Den svenska marknaden för projektkapital

– statens nuvarande och framtida roll

Ur KB:s samlingar
Digitaliserad år 2014

KUNGL. BIBLIOTEKET
National Library of Sweden

Slutbetänkande av Industrifondsutredningen

SOU
1992:95

Den svenska marknaden för projektkapital

– statens nuvarande och framtida roll

Slutbetänkande av Industrifondsutredningen

SOU
1992:95

SOU och Ds kan köpas från Allmänna Förlaget, som också på uppdrag av regeringskansliets förvaltningskontor ombesörjer remissutsändningar av dessa publikationer.

Adress: Allmänna Förlaget
Kundtjänst
106 47 Stockholm
Tel 08/739 96 30
Telefax: 08/739 95 48

Publikationerna kan också köpas i Informationsbokhandeln, Malmtorgsgatan 5, Stockholm.

REGERINGSKANSLIETS
OFFSETCENTRAL
Stockholm 1992

ISBN 91-38-13170-6
ISSN 0375-250X

RefKB0C

Statens offentliga utredningar
1992:95
Näringsdepartementet

```
COMPOSE     TITEL ID:KBB01016                ORDER NR:184(02) PROD NR:  95
CUST:KBB    CUST REF:M-L NYSTRÖM      Hä388  CUST REFNR:
KUNGLIGA BIBLIOTEKET
LEV          TITLE            BRE FON FOI PLA  TJK DES: 11      KOD T/A  KOD T/A
157 SOU                        11 BRE GUL CEN  TJK KON: 12
122 1992                       11 BRC          SKRHOJD:199
115 <                           3 BRC          NYSKHJD:
107 95.....                     6              SKRBRED:141                JA
 97                                            NYSKBRD: 140    AL OM MED:
 21                                            ANT LIK:  1     END FR SS:
192 .                                          ANT SER: 58     FR AL HET:
                                               BANDTYP:C1       ING OMSL:
                                               HÄFMETD:L        ANN BORT:
                                               KL FÄRG:990     PG AN KVR:
                                               KL STOR:339 x241 SKÄRES EJ:
                                               PRMHOJD:205      RAK RYGG:
                                               NYPRHJD:         EJ TRYCK:
                                               FLTFÄRG:         STÄMPEL:
                                               FLTHOJD:  0        X DEB:
                                                                  PRIS:
                                                     SPECIAL INSTRUCTIONS
                                               (GXL)
                                               (VXL = SOU REF)
                                               VITA EX-LIBRIS PÅ ORD NR.184
```

Slutbetänkande av Industrifondsutredningen
Stockholm 1992

Ref KBC

Statens offentliga utredningar
1992:95
Näringsdepartementet

Den svenska marknaden för projektkapital

– statens nuvarande och framtida roll

Slutbetänkande av Industrifondsutredningen
Stockholm 1992

Till statsrådet och chefen för näringsdepartementet

Regeringen beslöt den 19 mars 1992 att bemyndiga chefen för Näringsdepartementet att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att se över det statliga stödet till produktutveckling genom i första hand Fonden för industriellt utvecklingsarbete (Industrifonden). I uppdraget ingick att överväga behovet av Industrifondens verksamhet samt överväga med vilka resurser och i vilka former verksamheten kan bedrivas i framtiden.

Med stöd av bemyndigandet förordnade departementschefen, statsrådet P. Westerberg, samma dag docenten Lars Vinell till utredare.

Till sekreterare i utredningen förordnades den 23 mars 1992 departementssekreteraren Clas Engström.

Vidare förordnades den 3 april 1992 departementssekreteraren Ingemar Ahlandsberg, departementssekreteraren Magnus Börjesson och kanslirådet Lars Häggmark att som experter biträda utredningen.

Härmed överlämnas betänkandet: Den svenska marknaden för projektkapital - statens nuvarande och framtida roll.

Stockholm i september 1992

Lars Vinell

Clas Engström

Innehållsförteckning

RÄTTELSER:

Sid 7, rad 4 respektive sid 87, rad 3 skall vara:

Att utgångsrisker i investeringar inte blåses upp extra på grund av...

Sid 74 i fotnoten skall vara:

Begreppet "teknik- och forskningsbaserad verksamhet" är knappast...

Innehållsförteckning

Förord		5
Sammanfattning		6
Kapitel 1	Industrins roll för tillväxten	11
Kapitel 2	Finansmarknaderna i teori och praktik	17
Kapitel 3	Nya trender i den ekonomiska politiken	30
Kapitel 4	Projektkapitalmarknaderna i USA och Europa	37
Kapitel 5	Den aktuella strukturen för försörjning av projektkapital till företag	48
Kapitel 6	Industrifondens verksamhet	66
Kapitel 7	NUTEKs verksamhet inom "nya produkter"	73
Kapitel 8	Förslag till ändring av nuvarande system för statligt stöd till utvecklingsprojekt	84
Bilaga 1	Industrifondens prestationer med hänsyn till projektens effekter	104
Bilaga 2	Direktiven	120

Förord

Denna skrift baseras dels på kapitalmarknadsteori dels på erfarenheter från projektkapitalmarknader. Litteraturen på området är visserligen omfattande men utan den stora mängd givande kontakter utredningen haft med marknadsaktörer och specialister av skilda slag hade informationen blivit fattig. Industrifonden och NUTEK har på utredningens önskan lämnat varsin rapport som bildat underlag för kapitlen 6 och 7. Docent Lennart Ohlsson och Fil.kand Katarina Stenmark har bidragit med material om den amerikanska venture capital marknaden respektive med en litteraturstudie över olika bidragsformers effektivitet. Utredningen tackar alla nämnda och onämnda.

Stockholm den 4 september 1992

Lars Vinell
Clas Engström

INDUSTRIFONDSUTREDNINGEN - SAMMANFATTNING

Allmänna förutsättningar

En stor del av den framtida tillväxten i ekonomin måste de nytillkommande företagen samt dagens små och medelstora företag stå för. Utvecklingen förutsätter ett lyft i produkt- och processutvecklingen hos dessa företag.

Den politiska grunden för en effektiv kapitalmarknad har lagts men i dagsläget råder en allmän finansiell kris och marknaden för projektkapital är påtagligt outvecklad. Det tar mycket lång tid att utveckla en sådan marknad.

Den ekonomiska politiken har fått en företagsvänlig inriktning, vilket främst manifesteras i en skattereform som gjort Sverige till ett attraktivt land vad gäller partiella skattekilar och därmed också till ett attraktivt land att investera i. Skattestrukturen kan dock inte få full effekt förrän den totala offentliga utgiftsandelen och det totala skattetrycket dragits ned till genomsnittlig EG-nivå.

Tillkomsten av ett riskkapitalbolag med ett startkapital på 6,5 miljarder kronor kan bli av stor betydelse för produktutvecklingen och för småföretagsamheten i Sverige. I dagsläget är dock situationen mycket oklar.

Generella förslag

Det är viktigt att regering och riksdag skapar **förutsättningar för en effektiv marknad för projektkapital.** Fyra villkor är avgörande, nämligen

- att de allmänna institutionella villkoren för företagande är goda,

- att lånemarknaderna och de reguljära riskkapitalmarknaderna är effektiva,

- att investeringar med höga utgångsrisker inte blåses upp extra på grund av stora skattekilar och

- att jordmånen för individuell förmögenhetsbildning är god.

I samtliga dessa avseenden har Sverige genomgått en ur investeringssynvinkel mycket positiv utveckling. Två i sammanhanget viktiga korrigeringar kvarstår dock på skatteområdet. Det är orimligt att extrabeskatta kapitalvinsten från fåmansföretag eftersom risken förenad med dessa är större än för placeringar i storföretag. Den andra korrigeringen gäller dubbelbeskattningen av utdelningar. Tas denna bort kommer effektiviteten på hela riskkapitalmarknaden att öka. Produktutvecklingen i mindre företag tillhör de verksamheter som särskilt gynnas av en sänkning av arbetsgivaravgifterna.

Även om den senaste utvecklingen förbättrar projektkapitalmarknadens effektivitet finns ett antal specifika skäl för fortsatt statligt stöd till produkt- och processutveckling utöver de klassiska argumenten.

- Ingen kan säga hur länge den rådande krisen på finansmarknaden kommer att bestå. Att slå sönder verksamheter som fungerar inom givna ramar ökar osäkerheten bland aktörerna utan att bidra till krislösning.

- Enligt amerikanska erfarenheter kommer det att ta mycket lång tid att bygga upp en projektkapitalmarknad även under goda yttre betingelser.

- Med hänsyn till det rika kontaktnät NUTEK, Industrifonden och Utvecklingsfonderna har, vore det ett orimligt stort chanstagande att slå sönder deras verksamheter i förhoppning om att nya företag snabbt skall fylla ut tomrummet.

- Till detta kommer intrycket av att Industrifondens professionalism i regel står högt i kurs t.o.m. bland de som inte beviljats stöd. Inom industrin hyser man också stor aktning för NUTEKs teknologiska expertis.

Riksdagen beslutade under juni 1992 att ett nytt **riskkapitalbolag** skall inrättas. Industrifonden skall enligt beslutet samordnas med riskkapitalbolaget. Enligt min mening är den ägargrupp som föreslås i riksdagsbeslutet olämplig. Jag vill föreslå följande:

- Under en tid bedrivs verksamheten i stiftelseform.

- Stiftelsens huvudman är staten.

- I stiftelseurkunden preciseras dels tiden för stiftelsens upplösning, dels styrelsens sammansättning med avseende på yrkeskategorier; i styrelsen skall ingå personer med erfarenhet av affärsutveckling, finansieringsfrågor och teknologi.

- Stiftelsen arbetar genom ett antal företag som svarar för placeringen av medlen.

- Det skall klart framgå att medlen kan sökas av både enskilda industriföretag och av vencapföretag som arbetar med en eller flera projektportföljer.

- riskkapitalbolaget bör gå ut "löst" med tanke på "övergödningens" risker.

Specifika förslag

De organ som berörs av utredningsdirektiven är Industrifonden, NUTEK och Utvecklingsfonderna. Förslagen rörande dessa organ är följande:

Industrifonden

- Industrifonden stannar i statlig ägo ännu en tid.

- Fonden bör tills vidare ligga utanför det nya riskkapitalbolaget.

- Fonden skall så länge den ägs av staten koncentrera sin verksamhet till mindre företags och enskilda personers projekt. Projekt som ligger inom större företags kärnområde skall inte finansieras av fonden.

- Fonden bör fortsätta öka andelen kapital mot royalty.

- Fondens nya engagement bör, under en tid, minska till maximalt 750 miljoner kronor per treårsperiod i 1992 års priser eftersom en inriktning på småföretag kraftigt kommer att öka arbetsbelastningen på fonden per satsad krona.

- Fonden slipper återbetala 200 miljoner kronor, men statens bidrag till fonden upphör efter detta.

- Fonden som nu är en stiftelse må göras om till aktiebolag, där verksamheten vad beträffar investeringar är klart markerad.

NUTEK

- Den del av organisationen som arbetar med stöd till FoU och till utvecklingsprojekt bör frigöras från övriga delar av NUTEK.

- Den nya organisationen bör uppdelas på en FoU-del som ägnar sig åt sådana projekt vars möjligheter att kommersialiseras är mycket osäkra och en industriprojektsdel där kopplingen till marknaden känns tydlig.

- NUTEK bör se över sina principer för selektering av projekt, framför allt ifrågasätts koncentrationen mot vissa branscher.

Utvecklingsfonderna

I finansieringsutredningens betänkande föreslogs en rad förändringar av vilka de flesta har genomförts. Det finns ingen mening i att ytterligare förändra villkoren för Utvecklingsfonderna.

KAPITEL 1 Industrins roll för tillväxten

Sverige är ett industriland. Påståendet kan synas något förvånande med tanke på att industrins andel av landets totala förädlingsvärde, BNP, sjunkit klart under 20 procent. Inräknas emellertid i industrin den produktion som sker inom övriga sektorer och som är direkt beroende av industriproduktionen stiger andelen i fråga till över 40 procent. Till bilden hör också att industrin svarar för cirka 80 procent av Sveriges exportinkomster och att den därför skapar huvudparten av landets kommersiella kontakter med omvärlden.

Sveriges förvandling från jordbruks- till industrination ägde grovt sett rum mellan 1870 och 1940, även om industrin fortsatte att öka sin andel av BNP under de två första decennierna efter andra världskriget. Från 1870 till 1970 steg industriproduktionen i en årstakt på mellan 4½ och 5 procent. Detta möjliggjorde en årlig höjning av BNP per capita på mer än 2½ procent. Av dessa tal inses att tillväxten åstadkoms av en omvandling av den svenska ekonomin, vilket översiktligt kan beskrivas av starkt stigande andelar för industri och privata tjänster och en kraftigt fallande produktionsandel för jordbruket. Från 1950 till 1970 lämnade cirka 300 000 personer jordbruket inklusive skogs- och fiskenäringen för att sysselsättas i andra sektorer. Under samma tid drog inom industrin verkstadsföretagen till sig bortemot 40 000 personer från textil- och konfektionsbranscherna.

Drivkraften i denna omvandling var förändringar i lönsamhetsstrukturen, dvs fördelningen av den förväntade avkastningen på nya investeringar över produkt/marknadsområden. Dessa återspeglade i sin tur förskjutningar i den internationella efterfrågan och konkurrensen, vilka ledde till nya relativpriser på varor och produktionsfaktorer.

Ett omvandlingstryck är dock inte ett tillräckligt villkor för tillväxt. För att omvandlingstrycket skall realiseras måste det kombineras med sådana villkor i ekonomin att dess aktörer reagerar genom omdisponering av gamla och utveckling av nya resurser. I allmän mening låga transaktionskostnader är en gynnsam förutsättning för en process av detta slag. Transaktionskostnaderna hålls nere av faktorer som hög transparens i ekonomin, effektiva institutioner, små skattekilar, god bildningsnivå och en infrastruktur som möjliggör hög geografisk rörlighet hos arbetskraften. Speciellt viktig är effektiviteten på kapitalmarknaderna.

Resultatet talar för att den svenska ekonomin hade en i internationell jämförelse låga transaktionskostnader under sin tillväxtperiod. Av motsvarande skäl skulle kunna hävdas att transaktionskostnaderna varit relativt höga under de två senaste decennierna. Under denna period stannade tillväxten i BNP per capita vid 1.6 procent. Eftersom tillväxten var relativt låg också i andra industriländer ser det snarare ut som om omvandlingstrycket minskat.

Det finns dock skäl till att något beröra frågan om transaktionskostnadernas förändring under denna period. För det första åstadkoms volymprestationerna med hjälp av en serie devalveringar, varför kronans relativa köpkraft kom att minska. Detta märks särskilt vid en jämförelse med Tyskland som i industrihänseende har påtagliga likheter med Sverige. För det andra föll förädlingsvärdet per arbetstimme inom industrin jämfört med ett stort antal industriländer. För det tredje har frågan klar betydelse för denna utredning.

Den sannolikt viktigaste faktorn vad gäller de samhälleliga transaktionskostnadernas utveckling under perioden 1950-90 är den kraftiga ansvällningen av den offentliga sektorn. 1950 motsvarade de offentliga utgifterna 25 procent av BNP. Tjugo år senare var relationstalet 44 procent; 1990 var det 62 procent. Under fyrtioårs-

perioden steg det sk skattetrycket, totala skatteinkomster/BNP, från inte fullt 21 procent till drygt 56 procent. Det är naturligt att tänka sig att planeringsinslaget och regleringarnas betydelse i svensk ekonomi steg parallellt med denna utveckling. Den ekonomiska politiken riskerar under sådana förhållanden också få en markerat selektiv inriktning. En ekonomi som har denna karaktär försvårar självfallet näringslivets och hela ekonomins anpassning till ett omvandlingstryck; prissignalerna blir otydliga och höga skattekilar sänker rörligheten hos arbetskraften och kapitalet.

Kombinationen av solidarisk lönepolitik och höga marginella skattekilar för individer och företag var av särskild betydelse för näringslivets och speciellt industrins struktur fram till skattereformen, som startade under det tidiga 1980-talet. Denna kombination ledde till en ojämn, "osolidarisk", vinstfördelning och inlåsning av kapital framför allt hos ett antal storföretag som blev allt större och under en tid också alltmer diversifierade. Marknaden för eget kapital kom därvid att bestå av ett antal isolerade öar med relativt liten kommunikation sinsemellan. Kapitalförsörjningen till små snabbväxande företag blev under sådana villkor otillräcklig. Även nya verksamheter inom de stora koncernerna hade av mycket att döma svårt att hävda sig mot de väl etablerade divisionerna.

Den socialdemokratiska regeringens överbryggningspolitik 1975-76 och den borgerliga regeringens starkt selektiva stödpolitik under de följande krisåren var iögonenfallande exempel på strukturkonserverande politik under 1970-talet. Båda "låste in" arbetskraften i industrier med svaga framtidsutsikter och hämmade omflyttningen av resurser.

Under åttiotalet fick strukturutvecklingen ett med hänsyn till omständigheterna överraskande förlopp. Under 1981/82 devalverades kronan med en fjärdedel. Detta borde ha stärkt K-sektorn, dvs den del av näringslivet som exporterar sina produkter eller som hemma möter

utländsk konkurrens, på bekostnad av S-sektorn, den skyddade delen av näringslivet. Detta blev inte fallet utan den senare sektorn kom snarare att förstärka sin relativa ställning. Inte ens inom K-sektorn blev resultatet det förväntade. Det gynnsamma vinstläget borde rimligtvis ha skapat en bra grogrund för nya verksamheter. Eftersom en devalvering initialt stärker den relativa positionen för arbetsintensiva verksamheter kunde speciellt den forskningsintensiva industrin förväntas ha stimulerats extra kraftigt. I stället kom den kapitalintensiva basindustrin att uppvisa den snabbaste tillväxten, medan "frontindustrin" minskade sin andel av både förädlingsvärde och investeringar. 1989 kom därtill för första gången sedan området varit statistikbelyst industrins utgifter för FoU att falla i fast penningvärde räknat.

Orsakerna till denna respons på devalveringen står att finna på kapitalmarknaderna. I och med att regeringen misslyckades hålla Sveriges relativa inflation i schack steg räntemarginalen mot utlandet och räntenivån blev ur industriföretagets synvinkel mycket hög. Avkastningsdifferensen, dvs avkastningen på genomsnittaktie minus avkastningen på korta statspapper, steg emellertid ännu mer. Kombinationer av lån och placeringar i aktier kunde i det perspektivet ge mycket hög avkastning med "kontrollerad risk". Det betydde å andra sidan att intresset för placeringar i "osäkra utvecklingsprojekt" blev svalt även om dessa gav möjligheten till extremt hög avkastning. Dessa kapitalmarknadsaspekter diskuteras utförligare i nästa kapitel.

1980-talets explosivt överhettade kapitalmarknader har under innevarande decennium följts av sin motsats. De högt uppdrivna tillgångsvärdenas fundament var förväntningar om extremt hög tillväxt i direktavkastningen. Dessa förväntningar blev i grunden orealistiska när inflationstakten i ekonomin i snabb takt drogs ned från nivån 8-10 procent per år till 2-4 per år. Följden blev ett mycket snabbt fall i tillgångsvärdena, varvid det egna kapitalet hos kapitalägarna i fråga

p g a hävstångseffekten krympte dramatiskt och i många fall elimineradeshelt. Kreditförlusterna i banksystemet överskred med bred marginal de värsta skräckprognoserna, vilket resulterade i att bankernas utlåningspolitik svängde 180 grader. Kombinationen av lågkonjunktur och bankkris har lett till en betydande uppgång i antalet konkurser. I detta läge har de företag som är nya och utvecklingsintensiva starkt hämmats i sina ambitioner. Dels är de definitionsmässigt i starkt behov av extern kapitalförsörjning, dels har de att möta en kapitalmarknad som långt mer än normalt söker sig till "säkra" placeringar.

De senaste tjugo åren har som framgått strukturomvandlingen i Sverige försvårats av vitt skilda omständigheter. Det är dock långt ifrån hela förklaringen till att svensk industri är klart mer koncentrerad till gamla stora företag än vad fallet är för EG-länderna i genomsnitt. Sveriges industriella bas har två stommar. Den ena är den kapitalintensiva industrin, som har sin grund i gamla komparativa fördelar vad gäller råvarutillgång. Denna som består av skogs- och stålindustrin samt tung kemisk industri svarar för cirka en fjärdedel av industriproduktionen. Dess produktion är förenad med betydande skalfördelar. Den andra stommen är de företag som baseras på innovationer som gjordes för 75 à 100 år sedan. Här avses företag som SKF, Ericsson, Electrolux, Alfa Laval, ASEA, Atlas Copco och Sandvik. Dessa har bl a genom skickliga företagsledningar successivt utvecklats till globala företag som följaktligen producerar i en mängd länder. Till denna grupp kan också räknas bilindustrin, även om dess historia är kortare än de övriga företagens.

I genomsnitt arbetar den svenska industrins storföretag inom marknadssegment där efterfrågans inkomstelasticitet är mindre än ett, åtminstone i utvecklade ekonomier. Marknaderna har med andra ord relativt låg förväntad tillväxt. Företagen i fråga kommer därför även fortsättningsvis att förlägga huvuddelen av sin expansion utomlands.

Det betyder att en framtida tillväxthöjning i Sverige huvudsakligen får hämta sin näring från andra företag än från dagens etablissemang. Det är dock med hänsyn till tillväxten viktigt att miljön för denna företagsgrupp i Sverige framledes är god. En snabb utflyttning av deras verksamhet kan inte kompenseras. Nyckeln för den svenska storindustrins framgång har varit en avancerad och framgångsrik produktutveckling. Inget talar emot att framgångsreceptet kommer att vara detsamma för framtidens tillväxtmotorer.

Det finns tre sätt att ersätta en vikande tillväxt från den etablerade industrin:

- genom ökning av utländska företags satsningar på produktion i Sverige
- genom en ökning av nyföretagandet och
- genom en snabb produktionsökning hos de små och medelstora företagen.

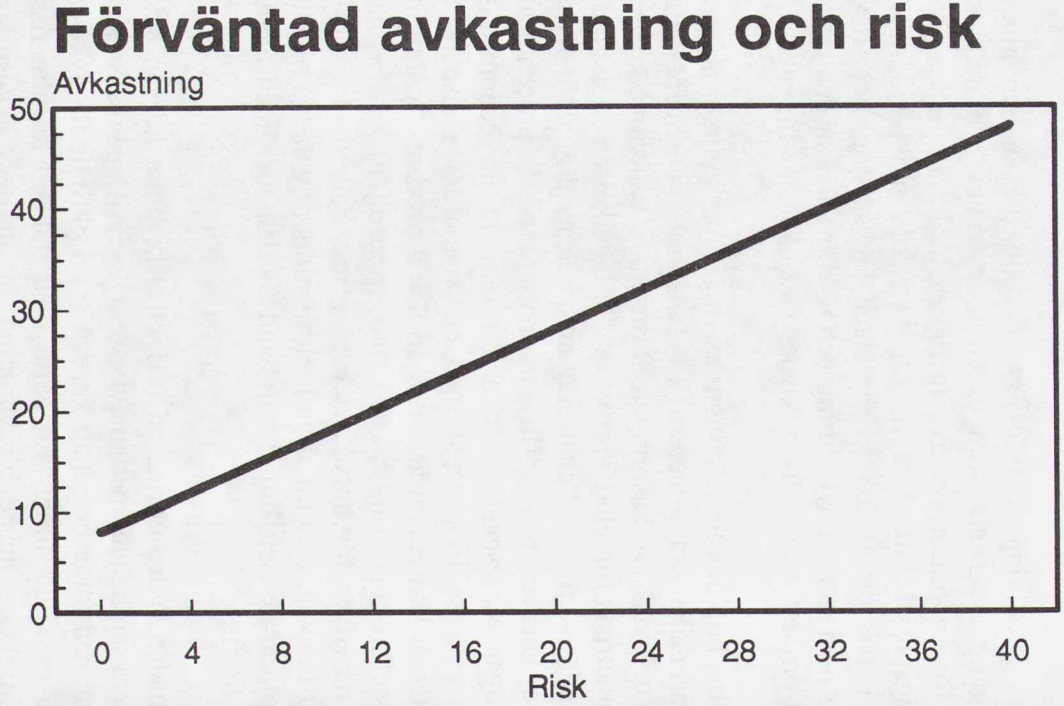
Detta förutsätter en radikal förändring i de utvecklingskarakteristika som kännetecknat svensk ekonomi under en lång följd av år. För att utvecklingen skall vara förenlig med en framtida hög relativ levnadsstandard måste den också vara koncentrerad till sådana produktområden som möjliggör relativt höga reallöner. Vilka dessa produktområden är låter sig dessvärre inte förutses. Det förutsätts ofta i tillväxtdebatten att en ekonomi som har hög bildningsnivå och ägnar en relativt stor andel åt FoU har större förutsättning att i tid hitta dessa områden än en ekonomi med motsatta egenskaper. Hypotesen har utan tvivel en god empirisk förankring. Frågan är om staten genom stöd till viss typ av FoU och industriella utvecklingsprojekt kan påskynda omvandlingen och göra den förenlig med t ex regional balans. Detta är den bakgrund mot vilkens statens engagemang i produktutveckling via i första hand Industrifonden skall betraktas.

KAPITEL 2 **Finansmarknaderna i teori och praktik**

Kapitalets fördelning på tillgångar bestäms på en kapitalmarknad. Med tillgång avses allt som ur en investerares synvinkel kan bli föremål för en placering, dvs fastigheter, aktier, guld, andel i ett utvecklingsprojekt etc. I teori och i effektiv praktik definieras en tillgång i två dimensioner, förväntad avkastning och risk. Två tillgångar med samma avkastning och risk är alltså ur den synvinkeln identiska oavsett eventuella olikheter vad gäller andra egenskaper.

