

# Kapital på krita? En ESO-rapport om företagandets finansiering

*Anders Bornefalk*

*Rapport till  
Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi  
2014:4*



REGERINGSKANSLIET

Finansdepartementet

Rapportserien kan köpas från Fritzes kundtjänst.

Beställningsadress:  
Fritzes kundtjänst  
106 47 Stockholm  
Orderfax: 08-598 191 91  
Ordertel: 08-598 191 90  
E-post: [order.fritzes@nj.se](mailto:order.fritzes@nj.se)  
Internet: [www.fritzes.se](http://www.fritzes.se)

Tryckt av Elanders Sverige AB  
Stockholm 2014

ISBN 978-91-38-24148-6

# Förord

Ett gynnsamt företagsklimat är en viktig förutsättning för en god ekonomisk tillväxt. Vid sidan av tillgång till välutbildad arbetskraft och bra förutsättningar för nya innovationer har möjligheten att finansiera företagandet central betydelse.

Under de senaste decennierna har stora förändringar skett på de finansiella marknaderna, både när det gäller regleringar och skattemässiga villkor. Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi (ESO) ser det därför som angeläget att analysera hur förändringarna har påverkat företagens finansieringsmöjligheter. I denna rapport beskriver och diskuterar ek. dr Anders Bornefalk hur förutsättningarna för svenska företag att finansiera sina verksamheter har utvecklats under perioden 1998–2010.

Av rapporten framgår att bank- och lånefinansieringen har minskat under perioden. Detta gäller för bolag i alla storleksklasser men lånefinansieringen har minskat mest bland mindre och nystartade företag. Författarens slutsats är att detta till stor del kan förklaras av de stramare finansiella regelverken.

I rapporten föreslås ett antal åtgärder för att förbättra företagens finansieringsmöjligheter. Till exempel skulle en förbättrad företagsobligationsmarkanden kunna frigöra kapital för utlåning till mindre och nystartade företag. Mer gynnsamma villkor för personaloptioner är också en möjlig åtgärd för att underlätta finansieringen av sådana företag. En tredje åtgärd som diskuteras är att stärka de i Sverige relativt svaga rättigheterna för kreditgivare och minoritetsägare.

Rapporten har granskats av ett flertal referenter med mycket goda kunskaper i dessa frågor. Som vanligt i ESO-sammanhang svarar författaren själv för de slutsatser som presenteras. Det är min förhoppning att rapporten ska kunna bidra till den pågående diskussionen om åtgärder för att underlätta företagets finansiering.

Stockholm i juli 2014

Hans Lindblad  
Ordförande i ESO



# Innehåll

Sammanfattning .....	7
Summary .....	11
1 Inledning.....	15
2 Valet av kapitalstruktur .....	19
3 De privata aktiebolagens finansiering .....	29
4 Nyföretagandets utveckling och finansiering.....	43
5 Orsaker till utvecklingen .....	61
6 Konsekvenser av utvecklingen .....	71
7 Finansieringsbehov vid företagsstart.....	85
8 Egna tillgångar, boendeort och företagandets demokratisering .....	93
9 Andra finansieringssätt samt internationell utblick.....	111
10 Avslutande diskussion och reformförslag.....	121
Referenser .....	131
Fakta om statistiken.....	137
Tabellbilaga .....	153



# Sammanfattning

Sedan mitten av 1990-talet har förutsättningarna för företagen att finansiera sin verksamhet genomgått stora förändringar. Skatte-reformen 1990/91 och övergången till en låginflationspolitik gjorde skuldfinansiering mindre förmånlig. Bank- och finanskriser – och nya finansiella regleringar för att förhindra sådana kriser – har också påverkat företagens möjligheter att finansiera sig. Trots att svårigheter att ordna finansiering utgör en viktig restriktion för framför allt mindre och nystartade företags utveckling har det saknats en tydlig bild både av hur företagens finansiering har utvecklats och av hur utvecklingen har påverkats av dessa och andra faktorer.

Med hjälp av en speciellt framtagen databas visas i denna rapport att företagens finansiering har förändrats kraftigt sedan slutet av 1990-talet.<sup>1</sup> Under perioden 1998–2010 minskade såväl skuldsättningsgraden som andelen av företagen som hade banklån. Alla typer av företag omfattades, men nedgången var störst bland de mindre och nystartade företagen. För de nystartade företagen var nedgången kraftigare från år 2005 och framåt. I samband med finanskrisen 2007–2009 blev det också svårare för nystartade företag att meritera sig för banklån genom ett framgångsrikt företagande under åren efter start. Under finanskrisens inledande år kunde de större företagen i stället öka sin upplåning, men efter 2008 minskade utlåningen även till denna grupp. I två senare intervjuundersökningar, av vilka den senaste genomfördes under våren 2014, visas det att finansieringssvårigheter alltså är ett betydande hinder för företagens investeringar och expansion.

---

<sup>1</sup> Databasen som används i denna rapport är framtagen av Per Weidenman på Bisnode. Per har också genomfört delar av analysen. Jag vill också tacka Ola Bengtsson, Niclas Berggren, Fredrik Bergström, Mårten Blix, Jonas Frycklund, Martin Hill, Per Hortlund, Dan Johansson, Carl Orelund, Johan Rönn, Victor Snellman och Daniel Waldenström för värdefulla synpunkter.

I rapporten lyfts också möjliga förklaringar till utvecklingen fram. Flera faktorer har påverkat utbudet av kapital negativt. Sedan 2008 har bankerna stärkt sin finansiella ställning genom att bland annat dra ned på utlåningen till företag. Såväl finanskrisen, med ökade krav från bankernas finansiärer, som det nya internationella regelverket för bankerna, de så kallade Baselreglerna, har varit drivkrafter bakom denna process. Utbudet har också påverkats av att bankernas förmånsrätt i samband med konkurser och betalningsinställelser försämrades år 2004. Efter att en utvärdering visat på de negativa konsekvenserna för i första hand nystartade och mindre företag ändrades lagen återigen år 2009.

Efterfrågefaktorer kan också ha spelat roll. Förutom att skatte-reformen 1990/91 och den nya låginflationspolitiken har gjort skuldsättning mindre förmånlig har sänkta inkomst- och egendomsskatter i kombination med ökade reallöner inneburit att fler har haft möjlighet att bygga upp ett eget sparande som kan satsas på eget eller andras företagande. Eftersom eget sparande och kvarhållna vinster föredras framför andra finansieringsformer av flertalet företagare kan det ha bidragit till en minskad efterfrågan på banklån. Samtidigt är förmögenhetsfördelningen i Sverige skev. Bara en tredjedel av den vuxna befolkningen har ett tillräckligt stort eget sparande för att kunna starta ett genomsnittligt aktiebolag, vilket, enligt undersökningen, kräver ett eget kapital på 150 000–200 000 kronor. I flertalet andra rika länder är andelen betydligt högre, och i Australien så hög som 70 procent.

De ökade svårigheterna att få låna i bank har därför inte bara inneburit ett hinder för ett ökat företagande, utan kan också ha bidragit till att möjligheterna till företagande har blivit mindre jämnt fördelade. Detta kan i sin tur ha gjort det svårare att ordna sysselsättning på egen hand, inte minst för unga och i orter med hög arbetslöshet. Möjligheten att få fram fler nya jobb kan också ha påverkats negativt eftersom det finns en koppling mellan nyföretagande och snabbväxande företag – om det startas färre företag brukar det efter hand också bli färre snabbväxande företag. Ytterligare en anledning att förvänta sig att finansieringssvårigheter hämmar jobbskapandet har att göra med hur de finansiella restriktionerna är fördelade i befolkningen. Ny forskning har visat att personer i toppen av förmögenhetsfördelningen ofta startar företag för att uppnå olika typer av privata fördelar, exempelvis ökad frihet och kontroll. Det innebär i sin tur att de bidrar mindre till det samlade välståndet än om företagandet hade syftat till



sysselsättning och expansion. Längre ned i förmögenhetsfördelningen är företagen i större utsträckning finansiellt begränsade, vilket medför att de ofta inte kan driva företaget på en effektiv nivå. Detta minskar i sin tur den samhällsekonomiska nyttan av företagandet. Eftersom det i första hand är den senare gruppen som påverkas av de ökade svårigheterna att låna i bank är det mer sannolikt att de ekonomiska effekterna för samhället som helhet blir negativa.

I rapporten visas också att företag som har expanderat i termer av antalet anställda har haft banklån redan under företagets första år i större utsträckning än andra företag. Minskningen har emellertid varit lika stor bland dessa företag, vilket talar för att utvecklingen inte kan förklaras av att bankerna har blivit bättre på att göra kreditbedömningar. Under finanskrisen fokuserade de i stället utlåningen till befintliga kunder, vilket i sig utgjorde en effektivitetsförlust när det gäller allokeringen av kapital.

