styrelsen av en representant från Investeringsbanken (ägare av AC Invest), fem privata aktieägare, samt två arbetstagarrepresentanter från engagemangsföretagen.

Statens roll i Contorta är således uteslutande av finansiell karaktär och företaget ser sig därför som ett oberoende, privat regionalt investmentbolag.

5.3 Affärsidé och policy

Contorta ska vara ett oberoende utvecklings- och investmentbolag med framförallt privata ägare från Västerbotten. Företagets affärsidé är att förvärva, äga och utveckla företag, och att utgöra ett regionalt förankrat alternativ till andra liknande företag baserade i andra delar av landet eller i andra länder då intressanta företag i norra Sverige av ett eller annat skäl ska säljas.

Contorta eftersträvar också att arbeta för att vetenskapliga och tekniska framsteg som görs vid högskolor och forskningsinstitut i regionen blir kommersiellt utnyttjade i koncernen. Syftet med denna affärsidé är att söka främja och bibehålla forskning, kompetens och verksamheter inom Västerbotten.

Vis av erfarenheterna från AC Invest har Contorta sedan starten satsat på en "imperiebyggarstrategi" med majoritets-investeringar i intressanta projekt. Man eftersträvar att förvärva minst 90% av aktiekapitalet i de företag man väljer att gå in i, för att därigenom kunna äga och utveckla företag med inneboende växtkraft.

Fördelen med denna "imperiestrategi" anser man vara att den ger bättre kontroll- och inflytandemöjligheter i de företag man investerar i. Dessutom kan man genom att bygga upp en koncern utnyttja koncernbidrag och föra över vinster från mognare företag för att satsa på utveckling i nystarter.

Contorta har till största delen satsat på mogna företag. Av de sju helägda dotterbolag man innehar idag är alla att beteckna som mogna. Syftet här är att utveckla och förädla de mogna företagen för att därigenom hjälpa dem att expandera, samt genom att satsa på produktutveckling förlänga produkternas livscykel i de mogna företagen.

Utvecklandet av nya produkter och verksamheter bör istället, enligt Contortas policy, ske i dotterbolagen. Med hjälp av koncernbidrag satsar man därför resurser på produktutveckling och forskning inom ramen för de olika dotterbolagens verksamheter. Detta anser man minskar riskerna och möjligör att nystarter och utvecklings-projekt snabbt sätts i ett industriellt sammanhang som ökar överlevnadsmöjligheterna.

Contortas policy är att satsa på ett långsiktigt ägande. När man investerar i ett företag söker man därför inte medvetet någon exitmöjlighet. Grundtanken är att försäljning av ett förvärvat

företag endast bör ske under förutsättning att företaget ifråga kommer i bättre ägarförhållanden och således är till fördel för företaget. Contorta har därför inte för avsikt att sälja företag för att realisera en värdetillväxt. I de fall där så är möjligt kan man tänka sig att introducera företag på börsen.

Förutom ägande innehåller Contortas engagemangsform i portföljföretagen även tillförsel av kompetens och företagsledningskunnande. Bland annat försöker man alltid att i dotterbolagen tillsätta en kunnig, kompetent styrelse. Dessutom satsar man finansiella resurser för produkt- och verksamhetsutveckling i dotterbolagen. Genom en decentraliserad organisationsstruktur tillskrivs de olika dotterbolagen relativt stor självständighet och handlingsfrihet där Contorta främst utövar inflytande genom styrelsearbetet.

Contortas investeringspolicy begränsas av tillgången på eget kapital. För att kunna fungera som ett utvecklingsbolag måste moderbolaget Contorta ha ett balanserat kassaflöde samtidigt som tillräcklig vinst varje år måste genereras för att täcka finansieringskostnader, skatt och utdelning till aktieägarna. Man ser det därför som nödvändigt att ha en eller flera "cash cows" i portföljen samt att lägga tyngdpunkten på mognare företag.

Contortakoncernen är uppbyggd kring tre affärsområden: Handel och Service, Verkstad och Trä. Handelsföretagen, som är relativt oberoende av konjunktursvängningar, utgör en stabil grund för Contortas övriga verksamhet. De lönsamma handelsföretagen skapar kapitalresurser för teknisk utveckling och förädling i industriföretagen.

5.4 Contorta AB 1983-88

Efter Contortas bildande i juni 1983 gjordes det första företagsförvärvet i juli samma år genom förvärvet av Skega Däckservice AB, ett företag med huvudkontor i Skellefteå och ett 20-tal serviceverkstäder i främst norra Sverige. Företaget var vid förvärvet ett etablerat handelsföretag med en omsättning på 120 MSEK och cirka 180 anställda. Företaget bytte sedermera namn till Tireco AB.

Under våren 1984 träffades en överenskommelse med det av Sveriges Investeringsbank ägda AC Invest AB om övertagande av

aktier - huvudsakligen minoritetsposter - och konvertibla skuldebrev i ett antal nystartade företag. Överlåtelsen innebar att Contorta fick ta över 18 engagemangsföretag från AC Invest. Två av dessa förvärvades helt av Contorta, medan resterande engagemang avvecklades eller återlöstes av de ursprungliga företagsägarna.

De två företagen som helt förvärvades av Contorta var Holmhed Systems AB, ett lönsamt verkstadsföretag med en årsomsättning på drygt 30 MSEK vid förvärvet, samt Mecanum AB, ett utvecklingsföretag med två anställda inom modern fordonsteknik.

I övertagandet av AC Invests portfölj ingick även två helägda bolag; AC Invest Produkt AB och Schweden Maschinen AC GmbH. Det förstnämnda kom under 1985 att fusioneras med Contorta medan det tyska bolaget behölls som ett helägt dotterbolag inom Contorta koncernen.

Från överlåtelsen behöll Contorta även en aktieminoritet på 12,5% i ASEA Cerama AB som bedömdes ha en intressant utvecklingspotential.

Förutom övertagandet av AC Invests portfölj förvärvade Contorta under 1984 företaget Miljökök AB som sysslar med renovering av köksinredningar.

Året därpå förvärvade Contorta alla aktier i det familjeägda företaget Hellgren Invest AB. Därur skapades två helägda dotterbolag: Wallmarks Såg och Renholmens Mekaniska Verkstad. Några ytterligare förvärv genomfördes inte under året, utan verksamheten koncentrerades på konsolidering av portföljinnehavet med bland annat satsningar på utbildning och produktutveckling inom dotterbolagen.

Under 1986 uppträdde stora budgetavvikelser i några av Contortas större dotterbolag, vilket ställde krav på ökade insatser från moderbolaget gällande strategiska frågor inom framförallt Träföretagen. De sjunkande priserna på sågade trävaror på världsmarknaden innebar resultatförsämringar inom affärsområdet Trä.

1986 innebar även tilltagande problem i utvecklingsföretaget Mecanum. Utvecklingen av en datorstyrd automattruck var mycket kostsam varför Mecanum blev kraftigt belastat av höga utvecklingskostnader. Då man bedömde att man inte skulle kunna uppnå lönsamhet inom företaget förrän på mycket lång sikt, beslöt

Contorta under 1986 att täcka bolagets likviditetsunderskott med ett koncernbidrag på 2,8 MSEK och att försätta bolaget i konkurs.

Den negativa utvecklingen inom sågverksindustrin och i utvecklingsbolaget Mecanum medförde att Contorta koncernen för första gången sedan starten redovisade en förlust (-7,0 MSEK) verksamhetsåret 1986.

Under 1987 vände den negativa trenden, bland annat genom ökade satsningar på marknadsföring, teknisk utveckling och kapitalrationalisering inom dotterbolagen. Som ett exempel kan nämnas Renholmens Mekaniska Verkstad som genom att intensifiera satsningarna på teknisk utveckling i företaget lyckades utveckla billigare tillverkningsmetoder så att man därigenom bättre kunde möta den hårdnade priskonkurrensen för sågverksmaskiner.

I början av 1988 träffades en överenskommelse om försäljning av 100% av aktierna i dotterbolaget TIRECO AB till Linjebuss AB. Försäljningen innebar en betydande vinst för Contorta. För att ersätta den sålda "kassakon" förvärvades kort därefter 100% av aktierna i AB John Sjödin. Sjödin-koncernen omsatte år 1987 cirka 330 miljoner och består av AB John Sjödins Järn- & Maskinaffär i Skellefteå, AB Bröderna Forslund i Skellefteå, och Forslunds Bil AB i Piteå.

5.5 Engagemangsportföljen

Contorta har idag 7 helägda dotterbolag med totalt cirka 600 anställda. Contorta gruppen omsätter omkring 680 MSEK.

Förutom de företag som övertogs och sedan avvecklades vid AC Invest affären har Contorta AB under sin verksamhet hittills varit engagerat i 9 helägda dotterbolag. Nedan ges en kort beskrivning av Contortas engagemangsportfölj.

Tireco AB

Skega Däckservice, sedermera benämnt Tireco AB, förvärvades i juli 1983 och var Contortas första investering. Tirecos verksamhet är försäljning och service av däck genom 20 filialer i norra Sverige. Företaget är vidare generalagent i hela Sverige för den japanska däcktillverkaren Bridgestone.

Vid förvärvet 1983 hade Tireco en omsättning på cirka 120 MSEK och 180 anställda. Contortas investering i 100% av aktiekapitalet i Tireco uppgick till 16 MSEK.

Tireco var vid förvärvet ett moget företag och kom under de följande åren att utgöra en betydande "cash cow" i Contortas portfölj med en stabil vinst- och omsättningutveckling. 1988 såldes dock företaget med en betydande vinst till Linjebuss AB. Vid försäljningen uppgick Tirecos omsättning till cirka 220 MSEK.

Holmhed Systems AB

Vid övertagandet av AC Invests engagemangsportfölj förvärvade Contorta 100% av aktiekapitalet i Holmhed Systems AB. Investeringen uppgick till 5,3 MSEK.

Holmhed Systems är ett verkstadsföretag med säte i Skellefteå som utvecklar, konstruerar och monterar fjärrmanövrerade maskiner för demolering, bergskrotning, etc. - "rivningsrobotar". Maskinprogrammet marknadsfördes fram till 1986 under varunamnet Brokk via Atlas Copcos säljorganisation. Efter en omförhandling av samarbetsavtalet med Atlas Copco bearbetar nu Holmhed Systems själv marknadskanalerna, och man har bl.a. startat ett eget säljbolag i England.

Vid övertagandet 1984 hade Holmhed en omsättning på cirka 30 MSEK. Omsättningen i företaget sjönk kraftigt då samarbetet med Atlas Copco upphörde, men sedan man lyckats utveckla sina egna marknadsföringsinsatser har företaget återhämtat sig och har nu åter en omsättning på cirka 30 MSEK. Antalet anställda i Holmhed uppgick 1988 till 33 personer.

Holmhed Systems betraktas av Contorta som ett mindre moget och relativt oetablerat företag i portföljen där man emellertid ser en utvecklingspotential på sikt.

Mecanum Innovation AB

Mecanum AB förvärvades också i sin helhet vid överlåtelsen från AC Invest. Mecanum sågs som ett lovande utvecklingsprojekt med två anställda och en projektomsättning på knappt 1 MSEK. Mecanum

var ett utvecklingsbolag för "Mecanum Movement", ett patenterat hjul- och styrsystem som ger möjlighet att styra fordon i alla riktningar.

Investeringen i 100% av Mecanums aktiekapital uppgick till 2,8 MSEK. Mecanum visade dock efter förvärvet flera år av negativa rörelseresultat och utvecklingskostnaderna i företaget befanns vara mycket höga. Eftersom man bedömde att företaget inte skulle bli lönsamt förrän på mycket lång sikt beslöt Contorta under år 1986 att täcka bolagets kassaunderskott med ett koncernbidrag på 2,8 MSEK och att försätta bolaget i konkurs.

Mecanum är det enda renodlade högrisk/nystartprojekt Contorta hittills investerat i.

Schweden Maschinen-AC GmbH

Schweden Maschinen är ett tyskt försäljningbolag som även det förvärvades under 1984 i samband med AC Invest överlåtelsen. Bolaget fungerar som distributör och lagerhållare för svenska företag inom skogsmaskins- och elektroområdet, samt fr.o.m. 1989 för Contortas dotterbolag Holmhed Systems AB.

Vid förvärvet hade Schweden Maschinen 9 anställda och en omsättning på cirka 11 MSEK. Idag har bolaget en omsättning på cirka 6 MSEK och antalet anställda uppgår till 4 personer sedan man förlorat representationsavtal för ett par företag. Contorta bedömer dock att företaget har en tillfredsställande lönsamhet.

Miljökök AB

Under 1984 förvärvade Contorta även företaget Miljökök AB som är ett företag som ägnar sig åt renovering av slitna köksinredningar med en patenterad ytbehandlingsmetod. Miljökök's verksamhet är förlagd i Umeå.

Vid förvärvet hade Miljökök en omsättning på cirka 8 MSEK och ett 20-tal anställda. Miljökök ägs, liksom övriga dotterbolag, till 100% av Contorta. Investeringen uppgick till 3,5 MSEK vid förvärvet.

Sedan Miljökök förvärvats av Contorta har en stor satsning gjorts på att bygga ut återförsäljarnätet i Sverige. Vidare har nya

produkter, bl.a. dörrspeglar utvecklats i företaget. Företagets omsättning ligger kvar på cirka 8 MSEK och antalet anställda uppgår idag till 22.

Renholmens Mekaniska Verkstad

Den 1 april 1985 förvärvade Contorta samtliga aktier i det familjeägda Hellgren Invest AB. Hellgrenkoncernen omorganiserades efter förvärvet till två helägda dotterbolag: Wallmarks Såg och Renholmens Mekaniska Verkstad.

Renholmens Mekaniska Verksatd tillverkar och marknadsför anläggningar för sortering och paketering av sågverksprodukter, transport- och hanteringssystem i mekaniska verkstäder, samt redskap, t.ex. timmergafflar, skopor, m.m. Företagets omsättning uppgick vid förvärvet till omkring 70 MSEK och sysselsatte 140 personer.

Genom produktutveckling och teknisk förnyelse har företaget efter förvärvet lyckats hävda sig i den hårda priskonkurrensen på trävarumarknaden. Renholmen är även delägare i utvecklingsbolaget Autosort som satsar på framtagandet av en automatisk virkessorterare.

1988 uppgick Renholmens omsättning till drygt 80 MSEK och antalet anställda till 140. Även Renholmen får betraktas som ett moget engagemangsföretag, där emellertid betydande satsningar görs på produkt- och teknikutveckling.

Wallmarkskoncernen

Även Wallmarkskoncernen härrör från förvärvet av Hellgren Invest. Koncernen består av de två sågverken Wallmarks i Kroksjön och A-trä i Arjeplog, samt byggvaruföretaget Bygg och Träcenter i Gävle. Wallmarkskoncernen bildar affärsområdet trä inom Contorta gruppen.

Vid förvärvet 1985 uppgick Wallmarkskoncernens omsättning till drygt 132 MSEK och antalet anställda till 140. Till följd av nedgången i sågverkskonjunkturen visade Wallmarksföretagen negativa resultat 1986, men en återhämtning skedde dock under

1987 då konjunkturen vände. Wallmarks har även satsat på att utveckla sina produkter och investera för att höja förädlingsvärdet i syfte att förstärka sina marknadspositioner och nå ut till nya kunder.

Idag uppgår Wallmarkskoncernens omsättning till drygt 180 MSEK och man har nära 150 anställda.

AB John Sjödin

År 1988 förvärvade Contorta 100% av aktierna i AB John Sjödin-koncernen som består av AB John Sjödins Järn- & Maskinaffär i Skellefteå, AB Bröderna Forslund i Skellefteå samt Forslunds Bil AB i Piteå. De två sistnämnda företagen har Volvoagenturen i norra Västerbotten och södra Norrbotten. Vid förvärvet hade Sjödinkoncernen en omsättning på 333 MSEK och antalet anställda inom företagen uppgick till 240.

Syftet med förvärvet var att ersätta handelsföretaget Tireco AB, som under 1988 såldes till Linjebuss, med ett annat handelsföretag, för att därigenom bibehålla tillgången till en "kassako" inom Contortakoncernen, något som ansågs nödvändigt för att kunna fortsätta att investera i och utveckla övriga projekt.

6 UDDEVALLA INVEST AB

Uddevalla Invest AB startades år 1985 med ett statligt kapital på 100 MSEK samt ca 20 MSEK från det privata näringslivet. Uddevalla Invest fungerar som ett rörelsedrivande industriellt utvecklingsbolag med säte i Uddevalla, Bohuslän.

Uddevalla Invests målsättning är att genom förvärv och förädling av företag och affärsidéer bygga upp en framtidsinriktad teknikkoncern. Med denna konglomeratstrategi eftersträvar man att främja differentieringen av det regionala näringslivet.

Moderbolaget har fem anställda medan det totala antalet anställda i koncernen år 1987 uppgick till 277. Samma år hade koncernen en omsättning på knappt 116 MSEK och ett negativt nettoresultat på cirka -6,0 MSEK.

6.1 Bakgrund

Uddevalla Invest AB bildades under 1985 som en del av det s k "Uddevallapaketet" - regeringens program för Uddevallaregionen i samband med varvsnedläggningen.

Uddevallavarvet, som etablerades år 1946, blev en viktig drivkraft för Bohusläns industrialisering och strukturomvandling. Som mest hade varvet omkring 3700 anställda och svarade för drygt halva industrisysselsättningen i kommunen.

Uddevallavarvets upprepade kriser ledde till att det övertogs helt av Statsföretag AB år 1971. Problemen fortsattte dock och varvskrisen fördjupades under slutet av 1970-talet, varvid regeringen tillsatte en särskild arbetsgrupp, Uddevalla-Lysekilsdelegationen, vilken verkade under perioden 1979-1981 med inriktning på sysselsättningsfrågor.

Under hösten 1983 inleddes "Projekt Bohus" för att förebygga effekterna av nedbantningen vid Uddevallavarvet och stimulera framväxten av en ny näringslivsstruktur i regionen.