Genom sina köp och försäljningar av tillgångar kommer aktörerna på kapitalmarknaden att generera ett samband mellan förväntad avkastning och risk. Avkastningen förutsätts i kapitalmarknadsanalys vara symmetriskt fördelad, varför standardavvikelsen i dess fördelning kan användas som ett riskmått. Säg att det är möjligt att utan risk låna respektive låna ut medel till en årsränta på 8 procent, att alla risktillgångar representeras av aktier och att en genomsnittsaktie förväntas avkasta 16 procent med en standardavvikelse på 8 procentenheter. Riskpremien är alltså 16-8 = 8 procent. Genom att låna och investera i genomsnittsaktien (indexportföljen) kan en placerare i princip nå vilken förväntad avkastning som helst dock till priset av en ökning i risken. Genom olika kombinationer av de två tillgångarna erhåller placeraren ett linjärt samband mellan förväntad avkastning och risk. Se figur 2.1.

Är marknaden fullt informerad (effektiv) kommer kurvan också att representera sambandet mellan avkastning och risk på marknaden i sin helhet. Därmed följer också att kurvan är en riktlinje för avkastningskravet på enskilda aktier. En aktie med dubbelt så hög risk som genomsnittsaktien måste bli värderad så att dess avkastningskrav utöver räntan är dubbelt så hög som marknadens riskpremie.


Förväntad avkastning och risk
Avkastning
50
40
30
20
10
0
0
4
8
12
16
20
24
28
32
36
40
Risk

Figur 2.1

För den enskilda aktien gäller här inte dess totala risk. Denna består av en systematisk del och en osystematisk (företagsspecifik) del. Den senare kan diversifieras bort i en portfölj av aktier. Kvar står den systematiska risken. Den anger den förväntade förändringen i avkastningen på en enskild aktie givet en förändring i avkastningen på genomsnittsaktien.

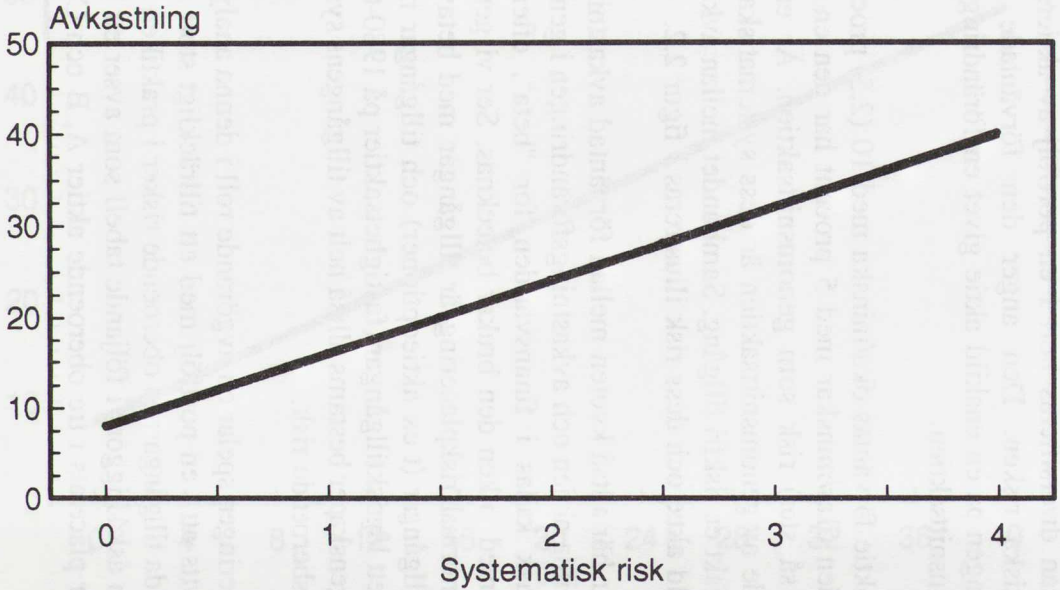
Om en aktie förväntas öka/minska med 10 (2,5) procent när genomsnittsaktien ökar/minskar med 5 procent har den en dubbelt så hög (hälften så stor) risk som genomsnittsaktien. Är en enskild aktie oberoende av genomsnittsaktien är dess systematiska risk noll. Den är teoretiskt en riskfri tillgång. Sambandet mellan avkastningskrav på en enskild aktie och dess risk illustreras i figur 2.2.

Risken är här alltså kvoten mellan förväntad avkastningsförändring i den enskilda aktien och avkastningsförändringen i genomsnittsaktien. Denna risk kallas i finansvärlden för "beta", efter den grekiska bokstav med vilken den brukar betecknas. Ser vi genomsnittsaktien som en normal riskplacering är tillgångar med betavärden över ett högrisktillgångar (t ex aktieoptioner) och tillgångar med betavärden lägre än ett lågrisktillgångar (fastighetsaktier på 1980-talet). Hög- och lågriskegenskaper bestäms alltså helt av tillgångens systematiska eller marknadsberoende risk.

Diversifieringen spelar en avgörande roll i denna analys. Den innebär som antytts att i en portfölj med ett tillräckligt stort antal tillgångar de enskilda tillgångarnas oberoende risker i praktiken är eliminerade. Principen åskådliggörs i följande tabell som avser ett belopp som till lika delar placerats i tre oberoende aktier A, B och C.

Förväntad avkastning och risk

En enskild aktie



Figur 2.2

TABELL 1.1 Diversifiering

Aktie	Förväntad avkastning	Varians	Standard-avvikelse
A	0.10	0.0100	0.10
B	0.14	0.0225	0.15
C	0.15	0.0400	0.20
Portfölj	0.13	0.0081	0.06

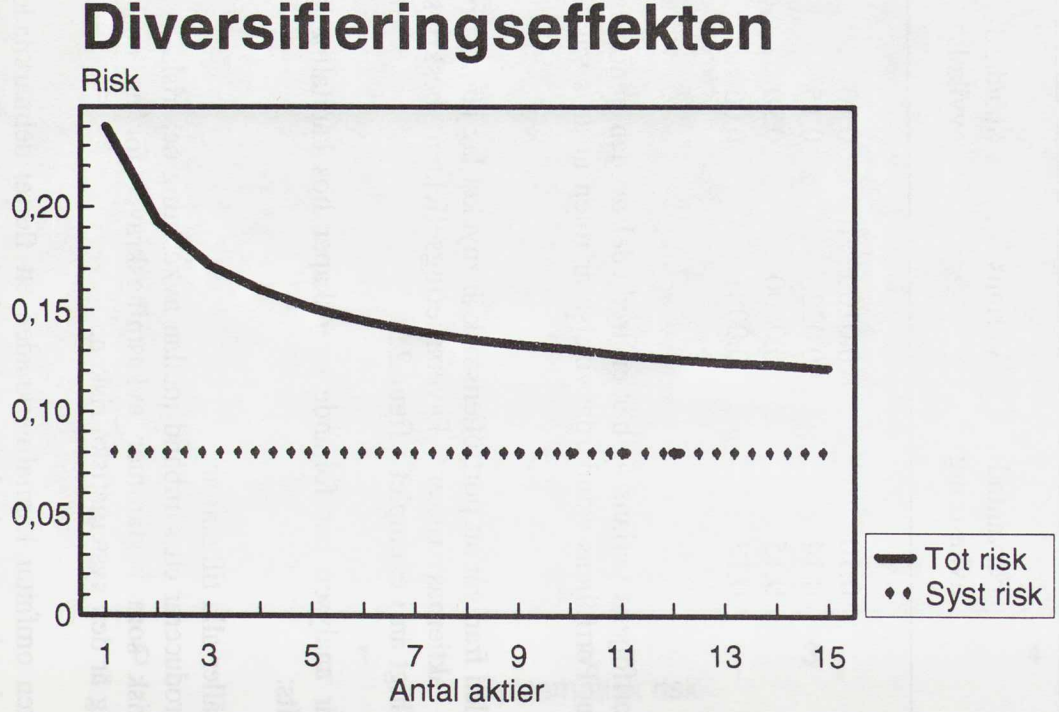
Anm. Portföljens varians är här en tredjedel av den genomsnittliga variansen. Portföljens standardavvikelse är roten ur dess varians.

Av tabellen framgår att portföljens risk är mycket låg jämfört med de enskilda aktiernas risker. Diversifieringseffekten beskrivs mer allmängiltigt än i exemplet i figur 2.3.

I den här analysen har följande egenskaper hos kapitalmarknaden framhållits:

- Den gäller alla tillgångar.
- Den producerar ett samband mellan avkastning och risk.
- Den risk som bestämmer avkastningskravet för en enskild tillgång är den systematiska risken.

I praktiken omfattar kapitalmarknaden ett flertal delmarknader. De olika marknaderna är dock i regel starkt beroende av varandra vad beträffar prisbildningen. Detta beroende har ökat i flera avseenden


Diversifieringseffekten
Risk
0,20
0,15
0,10
0,05
0
1
3
5
7
9
11
13
15
Antal aktier
Tot risk
Syst risk

Figur 2.3

under det senaste årtiondet. Den svenska penningmarknaden har successivt avreglerats. Det har bl a lett till en allt närmare koppling mellan denna och den reguljära aktiemarknaden. Med slopandet av valutaregleringen blev den svenska kapitalmarknadens integrering med den internationella klart markerad. Det betyder dock inte att svenska företag har tillgång till kapital i olika former i t ex Tyskland och Storbritannien till samma villkor som motsvarande lokala företag. Kunskapen om de svenska företagen hos aktörerna är klart mindre än om de inhemska företagen. Ett svenskt företag belastas därför med ett extra avkastningskrav. För de globala företagen råder knappast någon informationsasymmetri, men för övriga är den betydande och för mindre företag prohibitivt stor.

Även inom Sverige finns skillnader mellan tillgångar i avkastningskrav som inte kan hänföras till iakttagbara olikheter i riskhänseende. En aktie på småföretagsbörsen i Stockholm förknippas rimligtvis med mindre information och lägre likviditet än en aktie på Stockholmsbörsens A1-lista, vilket torde påverka avkastningskrav och riskbedömning. Förekomsten av en s k småföretagseffekt är en empirisk bekräftelse på denna tes. Studier av avkastnings/risk relationen på Stockholmsbörsen 1964-69 kan ges den tolkningen att de minsta företagen på A1-listan vid samma identifierade risk har ett i stort sett dubbelt så högt avkastningskrav som de största. Detta förhållande kan ses som ett utslag av bristande effektivitet på kapitalmarknaden.

Ineffektiviteten ökar starkt när steget tas från den reguljära till den icke reguljära marknaden för riskkapital. Det onoterade företagets tillskott av riskkapital sker via nedplöjning av vinster och egna (inklusive vänners) satsningar. Formellt sett måste avkastningskraven för dessa företag bli extra stora eftersom diversifieringen inom detta område har en starkt begränsad roll; det torde inte vara alltför vanligt att en egenföretagare inom industrin ser risken i investeringarna i sitt eget företag som en ökning av risken i sin tillgångsportfölj. Då

informationen om dessa företag, deras produkter och framtidsidéer är mycket liten blir också deras lånekostnader relativt stora. Den förväntade avkastningen för investeringar i dessa företag måste därför vara mycket höga. Förväntningarna finns här dock inte hos ett stort antal marknadsöverblickande finansaktörer utan hos ett antal entusiastiska i regel överoptimistiska individer eller smågrupper av individer som var och en ser till **ett** objekt.

Den asymmetriska informationen och marknadsineffektiviteten är av mycket att döma betydande på den del av kapitalmarknaden som finansierar industriella utvecklingsprojekt, dvs projektkapitalmarknaden. Denna marknads aktörer, som beskrivs i översikt i kapitel 5, är långivare och placerare av riskkapital. Till de förra hör förutom banker faktiska eller presumptiva kunder till företaget som lanserar projektet. Till de senare räknas investmentbolag, venture capitalbolag och privatpersoner. Här finns också ett antal helt eller delvis offentliga organisationer som i olika former ger stöd till utvecklingsprojekt. Projekt som finansieras inom företag ingår i denna framställning inte i projektkapitalmarknaden.

Projektkapitalmarknaden har tre framträdande egenskaper som skiljer den från de reguljära kapitalmarknaderna.

- Den handlar inte bara om tillgångar utan också om hur tillgångar skapas. Aktörer är således inte bara kapitalförvaltare och investerare utan också företag som specialiserat sig på att identifiera och selektera projekt samt paketera dessa och svara för deras utveckling.

- Projekten kan ha lång utmognadstid. Tio till femton år är definitivt inga ovanliga dräktighetsperioder. Det gäller särskilt medicinska och biokemiska projekt. Utmognadstiden är dock i regel svår att förutsäga. För många starkt teknikintensiva projekt, t ex inom det

elektrotekniska området, får den dock inte vara lång, då teknikutvecklingen går mycket snabbt.

- Tillgångarna är mer immateriella än tillgångarna på andra delar av kapitalmarknaden, vilket försvårar approprieringen, dvs möjligheten att tillgodogöra sig hela avkastningen av tillgången. Det är inte bara projektet som är "svårgripbart" utan också företaget där det drivs. Rör det sig om FoU-intensiva mindre företag är värdet av företaget helt avhängigt av ett litet antal nyckelpersoner, vilka inte lätt låter sig förvandlas till likvida tillgångar. Företagsvärderingen motsvarar härvidlag värderingen av ett fotbollslag i någon av de europeiska ligorna.

Till dessa egenskaper kommer att investerarna på projektkapitalmarknaden ofta ser utfallet i antingen/eller termer. Lyckas projektet blir avkastningen mycket hög, misslyckas det ryker hela investeringen. Med det synsättet blir varje projekt ett äventyr (venture) med ett oklart avkastningskrav. Frågan är hur en marknad med en sådan bild av projekten hos aktörerna kan inlemmas i kapitalmarknaden.

Sett mot bakgrunden av finansieringsteorin är huvudproblemet att få en **portföljvärdering** av projekten inom småföretagssamheten. Löses denna uppgift, löses också kapitalkostnadsproblemet. Med detta avses inget annat än den korrekta värderingen av projektens eller projektportföljens risk. Därmed är vid kända nivåer på den riskfria räntan och riskpremien projektets eller projektportföljens avkastningsförväntningar bestämda. Lösningen förutsätter att dessa förväntningar bildas på en effektiv kapitalmarknad.

Om huvudproblemet skall lösas i praktiken måste ett antal delfrågor klaras av.

För det första måste informationen kring projekten få ett sådant innehåll att en investerare kan göra riskbedömningar. Selektering av industriella utvecklingsprojekt kräver en annan typ av kunskap än den som konventionella portföljförvaltare normalt besitter.

För det andra måste projekten formas på ett sådant sätt att de kan bli föremål för ägande (approprieringsproblemet).

För det tredje måste projektportföljerna marknadsmässigt paketeras på sådant sätt att de kan noteras på en börs.

Härigenom kan utvecklingsprojekt föras in på en reguljär riskkapitalmarknad. Om denna typ av portföljer blir likvida kan företagarnas och speciellt innovatörernas behov av uthålligt kapital förenas med kapitalplacerarnas korta horisont. I kapitlen 4-7 beskrivs i översikt dagens pragmatiska lösningar på dessa kapitalbildningsproblem i Sverige och utomlands. Där kommer att framgå att den i detta kapitel fragmentariskt skisserade principiella lösningen inte ens uppnåtts vid lågt ställda krav. Symptomatiskt för dessa pragmatiska ansatser är att kapital för utvecklingsprojekt benämns högriskkapital. Det ger egentligen i visst avseende en klart missvisande bild av de riskegenskaper sådant kapital borde ha.

Betrakta ett projekt där investeringen uppgår till 1 miljon kronor. Lyckas det är nuvärdet av investeringen efter diskontering till den riskfria räntan 5 miljoner kronor. Säg att utmognadstiden är sju år. Alternativet är förlust av hela investeringen. Sannolikheten att lyckas är 1/2. Det förväntade nuvärdet är följaktligen $0.5 \cdot 5 = 2.5$ miljoner kronor, vilket motsvarar en årlig premie utöver räntan på 14.6 procent. Sannolikheten att förlora insatsen är dock så hög som en halv. Placeras två projekt av detta slag i en portfölj förändras inte nuvärdet per projekt men risken att förlora hela insatsen sjunker till en fjärdedel. I en portfölj med tio likartade projekt är risken att

förlora hela insatsen mindre än en promille. Placeraren tar hem investeringen med en sannolikhet på 94.5 procent. Sannolikheterna att få en årlig riskpremie på minst 10 procent är cirka 65 procent. Standardavvikelsen i fördelningen är nu 7.5 procent. Hela sannolikhetsfördelningen framgår av figur 2.4.

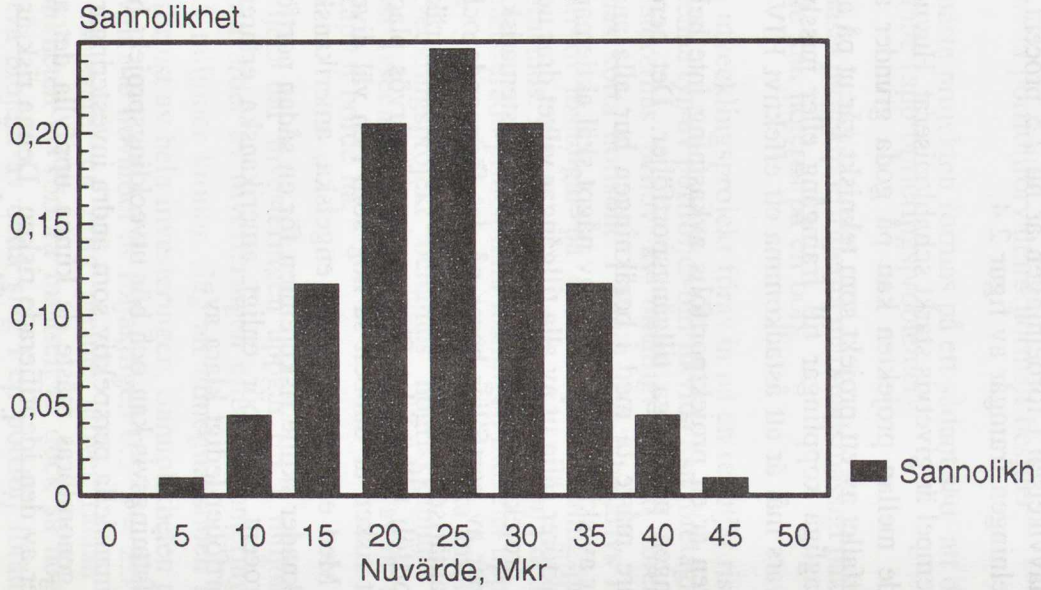
Detta exempel är givetvis starkt schabloniserat. Huvudantagandet om oberoende mellan projekten kan på goda grunder antas vara realistiskt; utfallet av ett projekt som tekniskt går ut på att gjuta tråd har inga påtagliga kopplingar till framgång eller misslyckande för ett projekt vars mål är att åstadkomma ett effektivt HIV-vaccin.

I praktiken är en projektportföljs avkastning inte helt oberoende av avkastningen på övriga tillgångsportföljer. Det beror på att varje investerare måste ta med i beräkningen hur alla andra reagerar på händelser av skilda slag. Faller av något skäl aktiemarknaden kraftigt tvingas aktörer sälja ut av alla tillgångar vilket drar ned avkastningen även på projektportföljer. Hur stor den systematiska risken är för dessa typer av portföljer beror på det förtroende och den likviditet som karaktäriserar dem. Tills vidare torde man räkna med att en projektportfölj tillhör det första som en nervös placerare säljer ut. Antag att risken är dubbelt så hög som i en väl diversifierad aktieportfölj. Med erfarenheter från engelska, amerikanska och svenska aktiemarknader skulle riskpremien för en sådan portfölj ligga mellan 15-18 procent. Det bör enligt amerikanska erfarenheter projektkapitalportföljer ledigt klara av.

Sammanfattningsvis kan och bör utvecklingsprojekt bedömas utifrån samma finansiella perspektiv som andra investeringar. Skall investeringarna genomföras måste de kunna uppfylla det avkastningskrav som följer av den identifierade risken. Denna risk är en portföljrisk och inte en serie projektspecifika risker. Även om projekten sinsemellan är okorrelerade kan dock projektportföljer i praktiken ha hög

Sannolikhet för olika nuvärden

portfölj med 10 projekt



Figur 2.4

risk, vilket i så fall har med marknadsaktörernas bristande förtroende för projektportföljer att göra, hur fantastiska risk/avkastningsprofilerna hos dessa än är. Här spelar förmodligen vanan att arbeta med sådana portföljer en avgörande roll.

En allmän slutsats från denna genomgång är följaktligen att förutsättningar för ett inlemmande av projektkapitalmarknaden i den övriga kapitalmarknaden snabbt bör genomföras så att den nödvändiga lärprocessen kan ta fart. Av erfarenheter från andra länder kommer det att ta decennier att skapa en aktiv marknad för projektportföljer. Inte ens i USA förekommer en fungerande marknad för andelar i sådana portföljer. De ligger förankrade hos venture capital bolag. Likviditeten i dessa företags aktier ligger långt under den som gäller för de mindre företagen på t ex New York Stock Exchange (NYSE). Därför blir avkastningskraven högre än vad de borde vara med hänsyn till den underliggande risken, dvs standardavvikelsen i portföljens avkastning när den upplöses.

KAPITEL 3 Nya trender i den ekonomiska politiken

Den höga offentliga utgiftsandelen i Sverige ger ett falskt intryck av betydande planinslag i resursallokeringen. "Socialiseringen" har i stort varit förlagd till inkomsterna medan ansvaret för resurserna och deras fördelning med avseende på produkter har legat i händerna på privata företag. Under de första decennierna efter andra världskriget stannade försöken att styra näringslivet vid aktiv konjunkturpolitik, vilken också i vida kretsar ansågs vara huvudorsaken till den förhållandevis jämna tillväxten under 1950 och 1960-talen. Mot slutet av 1960-talet intensifierades den politiska diskussionen om en aktiv industripolitik enligt vilken staten tillsammans med näringslivet skulle skapa gynnsamma förutsättningar för en tillväxt som var balanserad över tiden och över regioner. Industridepartementet bildades 1969 och fyra år senare fick det ett verk, Statens industriverk. Stålverk 80-satsningarna, bildandet av branschråd och andra insatser mot krisutsatta branscher, t ex varven och tekoindustrin, samt en växande flora specialinriktade stödformer vittnar om starkt selektiva inslag i industripolitiken under 1970-talet.

Den aktiva industripolitiken förefaller ha börjat inom FoU-området. 1965 års industriforskningsutredning resulterade 1968 i bildandet av Styrelsen för teknisk utveckling - STU - till vilken knöts ett antal offentliga organisationer och fonder. Dessas syfte var bl a att stimulera överföring av forskningsresultat till industrin och att överhuvudtaget fungera som länkar mellan universitet och framför allt de mindre och medelstora företagen. Tio år senare ombildades företagarföreningarna till regionala utvecklingsfonder. 1979 bildades stiftelsen Fonden för industriellt utvecklingsarbete (Industrifonden) med syftet "att främja industriellt utvecklingsarbete inom näringslivet" (SFS 1979:630). Vid sidan av dessa institutioner växte det upp en mängd olika stödformer för mindre utvecklingsföretag och enskilda

innovatörer, varvid ett flertal kommuner kompletterat de statliga programmen med egna insatser.

Från ekonomkretsar var kritiken mot den aktiva industripolitiken mycket stark redan från dess start. Med tiden blev det alltmer en allmän uppfattning också bland politiker att statens uppgift inom näringspolitiken är att skapa goda generella tillväxtvillkor i form av lagar och institutioner - inte att leda utvecklingen. Avreglering, konkurrens och privatisering blev inte bara 1980-talets slagord i debatten. Principerna har också i påfallande hög grad blivit realiteter genom en rad riksdagsbeslut under senare år.

Det helt dominerande inslaget när det gäller systemskiftet i den ekonomiska politiken är 1991 års skattereform och dess pågående uppföljning. Den medförde mycket kraftiga sänkningar av marginalskattesatser för både individer och företag. Tillsammans med den ytterligare reduceringen av kapitalinkomstskatten och den förebådade elimineringen av förmögenhetsskatten, har Sveriges egenskaper som investeringsland förändrats dramatiskt för både utländska och svenska investerare. Framför allt har de tidigare mycket höga partiella marginella skattekilarna förminskats. Med skattekil för en investering avses differensen mellan avkastningskravet på en marginell nyinvestering före skatt och avkastningskravet efter skatt.

Från att tidigare ha varit ett land med jämförelsevis mycket höga skattekilar ligger Sverige nu klart under OECD-genomsnittet såväl om hänsyn enbart tas till bolagsskatt som i det fall då ägarskatter (maximal marginalskatt) inkluderas. Säg att en nyinvestering i ett flermansföretag förutom lån och nedplöjning av vinster finansieras av privatpersoner vilka kräver en procents realavkastning. Kapitalkostnaden för företaget blev i detta fall 14.5 procent enligt 1988 års

regler. Med de regler som gäller fr o m 1993 blir kapitalkostnaden lägre än tre procent.[1)]

Rimligtvis skall den förändrade skattestrukturen ha gjort Sverige mera attraktivt än tidigare ur industriella investerares synvinkel. Det totala skattetrycket är dock fortfarande drygt tio procentenheter högre än EG-genomsnittet. Tillsammans med den höga offentliga utgiftsandelen kan detta förhållande hämma effektiviteten i ekonomin, varvid den totala kapitalavkastningen vid investeringar blir så mycket lägre att den uppnådda skattefördelen neutraliseras. Det gäller givetvis också projektinvesteringar. Varken avregleringar och nya konkurrenslagar eller den nya skattestrukturen kan få full effekt vid aktuella nivåer på skattetryck och offentlig utgiftsandel. Det må också påpekas att kapitalinkomstskatten är nominell även i det nya skattesystemet. Vid hög inflation kommer således kapitalinkomster att beskattas även om det rör sig om reala förluster.