Av undersökningen framgår också att det finns ett stort antal företag som har en stark finansiell ställning men trots det inte växer. De som växer i termer av antalet anställda har generellt sett en lägre lönsamhet än denna grupp, och är därför också mer beroende av extern finansiering för att kunna växa. Företag med ambitionen att växa påverkas därför mer av de ökade finansierings-svårigheterna än andra företag. Utöver att detta kan påverka tillväxt och sysselsättning negativt innebär det att undersökningar av företagets finansieringsbehov riskerar att bli missvisande – företag som av olika skäl inte vill expandera anger knappast finansierings-svårigheter som ett hinder för expansion. Detta är viktigt att komma ihåg när sådana undersökningar tolkas.

Att möjligheterna att låna i bank har försämrats kan vara en viktig förklaring till att företagandet har utvecklats svagt. Under perioden 2005 till 2010 ökade mindre kapitalkrävande former av företagande medan andelen av befolkningen som driver fåmansaktiebolag var densamma år 2010 som år 2005, och det trots att företagsklimatet förbättrades under perioden samtidigt som intresset för att driva företag ökade. Bland unga, som generellt sett har mindre förmögenheter och sämre möjligheter att låna i bank, minskade andelen fåmansaktiebolagsdelägare. Detta skedde trots att ökningen av andra former var större bland de unga jämfört med för befolkningen som helhet, och trots att unga var mer positiva till att starta och driva företag än äldre. Bland personer i åldern 65–74 år ökade däremot andelen fåmansaktiebolagsdelägare förhållandevis

kraftigt. Vid sidan av stärkta drivkrafter att fortsätta arbeta kan det faktum att äldre generellt sett möter mindre finansiella restriktioner än yngre vara en viktig förklaring till ökningen.

För att minska finansieringsproblemen och därmed förbättra möjligheterna till företagande är åtgärder som förbättrar möjligheterna för fler att bygga upp ett eget sparande viktiga. En mer detaljerad statistik över företagens finansiering skulle också vara en verksam åtgärd eftersom finansieringsproblem som drabbar små och medelstora företag då skulle kunna upptäckas snabbare. Det är exempelvis av stor vikt att kunna studera hur det nya finansiella regelverket påverkar finansieringsmöjligheterna för mindre och nystartade företag. En förbättrad företagsobligationsmarknad, som i första hand riktar sig till de större företagen, kan också vara en framkomlig väg eftersom låneutrymmet i bank då kan öka för de mindre och nystartade företagen. Bättre villkor för personaloptioner skulle också kunna vara en verksam åtgärd, speciellt för nystartade innovativa, och därmed riskfyllda, högteknologiska företag.

# Summary

Since the middle of the 1990s, the preconditions for firms to fund themselves have undergone considerable change. A major tax reform in 1990/91 and the transition to low inflation made borrowing less favorable. Bank and financial crises, and new financial regulations to prevent such crises, have also affected the funding of firms. Despite the fact that difficulties to get funding is an important restriction for the development of above all small and new firms, there has been no clear picture of how the capital structure of Swedish firms has developed, and how these and other factors have affected the development.

Using a unique and detailed data base, this report shows that there have been major changes in the capital structure of firms since the end of the 1990s. During 1998–2010, the leverage ratio as well as the share of firms that had a bank loan fell. These changes took place in all types of firms, but the decline was greater among new and smaller firms. The decline has been gradual for new firms, but it was more pronounced from 2005. Starting with the financial crisis in 2007–2009, it also became increasingly difficult for new firms to qualify for bank loans through a good performance. In contrast, large companies increased the amount borrowed from banks during the first years of the financial crisis. After 2008, however, lending has also decreased for these firms. In two more recent surveys, it is, among other things, shown that funding is still a major restriction in firms' possibilities to invest and expand.

The report also discusses possible explanations behind the development. Several factors have affected the supply of capital negatively. Since 2008, banks have strengthened their financial position by, among other things, restricting lending to firms. The financial crisis, which increased the requirements placed on banks by their financiers, as well as the new financial regulations, the so called Basel rules, are important factors behind this development.

The supply was also affected by the lowering of banks' preference order in case of bankruptcy and non-payments undertaken in 2004. After an assessment had pointed out the negative consequences for above all new and small firms, the law was changed in 2009.

Demand factors could also have played a role. In addition to the tax reform and reduced inflation rates, which made high leverage less advantageous, the lowering of income and property taxes in combination with higher real wages have meant that more people have had the opportunity to build up savings that can be used to fund enterprises. Since personal savings, along with retained earnings, are preferred as a means of funding by most business owners, this can have contributed to a lower demand for bank loans. At the same time, the distribution of wealth is more skewed in Sweden than in most other countries. Only a third of the adult population has enough wealth to start a limited liability company of average size, which, according to the analysis, requires 150 000 – 200 000 SEK in equity capital. In most other rich countries, that share is considerably higher, and in Australia as high as 70 percent.

The increased difficulties to borrow from banks have therefore not only meant a restriction for enterprise as a whole, it could also have contributed to making the opportunities to start a business less evenly distributed among the population. This, in turn, could have made it more difficult to create your own employment, not least for the young and for people living in areas with high unemployment. The possibility that more jobs are created can also have been affected negatively since there is a connection between the number of new firms on the one hand and the number of rapidly growing firms on the other hand.

A further reason to expect that funding difficulties can impair job creation has to do with the extent to which people belonging to different parts of the wealth distribution are financially constrained. At the top of the distribution, new research has found that people often start a business to reach private goals, such as more freedom and control. To some extent, this means that they contribute less to the welfare of society as a whole compared to what had otherwise been possible. Further down the wealth distribution, people are more often financially constrained. They are therefore frequently either unable to start a business, or unable to run their business at an efficient scale. In both cases, this comes to the detriment of social welfare. Since it is the latter group that is primarily affected by greater difficulties to borrow from banks, it is

more likely that the economic effects will be negative for society as a whole.

In the report, it is also shown that firms that expanded in terms of employees more often had bank loans during the first year of business than firms that did not increase employment. The reduction in the share with bank loans has, however, been just as large in this group, which indicates that the development towards a smaller share with bank loans cannot be explained by banks making better credit ratings. During the financial crisis, they instead redirected lending to inherent customers, which is likely to have impaired the effectiveness of capital allocation.

The analysis also shows that there is a relatively large number of firms that make comparatively high profits and have a strong financial position but still do not grow. The ones that grow in terms of employees are, in general, less profitable, and are therefore also more dependent on external financing. Firms with the ambition to grow are therefore more affected by the difficulties to find external finance than other firms. In addition to negative effects on employment and enterprise growth, this means that surveys of the financial situation of firms can become misleading. This is important to bear in mind when such surveys are interpreted.

The falling share of firms that have access to bank loans could be an important explanation for the relatively poor development of the share of the population that runs a limited liability company. During the period 2005–2010, this share did not increase despite improvements in the business climate. Attempts at making this enterprise form more accessible were also undertaken, in part by lowering the mandatory amount of equity capital. Instead, the types of enterprise that required less capital became more common. Among people in the age 16–34, which generally have lower savings and find it more difficult to get bank loans, the share running a limited liability company dropped. This occurred although the increase in other types of enterprise was greater among the young than in other groups of the population, and despite the fact that young people were more interested in starting a business than other groups. Among people in the age 65–74, the share running a limited liability company increased fairly rapidly. Apart from strengthened incentives to continue working, the fact that people in this group in general have greater wealth and meet less financial

restrictions than the young could be an important explanation for this.

To reduce the financial restrictions against starting and expanding a business, reforms that improve the opportunities for more people to increase their savings are important. More detailed and timely data on the financing of firms would also be helpful since it would make it possible to detect financial difficulties at an earlier stage. It is, for one thing, important to be able to evaluate how the new financial regulations affect the possibilities for, in particular, new and small firms to borrow from banks. An improved corporate bond market, which is mainly directed towards larger companies, could also be helpful since it could increase the opportunities for other firms to borrow from banks. Better conditions for incentive programs for employees are also worth considering since they would lower the need for capital for, in particular, new, innovative, and therefore risky companies.