Denna regionala intressegrupp bildade i augusti 1984 stiftelsen Bohus Promotion med det helägda utvecklingsbolaget Bohus Vital i syfte att utveckla näringslivet i mellersta Bohuslän och ta tillvara regionens starka sidor.

Efter beslutet om att lägga ned Uddevallavarvet presenterade regeringen 1985 sitt program för att skapa ny sysselsättning i regionen, det s k Uddevallapaketet, där man föreslog olika regionalpolitiska åtgärder för drygt en miljard kronor för att bygga upp ett nytt och mer varierat näringsliv i Uddevallaregionen. En regional samordningsgrupp - Uddevallakommissionen - fick i uppdrag att genomföra Uddevallapaketet.

I Uddevallapaketet hade 100 miljoner avsatts som kapitaltillskott till ett regionalt investmentbolag för Uddevallaregionen, vilket resulterade i bildandet av Uddevalla Invest AB i maj 1985. Eftersom man från regionens sida ville bygga vidare på stiftelsen Bohus Promotion med ett fristående operativt bolag, valde Industridepartementet att gå in i Uddevalla Invest genom Stiftelsen Bohus Promotion. Resten av aktiekapitalet tillsköts av det västsvenska näringslivet.

På längre sikt (under 1990-talet) är målsättningen att introducera Uddevalla Invest på börsen.

6.2 Statligt engagemang och övriga ägarintressen

Vid bildandet av Uddevalla Invest AB gick Industridepartementet in med 40 MSEK i aktiekapital via Bohus Promotion. Eftersom statens aktier tecknades till 50% överkurs bidrog man även med 20 MSEK till reservfonden. Dessa 60 miljoner tilldelades i enlighet med Regeringsbelsut nr.16 1985-06-06. I regeringsbeslutet ingår ett avtal mellan staten och stiftelsen Bohus Promotion där staten förbinder sig att anslå ett belopp av 60 MSEK att förvaltas av styrelsen för Bohus Promotion vilka ska tillföras Uddevalla Invest genom teckning av nya aktier i bolaget mot kontant betalning till 50% överkurs. I avtalet sägs även att parterna är eniga om att ett breddande av ägandet ska eftersträvas.

Ytterligare 40 MSEK tillfördes Uddevalla Invest indirekt av staten via Svenska Varv AB (nuvarande Celsius Industrier) och Procordia AB. Därigenom erhöll Uddevalla Invest AB totalt 100 MSEK i statliga medel. Därtill satsade det privata näringslivet 21,9 MSEK i Uddevalla Invest AB, varigenom det totala egna kapitalet kom att uppgå till 121,9 miljoner kronor.

Under 1987 genomförde Uddevalla Invest AB en nyemission vilken tillförde företaget ca 43 MSEK från bl a Småföretagsfonden, Volvo Flygmotor AB, KFI-Venture AB, Götabankens Pensionsstiftelse, mfl. Därigenom minskade statens totala andel av aktiekapitalet från 76% till 69%. Med ett eget kapital på 165,1 miljoner kronor är Uddevalla Invest idag ett av Sveriges största regionala investmentbolag.

Förutom det statliga ägandet är statens roll i Uddevalla Invest begränsad. Företagets styrelse består uteslutande av representanter från det privata näringslivet med direktör Gunnar Dahlsten som ordförande.

De statliga direktiven för Uddevalla Invests verksamhet är formulerade till att "företagets ändamål skall vara att medverka vid finansieringen av befintliga och nyetablerade företag inom Bohuslän och angränsande områden. Sådan finansiering skall i i första hand ske genom tillskott av ägarkapital eller liknande finansiering".

Kravet på regional inriktning är dock inte absolut. Om det är gynnsamt för regionen kan man i vissa fall även gå in i ägarengagemang i företag på andra orter.

Staten har ett implicit avkastningskrav på Uddevalla Invest genom att man förväntar sig utdelning om övriga aktieägare får utdelning. I förutsättningarna vid företagets bildande 1985 medgav ägarna utdelningsfrihet t o m år 1988.

Vid sidan av kravet på regional inriktning finns inga andra statliga krav eller målsättningar som Uddevalla Invest ska uppfylla. I början uppkom dock en stor press på Uddevalla Invest från bl a massmedia där man uttryckte förväntningar om att investmentbolaget skulle lösa regionens sysselsättningsproblem. Uddevalla Invest har emellertid klargjort att man driver sin verksamhet på kommersiell basis där sysselsättning inte är ett primärt mål.

Möjligheten att driva företaget på kommersiell basis utan politiska direktiv och statligt inflytande ser Uddevalla Invest som en av huvudförutsättningarna för att kunna driva ett framgångsrikt regionalt investmentbolag. Man framhåller också vikten av att ha en tillräcklig kapitalbas för att kunna satsa på långsiktiga investeringar och nödvändigheten av att ha en kompetent styrelse och managementkunnande.

6.3 Affärsidé och policy

Uddevalla Invest AB är ett rörelsedrivande utvecklingsbolag med en industriell tyngdpunkt. Moderbolagets verksamhet ska koncentreras på förädling av företag och affärsidéer samt utveckling och rekrytering av ledningspersoner. Dessutom ska moderbolaget sköta koncernens ekonomistyrning och finansförvaltning. Uddevalla Invests målsättning är att ca 1/3 av kapitalbasen ska användas till att finansiera moderbolagets drift, 1/3 ska satsas i mogna företag, och 1/3 ska investeras i nystarter.

Koncernstruktur - majoritetsinvesteringar

Uddevalla Invests huvudinriktning är att bygga upp en lönsam och framtidsinriktad teknikkoncern med en fast bas och kärna av företag i mellersta Bohuslän och Trestadsregionen.

Uddevalla Invests målsättning är således att skapa en teknikkoncern eller ett välstrukturerat konglomerat. Man eftersträvar att bygga upp och konsolidera en koncerngruppering med majoritetsägda företag inom strategiskt viktiga branscher. Genom sin inriktning mot majoritetsägda dotterbolag kan Uddevalla Invest karaktäriseras som en "imperiebyggare". Imperiet ska byggas upp dels genom förvärv av igångvarande företag och dels genom nystartade.

Uddevalla Invest menar att koncernförhållandet innebär en effektivisering av främst finansförvaltningen, men även av marknadsaktiviteter i produkt- och produktionsteknisk utveckling, och ingenjörskompetens. Målet är att skapa en hög kompetens med hög teknikhöjd inom koncernen.

Uddevalla Invests strategi är långsiktig - man förvärvar inte företag för att sälja dem utan för att utveckla. Huvudlinjen är "en långsiktig envishet med lönsamhet som ledstjärna" (ÅR -86, Sven Älveborn). På lång sikt har man ett avkastningskrav på 15-20% på arbetande kapital i sina dotterbolag. Ofta kan man inte förvänta sig lönsamhet förrän 5-10 år efter förvärvet/nystarten, vilket kräver en långsiktig tidshorisont.

Affärsområden

Syftet med konglomeratstrategin är att främja differentieringen av den regionala näringslivsutvecklingen. Inriktningen mot att bygga upp en koncernstruktur med majoritetsägda företag inom strategiskt viktiga branscher har lett till att man koncentrerat sig till fem affärsområden:

1. Förpackning och materialhantering
2. Verkstadsteknik
3. Kommunikation och sensorer
4. Handel
5. Miljö och energi

Verkstadsteknik har hittills utgjort huvudområdet men även andra industrigrenar kan komma att etableras i takt med att kompetens tillförs koncernen.

Mångfald och differentiering är nyckelord i Uddevalla Invest med målsättningen att skapa synergier och höja kompetensen och teknikkunnandet i koncernen. Vid sidan av de 5 affärsområdena har man även en grupp företag (för närvarande 6) som man benämner strategiska innehav. Häri ingår bl a Rybergs Charkuteri, Rixö Granit och Trestads fastigheter. Koncernens olika affärsområden ska fungera som självständiga resultatenheter utifrån en decentraliserad ledningsfilosofi.

Balans i portföljen/Val av företag

Uddevalla Invest eftersträvar att bygga upp koncernstrukturen utifrån en bas av majoritetsägda företag med en balans mellan nystartade företag och igångvarande företag. Strategin är att låta igångvarande företag resultatmässigt balansera nystarter och utvecklingssatsningarna. Nystarter sker därigenom främst med genererade vinstmedel från de igångvarande företagen.

Nystartande av företag ska ske inom framtidsnischer samt för att bygga upp synergier mellan etablerade företag. Uddevalla Invest tar fram och förädlar affärsidéer som man sedan söker realisera. Som exempel på sådana "egna" nystarter kan nämnas bl a företagen Bohus Modeller AB, Bohus Prototypverktyg AB och Bohus Automation AB.

Nystarter kan även etableras genom samarbete med någon extern innovatör eller entreprenör, vilket varit fallet i t ex Wawes CS AB, Tool Tec Trestad AB, etc.

Vad gäller förvärv av igångvarande företag är urvalskriterierna vanligen branschbaserade då man söker förvärva företag inom något av koncernens affärsområden och där möjlighet till synergier ges.

Ofta har man förvärvat rekonstruktionsföretag där man ser en utvecklingspotential. Till denna typ av företag kan bl a Fiab, NSS och Frica AB hänföras.

Företagen finner man bl a genom kontakter med banker, revisorer, kommuner, men även genom att företag själva kontaktar Uddevalla Invest.

Huvudstrategin för koncernuppbyggnaden är således att skapa en balans mellan etablerade vinstgivande företag och nystartade utvecklingsintensiva företag med framtida vinstpotential.

Form av engagemang

Uddevalla Invest satsar uteslutande på ägarengagemang i form av majoritetsinvesteringar. Vanligen ägs dotterbolagen till 100%.

I vissa riskfyllda projekt kan man dock tänka sig minoritetsposter vilket är fallet i utvecklingsföretaget Scanwind AB inom affärsområdet Miljö och Energi som ses som ett framtida utvecklingsområde.

Förutom ägarengagemang tillför Uddevalla Invest dotterbolagen kunskap, kompetens och management. Man har alltid en representant i företagens styrelser och åtar sig ofta ett managementansvar i de olika företagen.

Uddevalla Invest AB har ett nära samarbete med länsstyrelsen, kommunerna och de fackliga organisationerna i regionen.

6.4 Uddevalla Invest AB 1985-1988

Sedan starten 1985 har Uddevalla Invest AB utvärderat över 500 enskilda projekt samt varit aktiv i startandet av 10 nya företag i regionen. Hittills har Uddevalla Invest via förvärv och nyemission satsat ca 61 MSEK.

Uddevalla Invest gick in i det första verksamhetsåret (1986) med två dotterbolag, Bohus Vital och Waves CS. Bohus Vital är ett investmentbolag som tidigare ingått i Bohus Promotion. Waves CS däremot var ett nystartat företag som inledde sin verksamhet, inriktad på utveckling av produkter inom bärvågsburen kommunikation, i december 1985.

Första halvåret 1986 utgjorde till stor del ett uppbyggnadsår för Uddevalla Invest med satsningar bland annat på konceptutveckling för framtida nystarter.

Under hösten 1986 skedde ett flertal företagsförvärv. Bland annat förvärvades Bryggankoncernen. Vidare förvärvades under hösten FIAB-gruppen med FIAB System AB, ett etablerat teknikföretag. Ett annat större förvärv under 1986 var NSS (Lyse Nya Stål Service AB), ett företag inom stålentreprenad- och verkstadsrörelsen.

Uddevalla Invest medverkade även under 1986 i tre nystarter, prototypföretaget Bohus Modeller AB, industrikonsultföretaget Bohus Automation AB, samt det verktygstillverkande företaget Tooltec Trestad AB. De två sistnämnda bolagen utgör endast intressebolag i Uddevalla Invests portfölj, sedan man endast har cirka 40% av röstetalet i bolagen.

I Uddevalla Invest strategi har även ingått att satsa på nya utvecklingsområden. Under 1986 satsade man 33% av aktiekapitalet i Scanwind AB, ett utvecklingsföretag inom affärsområdet Miljö och Energi.

Under 1987 fortsatte förvärven. I januari förvärvades speditionsföretaget AB W.R. Swanberg. Senare under året förvärvades även AB Nyli Specialverktyg i Strömstad, Svenska Aqua Technique AB, samt Göteborgs Dykeriteknik AB (GDA) i Göteborg. Samma år nystartades företaget Trestadsfastigheter AB där Fastighets AB Bohus har 60% i ägarandel.

1987 innebar stora framgångar för flera av nystarterna, medan två av de tidigare förvärven (NSS och Fiab) ådrog sig stora omstruktureringskostnader, vilket medförde ett negativt resultat

för koncernen för verksamhetsåret 1987 (-6,0 MSEK). Förlusten tillskrev Uddevalla Invest bl.a. bristen på vinstgivande företag inom regionen som kan balansera kostnaderna i rekonstruktionsföretag och satsningar på nystarter. Uddevalla Invest framhåller därför behovet av att ha möjligheten att kunna gå utanför regionen för att finna förvärvsobjekt med erforderlig vinstpotential.

För att strukturera upp sina företagsinnehav indelades under 1987 verksamheten i fem affärsområden.

Även under 1988 har flera större företagsförvärv skett samtidigt som man släppt aktiemajoriteten i ett av dotterbolagen (Orustverken). Efter förvärven första halvåret 1988 uppgår Uddevalla Invests årsomsättning till cirka 300 MSEK, och koncernen sysselsätter ungefär 430 anställda.

Uddevalla Invests målsättning på kort sikt är nu att under 1988 och 1989 via förvärv öka omsättningen till 600-750 MSEK per år, för att därigenom öka den potentiella vinstgenereringen och minska sårbarheten när enstaka företag avviker från plan.

6.5 Engagemangsportföljen

Idag har Uddevalla Invest 16 dotterbolag samt 8 intressebolag. Av dessa är 11 nystarter, vilka samtliga betraktas som teknologiintensiva riskprojekt. Nystarterna ses ännu så länge som lyckade satsningar. Eftersom verksamheten endast varit igång ett par år är det emellertid för tidigt att utvärdera satsningarna.

Nedan följer en kort beskrivning av Uddevalla Invests engagemangsportfölj.

Waves CS AB

Waves CS nystartades i december 1985 som en spin-off av samarbetet med Volvo Flygmotor i Trollhättan. Uddevalla Invest hade en ägarandel på 93% i företaget som efter en nyemission 1987 minskades till 75%.

Waves CS utvecklar, tillverkar och marknadsför produkter inom området bärvågsburen kommunikation. De första produkterna utvecklades i början av 1987 och under hösten samma år startade tillverkning i Lysekil.

1986 hade företaget en omsättning på 1,7 MSEK. Året därpå uppgick omsättningen till 5,3 MSEK. Antalet anställda har ökat från 11 till 30.

Bohus Modeller AB

Bohus Modeller har helt utvecklats av Uddevalla Invest och startade sin verksamhet under 1986. Företagets affärsidé är att tillverka modeller i trä och plast för bilindustrin såsom design, prototyper, provvagnar, produktionsverktyg, etc.

Det första verksamhetsåret uppgick företagets omsättning till cirka 0,4 MSEK. År 1987 hade omsättningen ökat till 3,2 MSEK och antalet anställda från 7 till 15.

Bohus Automation AB

Bohus Automation är också ett företag som startats och utvecklats av Uddevalla Invest. Företaget startades under 1986 och sysslar med att sälja kunskaper om industriautomation och projektledning genom konsultinsatser och installationprojekt. Uddevalla Invest innehar 73% av aktiekapitalet i Bohus Automation men endast 40% av röstetalet, varför företaget betraktas som ett intressebolag.

Under startåret hade företaget en omsättning på cirka 0,7 MSEK och 4 anställda. 1987 var motsvarande siffror 2,7 MSEK respektive 5 anställda.

Efter förvärvet av Mecmatic AB industrirobotrörelse i Stockholm 1988 kommer verksamheten i Bohus Automation att utökas.

Uddevalla Precisionsindustri AB

1986 förvärvade Uddevalla Invest 100% av aktiekapitalet i Uddevalla Precisionsindustri AB. Företaget är ett högteknologiskt verkstadsföretag som tillverkar precisionprodukter, huvudsakligen specialverktyg och maskindetaljer.

1986 (8 månader) hade företaget en omsättning på 6,5 MSEK och antalet anställda uppgick till 30. 1987 hade omsättningen ökat till drygt 11 MSEK och antalet anställda till 33.

Nyli Specialverktyg AB

Nyli Specialverktyg förvärvades under 1987 (100% av aktiekapitalet) och blev ytterligare ett företag inom affärsområdet verkstadsteknik. Nyli Specialverktyg har sitt säte i Strömstad och producerar tjänster och produkter inom området mätteknisk kvalitetskontroll för svensk och norsk verkstadsindustri.

Omsättningen i företaget uppgick 1986 till 9,3 MSEK och 1987 till 8,7 MSEK. Antalet anställda inom Nyli Specialverktyg är 30.

Orustverken AB

Orustverken AB förvärvades till 100% av Uddevalla 1986. Efter att ha genomfört en omstrukturering av företaget släppte Uddevalla Invest aktiemajoriteten i företaget under 1988 och en innehar nu en 49% ägarandel.

Orustverken tillverkar personalvagnar samt utvecklar komponenter i glasfiberarmerad polyester. Vid förvärvet hade företaget en omsättning på 8,2 MSEK. 1987 var motsvarande siffra 9,1 MSEK och antalet anställda hade minskat från 19 till 18.

Frica AB

Frica AB är ett dotterbolag som härrör sig från förvärvet av Bryggankoncernen (1986). Frica har som målsättning att profilera sig som frisörernas fullserviceleverantör med ett fullständigt sortiment av hårvårdsprodukter och frisörsinredning.

Företaget har sitt huvudkontor i Uddevalla. Efter en omstrukturering uppgår Fricas omsättning till 18,1 MSEK och antalet anställda till 19.

Fiab System AB

Fiab System blev ett helägt dotterbolag 1986. Efter förvärvet har en omfattande rekonstruktion av företaget genomförts för att höja lönsamheten och anpassa företaget till marknaden.