Frågan är om det efter dessa förändringar i den ekonomiskpolitiska inriktningen finns skäl för staten att delta i finansieringen av industriella utvecklingsprojekt. När det gäller FoU-intensiva projekt skulle ett statligt engagement på detta område kunna motiveras med den amerikanske ekonomen och nobelpristagaren Arrows tre argument för underforskning i en marknadsekonomi. Med underforskning avses här att forskningen blir lägre än vad som är samhällsekonomiskt optimalt.

[1)] Beräkningarna som baseras på King-Fullertonmodellen har gjorts av docent Göran Normann, Industriförbundet. De förutsätter fem procents inflation. Vidare antas att investeringen är lika fördelad på byggnader, maskiner och lager samt att finansieringen med lika vikter avser lån, nedplöjning av vinster och nyemissioner.

För det första, menar han, är FoU-resultat i princip en **kollektiv vara** som kan utnyttjas utan att den förbrukas. Priset på utnyttjandet blir teoretiskt noll, varför företag av lönsamhetsskäl inte skulle bedriva FoU.

För det andra kan det vara svårt för ett företag att hindra andra från att utnyttja sina forskningsresultat. Det kan med andra ord inte helt **appropriera** sina immateriella investeringar. När produkten kommer ut på marknaden kan företaget heller inte utan fullständig prisdifferentiering tillgodogöra sig hela konsumentöverskottet, vilket är differensen mellan vad konsumenterna skulle ha gått med på att betala och vad de faktiskt betalar. En företagsekonomisk optimal nivå på FoU blir därför lägre än den nivå som är bäst från samhällsekonomisk synpunkt.[2)]

För det tredje drar osäkerhet och risk ned FoU-investeringarna i företag under den samhällsekonomiskt optimala nivån. Även om appropriabiliteten skyddas av patentinstitut och av den naturliga inträdeskostnad primäraktören inom ett FoU-område omger sig med har sannolikt de första argumenten en viss betydelse. Styrkan i risk och osäkerhetsargumentet beror av företagets och/eller kapitalmarknadens förmåga att diversifiera bort de projektspecifika riskerna. Fungerar kapitalmarknaden effektivt skall projektets risk bedömas ur portföljsynvinkel oberoende av om företaget är stort och således har en intern projektportfölj eller om det är litet och följaktligen måste få det värderat tillsammans med andra företags projekt. Som kommer att framgå i följande kapitel befinner sig marknadernas förmåga att

---

[2)] Arrows tes har dock bemötts av flera ekonomer, t ex Arvidsson (1970) och Dasgupta/Stiglitz (1980), enligt vilka en marknadsekonomi under vissa förutsättningar kan skapa överforskning, dvs mer forskning än vad som är samhällsekonomiskt optimalt.

identifiera och selektera industriella utvecklingsprojekt i ett tidigt skede av utvecklingen. Det kommer att dröja åtskilliga år innan avkastnings/riskvärderingen blir ekvivalent med den som förekommer eller förväntas förekomma på dagens reguljära kapitalmarknader.

Sammanfattningsvis kan det, utifrån ovanstående resonemang även i en väl fungerande marknadsekonomi finnas grund för statlig finansiering av utvecklingsprojekt. Det faktum att miljön för en aktiv projektkapitalmarknad i Sverige klart förbättrats eliminerar därför inte nödvändigtvis behovet av statligt projektstöd. Till detta kommer erfarenheten att det tar mycket lång tid att utveckla en effektiv venture capital marknad även under goda yttre betingelser. Se kapitel 4. Ett flertal vanliga argument för statliga insatser håller dock inte.

Ett sådant argument är förekomsten av s k marknadsimperfektioner. För att statligt stöd till FoU och till industriprojekt skall lösa de problem dessa imperfektioner skapat måste staten i regel ha tillgång till en så omfattande marknadsinformation och sådan ingående kunskap om sammanhangen som den rimligtvis inte kan ha. Situationen är en annan där staten själv är en aktiv aktör på marknaden, t ex vid beställningar till försvaret, miljösatsningar och infrastrukturinvesteringar. I dessa fall kopplas FoU- och projektinsatser till ett konkret mål. Situationen motsvarar här det allmänna fall när en kund delfinansierar FoU-tunga projekt i ett företag.

Ett annat skäl för statligt stöd till företags produktutveckling kan bottna i politiska mål att styra utvecklingen i viss riktning. En allmän önskan att höja den allmänna kunskapsnivån av landet kan följas av en strävan att snabbare få till stånd en produktion i linje med denna kunskapsnivå än vad marknaden vill. Staten har med andra ord en affärsidé för landet. Problemet är bara att framgångsrika affärsidéer kommer till på gräsrotsnivån och inte på höga administrativa plan; definitivt inte utanför marknaden. Lika fullt finns synen fortfarande.

Från bl a SIND föreslogs för något år sedan att svensk industri borde satsa mer på högteknologi och speciellt inom datorområdet. I kapitel 7 framgår att NUTEKs stödprogram baseras på mycket konkreta framtidsföreställningar. Även från näringslivshåll framträder ibland en tro på att omvandling är något som med ledning av kunskap om framtiden låter sig planeras fram. I nästa kapitel redogörs i korthet för ett välformulerat och intressant förslag från Industriförbundet, vars syfte är att "locka fram kapital till kunskaps- och teknikintensiva projekt". Här är ett allmänt område definierat som när det gäller kapitaltillflöde skall prioriteras. Kriteriet är graden av kunskaps- och teknikintensitet. Utöver avkastnings- och riskbedömningar krävs i detta fall ytterligare en bedömningsnorm. Bakom förslaget måste ligga föreställningen att en renodlad risk/avkastningsbedömning inte leder till en önskvärd teknologisk utveckling.

Det är förmodligen sant att s k teknikintensiva projekt kräver större uthållighet hos finansiärerna än vad som är möjligt på dagens kapitalmarknader. Den generella lösningen på problemet måste rimligen vara att skapa sådana förhållanden att projektkapital-marknaden får hög likviditet.

Med förbundets kriterier hade Wilhelm Haglunds hårdmetallprojekt vid 1940-talets början knappast funnit nåd hos en projektfinansiär eftersom det knappast kunde betecknas som teknikintensivt. Idén var femton år gammal; det fanns konkurrenter som låg före både produkt- och marknadsmässigt; produktionen som roterade kring några gamla verktygsmaskiner pekade inte mot en ny teknologiutveckling; inom Sandviken fanns produktion som var mer teknikintensiv än hård-metallframställning, t ex härdade band för ventiler; dessutom gick produkten inte inledningsvis hem hos kunderna. Det är inte säkert att Haglunds projekt om det förekommit i ett mindre företag blivit accepterat av en amerikansk venture capital marknad med dagens inriktning. Där hade man dock inte satt en extra "teknikrestriktion" på

utvecklingsprojektet utöver dess möjligheter till "god exit", varmed menas en lönsam försäljning av projektet eller hela företaget.

Även om det kan finnas klart acceptabla motiv för staten att delfinansiera industriella utvecklingsprojekt, finns inget erfarenhetsmässigt stöd för att tillämpa vare sig "picking the winner" - eller "bailing out the looser" strategier. Det finns egentligen endast i undantagsfall skäl för staten att låta andra kriterier än förväntad avkastning och risk vägleda sitt projektstöd.

I Sverige är regional hänsyn ett argument för ett sådant undantag. Det är emellertid inte effektivt ur samhällssynvinkel att staten blandar ihop sina insatser inom industriell FoU och stöd till utvecklingsprojekt med de åtgärder varmed den vill stärka sysselsättningen i vissa regioner. Det är en sak för ett investment- eller venture capital företag (privat eller statligt) att ha regionalt spridda spanare av utvecklingsbara idéer, en helt annan att utveckla dessa på platsen för idéläckningen och att låta projektet ingå i en portfölj av projekt från samma region. Att göra de sistnämnda strategierna till en princip är att kväva många lovande projekt i sin linda.

KAPITEL 4 Projektkapitalmarknaderna i USA och Europa

Inledning

Enligt gängse uppfattning råder på marknader för s k högtekniska produkter och företag speciella omständigheter som försvårar uppkomsten av en för dem väl fungerande privat kapitalmarknad. Jämfört med ett företag i traditionell industri är enligt detta synsätt det högteknologiska företagets risker och chanser på flera sätt unikt. En typ av svårigheter gäller miljön. Flera högtekniska produkter har sitt ursprung i universitets- och högskolemiljö, enskilda uppfinnares verkstäder etc. Där gäller kompetensen att ta fram produkter, däremot inte att lansera dem på marknaden. Aktörer som verkar i denna miljö kan ha begränsad kunskap om och begränsat intresse för den kommersiella världen. Därmed blir inte deras arbete synligt för privata placerare.

Om privata placerare får syn på nya produktupptäckter återstår en mängd problem att lösa. Här finns ingen marknad där olika projekt kan ställas mot varandra. Det är förenat med omfattande risker och stor osäkerhet att satsa medel i dylika projekt. Därför, lyder argumentet, kan det vara nödvändigt att den offentliga sektorn bidrar med kapital. När väl en produkt kommit ut på marknaden och visat sig hållbar kan privata aktörer ta över. Detta synsätt har dominerat tänkandet i västvärlden. De flesta länderna har därför tilldelat den offentliga sektorn en betydelsefull roll.

USA framstår som ett viktigt undantag. Här har statsmakterna i stället givit marknaden stort spelrum. Det har visat sig mycket lyckat om jämförelsen gäller andra länder. Ännu återstår som kommer att framgå ett långt stycke på vägen innan s k högteknologiska idéer snabbt

omvandlas till tillgångar, vilka på det sätt som beskrevs i kapitel 2 värderas tillsammans med alla andra tillgångar på en kapitalmarknad.

Även Japans förmåga att generera kapital till nya industriprojekt har visat sig vara stor. Japan är dock i många avseenden olikt USA. Förnyelsen har i hög grad skett inom existerande företag och konglomerat.

Medan det amerikanska projektkapitalets storlek och allokering i huvudsak är marknadsstyrda har det europeiska i dessa avseenden skiftande konstruktioner. Inget europeiskt land har givit marknadskrafterna lika stort spelrum på projektkapitalmarknaden som USA. Storbritannien och Holland har dock på senare tid börjat likna USA i detta avseende.

Här redovisas några utländska erfarenheter som bedöms vara relevanta för Sverige. Beskrivningen koncentreras till den amerikanska marknaden. Här har en privat projektkapitalmarknad fungerat under en lång tidsperiod. Den amerikanska marknaden är också den som visat bäst förmåga att slussa fram teknikbaserade tillväxtföretag. Redogörelsen för utvecklingen i USA kompletteras med uppgifter från Europa.

USA

Projektkapital i form av s k venture capital utvecklades i USA som en särskild finansieringsform för unga teknikbaserade företag, ofta med ursprung i universitetsforskningen, under senare delen av mellankrigstiden. Namnet venture capital valdes därför att finansieringen betraktades som ett äventyr för finansiären. Den amerikanska venture capital marknaden blomstrade av egen kraft och efter

vissa generella skatte- och andra politiskt beslutade reformer under 1970- och 1980-talen.

Marknaden beräknas vid mitten av 1980-talet ha handhaft ett totalkapital på omkring 25 miljarder dollar. Antalet venture capital företag uppgick till omkring 2.500. Denna marknad är helt och hållet inriktad på teknikbaserade projekt med hög tillväxttakt och behov av återkommande kapitaltillskott av relativt stor omfattning.

Venture capital företag i USA opererar endera som partnerships eller som professionellt ledda pooler av riskkapital. De senare fungerar skattemässigt som ett mellanting mellan svenska värdepappersfonder och kommanditbolag.

Investerarna kan indelas i grupper med något olika motiv för sina placeringar. Den största gruppen, mätt med andelen av totalt kapital i projektkapitalfonder, består av institutionella placerare, främst pensionsfonder och försäkringsbolag. Det är en grupp med stor professionell kunskap om olika placeringsalternativ, dock utan specifik kompetens att bedriva verksamhet på området. Gruppen söker övernormal avkastning för en ringa del av totalinvesteringarna (ofta omkring tio procent).

Vid sidan av institutionella placerare spelar industriföretag en viktig roll. Förutom att erhålla god avkastning på det insatta kapitalet kan en dylik placering vara ett sätt för dessa företag att erhålla kunskap om och bevaka utvecklingen på egna eller anknytande teknikområden.

En tredje kategori placerare är privatpersoner. Det rör sig ofta om personer som genom arbete eller utbildning förvärvat särskild förståelse för högteknologins villkor. Denna grupp skulle knappast satsa lika mycket inom detta område som de gör om inte projekt

kapitalföretag existerade. Fondlösningen erbjuder dem en i deras tycke rimlig riskspridning.

I många fall har uppfinningarna och produktidéerna sitt ursprung i universitetsforskningen. Det hävdas i USA att venture capital är den kanske viktigaste modellen för att sprida kunskap från universitet till industrin vid sidan av ren utbildning av arbetskraften. En annan källa är uppfinningar och produktidéer från personal i medelstora och stora företag. I de allra flesta fall är det frågan om uppfinningar och idéer som inte prioriterats eller rentav förkastats. En tredje källa utgörs av enskilda professionella uppfinnare. En fjärde källa är när någon som varken är forskare eller uppfinnare tror sig ha identifierat ett marknadsbehov som söker sin specifika produkt. Att verkligen få någon att satsa på att utveckla en sådan marknadsrelaterad idé är i regel utomordentligt svårt. Personen i fråga möter också stora svårigheter att få medel att själv driva projektet vidare.

En förutsättning för att en projektkapitalmarknad skall bli bestående över tiden är att den förmår ge placerare en tillräcklig värdestegring. I efterhand har i USA överavkastningen på marknaden jämfört med genomsnittlig avkastning på börsen legat på en nivå på minst fem procentenheter. Det är avsevärt lägre än förväntningarna. Å andra sidan förefaller också post factum risken varit klart mindre än befarat. Observationerna avser dock en för kort tid och är för osäkra för att möjliggöra en formell skattning av marknadens risk och eventuella "excess return".[3)]

Vid sidan av ovan beskrivna, formella projektkapitalmarknader, finns en mer oorganiserad marknad för projektkapital. Den utgör ett viktigt komplement till den professionella delen av marknaden.

[3)] Härmed avses en avkastning utöver den som motiveras av risken.

Här handlar det ofta om rika privatplacerare som satsar en mindre del av sin förmögenhet i teknikföretag. Denna marknad beräknades vid mitten av 1980-talet handha ett totalt kapital på 50 miljarder dollar. Totalt skulle således den informella marknaden vara ungefär dubbelt så stor som den professionella.

Till skillnad från projekt som hanteras på den professionella projektkapitalmarknaden rör det sig här om individer som satsar 25.000 - 50.000 dollar per företag. Investeringarna på den informella delmarknaden går mestadels till s k lifestyle businesses med 0-5 anställda och en omsättning på kanske ett par miljoner dollar eller till små företag med hög vinst och med 5-50 anställda.

Den offentliga sektorns roll

USAs Small Business Administration har ansvaret för två former av finansiering av mindre högteknologiföretag. SBA licensierar Small Business Investment Companies (SBICs) som via lågräntelån och eget kapital går in i unga företag. Historiskt har SBIC-systemet haft förmågan att driva fram många storföretag inom både högteknologi och mer traditionella industrier. På senare år har emellertid en rad förluster uppstått och efterfrågan på licenser och lånemedel har minskat.

SBA har dessutom ansvaret för att tillsammans med drygt tiotalet federala departement och myndigheter administrera ett program för högteknikföretag, det s k Small Business Innovation Research-programmet. SBIR är upplagt som en finansiering i olika stadier. I en första fas kan ett mindre företag, som kan vara nystartat eller tidigare existerande, få ett rent bidrag på 25.000 - 50.000 dollar för att under sex månader ta fram affärsplaner, produkt- och teknikspecifikationer m m. Under en andra fas kan ytterligare 500.000 dollar i rena bidrag

erhållas. Ungefär vart annat företag av dem som erhållit finansiering under den första etappen får förlängt stöd. Därefter ges inga statliga medel. Det är därför en fördel vid beviljning av medel i fas två om företag vid sin ansökan redan då kan visa att de ordnat privat finansiering.

I projektkapitalsammanhang brukar det talas om fyra finansieringsfaser: såddkapital, startkapital, utvecklingskapital och tillväxtkapital. Kapitaltillskotten är små i början och växer mot slutet. Antalet projekt är däremot fler i början. De amerikanska erfarenheterna tyder på att offentliga finansiärer kan fylla en temporär roll i tidiga finansieringsstadier. Vissa idéer kan behöva förädlas mer innan privat projektkapital är villigt att finansiera dem.

Några slutsatser

Den amerikanska projektkapitalmarknaden har lyckats med att skapa tillgångar av intressanta men kommersiellt ofärdiga idéer. På det sättet har den möjliggjort en risk/avkastningsbedömning som dock ännu inte är färdigutvecklad. Inom vart och ett av de steg som placerings-, övervaknings- och finansieringsprocesserna utgör, har det utvecklats en betydande specialistkompetens som säkerställt en över tiden väl fungerande marknad.

Förutom att bidra till uppkomsten av nya företag med allt vad det innebär fyller projektkapitalmarknaden viktiga utbildningsfunktioner. Den skapar ett informationsflöde mellan forskning och industri.

Projektkapitalfonderna fyller också en utbildningsfunktion gentemot privatpersoner. De som satsar och följer med lär sig värderings- och finansieringstekniker. Det finns flerfaldiga exempel där privatpersoner

börjat med att investera i fonder för projektkapital och sedan gått vidare med direkta satsningar i nya högteknikföretag.

Projektkapitalfondernas viktigaste egenskap har varit deras förmåga att fånga upp nya uppfinningar och idéer med stor potential. Orsaken är sannolikt att fonderna står ägar- och beroendemässigt fria från stat, enskilda storföretag och enskilda kapitalägare. Uppfinnare och idégivare blir seriöst hörda och deras idéer löper mindre risk att köpas upp och av t ex konkurrensskäl stoppas undan än vad fallet är vid individuell finansiering.

Argumentet att det offentliga bör gripa in där det finns verkliga eller förmenta marknadsmisslyckande bygger som tidigare påpekats på en felaktig föreställning om att offentligt verksamma aktörer har perfekt information om vilka marknadens brister är och att de, utifrån denna information, kan gå in och korrigera marknadens misslyckanden. Det är definitivt inte fallet.

Ingen besitter perfekt information. Informationen måste förvärvas. Det finns som påpekades i kapitel 2 ingenting som säger att offentligt verksamma organisationer löser detta bättre än marknadens aktörer. Varför skulle de vara bättre motiverade att förvärva den "samhällsekonomiskt mest nyttiga informationen" och utifrån detta fatta "ekonomiskt rationella beslut". Nobelpristagaren Buchanans "public choice"-teori pekar i stället på att offentligt anställda styrs av egna mål.

Marknadslösningar blir inte mer effektiva än offentliga ingrepp för att människorna inom den privata sektorn i sig är bättre utan därför att den belöningsstruktur som omger dem är mer effektiv. Ingen kan på förhand veta vem som besitter de egenskaper som krävs för att bli en skicklig aktör på kapitalmarknaden. Genom att experimentera sig fram kommer konkurrensen att urskilja dem som uppfyller marknadens

önskemål från dem som inte gör det. För att detta skall vara möjligt måste statsmakterna ge marknadens aktörer omfattande spelrum. Det har gjorts i USA. Därmed har en hyfsat fungerande privat riskkapitalmarknad för nya industriella projekt utvecklats.

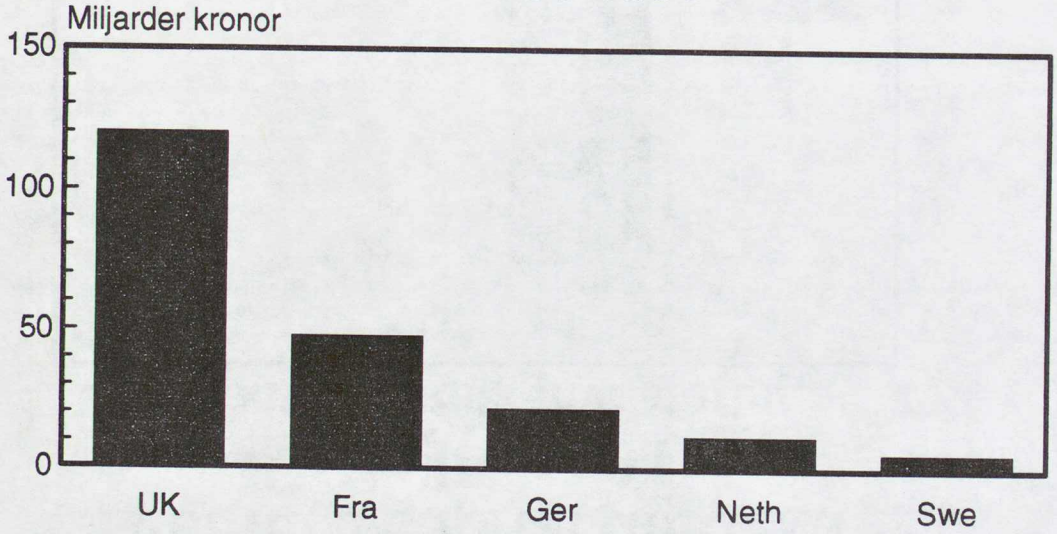
Europa

Enligt statistik från Europe´s venture capital association (evca) uppgick venture capital fonderna (cumulative funds raised) i Europa till 240 miljarder kronor vid slutet av 1991. Nytillskottet under åren 1990 och 1991 var drygt 30 miljarder kronor. Som framgår av figur 5.1 är Storbritannien det dominerande venture capital landet i Europa. Tillsammans med Holland har landet den mest utvecklade venture capital marknaden i Europa.

Banker, pensionsfonder och försäkringsbolag har svarat för över 60 procent av kapitaltillskotten under den senaste femårsperioden. Det är dock intressant att notera att en allt större del kommer från realiserade kapitalvinster (1991 17.2 %), vilket tyder på att venture capital marknaden nått en viss mognad. Det må dock påpekas att statistiken är mycket svår att tolka. Europas venture capital marknad är minst av allt ett homogent begrepp. Några allmängiltiga drag går dock att få fram ur evca´s redovisning:

- Såddkapitalet svarar för en obetydlig del av de totala investeringarna. Se figur 5.2.

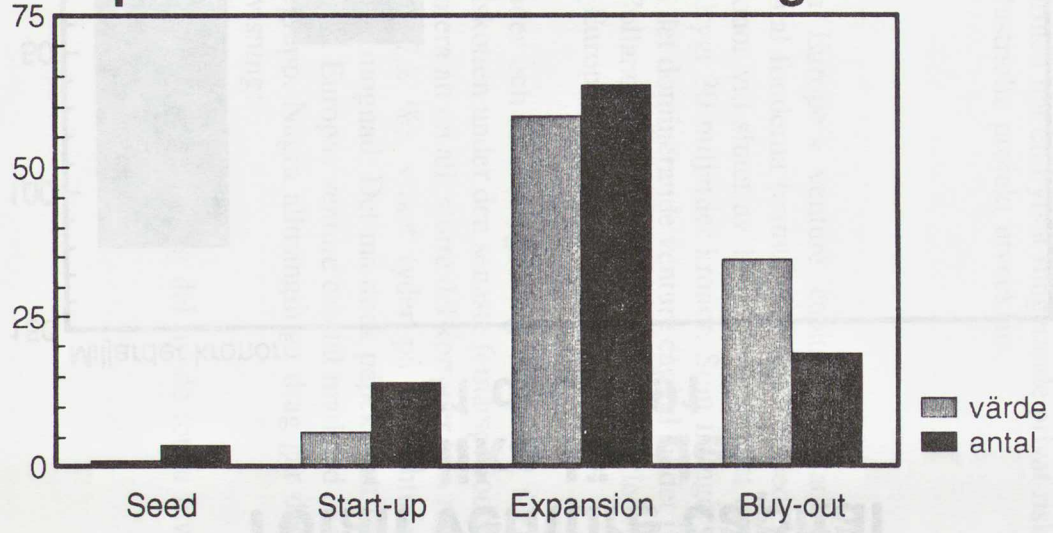
Totalt venture capital i olika länder
31 dec 1991



Figur 5.1

Venture capital till olika stadier 1991

procent av totala investeringar



Figur 5.2

- Vencap företagen är nationellt orienterade. I genomsnitt satsades över 90 procent av de totala investeringarna i inhemska projekt.

- Hemmaorienteringen är också stark hos kapitalplacerarna. Tre fjärdedelar av kapitalet investerar de i inhemska fonder. Återstoden går till lika delar till fonder i andra europeiska länder och till icke europeiska fonder.

- De oberoende vencap företagen dominerar marknaden.

- Merparten av investeringarna går inte till elektronik, bioteknik och medicin vilka brukar associeras med högteknologi. Konsument-relaterade produkter är den i Europa prioriterade sektorn för vencapföretagen.

Den sistnämnda egenskapen är intressant och sätter ljuset på ett generellt problem för åtminstone de europeiska marknaderna för projektkapital. I begynnelsen är de "högteknologiska och högrisk-orienterade". Efter en tid uppvisar de samma egenskap av "mean reversal" som kännetecknar den etablerade marknaden för riskkapital, dvs de stora aktiebörserna. Riskprofilen går med andra ord mot den normala, vilket på aktiemarknaderna exemplifieras av att både hög- och lågbetavärden tenderar mot ett - definitionen på en genom-snittsakties risk.

KAPITEL 5 Den aktuella strukturen för försörjning av projektkapital till företag

Projektfinansiering enligt den definition som gjordes i kapitel 2 har två former: Riskkapital och riskvilliga lån. I detta kapitel ges en kortfattad beskrivning av den aktuella strukturen på projektkapitalmarknaden och av de förändringar av denna som låter sig skönjas. Riskkapitalet på projektkapitalmarknaden tillskjuts från både statliga och privata källor. De riskvilliga lånen däremot är i huvudsak administrerade av statliga organ. Kapitlet avslutas med en beskrivning av EGs restriktioner för statliga insatser vad gäller finansiering av nya produkter och idéer. Avsikten är att utröna om NUTEKs och Industrifondens verksamhet faller inom ramen för EGs regelverk eller EES-avtalets.