# 1 Inledning

I teorin kan företag med bra idéer och goda utsikter att lyckas alltid ordna finansiering. Idealbilden av en väl fungerande kapitalmarknad med perfekt information stämmer relativt väl för större, väl genomlysta företag med tillgång till både den svenska och den internationella kapitalmarknaden. Nystartade och mindre företag har däremot generellt sett svårare att få tag på kapital. Eftersom de inte är lika väl genomlysta har de sämre förutsättningar att finansiera sig på publika marknader, exempelvis aktiemarknaden och företagsobligationsmarknaden. Kapitalbehovet är dessutom ofta för litet för att det ska löna sig för eventuella investerare och långgivare att granska företaget och dess affärsidé. Nystartade företag saknar dessutom ofta en historik att visa upp. Vid sidan av eget sparande och eventuella kvarhållna vinster är därför banklån den huvudsakliga kapitalkällan för mindre och nystartade företag. Men även banklån kan vara svårt att få, speciellt för nystartade företag som inte har något större eget kapital som kan användas som säkerhet. Tillgång till ett eget sparande utgör därför i många fall en förutsättning för att kunna starta företag.<sup>2</sup>

Det är viktigt att också mindre och nystartade företag kan finansiera sig. Ett skäl är att ett ökat nyföretagande brukar vara förknippat med att det kommer fram fler snabbväxande företag, vilket tenderar att påverka sysselsättningen positivt.<sup>3</sup> Ett annat är att ökad konkurrens från nystartade och mindre företag gynnar produktivitetsutvecklingen också i de större och etablerade företagen.<sup>4</sup> Ett tredje skäl är att företagande kan vara ett sätt att komma in, eller hålla sig kvar, på arbetsmarknaden för personer som har svårt att få en anställning, exempelvis unga samt personer i

---

<sup>2</sup> Lindh och Ohlsson (1996) och Nykvist (2008) är ett par studier baserade på svenska data som tyder på att svårigheter att få tag på kapital är ett viktigt hinder för företagande.

<sup>3</sup> Se Davidsson och Henrekson (2002) samt Oreland (2012).

<sup>4</sup> Se Nickel (1996) och Hedén (2005).

glesbygd eller med utländsk bakgrund.<sup>5</sup> Ett fjärde skäl till varför det är viktigt att kapitalförsörjningen fungerar också för de mindre företagen är att företagsstrukturen har förändrats i riktning mot att en större andel av produktionen och sysselsättningen numera finns i små och medelstora företag.<sup>6</sup>

Denna rapport fokuserar på kapitalförsörjningen för de mindre och nystartade företagen, medan utvecklingen för de större företagen i första hand studeras för att kunna göra jämförelser. Den period som studeras är 1998–2010, men speciell vikt läggs vid utvecklingen under finanskrisen. Att bank- och finanskriser tenderar att vara återkommande är ett skäl till varför det är viktigt att öka förståelsen av hur finansiella kriser påverkar företagens finansieringsmöjligheter. Förlusterna i termer av förlorade jobb och utebliven tillväxt tenderar också att bli mycket stora när kreditgivning och övrig kapitaltillförsel strypps. För att en bärkraftig återhämtning ska komma till stånd efter en kris är det också av stor vikt att kapitalförsörjningen för nystartade och mindre företag fungerar.<sup>7</sup>

I rapporten studeras utvecklingen av de huvudsakliga finansieringskällorna, däribland eget kapital och lån från banker och andra kreditinstitut. När det gäller banklån har det gjorts intervjuundersökningar som tyder på att svårigheterna att få låna i bank har ökat, åtminstone för de mindre företagen.<sup>8</sup> Utöver denna rapport har det däremot inte gjorts någon mer omfattande studie på området. I analysen används en heltäckande databas med unik statistik över hur svenska aktiebolag har finansierat sin verksamhet. Statistiken bygger på en rad olika källor, bland annat företagets årsredovisningar.<sup>9</sup> De huvudsakliga mått som används är skuldsättningsgrad och andel av företagen som har banklån. Eftersom databasen endast sträcker sig till år 2010 kompletteras bilden med två intervjuundersökningar, varav den senaste genomfördes under våren 2014.

---

<sup>5</sup> Andersson och Andersson (2014) visar att ett eget sparande bland unga, också på en förhållandevis låg nivå, är förknippat med en ökad sannolikhet både för att starta företag och för att företaget ska överleva.

<sup>6</sup> Se Heyman m.fl. (2013) för perioden 1990–2009.

<sup>7</sup> Enligt Heyman m.fl. (2013) var det framför allt i unga, små och medelstora företag som sysselsättningen ökade efter 1990-talskrisen, medan nedgången främst hade ägt rum i de större företagen.

<sup>8</sup> Ett exempel är de senaste GEM-undersökningarna, se GEM och Entreprenörskapsforum (2012, 2013). Ett annat är en undersökning av Företagarna, se Dagens Industri (2012).

<sup>9</sup> Se avsnittet Fakta om statistiken för en detaljerad genomgång.



Analysen består av två delar. I den första studeras finansieringsstrukturen hos samtliga privata aktiebolag utifrån företagens storlek, bransch och koncern tillhörighet. I den andra studeras finansieringsstrukturen hos de fristående privata aktiebolag som startades under perioden 1998–2010 utifrån ålder och etableringsår. De nystartade företagen studeras också utifrån lönsamhet och sysselsättningstillväxt och hur detta hänger samman med finansieringsstrukturen. Att det är aktiebolagen som studeras beror på att det är den vanligaste företagsformen för företag som syftar till att anställa och expandera. Enskild firma kan i gengäld vara enklare och mer lämpligt för personer som driver sitt företag på deltid, utan anställda eller med små expansionsplaner. Denna och andra företagsformer har emellertid också betydelse för sysselsättningen.

Det finns flera faktorer som kan ha påverkat finansieringsstrukturen under den studerade perioden. En är den finansiella oro som uppkom 2007 och utvecklades till en finanskris 2008. En annan är den efterföljande lågkonjunkturen. Under tidsperioden har också det internationella regelverket för banker, de så kallade Baselreglerna, ändrats. Ett annat exempel är ändringen av förmånsrättslagen 2004, då bankernas förmånsrätt vid konkurser försämrades. Konsekvensen blev att bankerna ställde högre krav på säkerhet vid kreditgivning, vilket gjorde det svårare för i första hand mindre och nystartade företag att få låna i bank. Av detta skäl ändrades lagen återigen 2009. Eftersom det tar tid för företagen att anpassa sin finansiering efter nya förhållanden kan också skattereformen 1990/91 och sänkningen av inflationen från mitten av 1990-talet ha påverkat finansieringsstrukturens utveckling under den studerade perioden. I rapporten görs emellertid inga försök att fastställa den relativa betydelsen av olika faktorer.

Rapporten fortsätter med en genomgång av teorier om företagets val av kapitalstruktur. I kapitel 3 studeras finansieringsstrukturen och dess utveckling hos hela gruppen privata aktiebolag medan kapitel 4 behandlar de nystartade aktiebolagen. I kapitel 5 och 6 diskuteras orsaker till och konsekvenser av utvecklingen. I kapitel 7 beräknas hur stort finansieringsbehovet är när olika typer av företag startas. I kapitel 8 används resultaten från en internationell undersökning för att bedöma hur stor andel av befolkningen som har ett tillräckligt stort eget sparande för att starta ett aktiebolag. I kapitel 9 jämförs resultaten från den registerbaserade undersökningen med uppgifter om utvecklingen i Tyskland och andra EU-länder samt med intervjuundersökningar

om finansieringen av nystartade företag i Sverige och USA. I kapitel 10 diskuteras om de nya finansiella regleringarna kan förväntas leda till ett stabilare finansiellt system och hur de förändrade förutsättningarna för företagens finansiering har påverkat olika gruppers möjligheter till företagande. Avslutningsvis ges ett antal förslag på reformer i syfte att förbättra finansieringssituationen för framför allt mindre och nystartade företag.

## 2 Valet av kapitalstruktur

I detta kapitel redogörs för forskning om företagens kapitalstruktur och hur den skiljer sig åt mellan olika länder och typer av företag. Forskningen fokuserade inledningsvis på stora företag med full tillgång till kapitalmarknaderna. Efter hand kom jämförande studier av de större företagens finansiering i olika typer av länder, där marknadsbaserade ekonomier som USA och Storbritannien jämfördes med bankbaserade ekonomier som Tyskland, Japan och Frankrike. Bristande tillgång till statistik lade länge hinder i vägen för forskning om de mindre och nystartade företagens finansieringsstruktur. I takt med att insikten om dessa företags betydelse för tillväxt och sysselsättning har ökat har också frågor om deras finansieringsmöjligheter, som är betydligt mer begränsade än de större företagens, kommit att uppmärksammas mer. Genomgången inleds med en redogörelse för de grundläggande mekanismerna när det gäller företagens val av kapitalstruktur.

### Skatter, incitament och information

Det finns tre grundläggande teorier eller synsätt för hur företag väljer att finansiera sig. De kan beskrivas som partiella, dvs. fungerar bättre under vissa förhållanden och för att besvara vissa frågeställningar. Enligt avvägningsteorin (*trade-off theory*) bestäms kapitalstrukturen av en avvägning mellan de skattemässiga fördelar som skuldfinansiering medför och de risker för finansiella svårigheter som en hög skuldsättningsgrad leder till.<sup>10</sup> Avvägningen resulterar i en optimal skuldsättningsnivå, som skiljer sig mellan företag beroende på vilken verksamhet de bedriver och vilka förhållanden de verkar under. Ett företag med höga vinster har, enligt denna teori och med i övrigt likartade förhållanden, en högre

---

<sup>10</sup> Kraus och Litzenberger (1973).

optimal skuldsättningsgrad än ett företag med låga eller inga vinster eftersom det kan göra större ränteavdrag. Ett företag med tillgångar som kan användas som fullgoda säkerheter har på samma sätt en högre optimal skuldsättningsgrad än företag med tillgångar vars värde är osäkert, åtminstone om en konkurs medför kostnader. Orsaken är att företaget med de sämre säkerheterna löper större risk att försättas i konkurs, och därmed att dessa kostnader realiserar.