Fiab System är ett teknikföretag som med hjälp av högfrekvens sammanfogar, värmer eller torkar material. Fiab har ett helägt dotterbolag i USA.

Omsättningen i företaget var 1986 cirka 38,9 MSEK och hade 1987 sjunkit till 34,3 MSEK. Antalet anställda har minskats från 70 till 67.

Lyse Nya Stål Service AB (NSS)

NSS-förvärvet 1986 var en följd av de åtaganden som redan fanns då Bohus Vital var verksamt som ett självständigt bolag. Vid förvärvet genomförde Uddevalla Invest en omfattande omstrukturering av NSS för att minska företagets riskexponering. Företagets huvudsakliga verksamhet, stål-, entreprenad- och verkstadsrörelsen, överläts till de ursprungliga ägarna av NSS.

Däremot behölls stentäktsverksamheten i Rixö i ett helägt dotterbolag, Rixö Granit AB. Rixö Granit ingår som ett "strategiskt innehav" i Uddevalla Invests portfölj.Dessutom placerades NSS offshore- verksamhet in i ett eget dotterbolag, Lahälla Offshore AB.

NSS har varit Uddevalla Invests "problemföretag" som åsamkat investmentbolaget stora omstruktureringskostnader.

AB W.R. Swanberg

Swanbergs förvärvades i början av 1987. Swanbergs är ett transport- och speditionsföretag som främst betjänar den sjötrafik som går över Uddevalla Hamn.

Under 1988 gick två nya ägare in via nyemission och övertog 66% av bolaget varför Swanbergs numera endast är ett intressebolag i Uddevalla Invests portfölj.

Göteborgs Dykeriteknik AB (GDA)

Göteborgs Dykeriteknik förvärvades 1987. Företagets verksamhet omfattar dels ett operationellt dykeri och dels en dykrelaterad verkstadsproduktion där man tillverkar kompletta dyksystem.

Vid förvärvet hade företaget en omsättning på cirka 5,1 MSEK och 12 anställda. Företaget ingår i Uddevalla Invests affärsområde Miljö och Energi.

Bohus Prototypverktyg AB

Under 1987 startade Uddevalla Invest företaget Bohus Prototypverktyg, en nystart som kom att ingå i samma verksamhetsområde som Bohus Modeller och Uddevalla Precisionsindustri. Företagets affärsidé är att utveckla och tillverka formbundna prototypverktyg i aluminium.

Företaget befinner sig fortfarande i utvecklingsstadiet och hade år 1987 en anställd.

Provid Auto AB

Provid Auto förvärvades sommaren 1988. Uddevalla Invests ägarandel uppgår till 60%.

Företagets affärsidé är att tillhandahålla ett komplett sortiment av maskiner, verktyg och förbrukningsmaterial till motorbranschens verkstäder. Provid Auto har sitt huvudkontor i Alingsås och antalet anställda uppgår till 7.

Svenska Aqua Technique AB

Under 1987 och 1988 förvärvades i omgångar 53% av aktiekapitalet i det nystartade Svenska Aqua Technique AB. Delar av företagets verksamhet härrör från Atlas Copcos vattenvårdsrörelse.

Svenska Aqua Techniques affärsidé är att specialisera sig på sjörestaurering och vattenvård. Företagets viktigaste marknader är Europa och USA.

Rybergs Charkuteri AB

I juni 1988 förvärvades 91% av aktiekapitalet i Rybergs Charkuteri, ett moget handelsföretag som Uddevalla Invest betraktar som en strategiskt viktig "kassako" i engagemangsportföljen.

Rybergs tillverkar och marknadsför charkuterivaror. Omsättningen i företaget uppgick 1987 till cirka 47 MSEK och antalet anställda var 36 personer.

Flodins Filter AB

Flodins Filter förvärvades i maj 1988 och blev ett helägt dotterbolag inom affärsområdet Miljö och Energi. Flodins Filter tillverkar och utvecklar olika typer av filter för konsumenter och industri.

1987 hade företaget en omsättning på 62,8 MSEK och sysselsatte 126 personer.

Förutom ovanstående helägda dotterbolag och intressebolag finns ytterligare några intressebolag i Uddevalla Invests engagemangsportfölj. Dessa är nyförvärven Uddevalla Stuveri AB (35%), nystarten Lyse Zink AB som sysslar med varmförzinkning (30%), fastighetsbolaget Trestads Fastigheter AB (40%), samt det nystartade vindkraftsföretaget Scanwind AB (33%).

7 MALMFÄLTENS FINANS AB

Malmfältens Finans AB är ett privatägt utvecklingsbolag vars verksamhet möjliggörs av pengar från Arbetsmarknadsdepartementet. Företaget bildades under hösten 1985 som ett riskkapitalbolag i Gällivare och Kiruna kommuner. Under 1988 har företaget övertagit ett annat privat investmentbolag och ett stort träföretag vilket är ett uttryck för att Malmfältens Finans nu kommer att satsa på mognare företag än tidigare, samtidigt som verksamheten sprids över hela Norrbotten.

Moderbolaget har 3 anställda med kontor i Gällivare, Piteå och Kiruna. Vid utgången av 1987 hade man två helägda dotterbolag och minoritetposter i ytterligare 8 bolag. De tio företagen hade tillsammans ca 75 anställda. Koncernen omsatte 1987 10,9 MSEK och hade en balansomslutning på 120,1 MSEK.

7.1 Bakgrund

Malmfältens Finans (MFAB) bildades mot bakgrund av att gruvnäringen i Kiruna och Gällivare började gå dåligt i början på 1980-talet. Ett tusental gruvarbetare hotades med avsked när LKAB skulle halvera arbetsstyrkan, vilket skulle ha blivit mycket kännbart för kommunenerna som redan hade en svår arbetsmarknadssituation.

Detta ledde till att den s k Malmfältendelegationen bildades som fick drygt 300 MSEK av arbetsmarknadsdepartementet för utbildning, beredskapsutbildning och andra arbetsmarknadsåtgärder. Delegationen fick sitt säte i LKAB-skrapan i Kiruna där man till stor del fungerade som arbetsförmedling.

Omkring 1984 förändrades situationen för LKAB då man kom igång med tillverkning av pellets. Då fanns ca 100 MSEK av Malmfältendelegationens pengar kvar. Ett antal personer bosatta i regionen uppvaktade arbetmarknadsministern och bad om att få 50 MSEK till att starta ett regionalt utvecklingsbolag. Staten var positivt inställd till detta, men ställde som förutsättning att man kunde skaffa fram 13 MSEK i privat ägarkapital.

I detta sammanhang kom initiativtagarna till Malmfältens Finans i kontakt med Hans Cavalli-Björkman, S-E banken, som tidigare varit med och startat Landskrona Finans. Tillsammans med Cavallis

kontakter lyckades man samla ett ägarkapital på 13,1 MSEK. Utöver detta tillförde staten 50 MSEK varav 25 MSEK avsattes till företagets reservfond. De statliga pengarna benämndes i årsredovisningen tillskottmedel. Med ett privat ägarkapital på 13,1 MSEK och de statliga tillskottsmedlen på 50 MSEK startades Malmfältens Finans AB som ett kreditaktiebolag under hösten 1985. I november 1985 tillsattes nuvarande VDn.

7.2 Statligt engagemang och övriga ägarintressen

Av det ursprungliga aktiekapitalet på totalt 13,1 MSEK kom 10 MSEK från 10 större bolag som antingen hade anknytning till Norrbotten eller vilka Cavalli-Björkman hade bra kontakt med. Ett 80-tal småföretagare från de berörda kommunerna tillförde resterande 3,1 miljoner, vilka hade 75% av röstetalet. De privata ägarna har ännu inte definierat några avkastningskrav.

För de 50 miljoner som staten tillförde har staten begärt att, liknande ett vinstandelslån, få 1/4 av resultatet före bokslutsdispositioner och skatt från och med det femte verksamhetsåret eller från det år övriga ägare kräver utdelning. MFAB får inte ändra bolagsordningen utan statens medgivande.

I bolagsordningen står bl a att verksamheten skall syfta till att generera långsiktigt lönsamma verksamheter i Norrbotten med betoning på Gällivare och Kiruna kommuner. Förankring i dessa kommuner har också eftersträvats genom att tre personer från respektive kommun sitter i styrelsen, varav totalt två är kommunpolitiker. Enligt nuvarande VD, Tomas Lindström, har detta bara varit en fördel och inte inneburit någon belastning genom behov av politiska ställningstaganden. Staten har ingen styrelsepost men har rätt att utse en egen revisor.

Under 1988 har MFAB fört diskussioner med Industridepartementet där bl a samordningen av näringsverksamheter i Norrbottens inland och kust diskuterats. Till detta skulle Malmfältens Finans kunna bidra genom samgåendet med Bothnia Invest. MFAB försökte vid dessa diskussioner förhandla till sig ett kapitaltillskott på 30 MSEK, men staten valde att istället bilda ett nytt bolag i regionen.

MFAB förhandlar också med staten om att man skall släppa kravet på avkastning på de ursprungliga 50 miljonerna. Staten representerat av Arbetsmarknadsdepartementet har ställt som motkrav att MFAB skall köpa upp Administrativ Produktion

Malmfälten (APM). APM är en statlig stiftelse som är inriktat på att generera tjänsteverksamhet i norrbottenregionen, bl a ingår ett videoproduktionsbolag och ett företag som gör utbildningsprogram för PC-datorer i stiftelsen. APM går med förlust och ett övertagande kräver att dotterbolagen anpassas till ekonomiska realiteter för att företaget skall vara kommersiellt lönsamt.

7.3 Affärsidé och policy

En grundinställning i MFAB är att verksamheten skall vara långsiktigt lönsam vilket innebär att de projekt man går in i måste bedömas ha en möjlig positiv framtida utveckling. Verksamheten skall framförallt bedrivas i Norrbotten med betoning på Gällivare och Kiruna kommuner. Över tiden har betoningen på Gällivare och Kirunas kommuner luckrats upp och man kan nu bedriva verksamhet i hela Norrbotten, men även i övriga delar av landet.

Man ser sig som ett riskkapitalbolag med betoning på satsningar i minoritetsandelar även om man tidigt investerade i två helägda dotterbolag. Vad gäller storlek på minoritetsposterna säger man sig kräva större andelar om engagemanget ligger långt från Gällivare. Detta med tanke på kontrollen över företaget.

De flesta engagemangen har man kommit i kontakt med genom att uppfinnaren kommit till MFAB, men det finns undantag, exempelvis Uniplast där MFAB var entreprenören som skapade produkten och affärsidén. För att välja de företag som man skall engagera sig i så anser MFAB att det till "syvende og sist" handlar om intuition, d v s förmåga att se när det är rätt människa som kommer med idén och att produkten ligger i tiden. En annan förutsättning är att de uppfinnare som samtidigt inte passar som företagsledare inser det själva.

MFAB ställer som krav för att satsa i ett företag att man får ha två styrelseposter. Vad man tillför projekten/bolagen varierar från fall till fall, men vanligtvis utgör finansiering i form av B-aktier kombinerat med lån eller garantier grunden. Normalt går man också in med olika former av management.

Avsikten är att engagemangen skall vara ca 4-5 år, även om man inser att det kan vara för kort tid för att tjäna några pengar. MFAB har bara existerat i 3 år och framtiden får utvisa hur man handlar i praktiken.

Man har valt att satsa på nystarter som bygger på egna produkter eller tjänster och som inte är beroende av exempelvis LKAB. Detta kan tänkas ge större effekt för näringslivstrukturen och skapa fler arbetstillfällen. Med hjälp av räntevinster på ett par miljoner har man kunnat satsa på att ta fram prototyper i några företag, exempelvis "Sandloppan", en skräpplockare för badstränder.

Under 1988 har man delvis ändrat inriktning på verksamheten. Genom köpen av Bothnia Invest och Älvsbyhus har man skapat en balans mellan mognare företag och nystarter i portföljen. Inom den närmaste framtiden avser man inte att satsa på fler riskprojekt. Däremot studerar man några mogna företag för ett möjligt engagemang. Framtiden får utvisa om MFAB fortsätter med satsningar i högriskprojekt eller om satsningar i mer mogna företag bedöms som mer lönsamma.

7.4 Malmfältens Finans AB 1985-88

Eftersom uppfattningen var att det fanns alltför få medelstora eller "mogna" företag med utvecklingspotential i regionen valde MFAB att fokusera på nystarter. Man ville också undvika att tvingas ta över de förlustföretag som staten redan varit inne i. Övriga bolag var inte intresserade av att sälja och MFAB ansåg sig inte vara mer kompetent än befintliga ägare.

Tanken var att satsa på företag som hade egna produkter och som därmed inte var direkt beroende av andra företag, främst LKAB, för sin överlevnad. Under 1986-87 arbetade man därför som en form av venture capital bolag. Med undantag för ett företag satsade man enbart i nystarter inom olika branscher. Under perioden gick man totalt in i 12 olika projekt varav ett gick i konkurs under 1987.

En svårighet man haft och som bl a begränsat möjligheten att gå in i fler företag är bristen på kvalificerad arbetskraft. Enligt VDn i MFAB är det svårt att få högskoleutbildade att flytta tillbaka till till exempel Gällivare när de läst klart i Luleå. Det yttrade sig bl a i att när MFAB skulle utöka sin verksamhet med en medarbetare svarade ingen norrbottning på annonsen. Detta ledde till att man själv fick söka sig fram till en ny medarbetare. Denne person sitter nu på MFABs kontor i Kiruna. Förutom detta kontor har företaget kontor i Gällivare och Piteå.

Under hela sin verksamhetstid har MFAB försökt hitta någon form av "kassakossa" för att ge stadga åt verksamheten. Dessa tankar konkretiserades under 1988 då man genom en nyemission förvärvade samtliga aktier i Bothnia Invest AB. Detta gjordes för att tillfredställa ägarna i Älvsbyhus AB, det företag man egentligen var ute efter. Ägarna till Älvsbyhus ville nämligen ha en bred norrbottnisk förankring av ägandet om man skulle sälja sitt företag. Under våren 1988 förvärvade man också samtliga aktier i det mycket lönsamma Älvsbyhus AB.

Genom förvärven av Bothnia och framförallt Älvsbyhus har det kapital (63 MSEK) som MFAB arbetat med utökats väsentligt. Det arbetande kapitalet var tidigare begränsat till knappt 40 miljoner eftersom 25 MSEK måste hållas på banken från att genom räntor ge pengar till MFABs administration.

En annan fördel med sammangåendet som MFAB nu försöker utnyttja är att Älvsbyhus har 70 miljoner avsatta i investeringsfonden. Dessa pengar vill MFAB få tillstånd att föra över till projekt inom det nybildade Utvecklingsbolaget.

En grundtanke i den nya koncernen är att Älvsbyhus och de mognare företagen som härstammar från Bothnia Invest skall generera vinster som kan föras över i Utvecklingsbolaget.

Det framtida intresset i MFAB att arbeta med unga utvecklingsprojekt är beroende av hur det går i de nu befintliga satsningarna. Om man tvingas realisera stora förluster utan att få några större framgångar kanske verksamheten kommer att inriktas mot mer mogna företag. För närvarande studerar MFAB några tänkbara företag i den kategorin. Avsikten är att inte gå in i fler nystarter utan att istället stabilisera de gjorda satsningarna. Man anser att man nu måste ta ansvar och följa upp de 10 företag med totalt ca 100 anställda som man varit med om att starta.

7.5 Engagemangsportföljen

Sedan starten hösten 1985 har Malmfältens Finans hela tiden utökat sin portfölj av engagemang. Om man bortser från de senaste förvärven av Bothnia Invest och Älvsbyhus har man gått in som ägare i totalt 13 utvecklingsprojekt. Av dessa har ett gått i konkurs. Företaget hette Svabor AB och MFAB gick under 1986 in med 25% i aktiekapital som byggdes på med ett vinstandelslån. Man

fick in kompetenta personer styrelsen men huvudägaren gjorde hela tiden andra saker än vad man kom överens om på styrelsemötena. Bl a detta var orsaken till att företaget gick i konkurs i december 1987. Företaget hade som mest 14 anställda.

Empress, som tillverkar dentalprodukter, såldes under 1988 tillbaka till entreprenören med viss förlust. Metnik, ett utvecklingsbolag inom energiområdet, såldes också under 1988 till en mekanisk verkstad i Gällivare.

Förutom två företag är alla företag/projekt som MFAB gått in i nystarter eller projekt som bara existerat något år. I fallet med Uniplast har VD i MFAB varit entreprenör. I Uniplast ville MFAB utnyttja kopplingen till Plast Profil AB, ett annat av MFABs engagemang, som tillverkar viss typ av plastprofiler. Olika produktalternativ testades och slutligen formades Uniplast som inriktade sig på produktion av trädgårdsmöbler i plast.

Alla utvecklingsprojekt som man gått in i utom ett ligger inom Gällivare och Kiruna kommuner. De nuvarande 10 bolagen sysselsätter totalt ca 100 personer där Fält Elektronik AB i Kalix är störst med 18 anställda. Detta företag var ett av de två företag som varit igång när MFAB gick in. I samband med att MFAB satsade en halv miljon rekonstruerades bolaget.

Thermopac är ett exempel där man hämtat en produktidé söderifrån och med hjälp av de statliga stöd som finns tillgängliga i regionen och en skicklig projektledare startat ett företag. Produkten har vidareutvecklats vid Universitetet i Linköping och är en termiskt isolerad transportbehållare för bl a vacciner.

I de projekt som man deltar i har man ofta finansierat utveckling av prototyper med hjälp av olika former av lån. Ett sådant exempel är Swesand AB i Kiruna som har utvecklat strandrensningsmaskinen "Sandloppan". Projektet har hindrats av att montören hoppade av när produktionen skulle börja inför säsongen 1988. Det har också varit svårt att hitta verkstäder som vill legotillverka produkten.