Projektkapitalmarknaden i Sverige

Ett renodlat projektkapitalbolag, eller venture capital bolag, kan sägas vara ett företag som satsar eget kapital i expansiva, onoterade småföretag och högriskprojekt. Specifikt för Sverige är att investeringarna skall vara av minoritetskaraktär för att företaget skall räknas som ett venturebolag. Majoritetsinvesteringar är däremot mycket vanligt bland amerikanska venture capital företag.

På den svenska venture capital marknaden finns i nuläget ungefär tio privata bolag och strax under tio statliga bolag.

Marknadsutveckling under 80-talet

Den svenska venture capital marknaden fick sitt första genombrott i

början på 80-talet i och med att den statliga utredningen Tillväxtkapital, SOU 1981:95, lade fram sitt betänkande. Riksdagen beslutade om följande åtgärder för att stimulera kapitalmarknaden:

- Lindrad dubbelbeskattning av utdelad vinst i icke börsnoterade aktiebolag,

- sänkt förmögenhetsskatt varvid aktierna i icke börsnoterade aktiebolag värderas till 30 procent av substansvärdet,

- tillåtelse för aktiefonder att placera 10 procent av fondmedlen i icke börsnoterade aktier.

Som en följd av dessa åtgärder och tillskapandet av OTC-marknaden skapades under 80-talets första år cirka 40 venture capital bolag. Huvuddelen av bolagen var små med ett kapital på några tiotal miljoner kronor. Placerarna såg i venturemarknaden ett sätt att erhålla snabb avkastning på satsat kapital. Av utvecklingen att döma saknades insikten om att riskkapital i denna form är en mycket långsiktig placeringsform. Kunnande och kompetens saknades också hos många av de nybildade venturebolagen om vad som krävs för att bidra till utvecklingen av små kunskaps- och teknikintensiva företag.

Flera av dessa nybildade privata venture capital bolag fick problem redan efter ett par år och upphörde med sin verksamhet. Som en följd av denna utveckling och eftersom de överlevande bolagen i många fall var "fullinvesterade" avstannade aktiviteten på den svenska venturemarknaden i mitten på 80-talet. Erfarenheterna och kunskapen om ventureinvesteringars karaktär hade dock ökat och de bolag som överlevde eller tillkom efter 1985 var medvetna om den långsiktighet som fordras av en riskfinansiär. Innehållet i portföljerna motsvarade dock i regel knappast de förväntningar som från början ställts av såväl innovatörer som företrädare för näringspolitiken.

Venture capital marknaden befann sig således redan före börsnedgången 1987 i en konsolideringsfas och de vikande börskurserna accentuerade denna trend. Intresset har i större utsträckning inriktats mot i dagligt tal "säkra" placeringar (jfr kapitel 2) och direktavkastning i stället för mot värdetillväxt och därmed också venture capital verksamhet i dess snävare mening.

1990 var venture capital bolagen inte fler än ett dussin. Sedan dess har antalet ökat genom tillkomsten av sex statliga riskkapitalbolag. Dessa bolag startade sin verksamhet under vintern 1992 och de har var och en ett eget kapital på 125 miljoner kronor. Riskkapitalbolagen har kontor runt om i landet. Två av dem finns i Stockholm och de övriga finns i Göteborg, Linköping, Malmö och Skellefteå. Avsikten från regeringens sida är att dessa sex statliga riskkapitalbolag skall privatiseras.

Undantaget det riskkapital i privata företag som står till förfogande för s k **Management Buy Outs**, uppskattningsvis 1 750 miljoner kronor, omfattar den direkt mätbara venture capital marknaden i Sverige ungefär 2 600 miljoner kronor. Till detta skall läggas de institutionella investerarnas placeringskapacitet i onoterade projekt som uppgår till ett par miljarder. Totalt kan därför den del av projektkapitalmarknaden som investerar i eget kapital i Sverige uppskattas till minst 6 000 miljoner kronor.

En trend som kan skönjas på venture capital marknaden är att intresset för unga och nya företag minskat bland venturebolagen.

De första åren på 80-talet finansierades relativt många nyetableringar och unga företag och projektkapitalbolagen bidrog alltså med s k seed-capital. De här investeringarna visade sig i efterhand vara befattade med betydligt större risker än väntat.

Tiden för att utvecklas från ett nystartat företag till en OTC-notering visade sig dessutom vara betydligt längre i Sverige än i USA. Att placera pengarna i unga företag är även administrativt betungande då små investeringsbelopp kan kräva ett lika omfattande analysarbete som stora. De unga företagens behov av kontinuerlig hjälp och rådgivning från venture capital bolaget är stort och tidskrävande.

Nystartade, unga företag och utvecklingsbolag har därför för närvarande mycket svårt att finna finansiärer bland venture capital bolagen. Det finns alltså här en lucka i utbudet av riskfinansiering på marknaden. Denna lucka fylls till en del av statliga aktiviteter som kommer de unga företagen och utvecklingbolagen tillgodo främst genom riskvilliga lån.

Statens medverkan i översikt

Det är regionalpolitiken undantagen framförallt tre statliga organ som tillhandahåller finansiering främst i form av riskvilliga lån till nystartade företag och till unga teknikintensiva företag med utvecklingsbara projekt. Dessa organ är Närings- och teknikutvecklingsverket NUTEK, Utvecklingsfonderna och Industrifonden. Industrifondens och NUTEKs verksamhet inom projektfinansieringen beskrivs i kapitlen 6 och 7. Därför behandlas de här mycket kortfattat.

NUTEK

NUTEK arbetar främst med s k såddkapital och kan betecknas som en mycket tidig såddfinansiär som ger stöd till produktutveckling hos företag och enskilda individer. Verkets såddfinansiering har följande typiska drag: Produkten befinner sig i en teknisk utvecklingsfas, den är ej marknadsfärdig, kompetensen att driva företag i projektet är inte

komplett, risken är således hög och den potentiella vinsten stor.[4] Syftet med denna verksamhet kan sägas vara att göra idén eller produkten synlig och attraktiv för den komersiella marknaden, dvs att väcka marknadens investeringsintresse.

NUTEK arbetar med tre olika finansiella stödformer. Dessa är villkorslån, kapitaltillskott mot royalty samt garantier. Viktiga samarbetspartners är Utvecklingsfonderna och Industrifonden. Samarbetet med Industrifonden framgår främst av förhållandet att uppskattningsvis en tredjedel av Industrifondens projekt i tidigare skeden har fått stöd från NUTEK.

Industrifonden

Industrifonden finansierar projekt i ett något senare skede än NUTEK när den tekniska risken är mindre men där den kommersiella "företagsspecifika" risken kvarstår.

Industrifondens syfte är att stödja utveckling av nya produkter, processer och system för industriell produktion genom att lämna lån eller bidrag med villkorlig återbetalningsskyldighet eller utfästelse om bidrag, till större riskfyllda utvecklingsprojekt.

Industrifonden arbetar liksom NUTEK med projektfinansiering, ej med finansiering av ägarkapital, rörelsekapital eller investeringskapital. Fonden erbjuder normalt högst upp till halva finansieringsbehovet,

---

[4] Terminologin är verkets egen. I kapitel 2 gavs en kritik mot den tolkning av risk som ligger i NUTEKs och Industrifondens utsagor. Se vidare kapitel 8.

resten förväntas den privata marknaden täcka. Projektsamarbete med Industrifonden innebär således en riskdelning mellan avtalsparterna.

Utvecklingsfonderna

Slutligen bedriver även utvecklingsfonderna en finansieringsverksamhet som skall vara ett komplement till den privata marknaden.

Det finns sammanlagt 24 utvecklingsfonder, en i varje län. Utvecklingsfonderna disponerade 2 800 miljoner kronor i januari 1991. Fonderna arbetar med finansiering av småföretag. De bedriver även rådgivnings- och utbildningsverksamhet gentemot småföretag.

Som en följd av Finansieringsutredningen (SOU 1989:24) beslutades att utvecklingsfonderna skulle betala in 1 000 miljoner kronor till staten. Det beslutades dessutom att utvecklingsfonderna skulle tillskjuta 600 miljoner kronor i form av ägarkapital till de statliga riskkapitalbolagen. Efter regeringsskiftet i september 1991 beslutades att utvecklingsfonderna inte borde vara ägare till riskkapitalbolagen. Av denna anledning kommer de 600 miljoner kronor som först var tänkta att tillföras riskkapitalbolagen också att inbetalas till staten. Utvecklingsfonderna kommer således när inbetalningarna till staten är klara att ha betalat 1 600 miljoner kronor. Medlen kommer successivt att dras in och utvecklingsfonderna kommer uppskattningsvis att disponera ett kapital på 1 200 miljoner kronor efter avslutade inbetalningar den 31 december 1997.

Utvecklingsfondernas finansieringsverksamhet är riktad mot småföretag och en relativt stor del av medlen går till finansiering av nyetableringar och till finansiering av produktutveckling. Utvecklingsfonderna själva uppskattar att mellan 10 och 20 procent av deras årliga

engagemang går till produktutveckling. Motsvarande siffra för finansiering av nyföretagande låg på ungefär 30 procent för år 1990.

Utvecklingsfonderna och NUTEK samarbetar via de s k produktråden. Konceptet innebär att det i varje län skapas lokala samarbetsgrupper på mellan 3 och 6 personer med speciell bedömningskompetens. Dessa har stödmedel till sitt förfogande. Råden administreras av utvecklingsfonden i respektive län.

Syftet med produktråden är att skapa lokala resurser för bedömning av innovationer och uppfinningar, rådgivning till innovatörer och ekonomiskt stöd med små belopp i tidiga faser av innovationsprocessen.

Aktuella förändringar

Den aktuella strukturen för projektkapitalförsörjning till företag står för närvarande inför stora förändringar.

Riksdagen har under våren 1992 beslutat att 6,5 miljarder kronor av löntagarfondernas medel skall användas för inrättandet av ett riskkapitalbolag som investerar i små och medelstora företag.

Regeringen har dessutom aviserat att den i höst avser att återkomma till riksdagen med förslag inom två områden. Det ena området gäller nyföretagarlån som behandlats i en promemoria från Näringsdepartementet under våren (Ds 1992:20). Det andra området rör skattesubventionerat sparandet för investeringar i teknik- och kunskapsintensiva företag.

Dessa tre förändringar kommer alla sannolikt i den mån de genomförs att träda i kraft under hösten eller vid årsskiftet och kommer att behandlas nedan.

Riskkapitalbolaget

Riksdagen beslutade under juni 1992 (se finansutskottets betänkande 1991/92:FiU21) om utskiftning av löntagarfondernas tillgångar. Beslutet innebär bl a att 6 500 miljoner kronor av medlen i löntagarfonderna avsätts till att förstärka riskkapitalförsörjningen för små och medelstora företag. En förutsättning är att verksamheten skall drivas på affärsmässiga villkor.

Enligt riksdagen skall verksamheten drivas i bolagsform. Initialt kommer detta bolag att ägas av staten men bolaget skall privatiseras genom utskiftning. Tänkbara ägare är de juridiska personer som erlagt vinstdelningsskatt samt de privatpersoner inte deltar i det premiegrundande allemanssparandet och därigenom får del av löntagarfondernas tillgångar.

Annan verksamhet som staten bedriver inom riskkapitalområdet skall samordnas med riskkapitalbolaget. Regeringen fick i uppdrag att återkomma med förslag om hur denna samordning med riskkapitalbolaget skall se ut utan att mångfalden går förlorad. Härvid nämns Företagskapital AB, Småföretagsfonden, de sex statliga riskkapitalbolagen och Industrifonden. Tillsammans förfogar de här nämnda organen över tillgångar som motsvarar ett kapital på cirka 2 500 miljoner kronor. På vilket sätt denna samordning skall ske är för närvarande inte klart.

Nyföretagarlån

Nyföretagarlånen som regeringen föreslagit i våras har de tyska EKH-lånen som förebild.

Bakgrunden är att många nyetableringar har problem att finansiera sin

verksamhet. I många fall går det ej att starta på grund av bristande finansiering.

Ett nystartat företag har ofta stora initiala kostnader medan intäkterna tenderar att ligga senare. Betydande betalningsströmmar under de första åren kan leda till ett negativt "cash-flow" vilket i sin tur kan leda till obestånd. En finansieringslösning anpassad till ett nystartat företag bör därför medföra låga räntekostnader samt inga eller låga amorteringar i början av lånets löptid. Nyföretagarlånet är konstruerat med dessa utgångspunkter.

Nyföretagarlånen är avsedda för de företag som inte kan lösa finansieringen av sitt företags uppbyggnad på traditionellt sätt.

I Näringsdepartementetets promemoria föreslås lånets löptid vara 15 år. Lånet är amorteringsfritt i 5 år och ränterabatterat i 5 år. De två första åren är lånet räntefritt och år 3-5 tillämpas en räntetrappa som utmynnar i en rörlig marknadsränta som gäller från år 6 till 15.

Nyföretagarlånet skall vara en komponent i företagets finansieringslösning. Nyföretagaren bör kunna stå för minst 10 procent av finansieringsbehovet med egna medel. Nyföretagarlånet står som mest för 30 procent av finansieringsbehovet. 40 procent av finansieringsbehovet bör täckas av dessa två komponenter, vilket i praktiken kan likställas med företagets egna kapital. De resterande 60 procenten av finansieringsbehovet skall tillgodoses i form av normala bankkrediter.

Nyföretagarlånet kan enligt förslaget som mest uppgå till 1 miljon kronor och det får inte understiga 100 000 kronor.

Förslaget har varit ute på remiss och kommer troligen att behandlas av statsmakterna under hösten 1992. Om Riksdagen godkänner

riktlinjerna för ett nyföretagarlån bör således verksamheten kunna starta den 1 januari 1992.

För att finansiera nyföretagarlånet föreslogs att utvecklingsfondernas kvarvarande resurser skall inriktas mot denna verksamhet. Utvecklingsfonderna disponerar som tidigare nämnts över 1 200 miljoner kronor efter indragningar och denna summa kommer således enligt Näringsdepartementets promemoria att finansiera nyföretagarlånen.

Skattestimulerat sparande i teknik- och kunskapsintensiva företag

Finansdepartementet presenterade i slutet av juni 1992 två förslag vilkas syfte är att stimulera den svenska projektkapitalmarknaden till satsningar i unga, teknik- och kunskapsintensiva företag. Det ena är Industriförbundets förslag om projektkapitalfonder. Det andra har tagits fram av fil.dr. Stefan Fölster, forskare vid Industrins Utredningsinstitut. Denne förespråkar s k startkapitalfonder. Efter avslutad remissomgång är tidsplanen för genomförande densamma som för förslaget om nyföretagarlån.

Industriförbundets förslag om särskilda projektkapitalfonder

Industriförbundet föreslår en skattestimulans för att locka fram ett utbud av privat riskkapital. Skattestimulansen knyts till placeringar i särskilda s k projektkapitalfonder. De investerade medlen i varje projektkapitalfond skall vara bundna under viss tid (cirka 10 år) och placeras i nya innovationsföretag.

Projektkapitalfondernas medel får således enligt förslaget endast placeras i bolag vars verksamhet uteslutande syftar till att åstadkomma industriell tillämpning och/eller exploatering av tekniska/-

naturvetenskapliga forskningsresultat och uppfinningar. Medel får ej heller placeras i bolag vars aktier är noterade eller dotterbolag till sådana bolag. De olika projektkapitalfonderna initieras och förvaltas av speciella projektkapitalbolag. Varje projektkapitalbolag kan förvalta flera fonder.

Placerare som önskar göra direktinvesteringar i enskilda företag skall inte kunna tillgodoräkna sig den föreslagna skattestimulansen.

Skattestimulansen skall enligt förslaget utformas så att en placerare medges en skattereduktion redan vid placeringstidpunkten. Skattereduktionen motsvarar kapitalinkomstskatten på anskaffningskostnaden av det belopp som placeras i en fond.

När sedan fonden upplöses realisationvinstbeskattas andelens hela värde. Med andra ord tidigareläggs avdraget för anskaffningskostnaderna vid beräkning av realisationsvinstskatten. Investeraren erhåller således en skattekredit av staten som återbetalas när projektkapitalfondsandelen säljs. Skattereduktion för investeraren motsvaras av den ränta som intjänats innan skattekrediten återbetalas till staten vid försäljning av projektkapitalfonden.

Förslaget har den effekten att skattereduktionen blir större med tiden. Om fondandelen säljs efter mycket kort tid har skattereduktionen endast ett ringa värde.

Skatteavdrag skall kunna göras av privatpersoner, företag, banker och försäkringsbolag.

Stefan Fölsters förslag till stimulans av riskkapitalförsörjningen i teknikintensiva projekt, Startkapital.

Utgångspunkten i förslaget är att privata venture capital bolag får disponera över ett s k startkapital som motsvarar 25 procent av venture capital bolagets egna kapital. Startkapitalet är offentliga medel och finns tillgängligt för åberopande hos skattemyndigheten när venturebolaget behöver statlig assistans i särskilt riskfyllda projekt.

De privata projektkapitalbolagen har därmed motiv att investera statligt startkapital i projekt som de bedömer som lovande på sikt men där de inte är beredda att ensamma finansiera projektet från början.

Om startkapital används för ett projekt måste venture capital bolaget lägga till minst 10-20 procent av investeringen från egna medel.

Privatpersoner, företag och organisationer får precis som idag placera pengar i venture capital bolag men insättningen är inte skattefri. För varje insatt krona i form av eget kapital får däremot venturebolaget disponera över en summa offentliga medel. Dessa offentliga medel kallas startkapital och motsvaras av vad en privatperson betalat i kapitalinkomstskatt på det som placerats i venturebolaget.

Startkapitalet föreslås således utgöra 25 procent av venture capital bolagets aktiekapital. Venturebolaget redovisar aktiekapitalet för skattemyndigheten och kan därmed tillgodoräkna sig startkapitalet.

Startkapitalet ligger kvar hos skattemyndigheten tills det åberopas för investering av venturebolaget i ett specifikt projekt. Avkastningen på startkapitalet när andelarna i ett projektbolag säljs skall oavkortat återgå till staten.

Vissa krav skall ställas på venture capital bolagets verksamhet för att startkapital skall kunna åberopas. Minst hälften av venturebolagets aktiekapital måste investeras i onoterade bolag vars verksamhet har industriell tillämpning.

Några jämförelser mellan de två systemen

En väsentlig skillnad mellan de två systemen är att Industriförbundet vill locka mer privat kapital till projektkapitalmarknaden via skattestimulanser och därmed bredda marknaden. Det förslag Stefan Fölster presenterar syftar däremot att rikta om det redan befintliga kapitalet mot i dagligt tal mer riskfyllda teknikutvecklingsprojekt. Fölsters förslag innehåller således ur den enskilde placerarens synvinkel inga direkta skattemässiga fördelar. Den minskar dock hans/hennes risk.

EGs restriktioner för statliga insatser

Den grundläggande principen för alla former av statligt stöd fastställs i EES-avtalets artikel 61. EES-avtalets regler på detta område sammanfaller med Romfördragets. De former av statligt stöd som snedvrider eller hotar att snedvrida konkurrensen genom att gynna vissa företag eller produktionen av vissa varor, är förbjudet i den mån det påverkar handelsutbytet mellan länderna i EES. Med statligt stöd avses inte bara ekonomiskt stöd från staten, utan även stöd från regionala och kommunala myndigheter, liksom stöd med offentliga medel från andra slag av institutioner.

Denna huvudregel har ett antal undantag. Bestämmelsen gäller inte socialt motiverat stöd till enskilda individer, samt stöd i samband med naturkatastrofer eller andra exceptionella händelser.

Vidare kan följande åtgärder anses förenliga med EES-avtalet:

- Stöd för att främja utvecklingen i regioner där levnadsstandarden är onormalt låg eller där det råder svår sysselsättningsbrist,

- stöd till projekt av gemensamt europeiskt intresse eller stöd för att rätta till en allvarlig störning i ett lands ekonomi,

- stöd för att främja utvecklingen av viss näringsverksamhet eller vissa regioner, om sådana åtgärder inte påverkar handeln på ett sätt som strider mot de avtalsslutande parternas gemensamma intresse.

Den sistnämnda typen av stöd avser i praktiken bl a partiell finansiering av forskning och utveckling samt av småföretag. Den verksamhet som Industrifonden, NUTEK och Utvecklingsfonderna har inom produkt- och teknikutvecklingsområdet faller inom EGs definition för forskning och utveckling. Stöd till forskning och utveckling kan därmed i vissa fall vara undantagna från artikel 61 i EES-avtalet.

Formerna för övervakning av offentligt stöd fastställs i artikel 62. Där sägs att befintligt offenligt stöd samt alla planer på att införa eller ändra sådant stöd skall granskas fortlöpande för att se om åtgärderna är förenliga med EES-avtalets regler. Granskningen skall utföras av EG-kommissionen när det gäller EG-länderna och av ESA, dvs European Surveillance Authority, när det gäller EFTA-länderna.[4] ESA får motsvarande befogenheter och likartade uppgifter som EG-kommisionen när det gäller övervakning av offentligt stöd.

[4] ESA är EFTAs öververkningsmyndighet.

Stödåtgärder får inte vidtas innan ESA har fastställt att de är förenliga med EES-avtalet. Därför skall alla planer på att införa nya stöd liksom ändringar av regler i befintliga stödprogram anmälas till ESA innan de verkställs. ESA kan besluta att stödåtgärder som strider mot EES-avtalet skall ändras eller upphävas. ESA kan också begära att ett land kräver återbetalning från motttagaren av redan utbetalt stöd som befunnits strida mot EES-avtalet.

Reglerna i artikel 61 och undantagen från denna regel är mycket allmänt hållna och därför har kommissionen utfärdat en icke bindande rättsakt där reglerna för stöd till forskning och utveckling preciseras, **Community framework for State aids for research and development**. Dessa föreskrifter skall ESA ta hänsyn till vid tillämpningen av artiklarna 61-62.

Föreskrifterna avser statligt stöd till forskning och utveckling som är knutet till produktion och marknadslansering av nya produkter, processer och tjänster om de faller inom ramen för bestämmelserna i artikel 61 i EES-avtalet. Grundforskningen vid universitet och högskolor faller exempelvis inte inom artikel 61 och statligt stöd till sådan forskning är därmed tillåten då den inte utförs med industriella eller kommersiella avsikter.

Bland de stöd till forskning och utveckling som faller under artikel 61 anser kommissionen att man bör skilja på olika typer av FoU beroende på var i utvecklingskedjan projektet befinner sig. Tre olika grupper definieras:

- Grundläggande industriell forskning (Basic industrial research) definieras som det ursprungliga teoretiska eller experimentella arbete vars mål är att åstadkomma bättre förståelse för vetenskapens lagar inom olika områden som knyter an till en industriell sektor eller till ett speciellt projekt.

- Tillämpad forskning (Applied research) utgörs enligt kommissionen av forskning eller experiment som baseras på resultaten från grundläggande industriell forskning i syfte att erhålla kunskap som gör att vissa mer konkreta mål kan nås, såsom skapandet av nya produkter, produktionsprocesser eller tjänster. Denna fas kan i normala fall sägas vara avslutad i och med att en första prototyp skapats.

- Utveckling (Development) definieras som forsknings- eller utvecklingsarbete som baseras på resultaten från tillämpad forskning i syfte att skapa nya eller avsevärt förbättrade produkter, produktionsprocesser eller tjänster. Utvecklingsfasen anses pågå fram till en marknadsintroduktion men inkluderar ej denna.

För att utvärdera hur hög stödintensitet till olika projekt som kan tillåtas, beaktas hur hög teknisk och finansiell risk som är förknippad med projektet, hur projektet överensstämmer med de övergripande målen att öka den europeiska industrins konkurrenskraft och om projektet riskerar att snedvrida konkurrensen och handelsutbytet mellan EES-länderna.

Kommissionen anser generellt att grundläggande industriell forskning kan vara berättigad till högre stödnivåer än tillämpad forskning och utveckling. De två sistnämnda ligger närmare en marknadsintroduktion och om projekt inom dessa kategorier erhåller stöd är risken för en snedvridning av konkurrens och handelsutbyte större.

Som en generell regel anser kommissionen att stödnivån för grundläggande industriell forskning inte bör överstiga 50 procent av bruttokostnaden för projektet eller programmet.

Tröskelvärdet för stödet till tillämpad forskning och utveckling nämns inte i dokumentet **Community framework for State aids for**

research and development. I ett domstolsutslag från Europadomstolen (No C 19/89) rörande statligt stöd finns däremot en uppgift på att stödintensiteten ej bör överstiga 25 procent för tillämpad forskning.

Stödet kan dock tillåtas överstiga de angivna tröskelvärdena i vissa speciella fall. För stöd till forskning och utveckling som är riktat enbart till små och medelstora företag kan stödintensiteten således tillåtas överskrida de ovan angivna nivåerna med upp till 10 procentenheter.

Stöd till forskningsprojekt kan dock ges i olika former. Den procentsats som anges i föreskrifterna och som benämns stödintensiteten är den andel rena bidrag som ett projekt maximalt tillåts erhålla. En översättning av stödformer ingående i ett projekt eller program till rena bidrag behöver alltså göras. Vad motsvarar exempelvis ett projekt som till 70 procent finansierats med mjuka lån om det skulle räknas om i andel rena bidrag. För att göra detta används inom EG-kommissionen en omräkningsmodell som kallas **Net grant equivalent model**. Denna översätter mjuka lån och andra stödformer till bidrag för att därigenom kunna jämföra stödintensiteten hos olika projekt och program runt om i Europa.