Den fria kassaflödesteorin (*free cash flow theory*) tar sin utgångspunkt i problem som kan uppstå på grund av förhållandet mellan en principal och en agent, i det här fallet mellan företagets ägare och ledning.<sup>11</sup> Enligt denna teori kan värdet på ett företag öka om skuldsättningsgraden höjs även om det sker till priset av en ökad risk för finansiella svårigheter. Orsaken är att den ökade skuldsättningen är ett sätt att få ledningen för företaget att avstå från investeringar med små möjligheter att bli lönsamma. Om en sådan investering ändå genomförs ökar risken för konkurs, och därmed att ledningen går miste om lön, status etc. Att ägarna kan behöva ta till en sådan lösning beror dels på att ledningens intressen kan avvika från ägarnas, exempelvis genom att den vill maximera företagets storlek snarare än dess vinst. Det beror också på att ägarna har sämre information än ledningen, och därmed sämre möjligheter att själva avgöra om en viss investering bör genomföras. Om företagets ägare utgör eller deltar i företagets ledning, vilket är fallet för flertalet mindre och nystartade företag, uppkommer inga incitamentsproblem av detta slag. Denna teori är därför mindre relevant för att förstå dessa företags kapitalstruktur.

Enligt den så kallade hackordningsteorin (*pecking order theory*), som utgår från informationsasymmetrier mellan företaget och potentiella investerare, finns det ingen optimal skuldsättningsnivå för det enskilda företaget.<sup>12</sup> Teorin säger i stället att banklån föredras om kvarhållna vinster och ägarnas egna medel inte räcker för företagets behov. Storleken på ägarnas kontrollförlust samt kostnaden för finansieringen utgör viktiga faktorer vid valet av finansieringsform. Även om ett banklån innebär att företaget utsätter sig för kontroll av verksamheten från bankens sida är förlusten av kontroll mindre än om företaget tar in kapital från nya ägare. Räntan är också lägre än den avkastning som nya delägare förväntar sig på sitt investerade kapital. En orsak till det är att

---

<sup>11</sup> Jensen och Meckling (1976).

<sup>12</sup> Myers (1984).

skulder har högre prioritet om företaget skulle gå i konkurs. Enligt hackordningsteorin medför dessutom skillnader i information om företaget och dess framtidsutsikter att nya ägare måste erbjudas en rabatt vid köp av aktier eftersom de inte fullt ut kan kontrollera uppgifter från och om företaget. Om den nödvändiga rabatten är alltför stor i förhållande till värdet på det kapital som kan genereras ges inga nya aktier ut. Om aktien däremot är övervärderad kan nya aktier ges ut utan att de befintliga ägarna gör någon reell förlust.

### Marknads- respektive bankbaserade ekonomier

Hur företagen väljer att finansiera sig beror inte bara på företags-specifika faktorer utan också på vilken institutionell miljö de verkar inom.<sup>13</sup> En viktig faktor är hur välutvecklade kapitalmarknader och banker är. En annan viktig faktor är hur starkt skyddet för långivare och investerare är. Detta bestäms i sin tur bland annat av vilket rättssystem landet tillhör. Det kontinentaleuropeiska rättssystemet (*civil law*), som bygger på den gamla romerska rätten, ger generellt sett ett sämre skydd för investerare och långivare än det angloamerikanska rättssystemet (*common law*).<sup>14,15</sup> Till skillnad från den angloamerikanska rätten, som bygger på tidigare domstolsavgöranden, grundar sig det kontinentaleuropeiska rättssystemet i första hand på lagar. Sverige och övriga nordiska länder tillhör en egen rättstradition. Den skiljer sig från den kontinentaleuropeiska traditionen eftersom den romerska rätten har haft ett begränsat inflytande här. Samtidigt grundar sig den nordiska rätten primärt på lagar och inte på tidigare domstolsavgöranden, vilket skiljer den från den angloamerikanska rätten.

Storbritannien och USA är de mest typiska exemplen på marknadsbaserade ekonomier. I dessa länder är de finansiella marknaderna väl utvecklade och kännetecknas av hög transparens och ett gott skydd för investerare. Företagens finansiering kommer i huvudsak från aktiemarknaden eller i form av företagsobligationer eller kvarhållna vinstmedel. Banklån används i första hand för kortfristig finansiering. I bankbaserade ekonomier, exempelvis

---

<sup>13</sup> Se exempelvis Alves och Ferreira (2011).

<sup>14</sup> Det kontinentaleuropeiska rättssystemet har en fransk och en tysk gren. Det angloamerikanska rättssystemet tillämpas i flertalet länder som tillhört det brittiska imperiet, med Storbritannien och USA som de främsta exemplen.

<sup>15</sup> Bancel och Mittoo (2004). Alves och Ferreira (2011) finner att problem grundade i asymmetrisk information är mindre vanliga ju starkare investerares rättigheter är.

Tyskland, Frankrike och Japan, är transparensen lägre och skyddet för investerare sämre. I gengäld är företagens relationer med bankerna starkare och mer långsiktiga, och de får också en större del av sin finansiering i form av banklån.<sup>16</sup> Skattesystemet kan också göra det mer gynnsamt med en hög skuldsättningsgrad. I både Tyskland och Japan gynnas utdelningar framför att företagen behåller och återinvesterar vinstmedel, vilket gör lånefinansiering relativt sett mer fördelaktig. I Frankrike gynnas i stället kvarhållna vinster. Trots detta räknas Frankrike till de bankbaserade ekonomierna.<sup>17</sup>

Enligt Antoniou m.fl. (2008) och de Jong m.fl. (2008) skiljer sig kapitalstrukturen också åt eftersom skillnader i institutionella förhållandena gör att företagsspecifika faktorer har olika effekt på finansieringsbesluten i olika typer av länder. Ett exempel är att företag i marknadsorienterade länder som USA och Storbritannien generellt sett har större anledning att bekymra sig för en hög intäktsvolatilitet än företag i Tyskland, Frankrike och Japan, där företagen har en närmare relation till bankerna och därför har större chans att få hjälp om oväntade likviditetsproblem skulle uppstå.<sup>18</sup> Ett annat exempel är att betydelsen av om tillgångarna är materiella eller immateriella är större i bankorienterade ekonomier eftersom behovet av säkerheter är större vid bankutlåning. Detta stöds också av Löf (2004), som fann att denna faktor hade stor betydelse i Sverige, men inte i Storbritannien och USA.<sup>19</sup> Ett tredje exempel är att lönsamheten har större betydelse för skuldsättningsgraden i Tyskland och Frankrike, där ägarstrukturen är mer koncentrerad och familjeägda företag vanligare än i marknadsorienterade ekonomier. Orsaken är att företag med hög ägar-koncentration är mer negativa till att finansiera en expansion med externt ägarkapital än företag med ett spritt ägande eftersom de har mer att förlora i termer av kontroll över företaget. Det är, med andra ord, i princip endast om företaget går med vinst som en

---

<sup>16</sup> I den tidigare forskningen är det inte oomtvistat att kapitalstrukturen skiljer sig åt mellan olika typer av länder. Enligt Raghuram och Zingales (1995) och Myers (2001) kan mycket av de observerade skillnaderna mellan å ena sidan Storbritannien och USA och den andra sidan Tyskland, Frankrike och Japan förklaras av skillnader i redovisningsprinciper.

<sup>17</sup> Se Antoniou m.fl. (2008).

<sup>18</sup> Se Tabell 5.1 i Antoniou m.fl. (2008) för en sammanställning av institutionella skillnader mellan länderna. I flertalet fall intar USA och Tyskland ytterlägena på respektive sida.

<sup>19</sup> Att materiella tillgångar utgör bättre säkerheter beror enligt Löf (2004) dels på att informationsasymmetrierna är större vid värderingen av immateriella tillgångar, dels på att vissa immateriella tillgångar, exempelvis goodwill, snabbt förlorar sitt värde vid en konkurs.

expansion finansieras med eget kapital eftersom dessa företag ogärna tar in nytt externt ägarkapital.