Ett lite udda projekt som troligen blir mycket lönsamt är byggandet av bostadsrätter vid Riksgränsen, där MFAB fungerar som byggherre. Detta sker i regi av portföljbolaget Marie Pigg. Genom att ge MFAB rätt att exploatera kan Kiruna kommun öka tjänsteförsäljningen i Riksgränsen, exempelvis genom ökad beläggning på liftsystemet. MFAB tror också det finns en möjlighet att man får delta i fler liknande byggprojekt i regionen.

De olika utvecklingsprojekten har sedan MFAB köpte Bothnia Invest och Älvsbyhus samlats i ett bolag som kallas Utvecklings AB. I dessa projekt har MFAB totalt satsat 30,9 miljoner (88-09) om man även räknar in borgensåtaganden.

Nedan följer en presentation av de företag som Malmfältens Finans varit engagerat i.

Keltronics AB

Keltronics AB är sedan årsskiftet 1985/86 ett helägt dotterbolag till MFAB. Aktiekapitalet uppgår till 300 000 SEK, men MFAB har satsat ytterligare 3,25 MSEK i företaget. När MFAB gick in i Keltronics hade det varit verksamt i Kiruna i några år och var i stort behov av nytt kapital. Företaget, som har 6 anställda, utvecklar produkter för tillståndsövervakning av maskiner och processer med hjälp av avancerad datorteknik.

Plast Profil AB

MFAB kom i kontakt med Plast Profil AB genom att entreprenören ansökte om lokaliseringsbidrag hos utvecklingsfonden som då tipsade MFAB. Företaget startades i Gällivare under 1986 med MFAB som delägare då man gick in med 400 000 i aktiekapital. Aktiekapitalet har sedan utökats till 800 000 SEK. MFAB har aktiemajoritet men bara en tredjedel av rösterna. Fram till september 1988 har man satsat totalt 2,8 MSEK i företaget fördelat på en borgen samt ett vanligt räntelån. En konstellation vill köpa ut MFAB, som därför avser att lämna företaget inom en nära framtid.

Företaget sysslar med extrudering av fönsterprofiler i PVC-plast och har för närvarande 11 anställda. Omsättningen för 1988 är budgeterad till ca 10 MSEK.

Scandi-Pack AB

Under 1986 satsade MFAB 25 000 SEK som aktiekapital i Scandi-Pack AB vilket motsvarade 10% av aktierna. Under perioden fram till september 1988 har MFAB tillfört företaget ytterligare totalt 2,5 MSEK. Företaget startades under 1985 i Gällivare och har för närvarande 10 anställda och en budgeterad omsättning på

21 MSEK. Verksamhetsområdet är förpackning och steriliserings av sjukvårdsprodukter. Företaget har bl a etablerat sig på den amerikanska marknaden.

Malmfältens Energiteknik (Metnik) AB

Metnik sysslar med utveckling av energitekniska produkter, vilken grundar sig på bidrag för utveckling av energiteknik. MFAB gjorde under 1986 en mindre satsning i företaget, men sålde under 1988 aktierna till det nominella värdet till en mekanisk verkstad i Gällivare.

Svabor AB

Svabor AB rekonditionerade bergborrar åt gruvindustrin. Under 1986 satsade MFAB 25% av aktiekapitalet i det då ett år gamla företaget. Detta kompletterades av ett vinstandelslån. Samarbetet med huvudägaren fungerade inte tillfredställande och i februari 1987 tog MFAB över alla aktierna i företaget. Trots detta gick det inte att vända företagets negativa utveckling och Svabor AB gick i konkurs i december 1987. Som mest hade företaget 14 anställda i Svappavaara.

Empress AB

Empress bedriver sin verksamhet i Gällivare.1987 gick MFAB in med 300 000 SEK i aktiekapital och konvertibler i det nystartade företaget. Aktierna motsvarade 57% av aktierna och 31% av rösterna. MFAB avvecklade sitt engagemang i företaget med vissa förluster under 1988. Företaget, som tillverkar dentalutrustning, har som mest sysselsatt 10 personer men hade då MFAB gick ur tre anställda.

Thermopac AB

Thermopac ABs affärsidé bygger på ett utvecklingsprojekt som "importerats" från Tekniska högskolan i Linköping till Gällivare och innebär utveckling av en termiskt isolerad behållare för transporter av vacciner. Under juni 1987 satsade MFAB 90 000 SEK som aktiekapital i företaget vilket sedan har utökats med 75 000 SEK (88-09). MFABs satsning kompletterades av pengar

från Utvecklingsfonden och Norrlandsfonden. Under 1988 har MFAB även tillskjutit ett villkorligt aktieägartillskott.

Prostore AB

Tillsammans med Thermopac AB utgör Prostore AB i Gällivare MFABs två högriskprojekt. Företaget utvecklar och säljer lagerhanteringsutrustning. MFAB kom i kontakt med entreprenören genom en annonskampanj under maj 1987. Kontakten ledde till att MFAB lånade ut 1,5 MSEK till företaget bl a för att finansiera en prototypanläggning. Fortfarande (88-09) sysselsätter företaget bara en person, men avsikten är att under 1988 utöka personalen.

Swesand AB

Under våren 1987 ringde uppfinnaren av en strandrensningsmaskin till MFAB. Kontakten ledde till att Swesand AB bildades genom att MFAB tillförde både företagsledning och finanser till företaget. Swesand, med säte i Kiruna, blev därmed ett helägt dotterbolag till MFAB.

Under 1987 byggdes en prototyp, "Sandloppan", på lego, men Swesand drabbades av problem genom att montören hoppade av företaget. Av den anledningen kunde inte "Sandloppan" marknadsföras under säsongen 1988, men MFAB avser att marknadsföra produkten under nästa säsong, dvs sommaren 1989.

Företaget har hittills inte haft några intäkter. Därigenom kan större delen av de pengar, totalt 2,45 MSEK, som MFAB satsat i företaget rubriceras som "upparbetad förlust". Som mest har företaget haft 4 anställda, men för närvarande sysselsätts två personer.

Fält Elektronik AB

Fält Elektronik AB var mer än tio år gammalt när MFAB under 1987 gick in i företaget som ligger i Kalix. Företaget hade då tidigare sålt elektronisk utrustning, men företaget rekonstruerades under 1987 då man började med egen utveckling och tillverkning av elektroniska system. Förutom att MFAB satsade 0,5 MSEK i form av aktiekapital (38,5% av röstetalet) satsade även Utvecklingsfonden och SIND pengar i företaget. Företaget har 18 anställda.

Kiruna Gateway AB (Kiway)

P g a läkarbristen i Norrbotten pågår ett samarbete med Cityröntgen i Göteborg som bl a innebär att göteborgsläkare vistas i Norrbotten i 14-dagars perioder. Detta har givit ett behov av kommunikation av röntgenbilder till Göteborg. Ur detta har utvecklats en prototyp för höghastighetskommunikation med röntgenbilder. Produkten utvecklas i Kiruna. MFAB har satsat 300 000 SEK i aktiekapital i projektet som för närvarande sysselsätter 3 personer.

Uniplast AB

Uniplast AB bildades i Gällivare under 1987 efter att MFAB sökt hitta något sätt att utnyttja plastkompetensen från Plast Profil AB. Uniplast tillverkar formsprutade plastprodukter, främst trädgårdsmöbler. Vid starten satsade Trelleborg och MFAB 5 MSEK var. Detta har kompletterats med lokaliseringsbidrag på 10 MSEK och en bankkredit på upp till 40 MSEK. För närvarande har företaget 13 anställda och budget för 1988 på 20-25 MSEK.

Marie Pigg

MFAB är genom Marie Pigg i Kiruna byggherre för byggandet av bostadsrätter vid Riksgränsen. Projektet omfattar totalt 33 MSEK varav MFAB gått in med ett lån på 12 MSEK.

Älvsbyhus AB

Under våren 1988 köpte MFAB Älvsbyhus AB kontant av de två bröder som ägde rörelsen. En av de två bröderna satt för övrigt i styrelsen för Bothnia. Köpet av Älvsbyhus kostade drygt100 MSEK av vilka 70 MSEK lånades på marknaden. Älvsbyhus sysslar med olika former av träförädling, men med betonig på tillverkning av småhus, och har en omsättning på 225 MSEK som man avser att kunna öka till ca 500 MSEK under de närmaste åren. Företaget har 350 anställda och visade 1987 en vinst på 38 MSEK. Företaget saknar avskrivningsbara anläggningar och en stor andel av resultatet måste därför skattas. Tanken är att dessa vinstmedel i fortsättningen skall användas för att ge kapital till MFABs utvecklingsbolag/projekt som nu är samlade i ett bolag som kallas Utvecklings AB.

Bothnia Invest AB

Bothnia Invest är ett bolag skapat enligt samma "tillväxt-investmodell" som bland annat Contorta, där man med privat ägande som en förutsättning erhållit statliga "mjuka lån", d v s lån med lång återbetalningsstid och låg ränta. När MFAB gick in i Bothnia Invest hade Bothnia använt halva aktiekapitalet för att följa upp sina åtaganden. Företaget hade fem mogna företag i portföljen, däribland ett tryckeri, en mekanisk verkstad samt ett förlust-bringande handelsföretag. Handelsbolaget som hade en omsättning på 70 MSEK lyckades man sälja till en av MFABs aktieägare i samband med att man övertog Bothnia i Juni 1988. Vid övertagandet fick Bothnias ägare 1 aktie i MFAB mot 5 aktier i Bothnia Invest.

BESKATTNINGENS ROLL FÖR FÖRETAGENS FINANSIERING

-

En översiktlig genomgång med tonvikt vid skattereformens betydelse för de mindre och medelstora företagens finansiering

Sven-Erik Johansson

Tönnerviksgruppen AB
AUKTORISERAT REVISIONSBOLAG

FÖRORD

Den statliga finansieringsutredningen har gett undertecknad i uppdrag att i en särskild rapport översiktligt belysa beskattningens roll för de mindre och medelstora företagens finansiering.

Uppdraget skall genomföras med beaktande av de allmänna överväganden som ställts upp för arbetet inom finansieringsutredningen. Uppdraget har förutsatts kunna utgå från i andra sammanhang presenterade utredningar och annan dokumentation och inte omfatta några särskilda empiriska undersökningar. Som utgångspunkt för uppdraget har också angetts, att rapporten skall utgå ifrån att huvudlinjerna i under 1988 presenterat förslag till omläggning av skattesystemet kommer att bli verklighet.

I arbetet har medverkat skattekonsulterna Roland Allard, Åke Edberg och Lars Waldengren, Tönnerviksgruppen.

Min rapport presenteras härmed på följande sidor.

Stockholm i februari 1989

Sven-Erik Johansson
Aukt revisor, ekon dr

INNEHÅLL

1. INTRODUKTION

Att skattevillkoren har stor betydelse för företagens finansiella situation och utveckling och därmed utgör ett viktigt inslag i näringspolitiken råder det knappast någon oenighet om. Beskattningen påverkar inte bara företagens möjligheter till självfinansiering utan har också inverkan på kapitalplacerarnas intresse av att förse företagen med riskkapital. Företagens finansieringsformer påverkas därför av skattesystemets uppbyggnad och innehåll.

För de mindre och medelstora företag, där det individuella ägandet dominerar - familjeföretag/fåmansbolag - får skattevillkoren särskilt stor betydelse för den finansiella situationen. Vid en översyn av inriktningen och utformningen av näringspolitiken gentemot de mindre och medelstora företagen liksom vid bedömning av behovet av särskilda statliga finansiella insatser för denna företagsgrupp blir därför utvärdering av beskattningens roll för finansieringen en viktig faktor.

När man överväger näringspolitiska förändringar såsom inom området finansiella stödåtgärder är det emellertid inte längre meningsfullt att utgå ifrån nu gällande skattesystem. De riktlinjer och förslag som lagts fram under 1988 syftar till ett radikalt förändrat skattesystem i början på 90-talet. Även om det på det här stadiet endast handlar om riktlinjer och förslag synes huvudlinjerna i det nya systemet ha goda utsikter att "överleva" den politiska behandlingen.

En väsentlig fråga, när man överväger förändringar av befintliga vägar för statligt finansiellt företagsstöd liksom olika finansieringsformer, som berör de mindre och medelstora företagen, är därför vad det nya skattesystemet kommer att innebära för företagens finansiering vid jämförelse med nuvarande skattesystem. Innebär de förväntade nya skattevillkoren förbättringar eller försämringar vad gäller företagens finansiering?

En skatteomläggning i den dimension som föreslagits leder givetvis också på företagsfinansieringens område till stora och svåröverskådliga effekter i många avseenden. Det krävs omfattande utredningar och analyser för att mera ingående klarlägga dessa effekter. Sådana utredningar och analyser

kommer att genomföras efter hand som arbetet med att mera slutgiltigt utforma skattesystemet bedrivs. Det finns anledning att notera, att redan våra nuvarande komplexa skatteregler och skattevillkor är svåra att utvärdera på många punkter, när det gäller effekterna på företagens finansiering.

Med utgångspunkt från dels utredningar och erfarenheter av nuvarande villkor, dels visst utrednings- och debattmaterial om det nya skattesystemet bör emellertid en mera översiktlig bedömning kunna göras om hur familjeföretagens finansiering påverkas av den föreslagna skatteomläggningen. Föreliggande rapport har en sådan översiktlig karaktär, och diskussionen tar i första hand sikte på effekterna på dessa företags internt genererade kapital. I rapporten diskuteras också vilken betydelse det föreslagna skattesystemet kan få för det privata kapitalets intresse att söka sig till riskkapitalmarknaden för de expansiva småföretagen.

2. MINDRE OCH MEDELSTORA FÖRETAG I OLIKA UTVECKLINGSSTADIER OCH ÄGARFORMER MED STORA SKILLNADER I KAPITALBEHOV OCH FINANSIERINGSMÖJLIGHETER

Svenskt näringsliv består av en blandning av stora, medelstora och små företag i olika ägarformer. Som övre gränsvärde för vad som hänförs till medelstort företag respektive småföretag utgår man oftast ifrån 200 anställda respektive 50 anställda. När man ser på de sektorer och branscher, inom vilka företagen är verksamma, är det emellertid stora skillnader i fördelningen mellan olika storlekskategorier. Inom flertalet branscher är de små företagen liksom många av de medelstora företagen familjeföretag.

Man kan konstatera, att mer än 99 procent av Sveriges företag utanför jordbruket, eller ungefär 300.000, är företag med färre än 200 anställda. Knappt 1.000 företag har fler än 200 anställda. Mer än 98 procent har färre än 50 anställda och det är mindre än 4.000 företag som har 50-200 anställda.

Det är också viktigt att notera, att i den stora kategorin av de allra minsta företagen, med en eller några få anställda, driver företagarna sina verksamheter i stor utsträckning som enskilda firmor eller handelsbolag. Beräkningar visar, att över 200.000 av de utpräglade småföretagen drivs i dessa företagsformer. Den helt dominerande delen av dessa företag är vad jag skulle vilja beteckna som renodlade levebrödsföretag, där företagaren inte har några ambitioner att låta företaget bli något annat än ett medel för ägarens försörjning.

Man kan beräkna att de rörelsedrivande aktiebolagen uppgår till omkring 70.000. 1985 var 67.000 av dessa familjeföretag med till helt dominerande del under 50 anställda.

Man kan inte bortse ifrån att också bland de enskilda firmorna och handelsbolagen finns företagare, som driver verksamheten i betydande skala eller har både ambitioner och förmåga att utveckla företaget. Det är emellertid de mindre och medelstora företag som drivs i aktiebolagsform, som man måste fästa det största avseendet vid. Dessa företag svarar för en väsentlig del av sysselsättningen i det privata näringslivet. Under senare år har det varit inom denna kategori som flest nya arbetstillfällen skapats. Den här rapporten

koncentreras till denna kategori av företag. När jag i fortsättningen talar om familjeföretag eller mindre och medelstora företag avses endast företag som drivs i aktiebolagsform.

Detta är en grupp, där finansieringen av verksamheten i många avseenden kan innebära större problem än i större företag med spritt ägande. Beskattningen har vidare som regel större betydelse för företagets totalekonomi och finansiering än i de större företagen. Detta förhållande förstärks genom familjeföretagets särdrag med den direkta kopplingen mellan företag och ägare.

Den här frågan har belysts och diskuterats i många sammanhang och i många utredningar och skrifter sedan 60-talet. Författaren har själv i flera utredningar och skrifter behandlat problemområdet. Frågeställningarna blir komplexa, eftersom det inte bara handlar om avvägningen mellan företagarens privatekonomi och företagets ekonomi utan också gäller frågor om hur generationsskifte skall kunna genomföras, hur externa kapitalplacerare skall kunna placera kapital i företag, utan att företagarnas motivation och inflytande försvinner, vilka effekter som förmögenhetsbeskattningen får (skatt på arbetande kapital), hur anställda i företaget skall kunna bli meddelägare mm.

Efterhand har också både skattereglerna och skattevillkoren blivit allt mer komplexa liksom finansieringsmöjligheterna blivit allt mer differentierade. Särskilt 80-talet har uppvisat stora förändringar, där Venture Capital och OTC utgör viktiga inslag liksom överhuvudtaget ett bredare utbud av finansieringskällor. Detta i förening med ett högt skattetryck har lett till att skatteplanering i olika former blivit en viktig och ofta nödvändig ingrediens i familjeföretagens och familjeföretagarnas finansiella planering.

Det finns fog för att säga, att egentligen all beskattning har betydelse för familjeföretagets finansiering. Sett ur företagets - och företagsägarnas - synvinkel representerar skatt en kostnad för företaget, som reducerar de överskott på verksamheten som skulle kunnat behållas för självfinansiering, eller delas ut till företagsägarna.

Om vi bortser från indirekta skatter och avgifter påverkas företagen av skattevillkor och skatternas höjd inom följande områden:

* Företagsbeskattningen
* Inkomstbeskattningen
* Förmögenhetsbeskattningen
* Arvs- och gåvobeskattningen

I det här sammanhanget behandlas inte komplexet arvs- och gåvobeskattningen, som framför allt har betydelse för familjeföretagens successionsplanering.