För att utvärdera om NUTEKs och Industrifondens verksamhet strider mot EES-avtalet och EGs regler måste för det första verksamheten klassas som endera grundläggande industriell forskning, tillämpad forskning eller utveckling. Därefter måste stödintensiteten i NUTEKs och Industrifondens finansieringsarsenal utvärderas med hjälp av **Net grant equivalent model** för att slutligen jämföra denna stödintensitet med de av kommissionen godkända nivåera för respektive kategori.

NUTEK stöder projekt som ofta betraktas som avslutade när en prototyp finns färdig. Därmed torde de projekt som NUTEK stödjer

i huvudsak falla inom kategorin tillämpad forskning. Finansieringsinstrumenten som NUTEK arbetar med torde därför kunna innehålla en stödintensitet på 25 procent. I den mån NUTEK finansierar produktutveckling i små och medelstora företag kan stödintensiteten uppgå till 35 procent.

Industrifonden finansierar projekt i ett senare skede där målet ofta är en marknadsintroduktion. Industrifondens stödjer därmed projekt som enligt ovanstående definitioner till största delen faller inom kategorin utveckling. Vissa projekt torde dock kunna benämnas tillämpad forskning.

Sammanfattningsvis kan reglerna för stöd till Forskning och utveckling betecknas som oklara. Det finns till exempel inga angivna tröskelvärden på stödet till utveckling. Vid kontakter med EG-kommissionen säger berörda handläggare själva att om ett enskilt stödorgan skall ses över för att studera om stödformerna är godkända eller inte blir bedömningen i viss mån subjektiv. De tröskelvärden som anges är riktlinjer och för att säkert kunna avgöra om NUTEK och Industrifonden behöver ändra inriktningen på sin verksamhet eller inte måste organisationerna utvärderas av ESA eller kommissionen.

Det är ytterligt svårt att statistiskt jämföra det svenska FoU-stödet till företag med motsvarande stöd i andra länder. Det finns dock inget stöd i den tillgängliga statistiken för hypotesen att det svenska stödet är större än genomsnittet för andra OECD-länder. Mycket tyder i stället på att det statliga stödet till forskning- och utveckling i företag är jämförelsevis lågt i Sverige.

KAPITEL 6 Industrifondens verksamhet

Inledning

Fonden för industriellt utvecklingsarbete - Industrifonden - inrättades den 1 juli 1979 efter riksdagens beslut samma år. Motivet var, att mot bakgrund av utvecklingen inom industrin under 1970-talets senare hälft, försöka stimulera de större företagen att i växande grad satsa på förnyelse genom ökad produktutveckling.

Industrifondens syfte är att stödja utveckling av nya produkter, processer och system för industriell produktion. Detta sker genom att fonden erbjuder statlig medverkan i form av riskdelning/finansiering för industriella utvecklingsprojekt i skedet från funktionsprototyp till och med marknadsintroduktion.

Normalt medverkar fonden med högst hälften av riskexponeringen/-finansieringsbehovet. Om synnerliga skäl föreligger har fonden dock möjlighet att öka sin andel.

Industrifonden arbetar med projektfinansiering, ej med finansiering av ägarkapital, rörelsekapital eller investeringskapital. Vid lyckat resultat skall fonden återfå sina medel med avkastning.

Organisation och beslutsgång

Industrifonden är en stiftelse med staten som huvudman.

Regeringen utser Industrifondens styrelse. Styrelsen fattar alla beslut om medverkan från fonden. Till sin hjälp har styrelsen ett kansli som består av VD, fem handläggare samt administrativ personal.

Styrelsen fattar i regel principbeslut. De är ofta, i synnerhet för de mindre företagen villkorade. Sådana villkor kan t ex omfatta krav på ökning av företagets egenkapital och övrig egenfinansiering, synpunkter på personalsammansättningen i företaget eller säkerställande av kundsamarbetet. Kansliet genomför styrelsens beslut, vilket i regel innebär att slutföra förhandlingarna. Avtal med projektplan finns för samtliga fondens projekt.

Tillgångar

Vid Industrifondens start anvisades 300 miljoner kronor som grundkapital. Genom senare riksdagsbeslut har kapitalet först höjts för att sedan åter minskas. Stiftelsekapitalet utgör f n 695 miljoner kronor.

Industrifonden har genom åren utgående från stiftelsekapitalet och dess avkastning beviljat riskdelning/finansiering om ackumulerat 3.765 miljoner kronor (1992-08-10). Hittills tecknade avtal omfattar 2.601 miljoner kronor.

Industrifonden förfogar f n över 957 miljoner kronor. Merparten är medel som reserverats för utbetalning till beviljade projekt. Industrifonden är ålagd att placera de medel som ej arbetar i företagen, eller reserverats för garantiåtaganden, hos Riksgäldskontoret.

Bedömningsgrunder

Företag som är verksamma i Sverige kan ansöka om Industrifondens

medverkan i lovande men riskfyllda projekt.[5] De kriterier som fonden tillämpar vid bedömning kan sammanfattas på följande sätt:

- Industrifondens medverkan skall vara nödvändig för att projektet skall kunna genomföras med full kraft.
- Projektet skall leda till ökat utvecklingsarbete i företaget.
- Projektet skall skapa en offensiv förnyelse, dvs en ny teknisk lösning eller svara mot nya marknadskrav.
- Projektet skall medföra ett onormalt risktagande för företaget.
- Projektet skall ha en lönsamhetspotential som svarar mot risktagandet.
- Projektet får inte vara för litet. Den nedre beloppsgränsen är satt till 5 miljoner kronor.

Riskdelning/finansiering

Industrifondens samverkansformer är följande:

Villkorslån är lån till företaget för projektets genomförande. Det betalas normalt i 3-5 poster i takt med projektets utveckling och kräver inga formella säkerheter av företaget. Räntan, normalt 4 procent över diskonto, betalas löpande. Lånet amorteras vid förutbestämda tillfällen. Löptiden anpassas till projektets behov. Skulden kan helt eller delvis efterges om projektet helt eller delvis misslyckats.

---

[5] Detta begrepp kommenteras i kapitel 2 och i förslagskapitlet.

Kapital mot royalty innebär att kapitaltillskott går till företaget för projektets genomförande, varvid inga formella säkerheter och ingen löpande ränta krävs av företaget. Industrifonden får royalty på intäkterna i projektet, t ex från sålda produkter.

Projektgaranti tecknas om försäkring mot eventuellt misslyckande och betingar en avgift under löptiden. Garantibelopp utbetalas vid konstaterat misslyckande. Royalty går till fonden vid eventuellt återupptaget projekt.

Kreditgaranti avser garanti för sådana lån hos bank eller annan långivare som fonden godkänner vilka gäller industriella utvecklingsprojekt. Garantiavgift betalas till fonden. Garantin utlöses vid finansiell kris. Fonden erhåller royalty om risken kan övervinnas.

Från första början hade Industrifonden rätt att utnyttja stödformerna villkorslån respektive kapital mot royalty. Fram till budgetåret 1987/88 var villkorslån den helt dominerande stödformen.

Sedan dess har kapital mot royalty dominerat och utgör f n 55 procent av fondens engagemang. Förklaringen härtill är den stora ökningen av projekt i mindre och nystartade företag. För ett litet företag med begränsad kapitalbas kan en löpande räntebelastning utgöra en stor börda, i synnerhet vid förseningar av projekten. I dessa fall brukar Industrifonden därför utnyttja kapital mot royalty.

Under 1983 tillkom den riskdelningsform som i dagligt tal kallas projektgaranti. Orsaken var att vissa, främst stora, företag önskade riskdelning med fonden men ändå finansiering på egen hand när man kunde få bättre räntevillkor än de som fonden kunde erbjuda.

Garantin utfaller om de tekniska, marknadsmässiga eller kommersiella förutsättningarna inte visar sig hålla.

Projektgarantin utfaller vid projektmisslyckande till skillnad från kreditgarantin, ej om företag går i konkurs av andra anledningar.

Kundkategorier

När Industrifonden startade hade man huvudsakligen de större företagen i åtanke.

Under senare år har emellertid de mindre och medelstora företagen svarat för merparten av Industrifondens nya engagemang, detta gäller också om man räknar i monetära termer.

Under det senaste året har de stora företagen emellertid återkommit till Industrifonden i ökande utsträckning.

En följd av senare års många engagemang i små och ofta nystartade, teknologitunga företag är att Industrifondens riskexponering ökat betydlig. Följderna härav i form av likviditetskriser, rekonstruktioner och konkurser har blivit allt tydligare under den innevarande djupa lågkonjunkturen.

Bokslut

Sedan 1979 har Industrifonden mottagit mellan tre och fyra tusen förfrågningar om projektsamverkan. Antalet registrerade projektansökningar uppgick vid slutet av verksamhetsåret 1991/92 till 892 stycken. Antalet beviljade ansökningar var sedan starten 393 stycken.

I det senaste ännu ej reviderade bokslutet från verksamhetsåret 1991/92 uppgår Industrifondens egna kapital till 1.276 miljoner kronor.

Det är inte helt lätt att ansätta ett rättvisande värde på Industrifonden eller värdera dess insatser. Fonden har dock, åtminstone nominellt, stiftelsekapitalet i behåll; den reala avkastningen förefaller dock vara negativ.

Kostnaderna i relation till beviljat stöd framgår av tabell 6.1. Enligt denna har kostnaderna stigit snabbare än stödet. Antas att stödet är halva investeringen lägger Industrifondens utgifter för projekten en extra bottenplatta i avkastningskravet på 2,5 procent utöver den riskfria räntan. Enligt fonden beror den ökande kostnaden under senare år huvudsakligen på den ökade andelen småföretagsprojekt. Cirka ett manår per år läggs ned på projekt som aldrig når styrelsen.

TABELL 6.1 **Industrifondens kostnader för finansieringsverksamheten**

	Kostnader Miljoner kronor	Beviljad finansiering Miljoner kronor	Kostnader i procent av finansiering
1986/87	7,4	405	1,8
1987/88	8,8	315	2,8
1988/89	10,6	595	1,8
1989/90	11,1	255	4,4
1990/91	14,9	282	5,3
1991/92	16,6	315	5,3

Resultatet av Industrifondens verksamhet

I bilaga 1 redovisas ett antal analyser som gjorts av Industrifondens verksamhet. Som framgår av bilagan har såväl lyckade som "misslyckade" projekt undersökts. I bilagan presenteras bl a en studie av Industrifondens nio bästa projekt med avseende på intern och utländsk fakturering samt genererande av antal årsarbeten.

Av bilagan framgår att de projekt fonden engagerat sig i fått stora effekter både på sysselsättning och försäljning. Det är också intressant att få exportens stora betydelse för dessa utvecklingsprojekt bekräftad. Det är emellertid också synnerligen viktigt att konstatera att sex sjundedelar av den genererade faktureringen avser projekt hos stora företag. Någon småföretagsprofil i fondens inriktning är därför svår att skönja. Frågan kvarstår dock hur mycket av den genom projekten tillskapade verksamheten som beror på Industrifonden och hur mycket som kommit till stånd utan denna. Vid intervjuer med företagen framkommer i regel starkt positiva yttringar vad gäller behovet av Industrifonden för utvecklingsverksamheten. Undantagen finns av naturliga skäl hos de företag som inte beviljats stöd. Stor försiktighet måste iakttas vid tolkningen av företagens redovisade attityder. Frågan om fondens prestationer diskuteras i förslagsavsnittet.

KAPITEL 7 NUTEKs verksamhet inom "nya" produkter

Inledning

NUTEK - Närings- och teknikutvecklingsverket - är en sammanslagning av STU (Styrelsen för Teknisk Utveckling), SIND (Statens Industriverk) och STEV (Statens Energiverk). Sammanslagningen ägde rum 1991. Som namnet antyder arbetar verket med näringslivs- och teknikutveckling. NUTEK har ett flertal uppgifter. I denna utredning koncentreras uppmärksamheten helt till verkets stöd till innovationsbaserat företagande i nya verksamheter. Nya idéer, uppfinningar och innovationer är följaktligen verkets arbetsområden. Målgruppen består av enskilda företag, existerande småföretag, forskningsbaserade småföretag, avknoppningar från storföretag och högskolor samt enskilda uppfinnare och forskare.

NUTEK arbetar i företags tidiga utvecklingsskeden som en såddfinansiär utan fomella avkastningskrav. Verket ger lån i tidiga utvecklingsskeden där såväl teknisk som kommersiell risk föreligger. Stödet omfattar ett stort antal projekt med relativt små belopp i vart och ett. Verket ser sig som den i dagsläget enda genuina såddfinansiären i Sverige. När det gäller enskilda uppfinnare och forskare samt småföretag finns ofta stora finansiella och kompetentmässiga trösklar innan vägen till framgångsrik exploatering kan beträdas. På grund av dessa förhållanden är de privata investerarna ofta tveksamma. Deras egen brist på kunskap inom de områden de olika innovationsembryon avser, leder till stor osäkerhet i deras bedömningar. De har för att använda terminologin i kapitel 2 svårt att se satsningar på idéerna som placeringar i tillgångar. Marknadsmekanismerna anses därför fungera dåligt. Gapet mellan uppfinningar, teknisk forskning och tidiga idékoncept å ena sidan och marknadens kännedom om och intresse för dessa potentiella möjligheter å andra sidan är stort enligt

den syn som företräds av NUTEK. Dessa omständigheter anses vara verkets raison d'être inom finansieringsområdet.

Dess samlade kompetens inom teknik och ny-/småföretagande samt kontakter med såväl företags- och forskarvärlden utgör enligt verkets egen syn en i Sverige "unik resurs" till stöd för teknik- och forskningsbaserat företagande.[6)]

Här presenteras NUTEKs verksamhet med avseende på stöd till utveckling av "nya produkter". Huvuddelen av detta program inriktar sig på stöd till teknikbaserade affärsutvecklingsprojekt hos nya och befintliga småföretag.

Stödformer

Verket kan inom produktutvecklingsområdet ge dels finansiellt stöd, dels stöd genom rådgivning, information och kontaktskapande åtgärder.

[6)] Begreppet "teknik- och företagsbaserad verksamhet" är knappast definierade utan avses snarare vädja till intuition och känsla hos den tilltalade. I denna utredning uppfattas det som verksamheter där andelen tekniker respektive forskare svarar för en betydligt större andel av antalet anställda än vad som är normalt inom svensk industri.

Finansiella stödformer

De finansiella stödformerna är

- villkorslån
- tillskott mot royaltyavtal och
- garantier

Villkoren för dessa stödformer är vad beträffar **villkorslån**, vilka bokföres som lån och belastar balansräkningen

- ränta 4 procent över diskonto
- räntefritt t o m slutrapportdagen, därefter löpande betalning var tredje månad
- amortering 5 procent av faktureringen eller 35 procent av licensintäkter
- inga formella säkerheter
- eftergift vilken bokföres som intäkt om projektet inte ger ekonomiskt utbyte

Primär målgrupp sägs vara sådana småföretag vilkas överlevnad inte står och faller med projektintäkterna. Målgruppen förefaller därför vara liten.

Villkoren beträffande **tillskott mot royalty** är

- 7 procent av faktureringen eller 50 procent av licensintäkter. Procentsatsen minskas när återbetalningen inklusive ränta till NUTEK är uppfylld
- ingen ränta
- inga formella säkerheter

Stödet bokföres som intäkt och royaltyn som kostnad.

Eftergift kan ske om projektet misslyckas.

Primär målgrupp är enskilda personer och nystartade småföretag när intäktsosäkerheten i projektet är stor och återbetalningsförmågan är beroende av projektframgången.

Projektgarantin tecknas som garanti mot tekniskt misslyckande eller som säkerhet för banklån. Anslagsmottagaren eller kunden står själv för finansieringen. Garantin betingar en avgift på en procent per år vilken bokföres som kostnad.

Bidrag kan ges till förstudier eller vissa särskilda aktiviteter som första del av en vidarefinansiering från NUTEK. Detta bidrag, som maximalt får uppgå till 5 basbelopp (cirka 175.000 kronor 1992) kan ej sökas separat. Anslagsmottagaren förfogar över resultatet. Primär målgrupp är här enskilda personer och små företag.

Icke finansiella stödformer

De icke finansiella stödformerna har tidigare inkluderat kostnadsfri rådgivning och vägledning till enskilda innovatörer och småföretag inom patent- och juridikområden. Detta har dock upphört i och med tjänsteindragningar under 1991/1992.

Anslagsbelopp

NUTEKs (och tidigare STUs) direkta produktutvecklingsstöd fördelar sig som framgår av tabell 7.1.

TABELL 7.1 **Direkt produktutvecklingsstöd**

Företagstorlek antal anställda	Antal anslag 87/88	88/89	89/90	90/91
-20	264	271	227	
21-200	26	27	12	358
200-	6	16	10	55
Summa	296	314	249	413

Företagstorlek antal anställda	Beviljade belopp i miljoner kronor 87/88	88/89	89/90	90/91
-20	64	87	70	
21-200	17	11	7	
200-	1	8	4	
Summa	82	106	81	87

Antalet ansökningar om stöd inom ramen för programmet "Nya Produkter" har i genomsnitt varit cirka 1200 per år.

1990/91 fördelades de direkta projektanslagen enligt tabell 7.2.

TABELL 7.2 Fördelning av direkta projektanslag

Andel av projek, procent	Storleksklass, tusen kronor
29	0-100
33	100-300
14	300-500
14	500-1.000
10	1.000-

Fördelningen med avseende på mottagarkategori var 1990/1991 följande

TABELL 7.3 Projektanslagens fördelning på mottagare

Mottagarkategori	Andel av totala anslagsmedel Procent
- Enskilda uppfinnare	4
- Småföretag under 200 anställda	62
- Företag över 200 anställda	5
- Universitet, högskolor	10
- KOFO-institut	5
- Privata icke affärsdrivande organ	8
- Diverse offentliga organisationer	6
	100

Cirka tre fjärdedelar av projektanslagen låg alltså under en halv miljon kronor. Utöver direkt projektstöd har följande aktiviteter finansierats

TABELL 7.4 Övrig finansiering

Aktivitet	Tidigare årlig finansiering i mljoner kronor	Budget 92/93 i miljoner kronor
- Teknopoler	12	8
- KOFO småföretagar-service	5	2
- ATIP	10	0
- Innovatörsbidrag	10	9
- Tekn/komm förädling	2	0
- Div/övrigt	8	4
Totalt	47	23

Teknopoler är utvecklingsparker vilka ofta är knutna till universitet såsom IDEON i Lund. KOFO avser kollektiva forskningsinstitut som numera heter industriforskningsinstitut. Innovatörsbidrag är ett bidrag till innovatörer i ett uppbyggnadsskede. ATIP är utvecklingsprojekt som initierats av anställda i företag.

TABELL 7.5 Budgeten för 91/92 respektive 92/93

Aktivitet	91/92 miljoner kronor	92/93 miljoner kronor
- Priorit teknik omr	59	58
- Övriga teknikomr	56	43
- EUREKA	6	20
- ATIP	10	0
- Produktråd	5	10
- Teknopoler	14	8
- KOFO småföretagarstöd	5	2
- Innovbidrag	10	0
- Diverse PU-stöd	8	4
Totalt	173	145

EUREKA är ett europeiskt program för teknisk kommersiell utveckling.

Resultat

Resultatredovisningen av offentligt stöd i sådd-finansieringsfaserna anses vara komplicerad av ett flertal skäl[7)]

[7)] Dessa orsaker som åberopas av NUTEK utgör dock - med undantag av det första - inget hinder för en analys av portföljinvestering-

- Tiden mellan insatsen och det kommersiella resultatet är lång (ofta 8-10 år).

- Det är svårt att i resultatpåverkan särskilja den ena aktörens insats från den andra.

- Projekten innehåller alla tänkbara typer av företagsrisker. Orsaken till ett misslyckande respektive grunden för en framgång kan därför ofta vara svårt att enkelt härleda.

Trots detta har verket gjort ett försök till resultatredovisning. Se skriften "Vad STU gjort för mindre och medelstor industri och nyföretagande".

De väsentligaste slutsatserna och exemplen ur denna är följande:

- Stöd (huvudsakligen lån) med cirka 100 miljoner kronor under slutet av 1970-talet och början av 1980-talet till cirka 80 högteknologiska företag har resulterat i en årsomsättning i dessa företag på över en miljard kronor.

- Av 127 miljoner kronor i stöd till 95 teknikbaserade företag med förmodad hög tillväxtpotential hade 1988 23 miljoner kronor eftergivits, 15 miljoner kronor återbetalats och ytterligare 44 miljoner kronor beräknas återbetalas.

Återstoden är fortfarande en osäker fordran. Dessa företag hade en omsättning på minst 600 miljoner kronor 1989 och tjugo av dem hade 1991 en tillväxttakt på minst 25 procent per år.

---

arna.

- I cirka 40 procent av Industrifondens och 50 procent av Vencapbolagens satsningar har STU/NUTEK varit finansiär i tidiga skeden.

- Återbetalningsvolymen har tredubblats under 80-talet vid oförändrad anslagsvolym.

- Cirka 30 teknikupphandlingsprojekt har genomförts under 1980-talet och motsvarar en total faktureringsvolym på cirka en och en halv miljard.

Samarbetsparters

Inom produktutvecklingsområdet samarbetar NUTEK med:

Svensk Uppfinnarförening (SUF): Samarbetet innebär främst allmänna kontakter inom innovationsområdet samt utnyttjande av SUFs rådgivare.

Industrifonden: Samarbetets mest synliga tecken är att cirka en tredjedel av Industrifondens projekt i tidigare skeden har fått stöd från NUTEK.

Utvecklingsfonderna: Samarbetet går via Produktråden, kontakter genom gemensam finansiering/bedömning av projekt/småföretag och samarbete i tekniskspridningsaktiviteter.

Teknopolerna: Samarbetet sker i form av dels utveckling av kunskap och metodik kring forskningsbaserat nyföretagande, dels gemensam projektfinansiering.

Aktuella förändringar 92/93

Inför budgetåret 92/93 har inom området "Nya produkter" NUTEKs

anslag minskats, ett antal tjänster dragits in och vissa omprioriteringar gjorts. Detta leder enligt verkets egen utsago till följande förändringar från och med 1 juli 1992.[8)]

- Prioritering kommer att göras mot tekniskt nydanande projekt som bedöms ha stor kommersiell potential.

- Prioriterade områden är produktutveckling inom informationsteknik, biomedicinsk teknik, bioteknik, miljö, samt EUREKAs småföretagarprojekt.

- De speciella stödformerna ATIP och Innovatörsbidrag försvinner helt.

- Stöd till externa konsultinsatser avseende teknikförmedlings-, teknikförädlings- och utbildningsaktiviteter upphör och ersätts i förekommande fall av direkt projektstöd i enskilda projekt.

- All allmän rådgivning till innovatörer (avseende exempelvis patent, juridik, skattefrågor) upphör. Viss sådan rådgivning kan ges inom ramen för ett av NUTEK lämnat direkt projektstöd men ej "fristående".

- Övrig verksamhet av indirekt karaktär kommer att nedprioriteras till förmån för direkt projektstöd till teknikbaserad produktutveckling. Mindre stöd kan ges till projekt hos teknopolorganisationer för rådgivning till forskningsbaserat nyföretagande och för stimulans till deltagande i europeiska tekniksamarbetsprogram för små och medelstora företag.

[8)] Utredaren kommenterar detta i sitt förslag.

KAPITEL 8 Förslag till ändring av nuvarande system för statligt stöd till utvecklingsprojekt

Uppdraget

Mitt uppdrag har i första hand avsett "det statliga stödet till produktutveckling genom främst Industrifonden". Därtill har min uppgift varit att "ta ställning till behovet för staten att ... ge finansiellt stöd till utvecklingsprojekt som är förenade med hög kommersiell risk". I uppdraget har också ingått att ge förslag till organisationsstruktur för ett sådant stöd - om det skall finnas - och till typ av stöd. Självfallet har jag i mina förslag att ta hänsyn till de förändringar Sverige genomgått vad gäller den ekonomiskpolitiska profilen, skattesystemet och industristrukturen.

Bakgrund

Av det inledande kapitlet framgick

- att en framtida tillväxt förutsätter en betydande omvandling av näringslivet och speciellt inom industrin
- att detta i sin tur måste bygga på en kraftig ökning av nyföretagsbildningen och framförallt av utvecklingen av nya storföretag
- att en sådan omvandling rimligtvis måste föregås eller ske parallellt med betydande satsningar i produkt- och processutveckling.

En omvandling av detta slag förutsätter både en rik tillgång på innovatörer och en väl fungerande kapitalmarknad. I det första avseendet ter sig bilden splittrad. Å ena sidan vittnar patentstatistiken

och projektansökningar till bl a NUTEK om ett imponerande idéflöde vad gäller nya produkter, utveckling av gamla produkter och lösningar på produktionsproblem. Utlänningars intresse för svenska uppfinningar förefaller vara mycket stort, vilket bl a antyds av nettoexporten av royalties vars synliga del är 300-400 miljoner kronor och vars dolda del kan vara lika stor.

Å andra sidan förefaller det råda innovatörsbrist om i begreppet innovatör också läggs förmågan att driva en idé fram till marknadspenetrering. Avsaknaden av managementkapacitet kopplad till idékläckarna gör att långivare och kapitalister som är beredda att sätta in riskkapital upplever en brist på "färdigförpackade" projekt.

Orsaken till bristen på färdiga projekt står enligt min mening att finna på kapitalmarknaden. Om denna fungerar effektivt skall avkastningskraven för varje tillgång - även en andel av ett utvecklingsprojekt eller av en projektportfölj - bestämmas av dess risk. Denna risk är inte tillgångens totala risk utan dess systematiska risk. På den "öppna" svenska marknaden för projektkapital har bildandet av projektportföljer varit rudimentärt.
Likviditeten i de få företag som har svarat för dessa portföljer har långa tider varit i det närmaste obefintlig. Det må tilläggas att inte ens på USAs venture capital marknad är likviditeten tillfredsställande om jämförelsenormen är den reguljära riskkapitalmarknaden.