För andra faktorer var effekterna på kapitalstrukturen däremot mer likartade. Detta gällde bland annat företagsstorleken, där effekten på skuldsättningsgraden var positiv. En förklaring är att ett större företag i allmänhet är mer diversifierat och därför kan antas löpa mindre risk för att gå i konkurs, vilket i sin tur ger ett större låneutrymme. Informationsasymmetrierna är också mindre än för små företag. En orsak till det är att det är relativt sett mindre kostsamt att analysera stora företag – att analysera ett litet företag kan kräva lika mycket tid och resurser som att analysera ett stort företag, trots att värdet på företaget är betydligt mindre. Att effekterna var likartade gällde till viss del också för lönsamheten och aktieutvecklingen, där effekten på skuldsättningsgraden av en uppgång kan förväntas vara negativ.<sup>20</sup> Löf (2004) fann ett förhållandevis starkt negativt samband mellan aktieutvecklingen och skuldsättningsgraden för Sverige och Storbritannien, där företagen utnyttjade uppgången på aktiemarknaden under 1990-talet för att genomföra nyemitteringar, men däremot inte för USA.<sup>21</sup>

### Sverige – ett mellanting?

Det är en vanlig uppfattning att Sverige och de övriga nordiska länderna kan räknas till de bankdominerade ekonomierna. I en jämförelse mellan Sverige och USA finner Löf (2004) att skillnader när det gäller storleken på den finansiella sektorn, utbudet av ägarkapital och skattesystemen också resulterar i skillnader när det gäller optimeringen av kapitalstrukturen. För både listade och olistade svenska företag var materiella tillgångar och företagsskatter de viktigaste faktorerna bakom en ökad skuldsättningsgrad. För amerikanska företag var det i stället goda tillväxtförutsättningar och hur unikt företaget var som utgjorde de

<sup>20</sup> Förväntningar om utvecklingen spelar också roll, vilket komplicerar sambanden.

<sup>21</sup> Ytterligare en frågeställning avser hur snabbt anpassningen till ett eventuellt mål för skuldsättningsgraden sker, och om detta skiljer sig mellan olika typer av länder. Antoniou m.fl. (2008) finner belägg för att företagen har mål för skuldsättningsgraden, samt att dessa förändras när förhållandena på kapitalmarknaden förändras. Av de fem undersökta länderna anpassade sig franska företag snabbast, medan de japanska var långsammast. Löf (2004) finner en snabbare anpassning till skuldsättningsmålet i de marknadsbaserade ekonomierna. Huang och Ritter (2009) finner att halveringstiden för avståndet mellan den aktuella och den optimala skuldsättningsgraden uppgår till i genomsnitt 3,7 år för publika amerikanska företag.

viktigaste faktorerna bakom en hög skuldsättningsgrad. Enligt Lööf kan detta tyda på att immateriella tillgångar som FoU och kunskap har ett starkt signalvärde i USA, vilket i sin tur kan förklara varför det är lättare att ordna extern finansiering för att utveckla nya idéer i USA. Storbritanniens stora och välutvecklade finansiella marknad verkade däremot inte erbjuda några fördelar när det gäller finansiering av FoU och teknologisk utveckling i jämförelse med Sveriges.

Att Sverige skiljer sig från USA är inte tillräckligt för att klassificera ekonomin som bankdominerad, speciellt som resultaten för Storbritannien i flera fall liknar dem för Sverige. Precis som det nordiska rättssystemet skiljer sig på avgörande punkter från såväl det kontinentaleuropeiska som det angloamerikanska finns det argument som talar för att de nordiska länderna varken kan inordnas bland de marknads- eller bankdominerade ekonomierna. Bancel och Mittoo (2004), som utöver en empirisk analys har intervjuat företagsledare och investment bankers, finner att de nordiska länderna skiljer sig från både de marknads- och bankdominerade ekonomierna. Oavsett om företagen är verksamma i Europa eller USA tar företagsledningarna hänsyn till liknande faktorer när de fattar finansieringsbeslut. De flesta företag gör avvägningar mellan de skattemässiga fördelar skulder medför, kostnader som uppstår vid en konkurs, agentkostnader samt tillgången till externt kapital. Skillnaderna i hur de gör detta är emellertid betydande, speciellt mellan nordiska och ickenordiska länder.

En annan omständighet som talar mot att Sverige skulle tillhöra de bankdominerade ekonomierna är att de finansiella marknaderna är förhållandevis väl utvecklade. I en jämförande studie av Bornefalk (2010) intog Sverige en framskjuten placering beträffande bland annat aktiemarknadens funktionssätt samt förekomsten av såväl riskkapital som private equity. När det gällde långivares rättigheter samt skydd för investerare låg Sverige något över genomsnittet bland de undersökta länderna. Beträffande storleken på inhemska krediter till privat sektor och kostnaden för att skapa säkerheter hamnade Sverige längre ner. Dessa faktorer är nära kopplade till finansiering via banker, vilket skulle tala för att Sverige bör placeras närmare de marknadsbaserade ekonomierna. Samtidigt visade sammanställningen att det finns betydande svårigheter för företag som är nya på aktiemarknaden.



## Små och nystartade företags finansiering

I flertalet mindre och nystartade företag leds verksamheten av en ägare eller partner, vilket minskar incitamentsproblem förknippade med principal-agentkostnader. Den teoribildning som tar fasta på sådana problem, dvs. den fria kassaflödesteorin, är därför mindre relevant för att förstå dessa företags finansieringsbeslut. Hackordningsteorin utgår däremot från att företagsledning agerar i ägarnas intresse och maximerar värdet på de existerande aktierna. Den är därför väl lämpad att analysera finansieringsbeslut i företag där principal-agent-problem är små eller icke-existerande, exempelvis när ägare och ledning utgörs av samma person. Dessa företag kan därför förväntas föredra att finansiera sig med egna medel, och i den mån de vill ta in externt kapital att de föredrar att göra det i form av banklån framför att ta in externt ägarkapital.<sup>22</sup> Enligt Romano m.fl. (2001) är familjeägda företag mer negativa till att ta in nya externa ägare än andra företag. Deras preferenser för att finansiera sig genom kvarhållna vinstmedel eller banklån är därför också starkare.

Medan incitamentsproblemen i allmänhet är mindre, åtminstone för de ägarledda små och nystartade företagen, tenderar informationsasymmetrierna, eller bristen på transparens, att vara större för de små och nystartade företagen. Orsaken till det är de stordriftsfördelar i informationsinhämtningen som nämndes ovan. Också andra steg som måste tas för att skaffa kapital på publika marknader innehåller stordriftsfördelar. Givet att kapitalbehovet är kopplat till storleken på företaget blir det olönsamt för flertalet mindre företag att utnyttja publika marknader, i första hand företagsobligationsmarknaden och börsen. De mindre och nystartade företagen är därför i allmänhet hänvisade till privata kapitalmarknader, både för ägar- och lånekapital.<sup>23</sup>

<sup>22</sup> I en undersökning bland svenska små och medelstora företag bekräftar Johansson med flera (2013) att efterfrågan på banklån tenderar att vara högre än på externt ägarkapital. Bland företag med 1–49 anställda svarade 44 procent av ägarna att de sannolikt skulle finansiera en expansion med banklån, medan 19 procent svarade att den sannolikt skulle finansieras med kapital från nya ägare. Viljan att vara oberoende är en viktig faktor i sammanhanget – 25 procent av ägarna ville inte sälja sitt företag, eller en majoritetsandel i företaget, även om de fick ett pris som låg 70–100 procent över det uppskattade marknadsvärdet.

<sup>23</sup> Enligt Berger och Udell (1998) kunde gränsen för företagets tillgångar när det är värt att använda publika marknader för att skaffa ägarkapital uppskattas till 10 miljoner USD och för lånekapital 150–200 miljoner USD. Större företag med tillgång till publika kapitalmarknader använder sig däremot vanligen också av privata marknader, både private equity och privat lånefinansiering, bland annat från banker. Enligt översikten kom hälften eller mer av lånefinansieringen från privata lånearrangemang.

En annan finansieringsform som är öppen för både små och nystartade företag är leverantörskrediter.<sup>24</sup> Det finns flera orsaker till att leverantörskrediter ofta utgör en viktig del av finansieringen, trots att de kan vara relativt dyra.<sup>25</sup> En grundläggande förklaring till varför det kan vara lättare att få leverantörskrediter än banklån är att det är mindre lönsamt för en opportunistisk låntagare att förskingra insatsvaror än att förskingra pengar.<sup>26</sup> Leverantörer kan också ha lättare att handskas med sådana risker än banker eftersom de i allmänhet har bättre inblick i köparens verksamhet. De kan också hålla inne ytterligare leveranser tills de har fått betalt, vilket kan utgöra en stark påtryckning, och kan också ha lättare att ta tillbaka en vara de har levererat och finna ny avsättning för den om betalning uteblir.