Företag behöver kapital för att finansiera dels investeringar, dels sitt behov av rörelsekapital. Beroende på verksamhetsinriktning, expansionstakt, satsning på utveckling och andra faktorer är det stora skillnader mellan företagen ifråga om kapitalbehovet. Som konstaterats i olika utredningar och undersökningar har under 80-talet successivt ägt rum en stor förändring i investeringarnas sammansättning, där de immateriella, s k mjuka investeringarna fått en allt större omfattning i förhållande till de hårda investeringarna i maskiner, utrustning och fastigheter. Inom många branscher och företag svarar idag de mjuka investeringarna för en dominerande del av de totala investeringarna. Enligt många bedömningar kommer de mjuka investeringarna att fortsätta att öka under 90-talet.

Företagen har följande finansieringskällor för att tillgodose sitt kapitalbehov:

* Lån
* Ägarkapital
  - Insatser från befintliga ägare
  - Insatser från nya ägare
* Självfinansiering (internt genererat kapital)

Lånefinansiering kan normalt äga rum endast till en begränsad del. Speciella låneformer, t ex konvertibla lån, kan vara så utformade, att de "närmar sig" det egna kapitalet vad gäller risknivån. Som riskkapital kan därför betraktas både eget kapital och sådana speciella låneformer. Avgörande för lånefinansieringens storlek är en avvägning med avseende på främst kostnaderna och företagets kreditvärdighet. För att företaget skall få en ekonomiskt sund utveckling måste det finnas en tillfredsställande balans mellan lånat kapital och eget kapital. Företaget måste med andra ord ha en tillfredsställande soliditet. Vad som är godtagbar soliditet kan emellertid variera mellan företag beroende på bl a verksam-

hetsinriktningen, tillgångarnas sammansättning och bedömningen av den framtida resultatutvecklingen. För att soliditeten skall kunna hållas på en tillfredsställande nivå måste expanderande företag kunna successivt öka det egna kapitalet.

När det gäller familjeföretag är normalt den viktigaste finansieringskällan internt genererat kapital, dvs kvarhållande av vinster i företaget. Ökade kapitalinsatser från ägarna är normalt en inte framkomlig väg i familjeföretag och kapitalinsatser från nya ägare kan bara under vissa omständigheter och sammanhang vara en godtagbar lösning av kapitalbehovet.

När man skall bedöma de mindre och medelstora familjeföretagens kapitalbehov och därmed finansieringsbehov kan man bara konstatera, att det handlar om en både heterogen och dynamisk företagsgrupp. För att kunna göra en meningsfull bedömning kan man inte stanna vid att tala om familjeföretagen som en enda grupp. Man måste åtminstone göra en uppdelning i vissa huvudkategorier och också beakta de skillnader som huvudinriktningen för verksamheten innebär.

Man kan vid en sådan kategorisering använda sig av olika indelningsgrunder. Ägandeformen är i det här sammanhanget redan beaktad genom inriktning på familjeföretagen - individuellt ägda företag, där majoritetsägandet är koncentrerat till ett begränsat antal personer. Som indelningsgrunder väljer jag följande:

* Företagens faktiska storlek och tillväxt
* Företagsägarnas (företagarnas) vilja till expansion
* Företagens ålder

Med utgångspunkt från dessa indelningsgrunder*) skulle jag vilja göra en indelning i företagskategorier enligt följande:

Levebrödsföretag	Dessa företag är små och har en låg tillväxt. Hit kan man hänföra den i antal dominerande delen av familjeföretagen.

*) Indelningen i företagskategorier ansluter i allt väsentligt till den indelning som Hans Landström gjort i utredningsrapporten "Småföretagens försörjning med riskkapital" (SIND 1988).

Verksamheten bedrivs i begränsad omfattning med en övre gräns när det gäller antalet anställda på säg 25 personer.

Mogna småföretag — Dessa företag har nått den storleken, att företagsledaren inte kan "hålla alla trådar" i sin hand utan måste arbeta med en formaliserad organisation och med delegerat ansvar till "underchefer". Till den här företagskategorins karaktär hör också, att företaget beroende på sin marknad, produkt- och verksamhetsinriktning och företagsägarens vilja inte är inriktat mot volymmässig expansion.

Utvecklingsföretag — Företagen inom denna kategori befinner sig fortfarande på nivån relativt små men de har en hög tillväxttakt. Man satsar på att utveckla eller vidareförädla egna produkter, servicekoncept eller profilerad affärsidé med ofta betydande marknadssatsningar. Det handlar som regel om unga företag.

Framgångsföretag — De här företagen har en hög tillväxttakt och närmar sig den övre gränsen för att kunna hänföras till medelstora familjeföretag. Företagen har oftast färdigutvecklade produkter, välutvecklad affärsidé och en väletablerad ställning på marknaden.

Med utgångspunkt från den här grupperingen vill jag gå vidare och beakta också företagens huvudsakliga verksamhetsinriktning. Den tablå, som visas på omstående sida har byggts upp enligt dessa indelningsgrunder. På tablån redovisar jag en översiktlig bedömning av den relativa omfattningen av de olika företagskategoriernas kapitalbehov för investeringar och rörelsekapital.

När det gäller omfattningen av investeringarna och rörelsekapitalets ökning - och härmed kapitalbehovet - har jag använt en grov gradering enligt följande: små eller liten o väsentliga o omfattande o stora.

INVESTERINGAR OCH RÖRELSEKAPITAL I MINDRE OCH MEDELSTORA FÖRETAG

Företagskategori	Tillverkning			Handel			Bygg			Service					
										Uppdragsverksamhet			Annan tjänsteproduktion		
	Investeringar		Rörelsekapitalökning	Investeringar		Rörelsekapitalökning	Investeringar		Rörelsekapitalökning	Investeringar		Rörelsekapitalökning	Investeringar		Rörelsekapitalökning
	Hårda	Mjuka		Hårda	Mjuka		Hårda	Mjuka		Hårda	Mjuka		Hårda	Mjuka	
Livsbrödsföretag															
Nystartade	Väsentliga	Små	Väsentlig	Väsentliga	Små	Väsentlig	Små	Små	Väsentlig	Väsentliga	Omfattande	Omfattande	Väsentliga	Omfattande	Väsentlig
Etablerade	Små	Små	Liten	Små	Små	Liten	Små	Små	Liten	Små	Små	Liten	Små	Små	Liten
Mogna småföretag	Små	Små	Liten	Små	Små	Liten	Små	Små	Liten	Små	Små	Liten	Små	Små	Liten
Utvecklingsföretag															
Måttlig expansion	Väsentliga	Omfattande	Omfattande	Väsentliga	Omfattande	Väsentlig	Väsentliga	Väsentliga	Väsentlig	Väsentliga	Omfattande	Omfattande	Väsentliga	Omfattande	Väsentlig
Stark expansion	Omfattande	Stora	Stor	Omfattande	Stora	Stor	Omfattande	Omfattande	Omfattande	Omfattande	Stora	Stor	Omfattande	Stora	Stor
Framgångsföretag															
Måttlig expansion	Väsentliga	Omfattande	Väsentlig	Väsentliga	Omfattande	Väsentlig	Väsentliga	Omfattande	Väsentlig	Väsentliga	Omfattande	Väsentlig	Väsentliga	Omfattande	Väsentlig
Stark expansion	Omfattande	Stora	Stor	Omfattande	Stora	Stor	Omfattande	Stora	Stor	Omfattande	Stora	Stor	Omfattande	Stora	Stor

Kommentar

Här har undantagits (förutom jordbruk), gruvor, banker, försäkringsbolag, transportverksamhet, energiföretag, finansföretag. Inom dessa branscher är familjeföretagandet obefintligt eller obetydligt. Transportverksamheten rymmer visserligen familjeföretagande men detta är i stor utsträckning inlemmat i speciella storföretagsdominerade organisationsformer.

När man bedömer företagandet och dess utveckling är det också viktigt att notera vilka sektorer som är mest expansiva. Inom det privata näringslivet är det framför allt inom området tjänster som ökningen av sysselsättningen äger rum. Enligt finansdepartementets beräkningar svarade den privata tjänstesektorn för 70 procent av det totala antalet nya arbetstillfällen under 1988, en ökning med 42.000 personer. Prognosen för 1989 innebär, att tjänsteföretagen kommer att svara för 60 procent av de nya jobben. Närmare hälften av de 42.000 nya jobben inom de privata tjänsteföretagen uppstår inom "uppdragsverksamhet", dvs inom företag som bygg- och datakonsulter, bevakningsföretag, arkitekt-, advokat-, redovisnings- och reklambyråer etc. En stor del av de växande privata tjänsteföretagen är familjeföretag.

En annan viktig aspekt vid bedömningen är, att den redan under 70-talet konstaterade tendensen mot ägandekoncentration när det gäller de stora och medelstora företagen har fortsatt under 80-talet. Framgångsrika medelstora familjeföretag köps upp av storföretag eller investmentbolag. Enligt en utredning av SIND, "De bortglömda företagen - medelstora företag i förändring" (1989), har på tio år andelen familjeägda företag med 100-500 anställda sjunkit med 30 procent.

3. DEN NUVARANDE FÖRETAGSBESKATTNINGEN OCH FÖRETAGENS FINANSIERING

Det nu gällande företagsskattesystemet kännetecknas av en hög skattesats kombinerad med stora möjligheter att skapa obeskattade reserver. De viktigaste reserveringsmöjligheterna är nedskrivning av varulager, avsättning till lönebaserad resultatutjämningsfond samt investeringsfonder. Skattebasen har hållits smal och den betalade skatten i relation till vinst före bokslutsdispositioner har varit avsevärt lägre än den formella skattesatsen - 52 % för aktiebolag.

Ett omfattande regelverk av särbestämmelser, bl a avseende familjeföretagen, har gjort skattesystemet mycket komplicerat och svåröverskådligt och effekterna är ofta svåra att förutse. Dubbelbeskattningen av aktiebolags utdelade vinster ger ett mycket litet netto för aktieägaren - även om Anellavdrag och specialregeln för fåmansbolags vinstutdelning kan förbättra kalkylen.

Genom vinstdelningsskatten, som infördes 1983, blev det redan tidigare komplicerade företagsskattesystemet ännu mer komplicerat - och den totala skattebelastningen ännu mera kännbar för många företag.

För familjeföretagen med deras mer begränsade kapitalbas än i företag med ett spritt ägande blir skattebelastningen i vissa kategorier av företag och i vissa situationer starkt hämmande för självfinansieringen. Problemen förstärks i de fall, där företagsägarna måste betala förmögenhetsskatt på sitt aktieinnehav - "skatt på arbetande kapital".

En genomgående effekt av det nuvarande skattesystemet är att företagens - och företagarnas - planering och åtgärder i hög grad styrs av skattemässiga överväganden. De höga skattesatserna i förening med de stora möjligheter till skattemässiga reserveringar, som skattereglerna erbjuder stora grupper av företag, ger starka ekonomiska och finansiella motiv för att skjuta upp skattebetalningarna.

Skapandet av skattereserver representerar den stora källan till självfinansiering. Systemet leder till dispositioner för att uppskjuta beskattningen som vid andra skattesatser inte skulle vara företagsekonomiskt motiverade. Som exempel härpå kan nämnas stora ökningar av varulager vid bokslutstillfällen, viss förskjutning av fakturering genom att pågående arbeten inte avslutas, förvärv av inventarietillgångar tidigareläggs för att möjliggöra avskrivning på 30 % etc. Skatteöverväganden och skatteplanering har blivit både en nödvändig del i företagens ekonomiska och finansiella planering och ibland också en källa till "goda affärer" för personer och företag som specialiserar sig på att biträda det normala affärsföretagandet med skatteplanering.

Företagens val av finansiering påverkas således i betydande utsträckning av skatteeffekterna. I synnerhet för mindre och medelstora företag, som inte har tillgång till aktiemarknaden gynnas lånefinansiering framför finansiering genom nyemissioner, och finansiering med skattemässiga reserveringar innebär stora skattemässiga fördelar. En effekt av systemet är att företagens soliditet påverkas negativt av de här skillnaderna i behandlingen av de olika finansieringsformerna.

Den höga skattesatsen, de stora reserveringsmöjligheterna och reglerna för beskattning av utdelning i förening med de höga marginalskatterna för fysiska personer leder till "inlåsning" av vinsterna i de etablerade företagen. Detta får givetvis negativa effekter på rörligheten hos riskkapitalet. Nysatsningar blir enklare att hantera och genomföra inom de gamla etablerade företagen än inom nyetablerade eller yngre företag.

Ett märkbart inslag i företagarnas skatteplanering under 80-talet har blivit de s k skalbolagsaffärerna. Anmärkningsvärt är vidare, att överlåtelser av företag, helt eller delvis, inom familjeföretagssfären normalt kräver komplicerade skattemässiga dispositioner. Den vanliga vägen är att de nya ägarna bildar ett nytt bolag som förvärvar aktierna i det gamla. Oftast leder detta till mer eller mindre "konstlade" organisatoriska lösningar och anpassningar. Flera ägarbyten under en längre period leder ofta till komplicerade koncernstrukturer också i ganska små företag.

Förmögenhetsbeskattningen av ägaren kan särskilt för de litet större och ekonomiskt framgångsrika familjeföretagen innebära en väsentlig finansiell belastning. Även om aktievärdena vid ägarnas förmögenhetstaxering reduceras kraftigt enligt nu gällande regler kan i vissa fall inkomstanspråken på företagen bli betydande. I många fall har detta varit en av anledningarna till försäljning av företaget.

Skattesystemet leder också till stora olikheter i behandlingen av olika företagskategorier. Som framförts i många sammanhang bedöms den stora och växande sektorn av tjänsteföretag bli missgynnad i förhållande till andra sektorer av näringslivet. Inom tjänstesektorn ryms en viktig del av de unga, starkt tillväxtorienterade företagen. Detta är också en sektor med en stor andel familjeföretag och företag, där personalägande är en viktig faktor för att företagen skall utvecklas och vara stabila.

Det var först i början av 80-talet som de tjänsteproducerande företagen fick sin hittills enda mera betydelsefulla möjlighet till obeskattad reservering i form av avsättning till resultatutjämningsfond - maximalt 20 % av under året utbetalda löner. Även industriföretagen har samma rätt till avsättning till resultatutjämningsfond. Rätten till varulagernedskrivning minskar då visserligen till 35 %, men industriföretagen kan kombinera varulagerreserv och resultatutjämningsfond.

En annan väsentlig faktor när det gäller de renodlade tjänsteföretagen är att personalkostnader utgör den helt dominerande kostnaden i företaget. Övriga tunga kostnadsposter är hyror och datorkostnader. För en stor del av företagen blir härmed mer än 90 % av kostnaderna fasta kostnader. Tjänster kan ju inte lagras och tjänsteföretagen blir mycket känsliga för nedgång i utnyttjandet av kapaciteten.

Nuvarande möjligheter till avsättning till resultatutjämningsfond på 20 % på den rena lönesumman innebär, när man tar hänsyn till sociala kostnader, att de reserver som man har möjlighet att bygga upp med obeskattade reserveringar kan uppskattas till en och en halv månads personalkostnad. Jämför man med gällande regler om uppsägningstiden i trygghetslagstiftningen måste dessa reserveringsmöjligheter ses som synnerligen låga. Man kan bedöma, att en nedgång i kapacitets-

utnyttjandet med 10-15 procent orsakar lika stort resultatbortfall som den maximala avsättningen till resultatutjämningsfond. Industriföretaget som i regel har en stor andel rörliga materialkostnader bland sina totala kostnader drabbas inte av en lika stark påverkan på resultatet av en tillfällig nedgång i försäljningen som tjänsteföretaget. Vidare kan ju industriföretaget lagra både sina fasta och rörliga kostnader i form av varulager, vilket normalt tjänsteföretaget inte kan göra.

Slutligen ligger det i tjänsteföretagets karaktär, att den dominerande delen av investeringarna är mjuka investeringar, i första hand personalkostnader. Ett tjänsteföretag som skall utarbeta och "paketera" ett nytt tjänstekoncept eller utveckla systemprodukter måste satsa stora kostnader på direkt utvecklingsarbete men också på utbildning av personal. Detta medför kostnader, vilka som regel enligt vad som är god redovisningssed skall kostnadsföras det år de uppstår. Tjänsteföretagens mjuka investeringar måste i princip täckas av innevarande års resultat. Dessa mjuka investeringar måste normalt kunna självfinansieras. Kreditgivarna har hittills varit mycket restriktiva när det gäller att bevilja krediter mot annan säkerhet än reala värden och vad som i balansräkningen utgör synlig företagsinteckningsbar egendom.

Tjänsteföretagen har normalt inte samma storleksnivå på investeringar i maskiner och inventarier samt fastigheter som industriföretagen. Man får därför inte heller samma finansiella utbyte av de skattemässiga avskrivningarna, vilka för de snabbväxande industriföretagen kan innebära inte oväsentliga finansieringsmöjligheter - åtminstone i ett mera kortsiktigt perspektiv.

Med nuvarande höga bolagsskatter i förening med lågt ekonomiskt utbyte av vinstutdelning blir det för en stor del av tjänsteföretagen finansiellt påfrestande att självfinansiera med beskattade medel respektive svårt att attrahera externt riskkapital.

4. DET NYA SKATTESYSTEMET

För avgörande under 1989 och 1990 har lagts fram förslag om så stora förändringar i det nuvarande skattesystemet, att det handlar om en genomgripande skattereform. Om huvuddelen av de framlagda förslagen genomförs, kommer de skattemässiga förutsättningarna att bli helt annorlunda under 90-talet än under de senaste årtiondena. När man behandlar frågan om beskattningens roll för företagets finansiering, är det därför "90-talets skattevillkor" som man måste utgå ifrån, även om på det här stadiet endast antaganden kan göras om det slutliga resultatet av de tre stora skatteutredningarna:
Utredningen om reformerad inkomstbeskattning,
Utredningen om reformerad företagsbeskattning och
Utredningen om indirekta skatter.

Med utgångspunkt från de presenterade tidsplanerna kommer utredningarnas huvudbetänkanden att vara klara i juni 1989. Härpå följer propositionsskrivande och lagrådsremiss. Riksdagen beräknas behandla propositionerna under våren 1990 och beslut fattas under maj, eventuellt hösten 1990.