Resultatet har blivit att riskerna för enskilda projekt och projektportföljer kommit att bedömas mycket högre än vad fallet blivit på en effektiv marknad. Detta betyder i sin tur att avkastningskraven drivits i höjden. I USA har de enligt mina egna kalkyler motsvarat s k betavärden kring 3, dvs riskpremien på en venture capital placering är tre gånger så hög som på en placering i en väl diversifierad aktieportfölj. I Sverige är en sådan kalkyl helt meningslös eftersom det inte finns någon marknad.

Betavärdet för USAs projektportföljer förefaller ovanligt högt med hänsyn till förutsättningarna. Utvecklingsprojekts utfall är rimligtvis sinsemellan oberoende. De utgör som framgick av kapitel 2 således ett idealfall för diversifiering. En portfölj bestående av skilda typer av projekt kan följaktligen teoretiskt sett få en mycket attraktiv avkastnings/riskprofil. Även om sådana portföljer skulle presenteras på den svenska marknaden idag skulle de likväl förknippas med hög risk på grund av aktörernas ovana att hantera dem. I sammanhanget må erinras om att finansmarknaderna idag erbjuder en mängd instrument som också kan användas för att minska riskerna vid projektfinansiering. Ett innovationsföretag med en projektportfölj skulle t ex kunna finansieras med ett konvertibelt lån, dvs en obligation och en teckningsoption. En sådan konstruktion sätter en nedre gräns för förlusten men möjliggör full delaktighet i eventuella övervinster för investeraren. En intressant variant på denna idé lär vara på väg att introduceras under hösten.

Så länge som projektkapitalmarknaden har mycket lägre effektivitet än övriga delar av kapitalmarknaden kommer det att investeras mindre i utvecklingsprojekt än vad som är samhällsekonomiskt optimalt. I Sverige liksom i en rad andra länder har den pragmatiska lösningen på problemet blivit helt eller delvis offentliga institutioner med uppgift att i olika former stödja enskilda företag, innovatörer och uppfinnare. Strukturen beskrevs i översikt i kapitel 5. Eftersom dessa institutioners koppling till övriga kapitalmarknaden är vad jag erfarit mycket lös kan varken projektval eller nivån på projektinvesteringarna bli effektiv. Därför är denna lösning i längden otillfredsställande. Den naturliga ansatsen för regering och riksdag borde i stället vara att skapa förutsättningar för en effektiv marknad för projektkapital. Fyra villkor är enligt min mening härvidlag avgörande, nämligen

- att de allmänna institutionella förhållandena för företagande är goda

- att lånemarknaderna och de reguljära riskkapitalmarknaderna är effektiva

- att investeringar med höga utgångsrisker inte blåses upp extra på grund av stora skattekilar samt

- att jordmånen för individuell förmögenhetsbildning är god.

I samtliga dessa avseenden har Sverige genomgått en ur investeringssynvinkel mycket positiv utveckling. Den allmänna politiska attityden till företagande har blivit allt vänligare sedan 1970-talet och lett till ett flertal ändringar i lagstiftningen som underlättat företagandet. Avregleringen och det successiva inlemmandet av den svenska kapitalmarknaden i den internationella kommer att höja effektiviteten och på sikt minska kapitalkostnaderna. Tyvärr förefaller dock småföretagsbörsen i Sverige ha betydande likviditetsproblem. Det försvårar "exit" för projektkapitalfonder, drar ned avkastningsförväntningarna och minskar satsningarna.

1991 års skattereform och dess pågående uppföljning har i allt väsentligt ändrat förutsättningarna för investeringar i Sverige. Det gäller såväl investeringar i maskiner och byggnader som rena kapitalplaceringar. De partiella skattekilarna för materiella investeringar har reducerats så kraftigt att de efter 1993 ligger klart under EG-genomsnittet för såväl utländska som svenska investerare. Den beslutade elimineringen av förmögenhetsskatten kommer sannolikt att efterhand ändra förmögenhetsstrukturen till fördel för projektkapitalinvesteringar. Två i sammanhanget viktiga korrigeringar kvarstår dock på skatteområdet. Den ena gäller kapitalvinstbeskattningen för fåmansföretag. Det är enligt min mening orimligt att extrabeskatta placeringar i dessa företag vilka på grund av bl a låg likviditet är förenade med större risk än placeringar i storföretag. Den andra gäller dubbelbeskattningen av utdelningar. Tas denna bort ökar effektiviteten

både på de reguljära och de oorganiserade marknaderna för riskkapital.

Därutöver är enligt min mening redan en nominell skattesats på 20 procent för kapitalinkomster i högsta laget för att vara förenlig med en kapitalbildning som leder till snabb förnyelse av näringslivet. Denna skattesats behöver alltså sänkas ytterligare. Även skattekilen för arbetsinkomster är betydelsefull för produktutvecklingen i de mindre företagen. Ett normalt FoU-intensivt företag har faktiskt en högre löneandel än en konventionell arbetsintensiv verksamhet inom industrin. Projektkapitalmarknaden skulle alltså stimuleras av en rejäl och varaktig sänkning av arbetsgivaravgiften. Båda dessa förändringar ligger inom ramen för de mål den nuvarande regeringen uppsatt i sin regeringsförklaring.

Varken avregleringar och privatiseringar eller reformeringen av skattestrukturen kan bli effektiva så länge den offentliga utgiftsandelen och det totala skattetrycket ligger så långt över EG-genomsnittet som fallet är idag. I investerarnas ögon drar detta ned den totala effektiviteten på investeringar i Sverige varför avkastningen före skatt riskerar bli så mycket lägre än alternativa lokaliseringar att den direkta skattefördelen neutraliseras. Det må betonas att ett medlemskap i EG och EMU inte löser detta problem. Jag förutsätter i mina förslag att regeringen avser fullfölja sitt mål om en minskning av utgifts- och skatteandelarna till genomsnittlig EG-nivå.

Kvarstående argument för statligt stöd

Vilka skäl kvarstår för statligt stöd till utvecklingsprojekt? Den frågan är berättigad med hänsyn till de förändringar som redan skett inom svensk ekonomi och de mål för den ekonomiska strukturen regeringen

har satt upp. Argumentet att med statliga insatser fylla ut de hål som eventuellt finns på kapitalmarknaden blir allt svagare.

Enligt min mening har detta argument aldrig varit särskilt starkt i ett land som i huvudsak är marknadsekonomiskt. Det är en sak att hävda att marknaden är ofullkomlig, en helt annan att veta hur denna brist skall rättas till med administrativa medel. Det gäller inte minst inom det område där förmågan till överblick är så liten som fallet är med industriella utvecklingsprojekt.

Fortfarande har emellertid Arrows tre argument för underforskning - externa effekter, begränsningen i att tillgodogöra sig hela avkastningen och den stora osäkerheten - en viss giltighet även inom projektkapitalmarknaden. Jag tror dock att de har en relativt liten betydelse. Det kan vara nyttigt att erinra sig att Sverige blev ett industriland genom en remarkabel innovativ verksamhet utan bistånd av vare sig Industridepartementet, STU eller Industrifonden och att industriproduktionens tillväxttrend efter tillkomsten av Industridepartementet inte ens varit en tredjedel av vad den var tidigare under 1900-talet.

Jag anser dessutom att målet om regional balans inte har en direkt koppling till stöd för FoU- eller utvecklingsprojekt.

Det faktum att andra länder kraftigt stödjer dessa verksamheter och därigenom skapar en ineffektiv resursallokering utgör heller inget starkt argument för att Sverige skall göra detsamma.

Mina allmänna synpunkter på statens insats på projektkapitalmarknaden

För mig har helt andra argument varit vägvisande när jag föreslår att

Industrifonden, NUTEK (STU-delen) och Utvecklingsfonderna tills vidare skall fortsätta sin verksamhet om än i vissa avseenden starkt modifierad form.

För det första kan ingen säga hur länge den rådande krisen på finansmarknaderna kommer att bestå. Att slå sönder verksamheter som fungerar inom givna ramar ökar osäkerheten bland aktörerna utan att bidra till krislösning. Det ger ingen trovärdighet att allmänt hänvisa till "marknaderna" när dessa för tillfället är lamslagna.

För det andra kommer det enligt amerikanska erfarenheter att ta mycket lång tid att bygga upp en projektkapitalmarknad även under goda yttre betingelser. Expertisen finns inte utan måste utvecklas. Det gäller inte minst förmågan att skapa en kapitaltillgång av en produkt-, process- eller marknadsidé. Jag bedömer att både NUTEK och Industrifonden har en sådan inriktning och kan ges en sådan grad av marknadskonformitet att de kan bidra positivt till utvecklingsprocessen.

För det tredje finns sannolikt en övergångsprocess från en av statligt stöd dominerad projektkapitalförsörjning till en renodlad marknadsallokering av projektkapital som är bättre än andra. Dessvärre är det svårt att finna stöd i ekonomisk teori för annat än mycket allmänna utsagor om optimala övergångsprocesser. Med hänsyn till det rika kontaktnät NUTEK, Industrifonden och Utvecklingsfonderna har anser jag det vara ett orimligt stort chanstagande att slå sönder deras verksamheter i förhoppning om att nya effektiva företag snabbt skall fylla ut tomrummet.

Till detta kommer att av Industrifondens professionalism i regel står mycket högt i kurs t o m bland sådana som inte beviljats stöd. Inom industrin hyser man enligt min uppfattning också stor aktning för NUTEKs teknologiska expertis. Det här argumentet borde tala för att

organisationerna vore färdiga att introduceras på marknaden. Expertisen i fråga ligger dock inte på det kommersiella planet utan i egenskapen av en myndighet som söker och genomför s k "second best"-lösningar.

"Utvecklingsbolaget"

Under utredningens gång kom från Ny Demokrati upp ett förslag om att bilda en investeringsbank av medel från löntagarfonderna. Bankens syfte skulle vara att förse små och medelstora företag med riskkapital. Resultatet har blivit förslag till ett riskkapitalbolag, för vilket riksdagen ställt upp ett antal villkor. (FiU 1991/1992:21, rskr.339):

- Ett bolag skall bildas, varvid 6.5 miljarder kronor tillskjutes av löntagarfondsmedel. Verksamheten skall starta 1992.

- Andra statliga organ skall inordnas, däribland Industrifonden.

- Verksamheten skall inte ägas av staten.

- Mångfald, riskvillighet och affärsmässighet skall enligt finansutskottet vara ledande principer för verksamheten.

Enligt uppgift kommer företaget att ägas av två grupper, företag som betalat vinstdelningsskatt och medborgare som inte sparat i allemansfonder. Ägare är alltså dels stora företag, dels sådana personer av vilka det dominerande antalet aldrig intresserat sig för sparande och förmodligen inte heller för kapitalets användning. Frågan om detta är en idealisk ägargrupp för ett kapitalmarknadsbolag vars målgrupp är småföretag eller fonder som inriktar sig till sådana företag ter sig minst sagt retorisk.

Det är viktigt för utvecklingsbolaget att det får ägare som fullgör sitt ägaransvar och som dessutom har känsla för företagets avsedda nisch. Enligt min mening är utgångsläget nu sådant att det riskerar ta mycket lång tid innan företaget får en sådan ägarstruktur. För att inte den goda ursprungsidén skall falla på grund av att privatiseringen blir ett hastverk föreslår jag följande:

- Under en tid får företaget stiftelseform.

- Stiftelsens huvudman är staten.

- I stiftelseurkunden preciseras dels tiden för stiftelsens upplösning, dels styrelsens sammansättning med avseende på yrkeskategorier; i styrelsen skall inte ingå politiker utan denna skall besättas av personer med gedigen erfarenhet av affärsutveckling, finansieringsfrågor och teknologi.

- Stiftelsen arbetar genom ett antal helägda företag som svarar för placeringen av medlen.

- Det skall klart framgå att medel kan sökas av både enskilda industriföretag som av vencapföretag som arbetar med en eller flera projektportföljer. Även offentligt ägda företag som Industrifonden skall kunna söka medel där för sina projekt.

- Stiftelsen kan uppträda som garant för olika finansieringsformer, t ex för obligationsdelen i en konvertibel.

Jag anser också att utvecklingsbolaget bör gå ut "löst". Erfarenheten från olika regionala fonder visar tydligt övergödningens risker.

Synpunkter på Industrifondens och NUTEKs verksamhet

Industrifondens och NUTEKs ("STU-delen") verksamhet har beskrivits i två separata kapitel. Jag avser här ge synpunkter på deras arbetssätt och prestationer i syfte att motivera mina förslag till förändringar. Båda organisationerna är s k non-profit organisations. De skall således inte bedömas efter företagsekonomiska mått utan efter de mål som satts för deras verksamhet. Målen är dessvärre inte formulerade på så sätt att mått på måluppfyllelse är lättdefinierade. "Att stödja utveckling av nya produkter, processer och system för industriell produktion " eller att stödja "innovationsbaserat företagande i nya företag och småföretag" är målformuleringar som inte omedelbart finner sina mått. Jag skall gå till väga på följande sätt för Industrifonden. Efter några iakttagelser rörande fondens kostnader och företagsekonomiska resultat diskuterar jag i korthet observerade effekter för de stödda projekten. Därefter kommer jag in på val av projekt och företag för att avsluta med några synpunkter på stödformer. Mina synpunkter på NUTEKs stöd till utvecklingsprojekt är fragmentariska och stannar vid en jämförelse mellan de två organisationernas ansatser vid projektval.

Industrifonden har verkat i cirka tretton år. Under dessa år har fonden registrerat bortemot 900 projektansökningar och beviljat anslag i olika former till 45 procent av dessa. Det ackumulerade stödet är 3.8 miljarder kronor i löpande priser. Senaste budgetåret uppgick stödet till 315 miljoner kronor. Antalet avslutade projek är 140. Av dessa är 68 genomförda enligt avtal. Övriga har lett till eftergifter eller fallerat totalt. I några av dessa fall har dock projekten levt vidare.

Kostnaderna för stöden har i relation till detta vuxit kraftigt under senare år. Budgetåret 1991/1992 uppgick det till 5.4 procent av beviljat stöd. Säg att fonden svarat för hälften av projektkostnaderna. Det skulle betyda ett extra förräntningskrav på en fjärdedel av

basräntan (sex månaders statsskuldsväxlar). Kostnaden, som huvudsakligen omfattar löner till anställda och ersättning till konsulter förefaller intuitivt vara mycket hög, även om här bortses från vissa extraordinära kostnader detta år. Skälet till den den stigande kostnadstrenden står entydigt att finna i den ökande andelen småföretagsprojekt. Handläggningen av dessa anses i stort sett vara lika dyr som handläggningen av storföretagsprojekten. Jag återkommer till denna aspekt senare.

Intäkterna för de genomförda projekten har täckt kostnaderna. Den nominella avkastningen har dock varit låg och den reala negativ. Orsaken till detta ligger inte i mängden misslyckade projekt. Denna är i själva verket anmärkningsvärt låg om jämförelsen görs med exempelvis amerikanska venture capital företag, vilkas kapitalavkastning enligt uppgift ligger stadigt betydligt över den genomsnittliga avkastningen på den reguljära aktiemarknaden. Urval och definitioner är dock oklara. Följaktligen beror den svaga avkastningen för fonden förutom på eventuellt för höga kostnader på prissättningen på dess tjänster. Detta kan i sin tur bero antingen på att fonden inte tagit ut vad den kunnat eller på att projekten inte tål mer. Den första tolkningen är den rimliga dels med hänsyn till att fonden fattat sin uppgift vara att ge stöd dels med hänsyn till projektens resultat.

I bilaga 1 redogörs för Industrifondens "performance" med utgångspunkt i den försäljning, sysselsättning, bruttovinst och statsinkomst projekten genererat. Fonden har plockat ut de nio bästa projekten, varav fyra är stora, ett medelstort och fyra små enligt gängse definitioner. Dessa företags fakturering för projekten var 1991 4.25 miljarder kronor och gav ett täckningsbidrag (TB1) på 3.2 miljarder. Kapitalavkastningen har inte kunnat beräknats men måste enligt min bedömning av företagens kapitalintensitet ha varit hög. Av både fakturering och täckningsbidrag svarade de stora företagen för drygt 85 procent. Exportandelen var av samma storlek, vilket visar

expormarknadernas avgörande betydelse för nya produkter som syftar till stor volym. Det säger också en hel del om svårigheterna att snabbt ändra industristrukturen.

Av nämnda bilaga framgår också att industrifondens projekt gett statskassan mer i inkomster än i utgifter. Dessa uppgifter avser givetvis direkta effekter och tar inte hänsyn till alternativen. Den stora frågan gäller om resultatet blivit detsamma utan fondens medverkan. Skall jag gå efter attityderna från forskningsavdelningarna på de stora företagen blir svaret klart nekande. Fondens insats var enligt dem helt avgörande. Skall jag gå efter min egen efterhandsbedömning av projektens art blir reaktionen den motsatta vad gäller de stora företagen. När det gäller de mindre företagen är jag i varje fall övertygad om att projekten allvarligt fördröjts. Det beror helt enkelt på att finansieringsalternativen åtminstone var svåra att upptäcka för företagen i fråga. Många ansåg att de inte fanns. Att gå på djupet i denna intressanta fråga ligger utanför tidsramen för min studie. Rådata talar dock till fondens fördel. Den forskning som bedrivits inom området ger inget klart svar på effekten av statligt stöd. Vad gäller FoU finner den amerikanske ekonomen Mansfield i en studie från 1984 att endast 20 procent av FoU-projekten skulle ha finansierats av företagen själva om de inte fått statligt stöd. Det är dock tveksamt om detta resultat låter sig överföras till satsningar på utvecklingsprojekt i Sverige.

Den mycket höga storföretagsandelen i industrifondens projekt förvånar säkerligen den som sett småföretagen som huvudsakligt mål för projektstöd. Fondens styrelse och handläggare motiverar satsningarna på storföretagsprojekt med argumentet att det rör sig om idéer som ligger utanför företagets huvudfåra och därför har svårt att finna intern finansiering. Jag har på grund av egna upplevelser i ämnet ingen anledning att tvivla på riktigheten i påståendet. Det gäller ibland även uppslag inom huvudfåran. Det förekommer att forsknings-

chefer "för ledning och styrelse bakom ljuset" (citerat från intervju) för att få genomföra enligt honom/henne nödvändiga satsningar. Här avses sådana FoU-investeringar som de facto blivit synnerligen betydelsefulla för företagen i fråga. Förhoppningsvis är sådana erfarenheter inte legio, men även om de vore det så är problemet inte att finna statligt stöd utan en intern kommunikations- och ledningsfråga.

I fondens projektkatalog ingår ett flertal projekt som uppenbarligen ligger inom ifrågavarande storföretags kärnområde. Varför skulle skattemedel riskeras för att finansiera delar av SAABs 16-ventilsmotor eller Volvo Flygmotors civila turbofläktmotorer CF6-80? Här gäller knappast de argument för statligt stöd till FoU och utvecklingsprojekt som tidigare anförts. Om så vore, vilka projekt med goda lönsamhetsutsikter skulle då inte beviljas stöd? Svaret på dessa placeringar ligger nog i sammanfallande intressen: utvecklingsavdelnings strävan att minimera utvecklingskostnaderna vid en bestämd nivå på risken och Industrifondens önskan att säkra sin ekonomi.

Under Industrifondens första år var villkorslån den dominerande stödformen. Därefter har kapital mot royalty blivit den viktigaste stödformen. Andra former är projekt- och kreditgaranti. Det har forskats mycket om stödformers samhällsekonomiska effektivitet. Resultaten är dessvärre inkonklusiva. Det förefaller dock enligt en litteraturgenomgång som jag bett Katarina Stenmark på Stockholms Universitet göra, som om inslag av självfinansiering höjer effektiviteten i stödet. Den principen har också varit vägledande för Industrifonden. Ibland kan dock enligt min mening principen drivas väl långt. Finner fonden att en innovatör har ett mycket lovande projekt bör det faktum att han har svårt att finansiera sin egen insats inte leda till skoningslöst avfärdande. Det gäller inte minst i det exeptionellt krisbetonade och därmed riskovilliga klimat som för närvarande råder på kapitalmarknaden. Fonden borde kunna dra ned på självfinan-

sieringsgraden till åtminstone 20 procent när den är starkt övertygad om ett projekts framtida goda möjligheter. Jag är något skeptisk till försäkringsbetonade stödformer. Försäkringsfallet avser förhållanden som den som försäkrar sig inte kan påverka. Den situationen föreligger inte vid utvecklingsprojekt. Stödformen skapar en "moral hazard" situation som knappast kan vara samhällsekonomisk effektiv.

En tredjedel av Industrifondens projekt har i tidigare skeden fått stöd från NUTEK (STU). De två organisationerna samarbete är dock inte starkt formaliserat, vilket kan vara en fördel. NUTEK kan ses dels som en kontaktorganisation mellan näringsliv och universitetsforskningen dels som en stödjare av företagsprojekt i tidiga skeden (såddfinansiär enligt vencapslang). NUTEKs non-profitprofil är ännu mer markerad än Industrifondens. Här är företagsekonomiska lönsamhetskalkyler meningslösa annat än inom delområden. Det är också svårare att se resultatet i form av försäljning etc än vad fallet är med Industrifonden. Verket har dock gjort försök att mäta effekten av verksamheten i det avseendet. Huvudragen av denna studie redovisades i kaptel 7.

I ett väsentligt avseende är Industrifonden och NUTEK olika, nämligen vad avser strategi för urval av projekt. Medan Industrifonden inte prioriterar något område, har NUTEK som huvudmål att stödja tekniskt nydanande projekt inom specifikt angivna områden. NUTEKs ansats må ligga i tidens anda men att hårt koncentrera insatserna till vissa områden med i förväg diskonterade tillväxtegenskaper är att spekulera. Går utvecklingen en annan väg än den tänkta och det gör den för det mesta har inte bara sparmedel utan också reala resurser bundits upp på fel ställen vilket fördröjer anpassningen till nya villkor. Jag anser att även NUTEK skall tänka i rena avkastnings/risktermer i synnerhet som verket anser sig vara den enda såddfinansiären i landet. Även när situationen på projekt

kapitalmarknaden har förbättrats bör verket avhålla sig från ett urval på andra kriterier än de nämnda.

På flera håll har framkommit kritik mot bristen på kundanpassning i NUTEKs satsningar. Verket är enligt denna syn alltför produktfokuserat i sin verksamhet. En sådan fokusering kan fördröja marknadsintroduktionen så mycket att konkurrenter som startade långt senare redan hunnit få ett grepp om marknaden när det är dags för marknadsintroduktion. "En uppfinnare får pengar, går hem, drar ned rullgardinen (det är ju så hemligt) och utvecklar. Efter två år kommer han tillbaka och får nya pengar. Efter några år presenterar han en produkt. Men då har japanerna redan kört in ett kundanpassat koncept." Detta är en framgångsrik innovatörs måleriska beskrivning av verksamheten som något mer prosaiskt kommit fram från andra håll. Jag tycker personligen att detta är en något generaliserad bild av händelser som kan förekomma. Det är dock mycket möjligt att en s k såddfinansiär som namnenligt ägnar sig åt "tidiga faser i innovationskedjan" tappar marknadsperspektivet; andra finansiärer tar ju vid. Nu är det vilseledande att se innovationer som ett entydigt förlopp, vars finansieringsstadier kan hänföras till vencapterminologins olika faser: sådd, start, utveckling och tillväxt. Olikheterna mellan skilda projekthistorier är betydande även vad gäller mönstret i nettokassaflödet. De politikförslag som ställs utgår dock i regel från en fixerad föreställning av ett utvecklingsförlopp, t ex det förslag från Industriförbundet som behandlades i kapitel 5. Det är dock uppenbarligen viktigt att marknaden konkretiseras på ett tidigt stadium när det rör sig om en produktidé.

NUTEK tillämpar trattprincipen vid selektering av projekt. Verket får över tusen ansökningar per år vilka bl a utreds av tekniska konsulter. Av dessa avfärdas i steg de flesta. Några procent når marknaden. Utredningskostnaderna är till synes dyra. Erfarenheten säger också att det är svårt att utreda sig till starkt ökad säkerhet om projekts framtid.

Därför borde verket pröva parallella försök enligt den modell som förespråkades av den legendariske företagskonsulten Gunnar Ehrlemark på 1970-talet. För en mängd projekt är utredningskostnaderna per projekt höga i förhållande till projektkostnaderna. Därför kunde verket som ett experiment med hjälp av intuition plocka ut säg 25 projekt och stödja dem tills de kan avfärdas eller med "säkert" resultat drivas vidare. Även om sannolikheten för varje projekt att lyckas är så litet som 10 procent är risken att alla misslyckas inte mer än 7 procent.

Enligt de synpunkter som kommit fram till mig hyser FoU-personal och ledare inom industrin i regel stor respekt för kunnigheten och klokheten hos verkets tjänstemän. Samtidigt framkommer en i stort sett enhällig syn på olämpligheten att slå ihop STU med SIND. Både enskilda innovatörer och utvecklingsfolk på företag tycks känna sig desorienterade i den nya organisationen och anser att STU-delens effektivitet fallit efter hopslagningen. Jag vill dock betona att mitt intryck inte är baserad på en formell intervjuundersökning eller på ett mycket stort antal intervjuer och diskussioner.

Den delen inom NUTEK som arbetar med stöd till FoU och till utvecklingsprojekt är väsensskild från verkets övriga verksamhet. Jag har därför kommit till den uppfattningen att NUTEKs innovationsstödjande verksamhet åter bör bli en självständig enhet som med stor flexibilitet måste anpassa sin verksamhet till de stora förändringar som kan komma att uppstå på projektkapitalmarknaden.

Förslag

Allmänt

Målformuleringarna måste skärpas för Industrifonden, NUTEK och

andra offentliga organ vilkas uppgift är att stödja företags och enskilda personers utvecklingsprojekt. Målen måste vara angivna på ett sådant sätt att måluppfyllelsen på ett tillfredsställande sätt kan mätas.