Bara hälften av de mindre företagen i en undersökning av Berger och Udell (1998) hade lån från banker och andra kreditinstitut, vilket talar för att leverantörskrediter i många fall var det enda sättet att finansiera sitt rörelsekapital. När företagen blir äldre och relationerna med finansiella institutioner fördjupas tenderar företagen att bli mindre beroende av leverantörskrediter. I takt med att företaget får materiella tillgångar som kan användas som säkerheter, exempelvis kundfordringar, utrustning och inventarier, blir det också lättare att låna från banker och andra kreditinstitut. I kapitel 5 redogörs det också för en teori som kan förklara varför speciellt mindre och nystartade företag kan vara mer utsatta för kapitalransonering från bankernas sida.

Berger och Udell (1998) redovisar ändå en förhållandevis stor utlåning från finansiella företag, vilket de förklarar med att företagare ofta använder sig av personliga tillgångar som säkerhet för lånen. Det blir med andra ord en finansiell sammanflätning mellan företaget och ägaren till företaget. Förutom att ägaren kan ha större tillgångar som kan användas som säkerheter än företaget har kan det också vara lättare att bedöma ägarens kredithistoria, speciellt om företaget är ungt. Denna sammanflätning försvårar forskning om små och nystartade företags finansiering eftersom data om företagarens egna finanser ofta inte är tillgängliga. Om företagaren driver en egen firma och inte ett aktiebolag är han eller

---

<sup>24</sup> I undersökningen av Berger och Udell (1998, Tabell 1) svarade leverantörskrediter för 16 procent av de mindre företagens finansiering i USA år 1993, jämfört med 25 procent som kom från banker och andra kreditinstitut.

<sup>25</sup> Att leverantörskrediter ofta är dyra framgår, enligt Berger och Udell (1998), av de förhållandevis stora rabatter som ges vid tidig betalning.

<sup>26</sup> Burkart och Ellingsen (2004).

hon betalningsskyldig med personliga tillgångar oavsett om dessa har använts som säkerhet eller inte. I undersökningen i denna rapport studeras endast aktiebolag, där det inte finns någon sådan automatisk koppling. Den registerbaserade undersökningen kompletteras också med en intervjuundersökning där företagarens personliga banklån räknas med.



### 3 De privata aktiebolagens finansiering

År 2010 hade Sverige drygt 310 000 privata aktiebolag. Det stora flertalet var små. I detta kapitel studeras hur finansieringsstrukturen i dessa företag utvecklades under perioden 1998–2010. Förutom gruppen som helhet studeras utvecklingen utifrån koncernförhållande. De fristående privata aktiebolagen studeras dessutom utifrån bransch och företagets bokförda värde.

#### **Samtliga privata aktiebolag**

Som framgår av Tabell 3.1 minskade såväl andelen som hade banklån som skuldsättningsgraden för gruppen som helhet under den studerade perioden.<sup>27</sup> Andelen med banklån föll kontinuerligt, från knappt 40 till knappt 30 procent. Skuldsättningsgradens medelvärde följde en tydlig negativ trend, men med uppgångar efter att IT-bubblan sprack år 2000 och under finanskrisens inledning 2007–2008. Medianen minskade däremot kontinuerligt, precis som andelen med banklån. Räntekostnaden varierade, med en tydlig topp 2008, dvs. det år finanskrisen bröt ut på allvar. Avsaknaden av en tydlig trend innebär att förändringarna i finansieringsstrukturen knappast kan ha sin grund i förändrade räntekostnader.

---

<sup>27</sup> Det mått på skuldsättningsgraden som används här är justerad summa skulder dividerat med justerat eget kapital. Se avsnittet Fakta om statistiken.

**Tabell 3.1 Utvecklingen av skuld- och lånefinansiering bland samtliga privata aktiebolag, 1998–2010**

	Andel med banklån, procent	Skuldsättningsgrad, procent		Skulder till banker och andra kreditinstitut, mdr.kr.		Räntekostnad, procent
		medelvärde	median	kortfristiga	långfristiga	medelvärde
1998	38,5	193	177	371	559	3,3
1999	37,8	193	169	233	575	3,0
2000	36,8	171	162	257	676	4,1
2001	35,9	188	155	547	682	4,6
2002	35,3	183	150	513	732	4,3
2003	34,7	169	144	391	709	4,0
2004	34,0	168	141	565	660	3,2
2005	33,3	165	137	637	834	3,3
2006	32,9	160	133	430	1 178	3,5
2007	32,4	165	130	473	1 287	4,0
2008	31,4	177	126	525	1 908	6,7
2009	30,5	169	121	674	1 165	4,6
2010	29,1	147	116	315	1 086	4,0

Källa: Bisnode.

Att skuldsättningsgraden har fallit betyder att den relativa betydelsen av lånekapital har minskat, medan den relativa betydelsen av eget kapital, dvs. ägarkapital och genererade vinstmedel, har ökat, åtminstone på aggregerad nivå. Att medelvärdet steg medan medianen fortsatte att falla år 2001 och 2008 tyder på att de större företagen ökade belåningen under dessa perioder. År 2008 noterades också en kraftig ökning av de långfristiga skulderna till banker och andra kreditinstitut, följd av en ännu större nedgång. Den ökade utlåningen kan förklaras med att de företag som hade möjlighet att ta upp långfristiga lån gjorde det för att försäkra sig mot likviditetsbrist om finanskrisen skulle förvärras.<sup>28</sup> De kortfristiga skulderna mer än halverades år 2010 efter en relativt kraftig uppgång åren dessförinnan. Totalt sett har storleken på de privata aktiebolagens banklån ökat med 140 procent under perioden, från 686 till 1 645 miljarder kronor, och det trots finanskrisen. Att betydelsen av banklån har minskat på aggregerad nivå gäller med andra ord endast relativt andra finansieringsformer.

<sup>28</sup> Se Appelgren med flera (2009) för ytterligare belägg för detta.

### Finansieringsstruktur efter koncernförhållande

I Tabell 3.2 redovisas hur finansieringsstrukturen såg ut 2010 uppdelat efter koncernförhållande, dvs. om företagen var fristående eller ingick i någon svensk eller utländsk koncern. Det fanns över 200 000 fristående privata aktiebolag under 2010, vilket motsvarade 68 procent av samtliga privata aktiebolag. I förhållande till antalet anställda svarade de för en liten andel av såväl de totala tillgångarna som skulderna till banker och andra kreditinstitut. Dotterbolag i svenska koncerner stod för närmare hälften av banklånen, och hade också flest anställda. De svenska moderbolagen hade få anställda men relativt stora banklån. Liksom dotterbolag i utländska koncerner hade de också stora tillgångar i förhållande till antalet anställda.

**Tabell 3.2** De privata aktiebolagen efter koncernförhållande, år 2010, procent

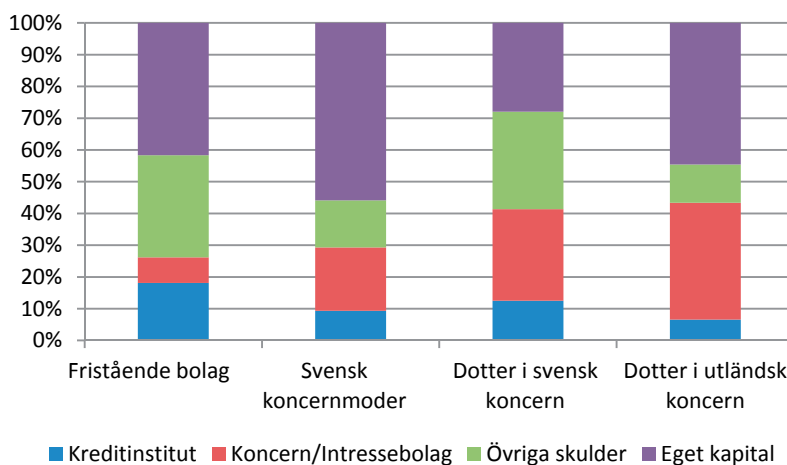
	Andel av företagen	Andel av de anställda	Andel av totala tillgångar	Andel av skulder till kreditinstitut
Fristående bolag	68	28	6	11
Svensk koncernmoder	10	8	19	18
Dotter i svensk koncern	18	37	38	47
Dotter i utländsk koncern	4	27	37	24

Källa: Bisnode.

Trots att de fristående aktiebolagen bara stod för 11 procent av skulderna till banker och andra kreditinstitut svarade dessa lån för närmare 20 procent av företagens balansomslutning. Som framgår av Diagram 3.1 var detta högst bland de fyra kategorierna av företag. Andelen var störst också för övriga skulder, exempelvis krediter från leverantörer, avbetalningskontrakt, lån från närstående, upplupna kostnader (t.ex. hyror) eller skatteskulder. Jämfört med övriga företagstyper erhöll de fristående aktiebolagen en liten andel av finansieringen i form av lån från företag inom samma sfär, i det här fallet intressebolag, dvs. företag som äger en minoritetspost på 20–50 procent i bolaget. Dotterbolag i utländska koncerner fick störst andel av finansieringen från denna källa, i deras fall i form av lån från moderbolaget eller andra företag inom koncernen. Andelen som kom från banker eller i form av övriga

skulder var däremot låg. Lån från koncernbolag stod för en stor del av finansieringen också för dotterbolag i svenska koncerner, medan eget kapital svarade för merparten av finansieringen för de svenska moderbolagen.<sup>29</sup> Även om lån från banker och andra kreditinstitut svarade för en mindre del av den totala finansieringen för samtliga fyra kategorier kan de vara av stor betydelse, både som rörelsekrediter och för att säkerställa företagens verksamhet under både tillväxt och nedgång.