Regeringen har för utredningarna angett efter vilka riktlinjer arbetet i utredningarna skall bedrivas. Att döma av den pågående debatten och utredningarna inom andra partier än det socialdemokratiska liksom inom olika organisationer finns det en bred acceptans för huvuddelarna av de angivna riktlinjerna.

När jag sammanfattar läget f n har jag utgått ifrån regeringens riktlinjer för utredningarna, skriften Skattereform och skatteplanering (red Bo Södersten), Industriförbundets Program för reformerad företagsbeskattning samt olika promemorior och artiklar.

Inriktningen i förslagen ligger i linje med den internationella utvecklingen på skatteområdet, som går mot:

- kraftiga begränsningar av avdragsrätten vid företagsbeskattningen och fysiska personers beskattning
- omstrukturering av skatteskalorna med färre steg och sänkta skattesatser för högre inkomster och sänkta skattesatser för bolag
- ökad neutralitet genom mer likartad behandling av löne-, kapital- och företagarinkomster.

Viktiga inslag vid utformningen av det nya skattesystemet har i olika sammanhang framhållits vara att förenkla skattereglerna så att de blir lätta att förstå och tillämpa och att förhindra den "avancerade" skatteplaneringen - som blivit en alltmer märkbar effekt av det nuvarande skattesystemet.

Vid en bedömning och utvärdering av de framlagda riktlinjerna och förslagen har jag kommit fram till att följande skattevillkor skulle kunna komma att gälla under 90-talet. Jag har här endast beaktat de områden, som har störst betydelse för familjeföretagen och endast beaktat huvuddragen.

Det förändrade skattesystemet utgör ett "paket" av förändringar. Det område, där det synes föreligga störst enighet är företagsbeskattningen. I den följande sammanfattande redogörelsen har jag därför funnit det vara riktigast att börja med detta område.

Företagsbeskattningen

Grunden för de framlagda riktlinjerna är en radikal breddning av skattebasen, som gör det möjligt att med oförändrade skattesatser för staten minska bolagsskattesatsen. Av diskussionerna hittills att döma finns god överensstämmelse mellan de riktlinjer som de statliga utredarna arbetar efter och det utförliga förslag som presenterats av Industriförbundet.

Skatteomläggningen bedöms innebära följande:

- Bolagsskatten blir 30 %
- Nuvarande system för lagernedskrivning slopas.
- Resultatutjämningsfond avskaffas.
- Nuvarande avskrivningsregler för maskiner och inventarier kompletteras med s k nuvärdesavskrivning. Denna innebär omedelbar avskrivning vid förvärvet med det diskonterade nuvärdet av normala framtida avskrivningar. Valmöjlighet finns mellan vanlig avskrivning och nuvärdesavskrivning.
- Nuvarande förlustutjämningssystem kompletteras med ett sk förlust/carry-backsystem. Förlust/carryback ger en möjlighet att utjämna förluster också mot tidigare redovisade vinster upp till 5 år bakåt i tiden.
- Någon form av skatteutjämningsreserv införes eventuellt.
- Investeringsfonderna slopas. Eventuellt ersätts investeringsfondssystemet av ett nytt system med skatteinbetalning vid avsättningstillfället.

- Realisationsvinster beskattas nominellt som andra inkomster. Schablonberäkningen vid aktievinstbeskattning och indexeringen vid fastighetsavyttringar tas bort.
- Anellavdraget liksom de särskilda reglerna för fåmansbolag vid aktieutdelning avskaffas.
- Vinstdelningsskatten avskaffas.

Inkomstbeskattningen

Inkomstslag

De nuvarande sex inkomstslagen reduceras till tre: inkomst av tjänst, inkomst av näringsverksamhet samt inkomst av kapital, som kommer att beskattas separat.

Till inkomst av kapital kommer att hänföras förutom kapitalinkomster inkomst som nu redovisas i inkomstslaget tillfällig förvärvsverksamhet samt inkomst av privatbostäder.

Kapitalinkomster och kapitalvinster

Kapitalinkomster, tillfällig förvärvsverksamhet och inkomst av privatbostäder beskattas tillsammans som inkomst av kapital och på nettot utgår en särskild statlig skatt på 30 procent. Ingen kommunal beskattning sker.

Detta innebär, att ränteinkomster, ränteutgifter, aktieutdelningar, reavinster, reaförluster och bostadsränteavdrag läggs ihop. Underskott i inkomstslaget inkomst av kapital skall ge en skattereduktion på 30 procent av underskottsbeloppet.

Reavinster vid försäljning av aktier diskuteras bli beskattade enligt den s k portföljmetoden, vilket innebär att hela aktieinnehavet slås ihop. Vid aktieförsäljning beräknas anskaffningsvärdet på den försålda aktien enligt följande: Aktievärdet på aktien anses utgöra lika stor andel av försäljningspriset som hela portföljens anskaffningsvärde. Tvåårsregeln kommer att slopas. Eventuellt införs regler om att realisationsvinst som återinvesteras i aktier inte beskattas. Diskussionen synes främst ha gällt marknadsnoterade aktier. Behandlingen av aktier i fåmansbolag är mera osäker. I några sammanhang talas om att en särskild "portfölj" skulle skapas för fåmansbolagsaktier.

Fastigheter kommer att delas upp i två grupper - privatbostäder och näringsfastigheter. Privatbostäder avser bostad för fysiska personer och omfattar villor, del av hus och

bostadsrätter. Alla övriga fastigheter anses som näringsfastigheter och beskattas under inkomst av näringsverksamhet både vad avser löpande beskattning och reavinst. Det finns emellertid anledning att notera, att förslag framförts om att den löpande förvaltningen av näringsfastigheter skall belastas med egenavgifter. Detta skulle få betydelse för bl a familjeföretagarnas skattesituation.

En utformning av beskattningen enligt vad som här skisserats skulle innebära betydande ekonomiska fördelar för sådana personer som arbetar aktivt med personlig kapitalförvaltning och också ge utrymme för privatekonomisk skatteplanering. En varning bör nog uttalas mot sådana slutsatser. Det har redan av vissa sakkunniga talats om olika åtgärder för att begränsa möjligheterna till skatteplanering.

Inkomst av näringsverksamhet

Som framgår av redogörelsen ovan om företagsbeskattningen handlar det om genomgripande förändringar när det gäller beräkning av inkomst av rörelse. Egenföretagarnas beskattning har inte närmare behandlats. En följd av de andra förslagen skulle kunna bli att den s k staketmodellen infördes och med beskattning med 30 procent inom staketet.

Inkomst av tjänst

Förändringarna inom detta område syftar också till ökad likformighet i behandlingen av de olika inkomstslagen. Avdragsbegränsningar och ökad skatteplikt för olika förmåner införs.

Skatteskalorna

Om man utgår ifrån de förslag som presenterades av finansministern i november 1988 skulle den statliga och kommunala inkomstskattetabellen bli något av följande två alternativ:

Beskattningsbar inkomst	Statlig inkomstskatt	Statlig och kommunal inkomstskatt
0-200.000	0 %	30 %
200.000-	20 %	50 %

eller

Beskattningsbar inkomst	Statlig inkomstskatt	Statlig och kommunal inkomstskatt
0-200.000	0 %	30 %
200.000-600.000	15 %	45 %
600.000-	30 %	60 %

Båda alternativen innebär, att 90 procent av de skattskyldiga endast kommer att betala kommunalskatt på sina arbetsinkomster. Det kan noteras, att i några sammanhang redovisade beräkningar ger båda alternativen i stort sett samma statsfinansiella utfall.

Förmögenhetsbeskattningen

Förmögenhetsbeskattningen behandlas inte i de här redovisade utredningsförslagen. Enligt pressuppgifter arbetar man emellertid inom finansdepartementet med förmögenhetskattefrågorna, dock utan att det finns någon officiellt tillsatt utredning. I den här rapporten, och den information som den baseras på, måste förmögenhetsskattefrågan betraktas som "öppen" om hur man i det nya skattesystemet skall hantera den ofta diskuterade frågan om "skatt på arbetande kapital".

5. DET NYA SKATTESYSTEMET OCH FÖRETAGENS FINANSIERING

Det nya skattesystemet synes innebära många fördelar inte minst för de mindre och medelstora företagen. De kanske mest uppenbara fördelarna kan sammanfattas enligt följande:

* Den kraftiga sänkningen av bolagsskatten gör det betydligt mer förmånligt än nu att arbeta med eget kapital i stället för lånat kapital. I jämförelse med nuläget sjunker förräntningskraven på ägarkapitalet.

* Bättre möjligheter skapas till öppen resultatutjämning mellan olika år, också bakåt i tiden.

* Mer flexibla avskrivningsregler ger möjligheter till snabbare avskrivning på företagens utrustning.

* Möjligheterna att ge vinstutdelning ökar. I förening med en enhetlig kapitalinkomstbeskattning och lägre skattesatser än nu ökar väsentligt möjligheterna att attrahera externt riskkapital.

* Den synliga soliditeten ökar genom att företagen kan skapa beskattade vinstmedel i stället för obeskattade reserver. Detta förstärker företagens kreditvärdighet.

* Sänkningen av marginalskatten vid inkomstbeskattningen ökar den behållna inkomsten också för företagare och kan därför leda till viss minskning av inkomstanspråken på företagen.

För stora grupper av företagen ligger det också en väsentlig fördel i att vissa olikheter i skattehänseende i förhållande till andra företag försvinner. Främst gäller detta tjänsteföretagen i förhållande till industriföretagen. Det nya skattesystemet synes också generellt innebära mer fördelar för småföretagen än för storföretagen, vilket kan ha viss inverkan på småföretagens konkurrenssituation.

Å andra sidan innebär det nya skattesystemet, att de vid internationell jämförelse generösa möjligheterna att skapa obeskattade reserver genom främst varulagerreservering och resultatutjämningsfond bortfaller.

Den slopade lagernedskrivningen medför att de möjligheter till stora skattekrediter som framför allt växande industri- och handelsföretag kunnat utnyttja som finansieringskälla

försvinner. Med nuvarande regler kan en lagerökning finansieras till hälften genom skattekredit och detta har för många snabbväxande företag inneburit en stor ekonomisk fördel. Men man måste också vid den ekonomiska bedömningen framåt i tiden vara medveten om de effekter på varulagrets storlek som en effektiv lagerhantering och effektiv cash management innebär. Varulager binder kapitalet och kostar härmed ränta.

Vid utvärderingen av det nya skattesystemet i jämförelse med det gamla måste företagsledningen i dessa företag beakta att bolagsskatten i det närmaste halveras. Den vinst som man idag kan skjuta upp beskattningen på genom lagernedskrivning kommer att belastas med endast 30 % skatt. De finansiella effekterna på mera kort sikt för företagen av en genom det nya systemet framtvingad upplösning av lagerreserver förutsätter jag neutraliseras genom generösa övergångsbestämmelser.

Borttagandet av resultatutjämningsfonden har betydelse framför allt för personalintensiva företag. Å andra sidan måste man också här ställa borttagandet i relation till den sänkta bolagsskatten och de "vinster" som detta innebär.

Investeringsfondsystemet, som vid skatteomläggningen troligen slopas, har vid nu gällande regler redan förlorat sin tidigare betydelse som viktigt instrument för företagens finansiering.

Jag förbigår slutligen här effekterna av avdragsbegränsningarna inom inkomstslaget inkomst av tjänst och den ökade skatteplikten för olika förmåner, som är en följd av den enkelhet som man eftersträvar i det nya skattesystemet. Borttagandet av Anellavdraget och de särskilda skattelättnaderna vid vinstutdelning i fåmansbolag är också ett "pris" som företagarna får betala för att få bättre beskattningsvillkor för kapitalinkomsterna.

Min utvärdering av det nya skattesystemet blir övervägande positiv vad gäller finansieringseffekterna för den större delen av de mindre och medelstora företagen. Det finns emellertid anledning att diskutera finansieringssituationen för vissa kategorier av företag, där också i det nya skattesystemet särskilda skatteincitament - eller undanröjande av speciella skattebelastningar - kan vara motiverade.

Jag vill nu återkomma till inledningen av den här rapporten (avsnitt 3), där jag belyser olika företagskategorier och deras investerings- och kapitalbehovssituation. Av de fyra huvudkategorier som jag talar om här - levebrödsföretag, mogna småföretag, utvecklingsföretag och framgångsföretag - är det i första hand för de två senare kategorierna som det finns skäl att överväga om särskilda åtgärder och anpassningar inom skatteområdet behövs, eller är särskilt angelägna, också i det nya skattesystemet. Behovet av särskilda åtgärder beror framförallt på den förändring som äger rum inom företagen.

Investeringar i tjänsteutveckling

Under de senaste åren har en ny näringslivsmiljö vuxit fram i Sverige, där en allt större del av den totala investeringsvolymen avser tjänsteutveckling och tjänsteförnyelse.

Den här utvecklingen innebär också, att de immateriella, s k mjuka investeringarna kommit att spela en allt större roll. Enligt en studie av Statsrådsberedningen uppskattas de immateriella investeringarna för närvarande till 20 procent av BNP (d v s till 200 miljarder under 1987). *) Dessa investeringar uppskattas kunna fördelas enligt följande:

FOU	3 %
System- och programvaruutveckling	2 %
Utbildning	9 %
Företagsintern utbildning	2 %
Marknadsföring	2 %
Allmän kunskapsutveckling	2 %
	20 %

Även om beräkningarna är förknippade med en betydande osäkerhet speglar de emellertid den ändrade sammansättningen och karaktären av näringslivets investeringar. Det finns inga skäl att anta att inte den här utvecklingen skulle fortsätta under 90-talet.

*) Uppgifterna om storleken och fördelningen av de immateriella investeringarna har hämtats från en skrift av Tjänsteförbundet "Tjänsteutveckling i svenska tjänsteföretag" (1988).

De kunskapsintensiva företagen

En av de företagskategorier, som under de senaste åren vuxit snabbast mätt i antalet sysselsatta, är de kunskapsintensiva tjänsteföretagen. Dessa företag är dels personalintensiva, dels starkt beroende av sina medarbetares engagemang och personliga kunskapsutveckling. Hos dessa företag dominerar de immateriella investeringarna. En betydande del av företagens investeringar avser satsningar på utbildning och kunskapsutveckling.

Medarbetarna i dessa företag har ofta en utveckling som innebär att de "når sin topp" relativt tidigt och därefter får en lång period av stagnerande eller minskad intjäningsförmåga för företaget. Samma utveckling, men inte i lika markant form, blir allt vanligare också i andra typer av företag. En väg för att minska de negativa effekterna av den här utvecklingen både för de enskilda medarbetarna och företaget är allt större satsningar på utbildning. Bedömningar pekar mot att det inom alla sektorer av näringslivet kommer att under 90-talet krävas massiva utbildningsinsatser.

I de kunskapsintensiva företagen - liksom i många andra företagskategorier - skulle stabiliteten och utvecklingsförmågan öka, om man kunde dels öka möjligheten till utjämning av medarbetarnas livsinkomst, dels få en jämnare fördelning av utbildningssatsningen mellan åren.

De nuvarande skattereglerna ger inte sådana möjligheter. Det skulle vara ett viktigt inslag i det nya skattesystemet att skapa sådana möjligheter.

En väg att lösa frågan med utjämning av livsinkomsterna skulle vara att skapa möjlighet för en skattefri kontoavsättning hos företagen liknande resultatutjämningsfonden. Denna ersättning skulle emellertid vara individuell, d v s utnyttjandet skulle styras av den anställde i samråd med företaget. Företaget skulle få avdrag för beloppet vid avsättningstillfället och den anställde skulle beskattas vid uttaget. För att undvika risken att företaget, om man får ekonomiska svårigheter, inte kan klara betalningen av avsättningarna skulle hela systemet kunna samordnas med FPG/PRI-systemet. *)

*) Förslaget har ursprungligen presenterats av Tjänsteförbundets skattegrupp (Tjänsteförbundets skriftserie nr 2, 1986)

Utbildningssatsningar skulle kunna behandlas på ett liknande sätt. Företagen får rätt att visst år med skattemässigt avdrag sätta av ett efter särskilda grunder framräknat belopp för kommande utbildningssatsningar. De faktiska utbildningskostnaderna avräknas, när de uppstår, mot kontoavsättningen. Många förutsättningar måste givetvis uppfyllas, bl a att man utgår från en särskild utbildningsplan som är individuell.

De här skisserade förslagen ligger i linje med skattereformens intentioner att ge förbättrade möjligheter till resultatutjämning mellan åren.

De medelstora familjeföretagen - framgångsföretagen

Som på ett mycket klarläggande sätt belysts i utredningsrapporten "De bortglömda företagen - medelstora företag i förändring" (SIND 1988) har på de senaste tio åren andelen familjeägda företag med 100-500 anställda sjunkit med 30 procent. Den process med kraftig minskning av den här företagsgruppen som startade redan under 60-talet har fortsatt. Framför allt handlar det om en alltmer aggressiv uppköpspolitik från storföretags och investmentbolags sida. Kraften i processen har förstärkts genom de stora likviditetsöverskotten hos storföretagen.

Det finns anledning att i det här sammanhanget också beröra resultatet av ägarutredningens kartläggning av ägar- och inflytandeförhållandena i de 300 största företagen i Sverige. Man konstaterar, att ägandet blir alltmer koncentrerat i storföretagen. Den kanske mest markanta förändringen i det institutionella ägandet är att "producerande", ickefinansiella företag i stor utsträckning köpt in sig i andra företag. Aktieköp har under många år varit lönsammare för företagen än att investera inom det egna företaget. Denna uppköpspolitik har i hög grad riktats mot de medelstora familjeföretagen.

Om man ur samhällssynpunkt anser det önskvärt, att det även i framtiden finns kvar ägarledda, självständiga företag bland de medelstora företagen måste bl a skattevillkoren få ett sådant innehåll, att företagsägarna har både motiv och ekonomiska möjligheter att behålla sitt ägande - och kunna föra över det på nästa generation.