Motiv: De målformuleringar som jag stött på i officiella skrivelser och interna PM är många och inte alltid sammanhängande. Begreppet risk används ofta på ett minst sagt förvirrande sätt. Framför allt måste villkoren för statens engagemang i projekt som inte kan finansieras på den privata marknaden klart anges. Det är mot dessa villkor Industrifonden och NUTEK skall avgöra om de skall delta i finansieringen av projekt, vilkas förväntade avkastning inte motsvarar en på rätt sätt skattad risk.

Industrifonden

1. Industrifonden stannar i statlig ägo ännu en tid.

Motiv: Det är för tidigt med en privatisering med hänsyn till den aktuella situationen på finansmarknaderna och osäkerheten om den tid det tar innan en projektkapitalmarknad vuxit upp.

2. Fonden bör tills vidare ligga utanför utvecklingsbolaget.

Motiv: Mångfalden är viktig om "rätta" idéer skall fångas upp och utvecklas. Formen på utvecklingsbolaget är ännu inte klar. NUTEK-samarbetet är för närvarande viktigare än samarbetet med privata venture capital företag.

3. Fonden skall så länge den ägs av staten koncentrera sin verksamhet till mindre företags och enskilda personers projekt. Projekt som ligger inom större företags kärnområde skall inte finansieras av fonden.

Motiv: Så länge fonden är i statlig ägo och är en non-profit organisation varigenom staten förmedlar stöd finns inga hållbara argument att stödja sådan verksamhet där andra finansieringsmöjligheter finns.

4. Fonden bör fortsätta att öka andelen kapital mot royalty.

Motiv: Den stödformen har visat sig fungera bra hos fonden. Dess effektivitet har åtminstone i viss grad verifierats av den ekonomiska forskningen.

5. Fondens nya engageman bör under en tid minska till högst 750 miljoner kronor per treårsperiod i 1992 års priser.

Motiv: För närvarande dominerar storföretagen när det gäller det totala stödet. När engagemangen i storföretags projekt efter hand minskar kraftigt kan denna lucka inte helt fyllas med engagemang i småföretags projekt även om detta i procent stiger (och skall stiga) dramatiskt. Begränsningen avser också att förhindra en extra snedvridning av den framtida konkurrensen på marknaden för projektkapital. Ännu är inte Industrifonden ett företag som helt arbetar efter företagsekonomiska principer.

6. Fonden slipper återbetala 200 miljoner kronor, men statens bidrag till fonden upphör efter detta.

Motiv: Trots minskat engagemang kommer fondens kostnader att öka, därför att engagemanget blir fördelat på mycket fler

projekt än tidigare och därför att sökkostnaderna ökar. Vid behov av nytillskott kan fonden på samma villkor som privata företag söka finansiering för projekt hos utvecklingsbolaget.

7. Fonden som nu är en stiftelse må göras om till aktiebolag, där verksamheten vad beträffar investeringar är klart markerad.

Motiv: Stiftelseformen har fungerat bra och anses vara till fördel när det gäller sekretess. Att ansökningarna behandlas konfidentiellt är viktigt för innovatörerna. Aktiebolagsformen tvingar dock fram ett företagsekonomiskt tänkande som kopplat till de restriktioner som uppställs i bolagsordningen också blir förenligt med statens mål för verksamheten. Aktiebolagsformen underlättar också en framtida privatisering. Skillnaden mellan stiftelse och aktiebolag vad gäller sekretess har enligt min mening uppförstorats.

NUTEK

1. Den del som arbetar med stöd till FoU och till utvecklingsprojektet bör frigöras från NUTEK.

Motiv: Verksamheten är väsensskild från den som bedrivs inom övriga delen av NUTEK. Skilsmässan är också enligt min uppfattning ett starkt önskemål från "målgruppen".

2. Den nya organisationen bör uppdelas på en FoU-del som ägnar sig åt sådana projekt vilkas kommersialiseringsmöjligheter är mycket osäkra och en industriprojektsdel där kopplingen till marknaden känns tydlig.

Motiv: En del av NUTEK-verksamheten måste helt finansieras av staten. Många projekt kan emellertid finansieras enligt i stort sett samma principer som inom Industrifonden. Framtiden får avgöra om denna del kan uppgå i Industrifonden eller finna andra kombinationer på marknaden.

3. NUTEK bör se över "selekteringsprincipen".

Motiv: Projektkostnaderna förefaller vara höga, men det kan vara en orättvis bedömning. Det är dock viktigt att undersöka alternativ. Framför allt ifrågasätter jag koncentrationen på vissa områden.

Utvecklingsfonderna

I Finansieringsutredningens betänkande föreslogs en rad förändringar av vilka de flesta har genomförts. I och med tillkomsten av utvecklingsbolaget har utvecklingsfonderna fått en ny finansieringskälla där de på rent kommersiella villkor kan söka medel till regionala projektportföljer. Jag ställer mig dock mycket tveksam till en regional indelning av projektkapital. Regionalitet är en onödig och kostsam restriktion för en projektportfölj. Därför tror jag idén faller av sig själv. I övrigt finner jag ingen mening i att ytterligare förändra villkoren för dessa företag.

BILAGA 1

Industrifondens resultat med hänsyn till projektens effekter.

Positiva effekter av 24 lyckade industrifondsprojekt

Inledning

Industrifondens verksamhet är inriktad på riskdelning i lovande men riskfyllda industriella utvecklingsprojekt.[9)]

Verksamhetens art innebär att flertalet projektengagemang har en förhållandevis lång mognadstid. Tidigare undersökningar har visat att det är vanligt med en period av 2-3 år med teknisk utveckling och produktionsförberedelser, vilka ofta följs av 2-3 års marknadsintroduktion. Projekten bör därför ha nått en viss mognad innan en utvärdering är relevant, dvs innan projekteffekterna är möjliga att kvantifiera.

Den nu aktuella kvantitativa analysen är baserad på uppgifter erhållna via intervjuer av företagen och avser 24 projekt. Dessa svarar för knappt 16 procent av fondens hittills utbetalade medel.

[9)] I kapitel 2 och i förslagskapitlet diskuteras innehållet och meningsfullheten i bestämningen "lovande och riskfyllt" och liknande formuleringar.

Urval

Avsikten med studien är att spegla effekterna i ett begränsat antal Industrifondsprojekt, som har genomförts på ett lyckosamt sätt. Vid urvalet av projekt har en nedre gräns satts vid en ackumulerad fakturering på 50 miljoner kronor i 1990 års prisnivå.

Intervjuer av företagen

Resultaten i studien baseras på intervjuer av de berörda företagen.

Uppgifterna om fakturering härrör uteslutande från företagen. Antalet årsarbeten grundas på direkta uppgifter från företagen och på skattningar med utgångspunkt i andra data om dessa.

Kontaktperson har som regel varit ekonomichef, marknadschef, VD och i vissa fall utvecklingschef. De begärda uppgifterna har avsett såväl försäljning som inköp, produktion och redovisning.

Verksamhetsperiod

De analyserade projekten är av varierande ålder och mognad. Flera av fondens äldsta projektengagemang finns med, men också några av senare datum. De redovisade effekterna avser perioden från respektive projektstart t o m 1990.

Effekterna av projekten redovisas i denna studie utan försök till analys och slutsatser beträffande olika parters betydelse för projektens tillkomst och genomförande.

Åldersstruktur

De 24 projekten är i genomsnitt cirka 7 år gamla, räknat efter tidpunkten för avtalet med Industrifonden.

Företagsstorlek

Projekten fördelar sig efter företagens storlek på följande sätt (räknat efter storleken vid tidpunkten för avtalet med industrifonden). Medelstora företag avser här företag med 50 - 500 anställda.

- Tolv projekt har genomförts av stora företag. Två av dessa har genomförts i nära samarbete med medelstora företag. Storföretagsprojekten är av äldre datum än de övriga. Sex projekt avser avtal träffade före 1983 och endast två efter 1984.

- Åtta projekt har genomförts av medelstora företag. Två av dessa avser avtal före 1983.

- Fyra projekt har genomförts av småföretag, varav ett med ett storföretag som ägare. Samtliga kan betecknas som projektbolag, dvs företag utan övrig verksamhet eller andra intäkter vid projektstarten. Tre av dessa avser avtal från 1985 eller senare.

Industrifondens betalningar till och från projekten

Projekten har sammanlagt erhållit 252 miljoner kronor i utbetalda medel från Industrifonden, räknat i nominella priser. Sju projekt har erhållit mer än 10 miljoner kronor från fonden och tolv projekt mindre än 5 miljoner kronor.

Storföretagsprojekten har i genomsnitt erhållit 17,3 miljoner kronor i utbetalt stöd, jämfört med de medelstora företagen 2,8 miljoner kronor och småföretagen 5,6 miljoner kronor.

Industrifondens ackumulerade utbetalningar, och inbetalningar från, projekten framgår av diagram 1 och 2. Villkorslån på sammanlagt 93,3 miljoner kronor har utbetalats via arton avtal. Av dessa har sjutton slutamorterats med sammanlagt 86,3 miljoner kronor vid halvårsskiftet 1991. Eftergifter på 3 miljoner kronor har medgivits. Dessutom har hittills sammanlagt 43,8 miljoner kronor i ränta inbetalats till fonden. Detta framgår av diagram 1.

Totalt har 158,8 miljoner kronor utbetalats i form av bidrag mot royalty, reglerat i nio avtal. För fyra av avtalen har royaltyperioden utgått och sammanlagt 86 miljoner kronor erhållits, jämfört med utbetalda 70 miljoner kronor. För resterande fem avtal har t o m första halvåret 1991 erhållits 100,3 miljoner kronor mot utbetalda 88,4 miljoner kronor. Det framgår av diagram 2.

Diagram 3 visar att de utbetalda villkorslånen har resulterat i amorteringar och ränta som tillsammans överstiger utbetalningarna. Industrifonden har således för villkorslånen fått en viss real avkastning på sitt kapital i de aktuella projekten.

Diagram 4 visar att till fonden inbetald royalty ännu inte uppgår till summan av utbetalda bidrag till projekten, uttryckt i en fast prisnivå. Fem av projekten kommer dock att ge ytterligare royaltybetalningar.

Diagram 1

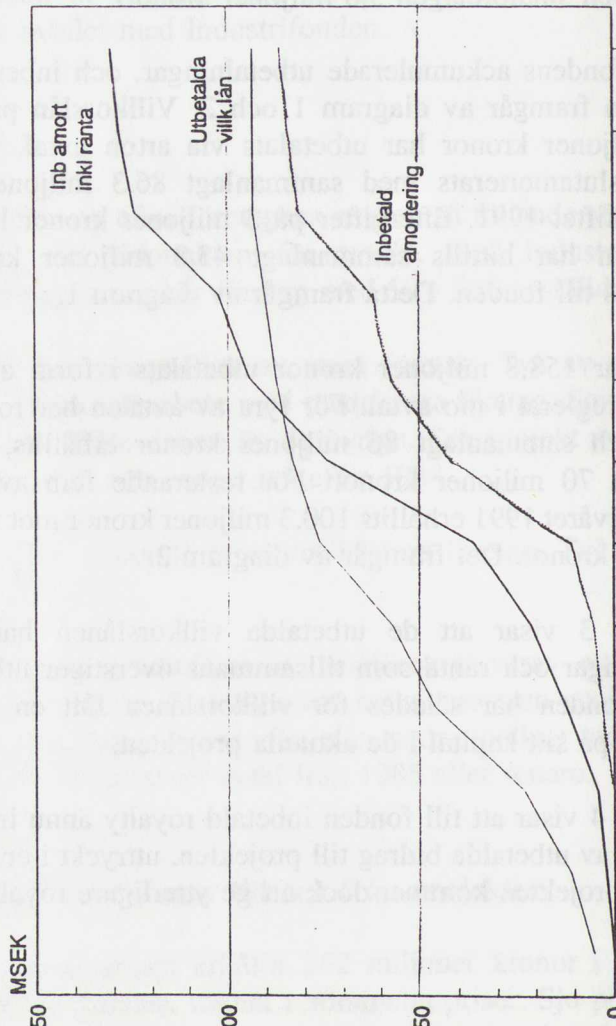

24 av Industrifondens lyckade projekt
Ackumulerade betalningar t o m 30/6 1991
i nominella värden
MSEK
150
100
50
0
Inb amort
inkl ränta
Utbetalda
villk.lån
Inbetald
amortering
1980
1981
1982
1983
1984
1985
1986
1987
1988
1989
1990
1991

Diagram 2

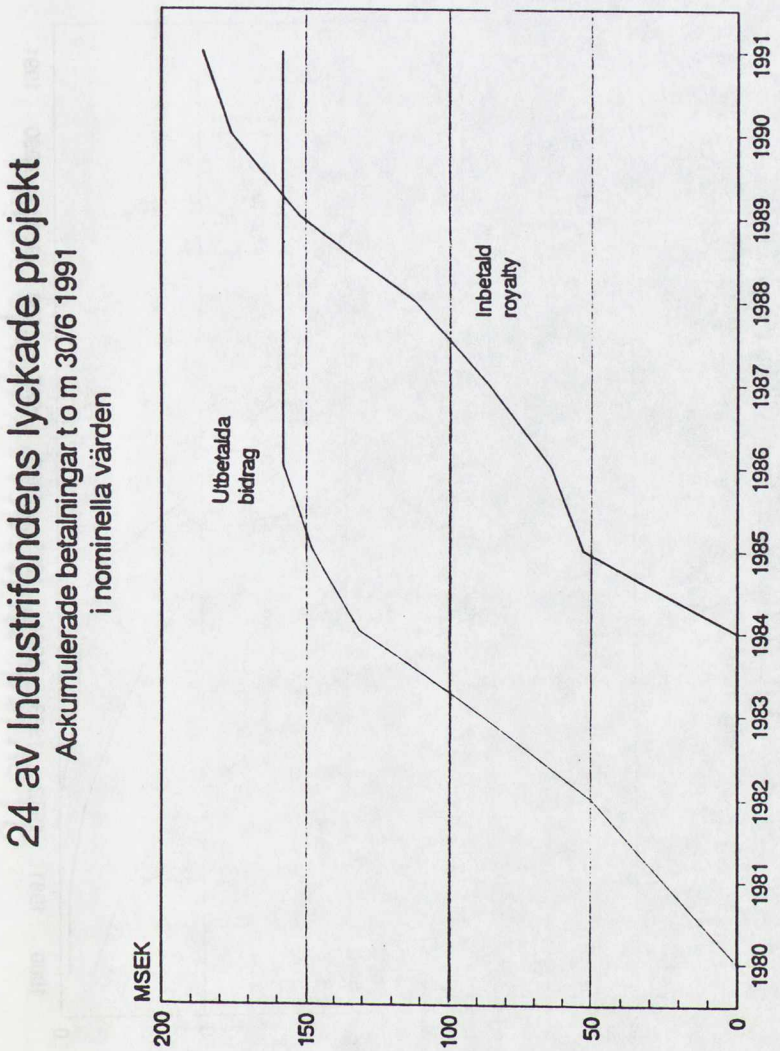

24 av Industrifondens lyckade projekt
Ackumulerade betalningar t o m 30/6 1991
i nominella värden
MSEK
200
150
100
50
0
Utbetalda bidrag
Inbetald royalty
1980
1981
1982
1983
1984
1985
1986
1987
1988
1989
1990
1991

Diagram 3

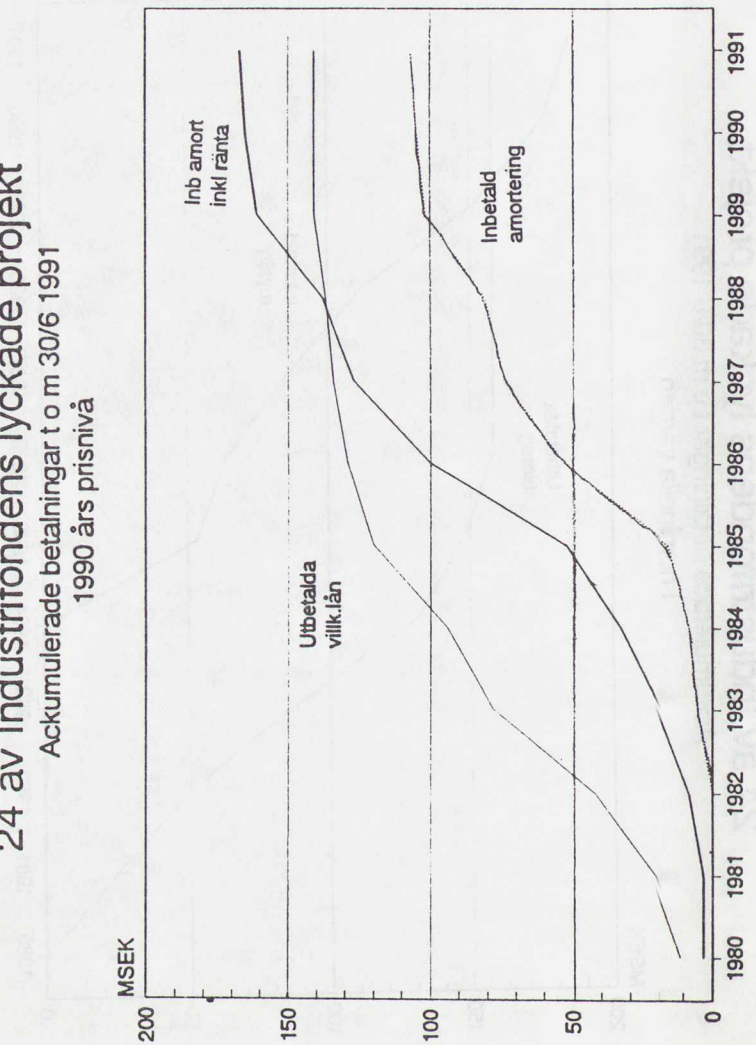
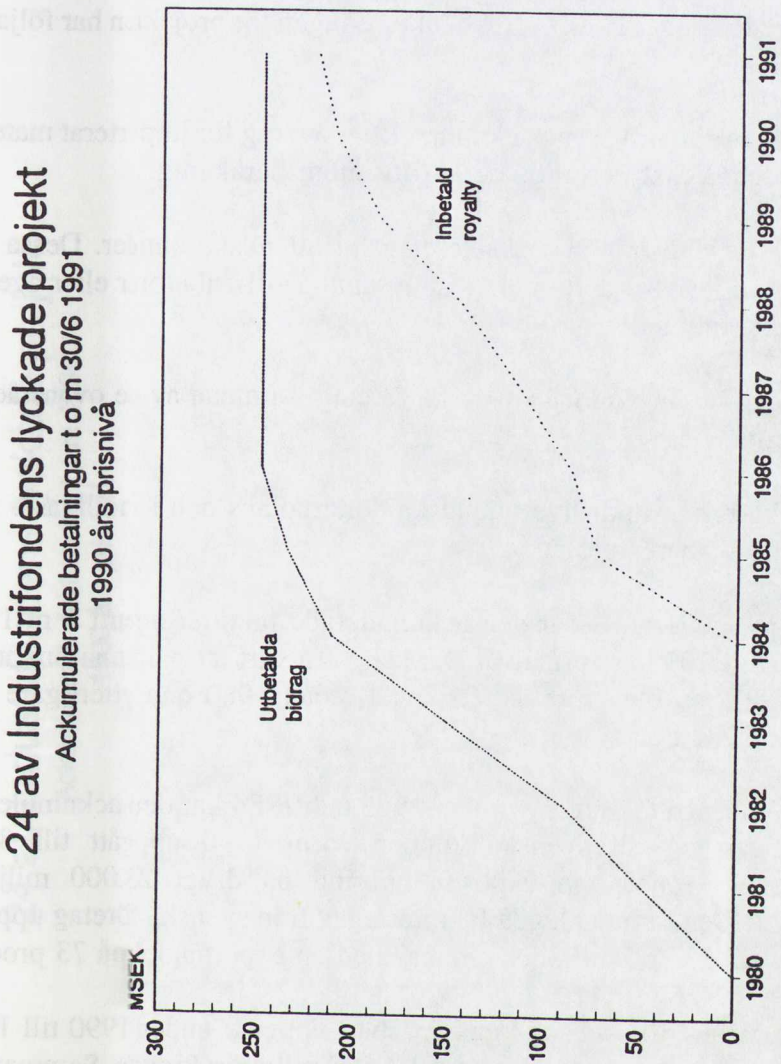

24 av Industrifondens lyckade projekt
Ackumulerade betalningar t o m 30/6 1991
1990 års prisnivå
MSEK
200
150
100
50
0
1980
1981
1982
1983
1984
1985
1986
1987
1988
1989
1990
1991
Inb amort inkl ränta
Utbetalda villk.lån
Inbetald amortering

Diagram 4


24 av Industrifondens lyckade projekt
Ackumulerade betalningar t o m 30/6 1991
1990 års prisnivå
MSEK
300
250
200
150
100
50
0
1980
1981
1982
1983
1984
1985
1986
1987
1988
1989
1990
1991
Utbetalda bidrag
Inbetald royalty

Fakturering

Den redovisade ackumulerade faktureringen för projekten har följande indelning:

- Fakturering till svenska kunder. Efter avdrag för importerat material är denna fakturering underlag för momsberäkning.

- Fakturering från svenska företag till utländska kunder. Dessa kan vara utländska dotterbolag, självständiga distributörer eller agenter samt slutkunder.

Summa fakturering från svenska företag, summan av de ovanstående posterna.

- Fakturering inklusive utländska dotterbolags och i möjligaste mån återförsäljares påslag.

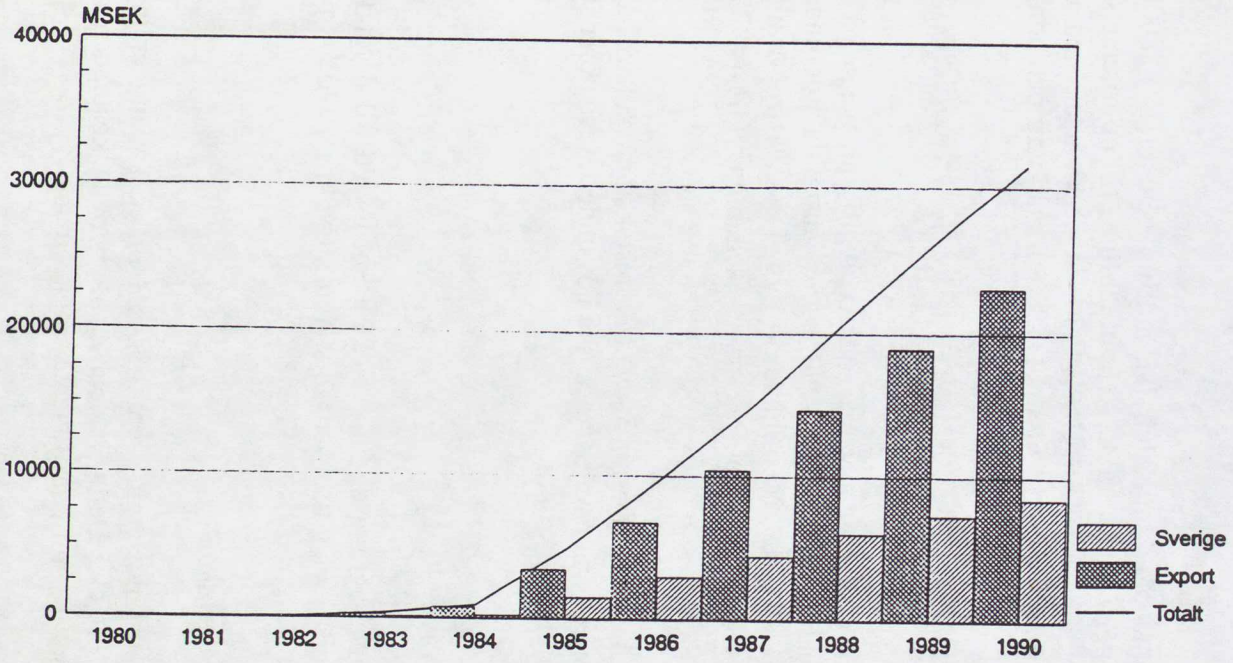
Diagram 5 nedan visar den ackumulerade faktureringen t o m 1990, uttryckt i 1990-års prisnivå. Det kan vara värt att påminna om att tre av projekten blev föremål för avtal redan 1980 och ytterligare fem under 1981-82.

Från en ringa fakturering under 1983 och 1984 har den ackumulerade faktureringen till svenska kunder t o m 1990 uppgått till 8.500 miljoner kronor och exportfakturering på drygt 23.000 miljoner kronor. Den sammanlagda faktureringen från svenska företag uppgick alltså till 31.500 miljoner kronor, med en exportandel på 73 procent.

Fakturering till svenska kunder enbart uppgick under 1990 till 1.200 miljoner kronor och exporten till 4.100 miljoner kronor. Sammanlagt innebär detta 5.300 miljoner kronor med en exportandel på 73 procent.

24 av Industrifondens lyckade projekt

Ackumulerad fakturering t o m 1990
1990 års prisnivå



Årsarbeten

De studerade projekten har hittills genererat 30.800 årsarbeten i Sverige, varav cirka 3.200 kan hänföras till de företag som har drivit utvecklingsprojekten. Huvuddelen av dessa årsarbeten återfinns inom tillverkning men till viss del också försäljning och administration.

Sociala avgifter och inkomstskatt

En grov skattning av de sociala avgifterna pekar på knappt 2.000 miljoner kronor t o m 1990, varav anställda hos underleverantörer svarat för cirka 200 miljoner kronor. Dessa siffror är uttryckta i 1990 års prisnivå och baseras på en schablonavgift på 37 procent för perioden.

En liknande skattning av inkomstskatten pekar på cirka 2.100 miljoner kronor, varav anställda hos underleverantörer svarat för cirka 200 miljoner kronor.