**Diagram 3.1** Fördelning av skulder och eget kapital i privata aktiebolag efter koncernförhållande, år 2010



Källa: Bisnode.

I Diagram 3.2 visas kapitalstrukturens förändring uppdelat efter koncernförhållande. Andelen av finansieringen som kom från banker och andra kreditinstitut minskade för samtliga typer. Störst var minskningen för dotterbolag i svenskägda koncerner med nära 10 procentenheter. I stället ökade andelen övriga skulder, däribland leverantörskrediter, för dessa företag, medan den minskade för andra typer av företag. Att andelen ökade för dessa företag, medan den minskade med 10 procentenheter för de fristående bolagen,

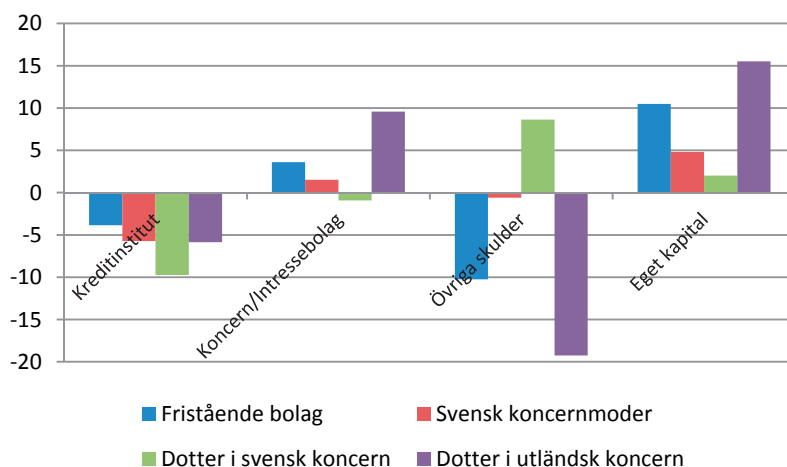
<sup>29</sup> Med eget kapital avses här summan av de olika typer av eget kapital som aktiebolagen redovisar. Om företaget exempelvis finansierar sig med tillskott av externt ägarkapital ökar det egna kapitalet. Att det egna kapitalet inte redovisas på en mer detaljerad nivå beror på att det är relationen till skulderna som är det intressanta för frågeställningarna i denna rapport. Se vidare avsnittet "Eget kapital" i Fakta om statistiken.



skulle kunna förklaras med att de har en högre kreditvärdighet eftersom de ingår i en koncern med möjlighet till koncernfinansiering om likviditetsproblem skulle uppstå.<sup>30</sup> Denna möjlighet kan vara speciellt värdefull om en generell kreditåtstramning skulle uppkomma.

**Diagram 3.2 Förändring av kapitalstrukturen 1998–2010 efter koncernförhållande**

Procentenheter



Källa: Bisnode och egna beräkningar.

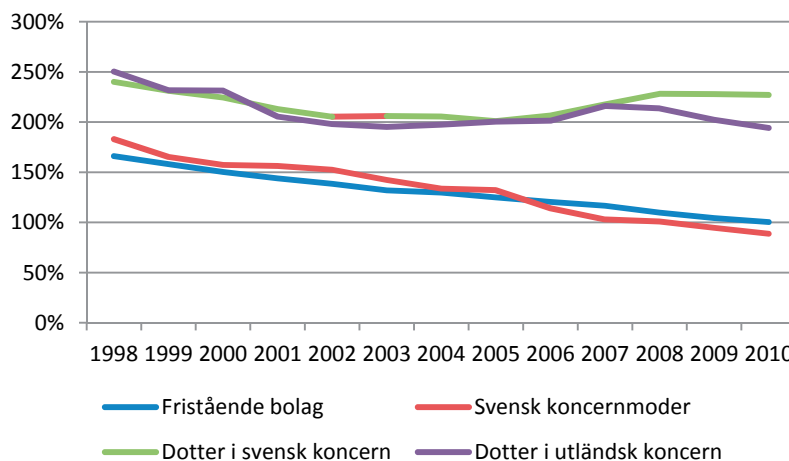
Andelen av finansieringen som bestod av eget kapital ökade för alla typer, och mest för de utlandsägda dotterbolagen. Också andelen som kom från koncernbolag ökade kraftigt för denna grupp. Att andelen som bestod av övriga skulder minskade med nästan 20 procentenheter kan därmed sannolikt förklaras med att nya finansieringsmöjligheter öppnades för dessa företag när de kom att ingå i en utlandsägd koncern. Efter att de blivit utlandsägda, vilket för många av dem skedde relativt nyligen, har de anpassat sig till skatter och andra faktorer i ägarländerna. I den mån det utländska moderbolaget har sitt hemvist i en marknadsbaserad ekonomi är det naturligt att såväl andelen eget kapital som andelen koncernfinansiering ökar. Förändringarna för de fristående bolagen

<sup>30</sup> Klapper m.fl. (2012) finner att de största och mest kreditvärdiga företagen får längst kredittider från mindre leverantörer, vilket i sin tur tyder på att långa kredittider inte nödvändigtvis behöver utgöra ett problem för leverantörer.

påminner om dem för de utlandsägda dotterbolagen, även om storleken på förändringen genomgående var mindre. Jämfört med företag i svenskägda koncerner var ökningen av andelen eget kapital i finansieringen betydligt större. Som framgick av Diagram 3.1 utgjorde också eget kapital en relativt sett betydligt viktigare finansieringskälla år 2010 för de fristående aktiebolagen jämfört med dotterbolag till svenskägda koncerner.

I Diagram 3.3 visas utvecklingen av skuldsättningsgradens median efter koncerntillhörighet under perioden 1998–2010. Mätt på detta sätt minskade skuldsättningsgraden kontinuerligt för både de fristående bolagen och för moderbolagen. För dotterbolagen, speciellt de i svenskägda koncerner, har minskningen varit mindre. Mot slutet av perioden var därför skuldsättningsgradens median omkring dubbelt så hög för dessa som för moderbolagen och de fristående bolagen.

**Diagram 3.3** Skuldsättningsgradens utveckling, mätt som medianen

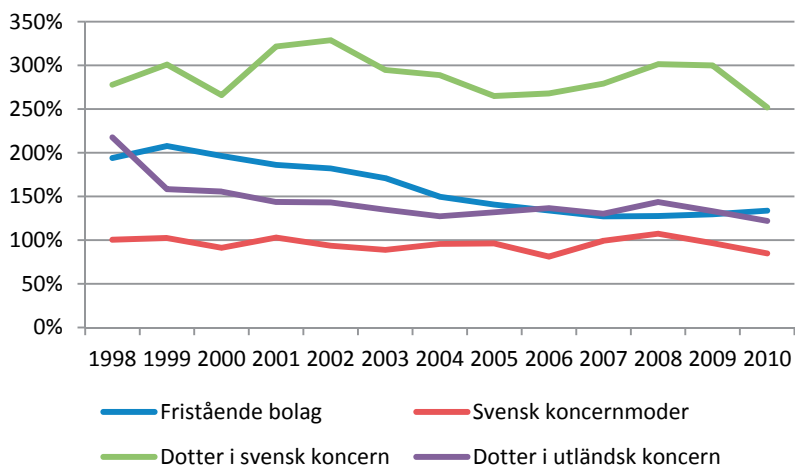


Källa: Bisnode.

Om skuldsättningsgraden i stället mäts som dess medelvärde framträder en delvis annan bild. Medan den initiala nivån var ungefär densamma för medianen var medelvärdets initiala nivå i det närmaste dubbelt så hög för de fristående bolagen jämfört med för moderbolagen. För de fristående bolagen minskade medelvärdet i ungefär samma utsträckning som medianen, medan det endast

sjönk något under perioden för moderbolagen. För de svenskägda dotterbolagen var utvecklingen likartad den för moderbolagen när medelvärdet används, även om nivån var betydligt högre. För de utlandsägda dotterbolagen var medelvärdets nedgång betydligt större än medianens. Som nämndes ovan tyder en större minskning för medianen jämfört med för medelvärdet på att de större företagen inom respektive kategori inte minskade skuldsättningsgraden i samma utsträckning som de mindre företagen. Detta verkar vara speciellt relevant för moderbolagen, där skuldsättningsgraden för de mindre företagen, att döma av skillnaden mellan diagrammen, har anpassat sig till den för de större företagen, som var låg redan vid periodens inledning.