En annan viktig aspekt är, att familjeföretagen måste kunna utan hinder i skattelagstiftningen genomföra fusioner och samgåenden. Detta är en av vägarna för företag att nå sådan storlek, att man kan OTC-noteras. För många större växande familjeföretag, där företagarna vill behålla grundkaraktären av familjeföretag, är OTC den lämpligaste vägen. Det är därför viktigt att vid den närmare utformningen av regelverket i det nya skattesystemet de större familjeföretagens situation beaktas.

Försörjningen med externt riskkapital

Det finns ett betydande behov av externt riskkapital hos framför allt de starkt expansiva unga utvecklingsföretagen liksom hos många av de expanderande medelstora företagen (framgångsföretag enligt tidigare kategorisering). I den första kategorin, som normalt arbetar med en låg soliditet och med en låg kreditvärdighet är det framför allt utvecklingssatsningar som skapar kapitalbehovet.

Under 80-talet har en viktig marknad skapats för försörjningen med riskkapital till de utvecklingsinriktade mindre företagen. Aktörer på denna marknad är Venture Capital-bolag, utvecklingsbolag liksom flera statliga placerare. Av stor betydelse för de mindre företagen är att dessa aktörer, i första hand Venture Capital-bolag, i viss utsträckning går in som minoritetsägare och ger möjlighet för entreprenörer - företagare - att ha kvar ägarkontrollen över företaget.

De möjligheter som skapats under 80-talet för sådana minoritetssatsningar måste bevaras med hänsyn till betydelsen för företagens finansiering. Det är därför angeläget, att skattevillkoren utformas så att denna del av riskkapitalmarknaden inte spolieras. För kapitalplacerarna är det väsentligt, när de lägger upp sin placeringsstrategi, att de kan räkna med att eventuella förluster på enskilda aktieengagemang kan avräknas mot vinster på andra. Om så inte är möjligt kommer kostnaden för misslyckade engagemang att bli överdrivet hög och man kommer att undvika högriskengagemang och hålla en "försiktighetslinje". Detta innebär en hämsko på de unga expansiva utvecklingsföretagen, som ofta måste betraktas som högriskengagemang.

För de större, växande familjeföretagen är det som tidigare diskuterats bl a OTC-reglerna som är viktiga. Även om det inte betyder så mycket för företagens kapitalförsörjning, kommer villkoren för att låta anställda bli aktieägare i företagen att vara av stor vikt, inte minst för att behålla och öka motivationen hos de anställda och därmed skapa starkare företag. Regelverket och skattevillkoren avseende anställdas förvärv av aktier, konvertibler och vinstandelsstiftelser är därför ett område, som måste uppmärksammas vid utformningen av det nya skattesystemet.

Speciella instrument för extern kapitalförstärkning till små företag

Som olika studier påvisat kan man knappast komma fram till någon entydig bild som visar olika företagsgruppers behov av riskkapital av viss storlek och att dessa företag skulle öka sin expansionstakt och utvecklas bättre om tillgången på externt riskkapital vore större.

Kapitalplacerarnas reaktioner på olika incitament är också svårbedömbara. De praktiska erfarenheterna av olika utländska skattestimuleringsåtgärder med syfte att öka utbudet av riskkapital till småföretag är emellertid till övervägande del positiva.

Både utländska och svenska erfarenheter visar att också mycket god tillgång på kapital som skulle kunna placeras i företag, inte nödvändigtvis leder till en ökad tillgång på riskkapital för småföretagen. I valet mellan större och etablerade företag och småföretag söker sig kapitalet till de större företagen, där riskerna bedöms som mindre. För att kapitalet skall prioritera småföretagen krävs särskilda incitament, i första hand skattemässigt.

Även med de väsentligt förbättrade villkor, som det nya skattesystemet innebär, krävs enligt min uppfattning särskilda skattestimulanser för att tillgången på riskkapital för utvecklingsföretagen skall öka. I SIND-utredningen "Regional finansiering" (SIND 1988:10) redovisas en skiss (sid 116-119) över en modell för sådana skattestimulanser. Modellen, som getts namnet "Riskkapitalpartner", bör enligt min uppfattning allvarligt övervägas, också i det nya skattesystemet. I starkt sammandrag innebär modellen följande.

Placeringsfonder inrättas som "Riskkapitalpartner" med skattemässiga fördelar för privatpersoner. Banker, försäkringsbolag, fondkommissionärer och andra stimuleras att starta och organisera placeringsfonder som attraherar privata kapitalplacerare. Dessa får placera t ex maximalt 300.000 per år i en fond och beloppet får dras av vid taxeringen. Förmögenhetsbeskattning sker enligt samma grunder som gäller för aktier i familjeföretag. Placeringsfonderna ska sedan genom nyemissioner och konvertibler placera kapital i småföretag som uppfyller vissa kriterier. Privatpersonerna får ta ut insatserna efter fem år. Realisationsvinsten beskattas då efter gällande regler. Det kan noteras, att en liknande modell har prövats i England och där kraftigt ökat utbudet av riskkapital.

Speciella statliga insatser för riskkapitalförstärkning

Även med grundinställningen, att det statliga finansiella stödet till näringslivet skall vara begränsat och endast förekomma i sammanhang, där marknaden inte kan "på egen hand" åstadkomma önskvärda resultat, kan det finnas behov av statliga finansiella instrument för särskilda situationer. En grovmodell för ett sådant statligt finansiellt instrument har skisserats inom finansieringsutredningen.

Huvudlinjerna i idéskissen, som getts namnet garantifondslån, är följande.

* Garantifondslånet skall ge soliditetsstärkande effekt utan att medföra inflytande i företaget (med åtföljande ägaransvar).
* Garantifondslånet skall i princip ha "evig" löptid. Det kan inte sägas upp av långivaren annat än om ränta inte betalas inom föreskriven tid eller om lånet baserats på oriktiga uppgifter.
* Garantifondslånet kan när som helst inlösas av låntagaren.
* Ingen säkerhet ställs för lånet. I förmånshänseende placeras garantifondslån efter övriga fordringsägare men före aktieägarna.
* För garantifondslånet utgår en realränta på förslagsvis 3 %. Konstruktionen skulle kunna vara följande. Den totala räntan består av en del, som inte utbetalas utan står kvar i bolaget och ökar garantifondslånet (uppräkning av skulden enligt viss princip, exempelvis konsumentprisindex), och en del, realräntan, som betalas till långivaren.

Grundtanken med den skisserade uppläggningen är, att den totala räntekostnaden blir en kostnadsbelastning men endast realräntedelen blir en årlig finansiell belastning.

Det skisserade finansiella instrumentet skulle kunna vara aktuellt i samband med bl a kapitalkrävande regionala projekt, där det enskilda företag som driver projektet möter stora svårigheter att attrahera riskkapital på marknaden.

Införandet av ett särskilt statligt finansiellt instrument av det slag som här redovisats måste emellertid noga övervägas med hänsyn till andra statliga instrument liksom kapitalmarknadens resurser och riskbenägenhet.

Etableringskonto för blivande företagare

Det har i många olika sammanhang framhållits, hur svårt det är för en blivande företagare att spara till den insats av eget kapital som krävs vid starten och under de första årens uppbyggnad av ett företag. Även om en väsentlig marginalskattesänkning vid skattereformen betyder viss förbättring av sparmöjligheterna, så tar det också i fortsättningen lång tid för den blivande företagaren att spara ihop till erforderligt kapital.

I SIND-rapporten "Regional finansiering" (sid 119-121) presenteras ett förslag om tillskapandet av aktieägarkonto/etableringskonto, som en blivande entreprenör kan utnyttja för att under några år sätta av obeskattade medel (skattemässigt avdrag från inkomsten) som vid företagsstarten kan användas för emission av aktier.

Förslaget innebär för seriösa blivande företagare betydande fördelar. Även om det kan finnas en viss risk för missbruk av mindre seriösa personer, så bör man genom olika åtgärder kunna nedbringa riskerna för missbruk till en godtagbar nivå. Det handlar emellertid om en så speciell form, att det enligt min uppfattning kan finnas anledning att avvakta med att pröva den här stimulansmodellen tills dels innehållet i skattereformen är slutgiltigt bestämt, dels andra här presenterade förslag om förbättrad kapitalsituation för småföretagen prövats.

Familjeföretaget och förmögenhetsskatten

I många utredningar och artiklar har påvisats, vilken finansiell belastning för företagen som de gällande reglerna för förmögenhetsbeskattning kan innebära för familjeföretag. Enligt min uppfattning bör det ligga i linje med intentionerna bakom både skattereformen och näringspolitiken att nu ta bort "skatten på det arbetande kapitalet".

Nedanstående tabell, som har hämtats från en skrift av Robert Alderin och Ulf Öjeman*) påvisar klart, vilken belastning för företaget som förmögenhetsskatten kan innebära. De skattepliktiga värden som angetts i tabellen kommer relativt snabbt ett växande företag upp i. Förslaget till ny företagsbeskattning bör leda till att de skattepliktiga förmögenhetsvärdena ökar, om företagarna eftersträvar ökad konsolidering.

Som framgår av tabellen, måste en företagare med en marginalskatt på 75 % belasta företaget med drygt 135.600 kr för att betala en förmögenhetsskatt på 24.500 kr. När förmögenhetsskatten uppgår till 68.000 kr, som den gör vid ett skattepliktigt substansvärde på 3 miljoner kr, blir den årliga belastningen på företaget 376.000 kr. En sänkning av marginalskatten till 50 % eller 60 % innebär visserligen en viss reduktion av skattebelastningen, men den är fortfarande så hög, att den innebär en allvarlig belastning.

Formogenhetsskatt for smaforetagare

Skattepliktigt varde (30% av substansvardet)	Formogenhetsskatt	Erforderlig inkomstokning vid 75% marginalskatt	Tillkommer arbetsgivaravgift 38,33%	Summa uttag ur roreisen for att betala formogenhetsskatten
Kr	Kr	Kr	Kr	Kr
900 000	9 500	38 000	14 600	52 600
1 500 000	**24 500**	**98 000**	**37 600**	**135 600**
3 000 000	**68 000**	**272 000**	**104 000**	**376 000**
4 500 000	113 000	452 000	173 000	625 000
7 500 000	203 000	812 000	311 000	1 123 000

*) Företagare i skattesverige, SAF 1987

Det finns emellertid anledning att notera, att det nya skattesystemet, när man beaktar både företagsbeskattningen och beskattningen av inkomst av kapital, innebär en väsentligt förbättrad "kalkyl", om företagaren "täcker" förmögenhetsskatten genom vinstutdelning. För att "täcka" förmögenhetsskatt på 68.000 kr behöver bolaget redovisa en vinst på ca 140.000 kr. Efter bolagsskatt på 30 % och 30 % skatt på det utdelade beloppet får aktieägaren kvar ett belopp som ungefär svarar mot förmögenhetsskatten. Det innebär en "förtjänst" på 236.000 kr i jämförelse med situationen idag. Det kan emellertid inte uteslutas, att "kalkylen" inte kommer att bli så här fördelaktig, när väl de slutliga skattereglerna fastställes. Exempelvis skulle "tak" för aktieutdelning som skall beskattas som inkomst av kapital kunna ställas upp.

Förenklingen av skattesystemet

Det nuvarande mycket komplicerade och svåröverskådliga skattesystemet med många specialbestämmelser och undantag kräver stora kunskaper av företagen. "Dålig" skatteplanering kan med det nuvarande systemet få förödande ekonomiska konsekvenser för både företaget och företagaren. Detta har medfört dels att familjeföretagens revisorer och rådgivare måste lägga ned en väsentlig del av sina insatser på att hjälpa företagen och deras ägare med att "hantera" skattesystemet i stället för att använda den dyrbara konsulttiden på för företaget effektivitetsfrämjande åtgärder, dels att företagarens och företagsledningens tid och engagemang i alltför stor utsträckning inriktas mot "skattetänkande".

Skattereformen enligt de framlagda riktlinjerna med den förenkling som finns inbyggd i reformen, bör frigöra både tid och kostnader som kan användas för mera "produktiva" ändamål. Med utgångspunkt från mina egna erfarenheter som revisor och rådgivare för mindre och medelstora företag bedömer jag, att det handlar om betydande resurser som kan frigöras. Avslutningsvis vill jag därför understryka, att i förenklingen av skattesystemet ligger inte oväsentliga ekonomiska - och därmed också finansiella - fördelar för de mindre och medelstora företagen.

Av utnyttjat källmaterial kan nämnas:

* Småföretagens försörjning med riskkapital, Hans Landström, Utredningsrapport för Statens Industriverk, Styrelsen för Teknisk Utveckling, Sveriges Industriförbund och Trygghetsrådet SAF-PTK (1988)

* Riskkapitalet och de mindre företagen, SIND-rapport (1988)

* Regional finansiering, SIND-rapport (1988)

* De bortglömda företagen, SIND-rapport (1988)

* Köp av familjeägda industriföretag, SIND-rapport (1986)

* Skattereform och skatteplanering, Vårt nya skattesystem i funktion, red Bo Södersten (1988)

* Prognos för reformerad företagsbeskattning, Industriförbundet (1987)

* Förbättra tjänstesektorns levnadsvillkor, Elisabet Annell och Gertrud Hedberg, rapport från M-Gruppen på uppdrag av SIND (1986)

* Tjänsteförbundets skrift om skattepolitiken och tjänsteföretagens utveckling (Tjänsteförbundets skriftserie nr 2, 1986)

* Tjänsteförbundets skrift "Tjänsteutveckling i svenska tjänsteföretag" (Tjänsteförbundets skriftserie nr 5, 1988)

* Företagare i skattesverige, Robert Alderin och Ulf Öjeman, SAFs Förlag (1987)

* PM angående Industriförbundets skatteförslag, Familjeföretagens skatteberedning (1987)

* Svenska Venture Capitalföreningens promemoria till Utredningen om reformerad inkomstbeskattning (1988).

I N V E S T E R I N G S B A N K E N

Bedömning av bankens näringspolitiska funktion

Sven-Erik Johansson

Bertil Jonsson

Tönnerviksgruppen
Auktoriserade revisorer

UPPDRAGET

Vi har av den statliga finansieringsutredningen fått i uppdrag att göra en bedömning av Sveriges Investeringsbanks näringspolitiska funktion med särskilt beaktande av statens ägarroll.

Det har ingått i förutsättningarna för vårt uppdrag, att genomgången skulle baseras på officiellt tillgängligt material såsom årsredovisningar, statliga propositioner och utredningar, kreditmarknadsstatistik m m. Vi har inte haft möjligheter att genom intervjuer eller på andra vägar få information från bankens företrädare, kunder eller konkurrenter.

Vår rapport redovisas på följande sidor.

Stockholm i februari 1989

Sven-Erik Johansson
Aukt revisor, ekon dr

Bertil Jonsson
Aukt revisor

BAKGRUND

Investeringsbanken bildades år 1967 som ett av staten helägt kreditaktiebolag. Det främsta syftet var att skapa ökade möjligheter att tillgodose de behov av långfristiga krediter - med hög risknivå - för finansiering av stora investeringar i näringslivet som strukturomvandlingen skulle komma att innebära. Investeringsbanken skulle arbeta på affärsmässiga grunder och någon subventionering skulle inte äga rum. Banken skulle inte heller särskilt beakta sysselsättningsfrågor.

Enligt bolagsordningen skulle banken ha till föremål för sin verksamhet att bidra till finansieringen av sådana investeringar i näringslivet som inriktas på rationalisering, strukturanpassning och utveckling samt att medverka vid finansieringen av svensk export.

Startkapitalet 500 mkr i eget kapital och garantier på 450 mkr höjdes successivt under de kommande verksamhetsåren. 1983 hade banken en kombination av eget kapital och garantier som gav banken möjlighet att låna ut upp till ca 12.000 mkr. Vid denna tidpunkt uppgick bankens faktiska engagemang i form av krediter och ställda garantier till ca 7.000 mkr. Det kan också noteras, att bankens soliditet var hög i jämförelse med andra kreditinstitut - i början av 80-talet strax under 25 %.

Banken kunde under lång tid driva verksamheten helt i enlighet med de uppställda riktlinjerna. Banken medverkade till ett antal strukturomvandlingar inom olika sektorer - textil, stål, skog m m. Banken var vidare aktiv i frågor som rörde rekonstruktion av företag. Senare engagerade man sig också i risksatsningar i högteknologiska företag. Banken byggde successivt upp en betydande kompetens för företagsrekonstruktioner och för finansiering av komplexa projekt.

Det låg i ändamålet med bankens verksamhet att vara flexibel vid kravet på säkerhet för sina krediter och lägga sig efter andra finansinstitut i förmånsrättsordning. Bankens kreditförluster har legat mångdubbelt högre än affärsbankernas. Banken lämnade under långa perioder inte någon utdelning på ägarkapitalet.

Under senare hälften av 70-talet och under 80-talet förändrades efter hand de allmänna förutsättningarna för bankens verksamhet. De stora och riskfyllda investeringsprojekten i klassisk bemärkelse, där Investeringsbanken engagerat sig eller enligt riktlinjerna förutsatts engagera sig, blev allt färre. Företagens behov av riskvilligt kapital kunde i växande utsträckning tillgodoses via börsen. Samtidigt fick affärsbankerna och finansbolagen liksom många stora företag allt större tillgång på kapital för utlåning.

I proposition 1983/84:135 konstaterades, att Investeringsbankens hittillsvarande verksamhet vad gäller kreditrörelsen fyllt de målsättningar som ställdes upp vid bildandet. Utvecklingen av företagens investeringar och den finansiella situationen motiverade emellertid en omorientering av bankens verksamhet. Omorienteringen förutsattes i första hand genomföras av bankens ledning och styrelse inom de ramar som gällde för bankens verksamhet.