Mervärdeskatt

Sammanlagt har de 24 projekten hittills lett till drygt 1.300 miljoner kronor i moms till svenska staten uttryckt i 1990 års prisnivå.

Investeringar

Industrifonden finansierar högst 50 procent av utvecklingskostnaderna i ett projekt. Detta innebär att den totala kostnaden alltid är minst dubbelt så stor som fondens engagemang.

Svårigheten ligger i att härleda investeringarna till ett specifikt projekt. Nya produktionsanläggningar och maskiner kan ofta användas även för annan produktion.

En grov uppskattning pekar på att projekten har genererat eller varit förknippade med investeringar i storleksordningen 1.500 - 2.500 miljoner kronor.

Fakturering och täckningsbidrag under 1991 för Industrifondens nio hittills bästa projekt

Nedanstående tabeller visar påverkan på fakturering och täckningsbidrag för Industrifondens nio hittills bästa projekt.

Av dessa är fyra i stora företag och fem i små och medelstora företag. Industrifondens medverkan i de nio projekten uppgick till 171 miljoner kronor, varav 122 miljoner kronor i de stora företagen respektive 49 miljoner kronor i de små och medelstora företagen. De av Industrifonden insatta medlen är återvunna.

Tabellerna B1 och B2 visar projektens påverkan på faktureringen och bidrag år 1991 i miljoner kronor.

TABELL B1 Fakturering från finansieringsprojekt

	Fakturering	Varav export
Stora företag	3.950	3.300
Små och medelstora företag	650	500
Summa	4.600	3.800

Den ackumulerade faktureringen i 1991 års priser uppgår till 32 miljarder hos de stora och 4 miljarder hos de små. Exportandelarna är 85 respektive 75 procent. Avkastningen på projektinvesteringen har inte kunnat beräknas, men nedanstående tabell över täckningsbidraget antyder att det rört sig om i genomsnitt lönsamma projekt.

TABELL B2 Bidrag från finansieringsprojekt

Täckningsbidrag, 1991 miljoner kronor/år

Stora företag	2.700
Små och medelstora företag	400
Summa	3.100

Begreppet täckningsbidrag används normalt för att visa bidraget till fasta kostnader. Här används Täckningsbidrag för att uppskatta bidraget till såväl allmänna kostnader i Sverige som försäljnings- och administrationskostnader i dotterbolag utomlands. Det är således bidraget efter svenska särkostnader som beräknas.

Analys av 35 projekt där Industrifonden förlorat pengar genom eftergifter, konkurser eller ackord

Industrifonden har även låtit genomföra en analys av "misslyckade" projekt dvs projekt som lett till eftergift eller konkurs/ackord. Avsikten har varit att få en bättre kunskap om orsakerna till de problem som uppstått.

Urval

I analysen ingår 35 projekt. Samtliga projekt som har lett till partiell eller fullständig eftergift för Industrifonden finns med i studien. Samtliga projekt som lett till konkurs eller ackord finns också med.

Vad menas med misslyckat?

Studien avser projekt där avtalen lett till kapitalförluster från Industrifonden. Dessa har uppstått vid beviljade eftergifter, genomförda konkurser eller ackordsuppgörelser. Såtillvida kan projekten ur strikt företagsekonomisk synvinkel sägas vara helt eller delvis misslyckade för Industrifondens del.

Detta konstaterande ger dock inte hela sanningen. En annan sida av saken är, att utfallet av dessa avtal visar att Industrifonden har

fungerat just som finansiär av riskfyllda projekt. Projekten har efter slutuppgörelsen med Industrifonden i vissa fall lagts ned. Ofta har dock en kompetenshöjning uppnåtts, som går att nyttiggöra i övrig verksamhet.

I andra fall har projekten fortsatt efter beviljad eftergift eller genomförd konkurs/ackord. Ett antal projekt är fortfarande igång och kan ännu inte avfärdas som misslyckade.

I några fall har projekten t o m så småningom lett till framgång och de ursprungliga målen har uppnåtts. Ett helt eller delvis misslyckat avtal för fondens del är således inte nödvändigtvis lika med ett misslyckat projekt.

Orsaker till misslyckande

Materialet visar att projekten fått problem eller misslyckats på grund av en kombination av orsaker. Marknadsrelaterade orsaker var lika vanliga som tekniska.

Det vanligaste marknadsproblemet var en bristfällig organisation för marknadsföring och försäljning.

Den dominerande tekniska orsaken för problemprojekten var svårigheter att uppnå prestandamål. Bakom detta kan ligga en tendens att sätta målen för högt, att vilja utveckla andra eller tredje generationens produkt direkt. Ett bristfälligt tekniskt koncept eller otillräcklig teknisk kompetens förekommer också.

Av analysen att döma har företagen höga tekniska ambitioner. Detta kan få följande konsekvenser:

- Kompetensen, tiden och budgeten räcker inte till för att uppnå uppställda prestandamål. I de fall man så småningom klarar detta kan produkten komma ut för sent på marknaden, och projektekonomin kan vara körd i botten.

- Företagen sätter huvuddelen av resurserna på teknikarbete och försummar marknad och organisation,

Många företag har haft problem med bristande marknadskunskap och organisation. Några exempel är:

- Marknadens storlek uppskattas globalt, vilket som regel ger imponerande volymer. "Tänk en så´n liten marknadsandel vi behöver för att ro projektet i hamn" är en fras som hörts i de finaste familjer. Ett vanligt fel är att sedan ge sig på hela världen samtidigt.

- Valet av agenter och återförsäljare är ofta inte tillräckligt noggrant.

- Frestelsen att bilda egna säljbolag ökar snabbt de fasta kostnaderna. Kunderna identifieras alltför vagt, vilket leder till dålig analys av kundernas köpbeteende och behov.

- En tidig kundkontakt ger ofta mer marknadsanpassat utvecklings arbete. I några fall har detta emellertid lett till speciella önskemål som minskat produktens generella marknadsvärde.

Kunskapen om kundernas priskänslighet har visat sig påfallande svag i många fall.

BILAGA 2

Kommittédirektiv

Dir. 1992:34

Fonden för industriellt utvecklingsarbete, m.m.
Dir. 1992:34

Beslut vid regeringssammanträde 1992-03-19

Chefen för Näringsdepartementet, statsrådet P. Westerberg, anför.

Mitt förslag

Jag föreslår att en särskild utredare tillkallas för att se över det statliga stödet till produktutveckling genom i första hand Fonden för industriellt utvecklingsarbete (Industrifonden). I uppdraget ingår att

- överväga behovet av Industrifondens verksamhet,
- överväga med vilka resurser och i vilka former verksamheten kan bedrivas i framtiden,
- se över det stöd till produktutveckling i enskilda företag som handhas av Närings- och teknikutvecklingsverket, NUTEK, samt av de regionala utvecklingsfonderna.

Statligt stöd till produktutveckling

Staten stöder i olika former det arbete med produktutveckling som bedrivs i små och medelstora företag.

Fonden för industriellt utvecklingsarbete (Industrifonden) är en statlig stiftelse, vars mål är att bidra till långsiktigt ökande lönsamhet och tillväxt i svensk industri. Fondens uppgift är att med finansiella insatser på hög risknivå stödja utvecklingen av nya produkter, processer och system för industriell produktion. Stöd lämnas främst till små och medelstora företag. Fonden har för närvarande ca 150 projektavtal, som innebär framtida ekonomiska förpliktelser.

Industrifondens verksamhet regleras av förordningen (1979:630) om stöd genom Fonden för industriellt utvecklingsarbete (ändrad senast 1991:953). Fonden tar också emot och bereder ärenden åt Fonden för svensk-norskt industriellt samarbete.

Statsmakterna behandlade Industrifondens verksamhet senast våren 1991 (prop. 1990/91:87, NU35, rskr. 317). Riksdagen godkände de ändrade riktlinjer och den minskning av stiftelsens kapital med sammanlagt 350 miljoner kronor under en fyraårsperiod som föreslogs i regeringens proposition. De nya riktlinjerna innebär bl.a. att fonden utöver projektgarantier, bidrag mot royalty och villkorslån - inom den givna ekonomiska ramen också får möjlighet att arbeta med kreditgarantier.

Per den 1 juli 1991 hade fonden ett kapital på ca 1 300 miljoner kronor, varav ca 1 000 miljoner kronor i likvida medel. Av de likvida medlen motsvarades ca 800 miljoner kronor av kreditlöften och andra gjorda åtaganden.

Även Närings- och teknikutvecklingsverket, NUTEK, disponerar vissa resurser för finansiering av utvecklingsprojekt på hög risknivå i småföretag. NUTEK lämnar stöd på ett tidigt stadium i utvecklingskedjan, då det föreligger en hög teknisk och kommersiell risk i projekten. Stöden lämnas i form av bidrag eller villkorslån. I flera fall delfinansierar NUTEK den tekniska utvecklingen i ett projekt med ett begränsat belopp, varefter Industrifonden är med och finansierar projektets fortsatta utveckling.

De regionala utvecklingsfonderna är länsvisa stiftelser med staten och resp. landsting (jämte vissa kommuner) som huvudmän. De kan förutom en omfattande rådgivningsverksamhet på olika sätt delta i riskfylld finansiering av småföretag. I viss utsträckning finansieras projekt som inbegriper produktutveckling. Fonderna skall, till skillnad från Industrifonden, i sin verksamhet beakta de regional- och sysselsättningspolitiska mål som staten ställer upp.

Utvecklingsfonderna hade i januari 1991 ett sammanlagt kapital på ca 2 800 miljoner kronor, av vilket 1 600 miljoner enligt skilda beslut av riksdagen successivt skall betalas tillbaka till staten.

Hösten 1991 lade regeringen fram sin proposition (1991/92:51) om en ny småföretagspolitik. I propositionen, vars riktlinjer har godtagits av riksdagen (NU14, rskr. 93), behandlas bl.a. frågan om småföretagens riskkapitalförsörjning.

Regeringens målsättning är att en effektiv riskkapitalmarknad med minimal statlig inblandning successivt bör byggas upp. Vissa skatteförändringar har genomförts och andra övervägs i syfte att öka tillgången på privat riskkapital.

Utredningsuppdraget

Mot bakgrund av dels de erfarenheter som finns av Industrifondens hittillsvarande verksamhet, dels den aviserade omläggningen av småföretagspolitiken bör en utredare tillkallas för att göra en översyn av det statliga stödet till produktutveckling genom främst Industrifonden. Utredaren bör ta ställning till behovet för staten att - genom ett eller flera organ - ge finansiellt stöd till utvecklingsprojekt som är förenade med hög kommersiell risk. Om ett sådant behov föreligger bör utredaren bedöma hur stora resurser ett sådant - eller sådana - organ behöver ha, varvid utgångspunkten bör vara att organen endast skall komplettera ordinarie finansiering genom t.ex. banker.

Utredaren bör också ta ställning till hur sådana stödinsatser bör bedrivas: av myndigheter, stiftelser, aktiebolag eller i annan associationsform. Formerna för finansiella insatser skall också behandlas, alltifrån lån och garantier till ren venture-capitalverksamhet, dvs. placeringar av ägarkapital på minoritetsbas i de aktuella portföljföretagen.

Vidare bör utredaren ge förslag till vilken eller vilka som bör vara ägare till eller huvudmän för sådana finansieringsorgan. Utredaren bör överväga lösningar som innebär ett helt eller delvis privat ägande.

Om utredaren förordar en förändring av Industrifondens ställning och roll bör han överväga vilka konsekvenser förändringen kan leda till när det gäller NUTEK:s och utvecklingsfondernas stöd till enskilda företag för produktutveckling. Utredaren bör undersöka möjligheterna till samordningsvinster och bl.a. överväga för- och nackdelar med en sammanslagning av Industrifondens verksamhet och NUTEK:s stöd till produktutveckling.

Utredaren bör beakta de förändringar på skatteområdet som har aviserats i syfte att främst öka tillgången på privat riskkapital för småföretagen.

Utredaren bör uppmärksamma de erfarenheter på området som har gjorts internationellt.

Utredaren skall beakta vad som sägs i direktiven till samtliga kommittéer och särskilda utredare angående utredningsförslagens inriktning (dir. 1984:5) samt beaktande av EG-aspekter (dir. 1988:43). Särskilt bör beaktas EG:s begränsningar att ge stöd till enskilda företag.

Utredaren bör redovisa sitt arbete senast den 15 augusti 1992.

Hemställan

Med hänvisning till vad jag har anfört hemställer jag att regeringen bemyndigar chefen för Näringsdepartementet

- att tillkalla en utredare - omfattad av kommittéförordningen (1976:119) -med uppdrag att se över det statliga stödet till produktutveckling genom främst Fonden för industriellt utvecklingsarbete (Industrifonden),

- att besluta om sakkunniga, experter, sekreterare och annat biträde åt utredaren.

Vidare hemställer jag att regeringen beslutar att kostnaderna skall belasta tolfte huvudtitelns anslag I 2. Näringspolitisk myndighet: utredningar och information, anslagsposten 4. Till regeringens förfogande.

Beslut

Regeringen ansluter sig till föredragandens överväganden och bifaller hans hemställan.

(Näringsdepartementet)

KUNGL. BIBL.
1992-10-05
STOCKHOLM

KUNGL. BIBL.
1992-10-05
STOCKHOLM

Statens offentliga utredningar 1992

Kronologisk förteckning

1. Frihet – ansvar – kompetens. Grundutbildningens villkor i högskolan. U.
2. Regler för risker. Ett seminarium om varför vi tillåter mer föroreningar inne än ute. M.
3. Psykiskt störda situation i kommunerna –en probleminventering ur socialtjänstens perspektiv. S.
4. Psykiatrin i Norden –ett jämförande perspektiv. S.
5. Koncession för försäkringssammanslutningar. Fi.
6. Ny mervärdesskattelag.
   – Motiv. Del 1.
   – Författningstext och bilagor. Del 2. Fi.
7. Kompetensutveckling - en nationell strategi. A.
8. Fastighetstaxering m.m. – Bostadsrätter. Fi.
9. Ekonomi och rätt i kyrkan. C.
10. Ett nytt bolag för rundradiosändningar. Ku.
11. Fastighetsskatt. Fi.
12. Konstnärlig högskoleutbildning. U.
13. Bundna aktier. Ju.
14. Mindre kadmium i handelsgödsel. Jo.
15. Ledning och ledarskap i högskolan – några perspektiv och möjligheter. U.
16. Kroppen efter döden. S.
17. Den sista undersökningen – obduktionen i ett psykologiskt perspektiv. S.
18. Tvångsvård i socialtjänsten – ansvar och innehåll. S.
19. Långtidsutredningen 1992. Fi.
20. Statens hundskola. Ombildning från myndighet till aktiebolag. S.
21. Bostadsstöd till pensionärer. S.
22. EES-anpassning av kreditupplysningslagen. Ju.
23. Kontrollfrågor i tulldatoriseringen m.m. Fi.
24. Avreglerad bostadsmarknad. Fi.
25. Utvärdering av försöksverksamheten med 3-årig yrkesinriktad utbildning i gymnasieskolan. U.
26. Rätten till folkpension – kvalifikationsregler i internationella förhållanden. S.
27. Årsarbetstid. A.
28. Kartläggning av kasinospel – enligt internationella regler. Fi.
29. Smittskyddsinstitutet – ny organisation för Sveriges nationella smittskyddsfunktioner. S.
30. Kreditförsäkring – Några aktuella problem. Fi.
31. Lagstiftning om satellitsändningar av TV-program.Ku.
32. Nya Inlandsbanan. K.
33. Kasinospelsverksamhet i folkrörelsernas tjänst? C.
34. Fastighetsdatasystemets datorstruktur. M.
35. Kart- och mätningsutbildningar i nya skolformer. M.
36. Radio och TV i ett. Ku.
37. Psykiatrin och dess patienter – levnadsförhållanden, vårdens innehåll och utveckling. S.
38. Fristående skolor. Bidrag och elevavgifter. U.
39. Begreppet arbetsskada. S.
40. Risk- och skadehantering i statlig verksamhet. Fi.
41. Angående vattenskotrar. M.
42. Kretslopp – Basen för hållbar stadsutveckling. M.
43. Ecocycles – The Basis of Sustainable Urban Development. M.
44. Resurser för högskolans grundutbildning. U.
45. Miljöfarligt avfall – ansvar och riktlinjer. M.
46. Livskvalitet för psykiskt långtidssjuka – forskning kring service, stöd och vård. S.
47. Avreglerad bostadsmarknad, Del II. Fi.
48. Effektivare statistikstyrning – Den statliga statistikens finansiering och samordning. Fi.
49. EES-anpassning av marknadsföringslagstiftningen. C.
50. Avgifter och högkostnadsskydd inom äldre- och handikappomsorgen. S
51. Översyn av sjöpolisen. Ju.
52. Ett samhälle för alla. S.
53. Skatt på dieselolja. Fi.
54. Mer för mindre – nya styrformer för barn- och ungdomspolitiken. C.
55. Råd för forskning om transporter och kommunikation. K.
    Råd för forskning om transporter och kommunikation. Bilagor. K.
56. Färjor och farleder. K.
57. Beskattning av vissa naturaförmåner m.m. Fi.
58. Miljöskulden. En rapport om hur miljöskulden utvecklas om vi ingenting gör. M.
59. Läraruppdraget. U.
60. Enklare regler för statsanställda. Fi.
61. Ett reformerat åklagarväsende. Del. A och B. Ju.
62. Forskning och utveckling för totalförsvaret – förslag till åtgärder. Fö.
63. Regionala roller – en perspektivstudie. C.
64. Utsikt mot framtidens regioner – sju debattinlägg. C.
65. Kartboken. C.
66. Västsverige – region i utveckling. C.
67. Fortsatt reformering av företagsbeskattningen. Del 1. Fi.
68. Långsiktig miljöforskning. M.
69. Meningsfull vistelse på asylförläggning. Ku.
70. Telelag. K.
71. Bostadsförmedling i nya former. Fi.
72. Det kommunala medlemskapet. C.

Statens offentliga utredningar 1992

Kronologisk förteckning

73. Välfärd och valfrihet – service, stöd och vård för psykiskt störda. S.
74. Prova privat – Provning och mätteknik inom SP och SMP i europaperspektiv. N.
75. Ekonomisk politik under kriser och i krig. Fi.
76. Skogspolitiken inför 2000-talet. Huvudbetänkande. Skogspolitiken inför 2000-talet. Bilagor I. Skogspolitiken inför 2000-talet. Bilagor II. Jo.
77. Psykiskt störda i socialförsäkringen – ett kunskapsunderlag. S.
78. Utredningen om vissa internationella insolvensfrågor. Ju.
79. Statens fastigheter och lokaler – ny organisation. Fi.
80. Kriminologisk och kriminalpolitisk forskning. Ju.
81. Trafikpolisen mer än dubbelt bättre. Ju.
82. Genteknik – en utmaning. Ju.
83. Aktiebolagslagen och EG. Ju.
84. Ersättning för kränkning genom brott. Ju.
85. Förvaltning av försvarsfastigheter. Fö.
86. Ett nytt betygssystem. U.
87. Åtgärder för att förbereda Sveriges jordbruk och livsmedelsindustri för EG – förslag om vegetabiliesektorn, livsmedelsexporten och den ekologiska produktionen. Jo.
88. Veterinär verksamhet – behov, organisation och finansiering. Jo.
89. Bostadsbidrag – enklare – rättvisare – billigare. S.
90. Biobränslen för framtiden. Jo.
91. Biobränslen för framtiden. Bilagedel. Jo.
92. Pliktleverans. U.
93. Svensk skola i världen. U.
94. Skola för bildning. U.
95. Den svenska marknaden för projektkapital – statens nuvarande och framtida roll. N.

Statens offentliga utredningar 1992

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

Bundna aktier. [13]
EES-anpassning av kreditupplysningslagen. [22]
Översyn av sjöpolisen. [51]
Ett reformerat åklagarväsende. Del A och B. [61]
Utredningen om vissa internationella insolvensfrågor. [78]
Kriminologisk och kriminalpolitisk forskning. [80]
Trafikpolisen mer än dubbelt bättre. [81]
Genteknik – en utmaning. [82]
Aktiebolagslagen och EG. [83]
Ersättning för kränkning genom brott. [84]

Försvarsdepartementet

Forskning och utveckling för totalförsvaret – förslag till åtgärder. [62]
Förvaltning av försvarsfastigheter. [85]

Socialdepartementet

Psykiskt störda situation i kommunerna
–en probleminventering ur socialtjänstens perspektiv. [3]
Psykiatrin i Norden – ett jämförande perspektiv. [4]
Kroppen efter döden. [16]
Den sista undersökningen – obduktionen i ett psykologiskt perspektiv. [17]
Tvångsvård i socialtjänsten – ansvar och innehåll. [18]
Statens hundskola. Ombildning från myndighet till aktiebolag. [20]
Bostadsstöd till pensionärer. [21]
Rätten till folkpension – kvalifikationsregler i internationella förhållanden. [26]
Smittskyddsinstitutet – ny organisation för Sveriges nationella smittskyddsfunktioner. [29]
Psykiatrin och dess patienter – levnadsförhållanden, vårdens innehåll och utveckling. [37]
Begreppet arbetsskada. [39]
Livskvalitet för psykiskt långtidssjuka
– forskning kring service, stöd och vård. [46]
Avgifter och högkostnadsskydd inom äldre- och handikappomsorgen. [50]
Ett samhälle för alla. [52]
Välfärd och valfrihet – service, stöd och vård för psykiskt störda. [73]
Psykiskt störda i socialförsäkringen – ett kunskapsunderlag. [77]
Bostadsbidrag – enklare – rättvisare – billigare. [89]

Kommunikationsdepartementet

Nya Inlandsbanan. [32]
Råd för forskning om transporter och kommunikation.
Råd för forskning om transporter och kommunikation.
Bilagor. [55]
Färjor och farleder. [56]
Telelag. [70]

Finansdepartementet

Koncession för försäkringssammanslutningar. [5]
Ny mervärdesskattelag.
– Motiv. Del 1.
– Författningstext och bilagor. Del 2. [6]
Fastighetstaxering m.m. – Bostadsrätter. [8]
Fastighetsskatt. [11]
Långtidsutredningen 1992. [19]
Kontrollfrågor i tulldatoriseringen m.m. [23]
Avreglerad bostadsmarknad. [24]
Kartläggning av kasinospel – enligt internationella regler. [28]
Kreditförsäkring – Några aktuella problem. [30]
Risk- och skadehantering i statlig verksamhet. [40]
Avreglerad bostadsmarknad, Del II. [47]
Effektivare statistikstyrning – Den statliga statistikens finansiering och samordning. [48]
Skatt på dieselolja. [53]
Beskattning av vissa naturaförmåner m.m. [57]
Enklare regler för statsanställda. [60]
Fortsatt reformering av företagsbeskattningen. Del 1. [67]
Bostadsförmedling i nya former. [71]
Ekonomisk politik under kriser och i krig. [75]
Statens fastigheter och lokaler – ny organisation. [79]

Utbildningsdepartementet

Frihet – ansvar – kompetens. Grundutbildningens villkor i högskolan. [1]
Konstnärlig högskoleutbildning. [12]
Ledning och ledarskap i högskolan – några perspektiv och möjligheter. [15]
Utvärdering av försöksverksamheten med 3-årig yrkesinriktad utbildning i gymnasieskolan. [25]
Fristående skolor. Bidrag och elevavgifter. [38]
Resurser för högskolans grundutbildning. [44]
Läraruppdraget. [59]
Ett nytt betygssystem. [86]
Pliktleverans. [92]
Svensk skola i världen. [93]
Skola för bildning. [94]

Statens offentliga utredningar 1992

Systematisk förteckning

Jordbruksdepartementet

Mindre kadmium i handelsgödsel. [14]
Skogspolitiken inför 2000-talet. Huvudbetänkande. [76]
Skogspolitiken inför 2000-talet. Bilagor I. [76]
Skogspolitiken inför 2000-talet. Bilagor II. [76]
Åtgärder för att förbereda Sveriges jordbruk och livsmedelsindustri för EG – förslag om vegetabiliesektorn, livsmedelsexporten och den ekologiska produktionen. [87]
Veterinär verksamhet – behov, organisation och finansiering. [88]
Biobränslen för framtiden. [90]
Biobränslen för framtiden. Bilagedel [91]

Arbetsmarknadsdepartementet

Kompetensutveckling - en nationell strategi. [7]
Årsarbetstid. [27]

Kulturdepartementet

Ett nytt bolag för rundradiosändningar. [10]
Lagstiftning om satellitsändningar av TV-program. [31]
Radio och TV i ett. [36]
Meningsfull vistelse på asylförläggning. [69]

Näringsdepartementet

Prova privat – Provning och mätteknik inom SP och SMP i europaperspektiv. [74]
Den svenska marknaden för projektkapital – statens nuvarande och framtida roll. [95]

Civildepartementet

Ekonomi och rätt i kyrkan. [9]
Kasinospelsverksamhet i folkrörelsernas tjänst? [33]
EES-anpassning av marknadsföringslagstiftningen.[49]
Mer för mindre – nya styrformer för barn- och ungdomspolitiken. [54]
Regionala roller – en perspektivstudie. [63]
Utsikt mot framtidens regioner – sju debattinlägg. [64]
Kartboken. [65]
Västsverige – region i utveckling. [66]
Det kommunala medlemskapet. [72]

Miljö- och naturresursdepartementet

Regler för risker. Ett seminarium om varför vi tillåter mer föroreningar inne än ute. [2]
Fastighetsdatasystemets datorstruktur. [34]
Kart- och mätningsutbildningar i nya skolformer. [35]
Angående vattenskotrar. [41]
Kretslopp – Basen för hållbar stadsutveckling. [42]
Ecocycles – The Basis of Sustainable Urban Development. [43]
Miljöfarligt avfall – ansvar och riktlinjer. [45]
Miljöskulden. En rapport om hur miljöskulden utvecklas om vi ingenting gör. [58]
Långsiktig miljöforskning. [68]