VERKSAMHETENS INRIKTNING

Departementschefen anförde bl a

att bankens uppgift som förmedlare av AP-fondmedel har minskat och bankens kapitalanskaffning kan behöva breddas
att banken under senare år gjort betydande insatser när det gäller omstrukturering av svensk industri och rekonstruktion av olika företag
att banken fått möjligheter att utöver lån även ställa garantier
att garantigivning, t ex för företag i samband med större exportprojekt, är ett naturligt inslag för ett kreditinstitut som har att ta risker och engagera sig i svenska företags utveckling
att en viss utdelning på av staten insatt kapital bör eftersträvas
att av staten nedlagda tillskott i framtiden åtminstone inte skall förlora i värde realt sett
att bankens kreditgivning principiellt skall i huvudsak syfta till högt risktagande, långsiktiga åtaganden och stora investeringar

att investeringar i forsknings- och utvecklingsverksamhet, marknadsföring etc, som har mera immateriell karaktär, bör ges lika goda finansieringsmöjligheter som investeringar av materiell karaktär
att bankens inriktning i första hand skall vara långa engagemang i större företag och
att bankens bolagsordning kan behöva ändras för att täcka in ovanstående.

Hur har bankens ledning och styrelse agerat med utgångspunkt från de nya riktlinjerna? Underlag för bedömning bör kunna hämtas från bankens senaste verksamhetsberättelser.

VERKSAMHETEN ENLIGT VERKSAMHETSBERÄTTELSER

Bankens verkställande direktör konstaterar i verksamhetsberättelsen för år 1987 att "bankens bolagsordning ger oss stor frihet att arbeta över hela företagsfinansieringsområdet".

I verksamhetsberättelsen gör VD en del jämförelser med andra banker. Han säger

"att ingen bank kan aktivt gå in med ägarkapital på samma sätt som banken
att andra sällan har samma uthållighet i engagemanget som banken".

Han skriver vidare att banken måste arbeta mera offensivt än tidigare och att målen kan sammanfattas enligt följande:

"en långsiktig lönsamhet under tillväxt med sådan organisation och flexibilitet att praktiskt taget varje existerande konkurrenssituation kan mötas".

Bankens styrkefaktorer anges vara:

* Finansiell styrka
* Möjlighet till ägande
* Neutralitet
* Uthållighet i engagemangen
* Stort kontaktnät i näringslivet
* Möjlighet att ta annorlunda risker.

Enligt vår uppfattning synes det föreligga överensstämmelse mellan den inriktning och de riktlinjer för bankens verksamhet, som angavs av departementschefen i 1983/84 års proposition och målsättningen och inriktningen av verksamheten enligt VDs redogörelse.

HUR HAR VERKSAMHETEN BEDRIVITS?

Enligt bolagsordningen får banken upplåna medel och ingå garantiförbindelser till ett belopp enligt nedan. Av balansräkningen per 31 december 1987 har vi läst ut följande:

1) Likvida medel (hos banker etc)			
Kassa och bank			27,4
Placeringar			584,3
Spärrkonto i Riksbanken			3,9
2) Fordringar mot stat, kommun, banker, försäkringsbolag o dyl			-
3) Fordringar och garantiförbindelser säkerställda av någon under 2)			-
4) Åtta gånger bolagets egna kapital			
Aktiekapital		1.170,0	
Reservfond		315,1	
Balanserad vinst		8,3	
Värdereglerings konto 40% x 1.186		474,4	
	8 x	1.967,8	15.742,4
		MKR	16.358,0
Upplåning		6.004,3	
Garantiförbindelser		1.357,6	7.361,9

En mycket betydande reserv för upplåning för att finansiera utlåning finns sålunda.

Bankens (koncernens) tillgångar fördelar sig enligt verksamhetsberättelsen på följande sätt:

	1987		1986	
Likvida medel, interima poster och diverse fordringar		768,2		843,7
Utestående lån	7.760,0		7.548,7	
Aktier och andelar	312,2	8.072,2	147,9	7.696,6
Spärrkonto i Riksbanken		3,9		12,4
Inventarier, rättigheter och oavskrivna utgifter		65,7		56,5
Fastigheter		0,7		0,7
	MKR	8.910,7		8.609,9

Därutöver har lämnats garantiförbindelser för Mkr 1.357,6 resp Mkr 1.856,2.

Under år 1987 har banken enligt finansieringsanalysen betalat ut beviljade lån med 2.679 milj kronor samt investerat i aktier för netto 238 milj kronor. På annat håll finns uppgifter att bruttoinvesteringen i aktier uppgår till 279 milj kronor.

Av utlämnade lån har särskilt omnämnts finansieringen av Ericssons mobiltelefonsystem på den amerikanska marknaden. Det anges att det varit ett lyckat exempel på engagemang, där traditionella bankmässiga säkerheter saknades. Även om inget belopp nämns om engagemangets storlek, torde man kunna anta att det tog betydande resurser i anspråk.

Ett annat exempel nämns, där banken kunde hjälpa en kund med en "annorlunda" lösning på ett problem. Det handlar här om good-willproblematiken i samband med ett företagsköp i USA. Med denna problematik torde avses att amerikansk praxis medger avskrivning av good-will under 40 år, medan Sverige begär avskrivning på 10 år. Vid beräkning av framtida resultat - under 5-6 år - belastas då resultatet hårdare med avskrivningar i Sverige än i USA, vilket medför att värderingen av ett företag blir lägre med det svenska synsättet än med det amerikanska. Följden blir, att svenska företag har svårigheter att i konkurrens med andra förvärva bolag. I det angivna fallet förvärvade Investeringsbanken patenträttigheter som senare licensierades till det amerikanska bolaget. "Härigenom kunde belastningen på kundföretagets balansräkning reduceras - ett intressant exempel på ett nytt och annorlunda sätt att medverka vid företagsförvärv." Utomlands har diskussioner börjat föras om det är en sund utveckling med sådan "off-balancefinancing". Den har aktualiserats främst genom den ökade omfattningen av leasing och factoring. Uppfinningsrikedomen med olika finansieringsformer är stor.

Vidare noterar vi, att nya ägarengagemang har gjorts framför allt i Gotagruppen, 205 Mkr, Swedish Genetic Investment AB, 21,2 Mkr, Svensk Fastighetsleasing AB, 25 Mkr samt Databolin, 2,9 Mkr. Innehavet i Gotagruppen och Databolin har nedskrivits med 78,6 Mkr, främst beroende på kursnedgången efter den 19 oktober 1987. Ett annat stort engagemang från tidigare år gäller AB Nynäs Petroleum med 72,4 Mkr. Av övriga ägarengagemang i aktier är två på ca 5 Mkr vardera, medan resten är lägre än 3 Mkr.

Vår bedömning är att bankens långivning liksom huvuddelen av aktieplaceringarna ligger helt i linje med den angivna verksamhetsinriktningen. Några av aktieplaceringarna, nämligen innehavet i Gotagruppen och i Svensk Fastighetsleasing, anser vi emellertid vara svårare att motivera med utgångspunkt från de riktlinjer som angetts för verksamheten.

VAD ÄR INVESTERINGSBANKEN IDAG?

Investeringsbanken synes oss idag vara ett finansinstitut bland många andra, som arbetar på kapitalmarknaden. Banken har sökt att finna nischer, där den kan dra fördel av sina speciella kunskaper och erfarenheter. VDn formulerar affärsidén så här: "Vi erbjuder utvecklingsbara företag finansieringslösningar - inklusive ägarkapital - med plusvärde för kunden." Låntagarna-kunderna har behov främst inom tre områden:

* Traditionell finansiering
* Riskdelning
* Ägarkapital.

Antalet produkter inom vart och ett av dessa områden är begränsat, men kombinationsmöjligheterna är många. Det gäller att se behoven och skapa en produkt som är skräddarsydd för just den kunden.

Med de olika avregleringar som skett på kapitalmarknaden, samtidigt som tillgången på kapital varit god, har utrymmet för banken, enligt vår bedömning, minskat genom ökad konkurrens. Styrelsen säger att detta "medfört sjunkande marginaler på krediter och lägre provisioner på garantier. Volymökningen har ej kunnat kompensera detta."

BANKENS STÄLLNING PÅ KAPITALMARKNADEN

Ur Riksbankens "Allmän månadsstatistik" har vi hämtat följande uppgifter för 1987:

Företagsfinansierande institut hade en utlåning av	536 miljarder
Affärsbanker, sparbanker och föreningsbanker hade en utlåning till allmänheten inkl företag av	471 miljarder
Total utlåning	1.007 miljarder
Investeringsbankens utlåning (inkl aktier) uppgick till	ca 8 miljarder

Banken svarar för en mycket liten del av den totala företagsfinansierade verksamheten.

BANKENS STÄLLNING OCH RESULTAT VID JÄMFÖRELSE MED ANDRA BANKER

I de riktlinjer för bankens verksamhet som uppställdes i 1983/84 års proposition angavs dels att en viss utdelning skall eftersträvas på det av staten insatta kapitalet, dels att det kapital, som staten lagt ned genom tillskott, i framtiden åtminstone inte skall förlora i värde reellt sett.

I propositionen bibehölls principen om att bankens kreditgivning i huvudsak skall syfta till högt risktagande och det skall gälla långsiktiga åtaganden och stora investeringar. Lönsamhetskravet markerades emellertid på olika sätt, bl a genom understrykande av vikten av att banken har ett starkt inslag av företagsekonomisk expertis och finansieringskunnande i styrelsen.

Även om Investeringsbankens verksamhet i flera avseenden skiljer sig från affärsbankerna kan en jämförelse av räntabilitet och soliditet vara motiverad.

Med utgångspunkt från årsredovisningarna för 1986 och 1987 har följande tabell tagits fram:

	Räntabilitet		Soliditet	
	1987	1986	1987	1986
SHB	18,1	27,8	3,7	4,2
SEB	22,9	25,9	4,5	4,3
Nordbanken	9,7	15,9	3,5	4,1
Jämtlands Fb	neg.	16,1	2,9	3,9
PK	18,1	24,0	3,6	3,1
Skaraborgs	11,6	16,4	5,0	5,5
Skånska	18,9	22,1	5,2	4,2
Wermlands	18,2	26,4	4,0	3,6
Östgöta	8,3	16,4	4,2	6,7
FB Banken	5,6	20,1	2,5	2,2
Investeringsbanken	6,0	8,7	23,8	23,4

Kommentar

Räntabiliteten: Rörelseresultatet efter avdrag för 50 procent schablonskatt i relation till genomsnittligt justerat eget kapital enligt balansräkningen.

Soliditeten: Summan av redovisat eget kapital och värdereglerings konton efter avdrag för 50 procent schablonskatt i relation till den totala balansomslutningen.

Investeringsbanken visar som framgår av tabellen en räntabilitet som ligger väsentligt under affärsbankernas. Soliditeten å andra sidan ligger, beroende på den annorlunda strukturen och de olika förutsättningarna för verksamheten, på en nivå, som affärsbankerna aldrig kan uppnå.

INVESTERINGSBANKEN OCH DET STATLIGA ÄGANDET

Vår genomgång har inte gett anledning att ifrågasätta Investeringsbankens genomförande av verksamheten i relation till de allmänna riktlinjer som uppställdes i 1983/84 års proposition. Räntabiliteten är emellertid i jämförelse med andra kreditinstitut låg. Bankens VD framhåller själv i verksamhetsberättelsen för 1987, att avkastningen inte är tillfredsställande och att den måste långsiktigt förbättras.

Man betonar emellertid, att lönsamhetsmåttet bara är ett sätt att mäta bankens prestationer. Banken ställer i sin nya organisation också de kvalitativa målen i fokus. Häri lägger bankens ledning personligt engagemang, neutralitet, långsiktighet och integritet. Man vill på marknaden uppfattas "som en kompetent, neutralt arbetande partner med finansiell styrka - en långsiktig partner som kunden alltid konsulterar i samband med sina viktigaste finansieringsbeslut".

Här ligger enligt vår uppfattning den avgörande frågan när det gäller Investeringsbankens framtid. Finns det något motiv för direkt statligt ägande av ett finansinstitut med den här inriktningen?

Redan i samband med skrivningen av 1983/84 års proposition hade man kommit fram till, att de förutsättningar som gällde för bankens tillkomst förändrats i så hög grad att nya riktlinjer måste ställas upp. Bankledningens anpassning till dessa nya riktlinjer har lett fram till bankens nuvarande situation.

Banken verkar nu på en företagskapitalmarknad som bara under de få åren sedan propositionen 1983/84 förändrats vad gäller alternativ och utbud. Konkurrensen har hårdnat. Vi konstaterar, att banken har en mycket betydande outnyttjad kapacitet för utlåning. Frågan måste ställas, i vilken utsträckning som

denna beror på bristande efterfrågan liksom brist på tillgång på placeringsobjekt, som uppfyller bankens krav enligt dess riktlinjer för verksamheten.

Det finns sektorer inom företagandet som haft, och har, problem med att få tillgång till riskkapital för sin utveckling och expansion, bl a mindre och medelstora utvecklingsföretag. Banken har i begränsad utsträckning agerat på detta område.

Även om banken har både kompetens och kapital för att vara en aktör på det här området, blir vår bedömning att detta av flera skäl inte är ett område som kan få någon större betydelse för banken. I propositionen 1983/84 markeras, att banken skall i första hand arbeta med större investeringsprojekt och stora företag. Bankens kreditkapacitet är också anpassad till en sådan inriktning. Vi anser också, att lösningar på utvecklingsföretagens riskkapitalsituation skall sökas på andra vägar.

Om man inte kan identifiera för svenskt näringsliv väsentliga stora projekt, där riskkapitalförsörjningen inte kan tillgodoses genom de aktörer som nu finns på kapitalmarknaden och där Investeringsbanken är den naturliga parten, har banken inte någon unik roll på marknaden och fyller härmed inte heller någon särskild näringspolitisk funktion.

Något annat motiv för direkt statligt ägande av Investeringsbanken än mångfaldsargumentet finns därmed inte. Det måste ifrågasättas, om detta motiv är tillräckligt starkt för att staten skall ha kvar sitt ägande av banken. Vid detta övervägande måste också beaktas avkastningen på det kapital som staten har bundet i banken. Under de senaste åren (t o m 1987) har avkastningen inte nått en tillfredsställande nivå.

Det finns därför skäl för staten som ägare att pröva olika vägar för att frigöra det kapital som är bundet i Investeringsbanken. Vid dessa överväganden bör hänsyn tas till de betydande värden som vi bedömer ligger i de personella resurser, det kontaktnät och den organisation som banken representerar. Därför bör i första hand en försäljning eller annan form för att föra in banken i någon annan grupp på finansieringsområdet övervägas.

Statens offentliga utredningar 1989

Kronologisk förteckning

1. Rapport av den särskilde utredaren för granskning av hotbilden mot och säkerhetsskyddet kring statsminister Olof Palme. C.
2. Beskattning av fåmansföretag. Fi.
3. Integriteten vid statistikproduktion. C.
4. Fasta Öresundsförbindelser. K.
5. Samordnad länsförvaltning. Del 1: Förslag. C.
6. Samordnad länsförvaltning. Del 2: Bilagor. C.
7. Vidgad etableringsfrihet för nya medier. U.
8. UD:s presstjänst. UD.
9. Särskild inkomstskatt för utländska artister m.fl. Fi.
10. Två nya treåriga linjer. U.
11. Hushållssparandet - Huvudrapport från Spardelegationens sparundersökning. Fi.
12. Den regionala problembilden. A.
13. Mångfald mot enfald. Del 1. A.
14. Mångfald mot enfald. Del 2. Lagstiftning och rättsfrågor. A.
15. Storstadstrafik 2 - Bakgrundsmaterial. K.
16. Kostnadsutveckling och konkurrens i banksektorn. Fi.
17. Risker och skydd för befolkningen. Fö.
18. SÄPO - Säkerhetspolisens arbetsmetoder. C.
19. Regionalpolitikens förutsättningar. A.
20. Tullregisterlag m.m. Fi.
21. Sätt värde på miljön - miljöavgifter på svavel och klor. ME.
22. Censurlagen - en modernisering av biografförordningen. U.
23. Parkeringsköp. Bo.
24. Statligt finansiellt stöd? I.
25. Rapporter till finansieringsutredningen. I.

Statens offentliga utredningar 1989

Systematisk förteckning

Utrikesdepartementet

UD:s presstjänst. [8]

Försvarsdepartementet

Risker och skydd för befolkningen. [17]

Kommunikationsdepartementet

Fasta Öresundsförbindelser. [4]
Storstadstrafik 2 - Bakgrundsmaterial. [15]

Finansdepartementet

Beskattning av fåmansföretag. [2]
Särskild inkomstskatt för utländska artister m.fl. [9]
Hushållsparandet - Huvudrapport från Spardelegationens sparundersökning. [11]
Kostnadsutveckling och konkurrens i banksektorn. [16]
Tullregisterlag m.m. [20]

Utbildningsdepartementet

Vidgad etableringsfrihet för nya medier. [7]
Två nya treåriga linjer. [10]
Censurlagen - en modernisering av biografförordningen. [22]

Arbetsmarknadsdepartementet

Den regionala problembilden. [12]
Mångfald mot enfald. Del 1. [13]
Mångfald mot enfald. Del 2. Lagstiftning och rättsfrågor. [14]
Regionalpolitikens förutsättningar. [19]

Industridepartementet

Statligt finansiellt stöd? [24]
Rapporter till finansieringsutredningen. [25]

Civildepartementet

Rapport av den särskilde utredaren för granskning av hotbilden mot och säkerhetsskyddet kring statsminister Olof Palme. [1]
Integriteten vid statistikproduktion. [3]
Samordnad länsförvaltning. Del 1: Förslag. [5]
Samordnad länsförvaltning. Del 2: Bilagor. [6]
SÄPO - Säkerhetspolisens arbetsmetoder. [18]

Bostadsdepartementet

Parkeringsköp. [23]

Miljö- och energidepartementet

Sätt värde på miljön - miljöavgifter på svavel och klor.

ALLMÄNNA FÖRLAGET

BESTÄLLNINGAR: ALLMÄNNA FÖRLAGET, KUNDTJÄNST, 106 47 STOCKHOLM,
TEL: 08-739 96 30, FAX: 08-739 95 48.
INFORMATIONSBOKHANDELN, MALMTORGSGATAN 5 (VID BRUNKEBERGSTORG), STOCKHOLM.