**Diagram 3.4 Skuldsättningsgradens utveckling, mätt som medelvärdet**

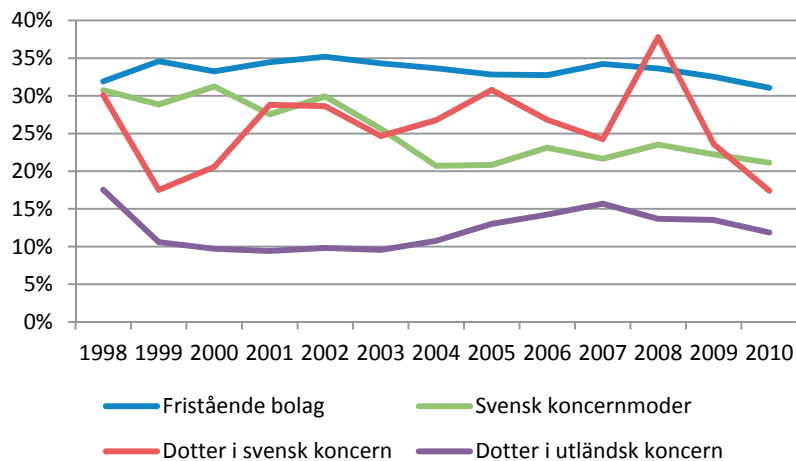


Källa: Bisnode.

Som framgick av Diagram 3.2 har andelen av finansieringen som kommer från banker och andra kreditinstitut minskat oavsett vilket koncernförhållande som gäller för aktiebolagen. I Diagram 3.5 visas hur andelen av de totala skulderna som utgörs av lån från banker och andra kreditinstitut har utvecklats. För moderbolagen minskade denna andel av skulderna relativt kraftigt mellan 2002 och 2004. Vid periodens inledning var andelen i det närmaste lika hög som för de fristående aktiebolagen, medan det år 2010 skiljde 10 procentenheter. Moderbolagen har med andra ord ersatt en

betydande del av sina banklån med andra typer av lånefinansiering. Företagsobligationer, som i huvudsak ges ut av större företag, svarar sannolikt för en del av denna förändring. För de svenskägda dotterbolagen har fluktuationerna varit betydande, och slutvärdet är bara lite drygt hälften av det initiala. De utlandsägda dotterbolagen har genomgående uppvisat lägst andel banklån i sin finansiering. Som framgick av Diagram 3.2 har emellertid förändringarna varit stora inom de olika skuldtyperna, med en kraftig nedgång av övriga skulder.

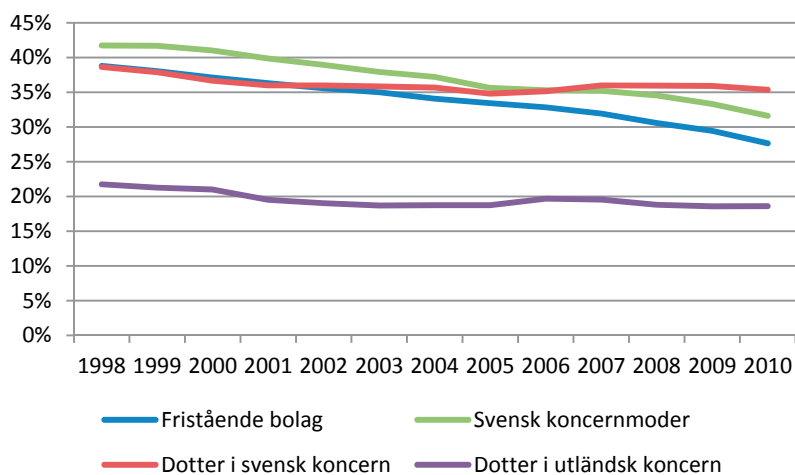
**Diagram 3.5** Andel av de totala skulderna som utgörs av skulder till kreditinstitut



Källa: Bisnode.

Som framgår av Diagram 3.6 har också andelen av företagen som hade någon form av banklån sjunkit kontinuerligt för såväl de fristående bolagen som de svenska moderbolagen. För dotterbolagen var förändringen liten, men även här var trenden negativ. De utlandsägda dotterbolagen urskiljer sig återigen genom att endast ca 20 procent av dem hade banklån, vilket sannolikt kan förklaras med att de har god tillgång till finansiering inom koncernen.

Diagram 3.6 Andel med lån från kreditinstitut



Källa: Bisnode.

Att banklånen andel av de totala skulderna har minskat mest för företag som ingår i koncerner samtidigt som skuldsättningsgraden har minskat mest för de fristående aktiebolagen tyder på att finansieringssituationen för de fristående aktiebolagen kan ha försämrats. Av skäl som redogjorts för ovan har företag som ingår i koncerner, som i genomsnitt också är större än de fristående aktiebolagen, generellt sett lättare att få lånefinansiering, både från bank och från annat håll. Att dessa företag har gått mot en minskad andel banklån tyder på att andra typer av lånefinansiering relativt sett har blivit mer förmånliga. Att de fristående företagen inte har ändrat sin finansieringsstruktur i detta avseende tyder på att de inte har haft den möjligheten, åtminstone inte i samma utsträckning. I stället har de gått mot en minskad grad av lånefinansiering. Att andelen av de fristående aktiebolagen som hade någon form av banklån vid bokslutstillfället minskade från nära 40 procent till drygt 25 procent under perioden tyder också på att det har blivit svårare, alternativt mindre attraktivt, att låna i bank för dessa företag. Att minskningen av andelen med banklån har varit i stort sett lika stor för svenskägda moderbolag behöver däremot inte utgöra något problem mot bakgrund bland annat av den stora andelen eget kapital i dessa företags finansiering.

### Fristående privata aktiebolag

Genomgången har visat att banklån har förhållandevis stor betydelse för de fristående privata aktiebolagen, samtidigt som deras andel av lånestocken är liten. Minskningen av såväl skuldsättningsgraden som andelen med banklån har också varit större än för aktiebolag med koncernanknytning. Det finns därför anledning att titta närmare på de fristående privata aktiebolagens finansieringsstruktur. I Tabell 3.3 görs det utifrån branschtillhörighet. För samtliga branscher utom energi och miljö samt material var nedgången relativt stor både vad gäller andel med banklån och skuldsättningsgrad. Inom hälsa och utbildning hade bara 19 procent av företagen banklån år 2010, och skuldsättningsgraden var så låg som 67 procent. Trots detta fördubblades antalet anställda under perioden. Företag inom IT och elektronik hade en likartad finansieringsstruktur, och även för dessa ökade antalet anställda. Inom industrivaror sjönk däremot antalet anställda relativt kraftigt. Förändringen av finansieringsstrukturen var likartad även om den skedde från högre nivåer.

**Tabell 3.3 Andel med banklån, skuldsättningsgrad (median) samt antal anställda i privata fristående aktiebolag uppdelat på bransch**

	Andel med banklån		Skuldsättningsgrad		Antal anställda	
	<i>procent</i>		<i>procent</i>		<i>tusental</i>	
	1998	2010	1998	2010	1998	2010
Byggnadsindustri	43	34	184	132	70	99
Dagligvaror	45	33	224	175	39	39
Energi och miljö	48	47	197	203	3	4
Finans och fastighet	46	37	210	107	27	18
Företagstjänster	30	20	128	81	127	148
Hälsa och utbildning	30	19	106	67	24	48
Industrivaror	50	37	190	112	74	57
IT och elektronik	22	10	113	70	13	21
Material	53	51	195	160	11	11
Sällanköp	46	35	225	159	126	139
Telekom och media	27	16	153	92	7	6

Källa: Bisnode.

Att bank- och lånefinansiering ligger på en högre nivå inom branscher som byggnadsindustri och industrivaror, där det finns

gott om materiella tillgångar som kan användas som säkerheter, jämfört med exempelvis företagstjänster samt hälsa och utbildning, där tillgångarna i större utsträckning är immateriella, stämmer väl överens med slutsatserna i föregående kapitel. Att andelen med banklån och skuldsättningsgrad har minskat i nästan alla branscher för de fristående privata aktiebolagen visar samtidigt att ändringar i branschammansättningen inte kan ge hela förklaringen till den minskade betydelsen för bank- och lånefinansiering, även om det har en viss betydelse.

De fristående privata aktiebolagen kan också studeras utifrån det bokförda värdet. År 2010 hade nära 75 procent av dessa företag ett bokfört värde som understeg 3 miljoner kronor. Som framgår av tabellen svarade de ändå för närmare hälften av de anställda i gruppen. Bland företagen med ett bokfört värde på under en miljon kronor hade endast 15 procent banklån år 2010, och andelen hade nära på halverats sedan 1998. Även inom övriga kategorier hade andelen sjunkit, om än inte lika mycket. Skuldsättningsgraden var klart lägst med 85 procent för de minsta företagen, men den hade sjunkit mer bland de större företagen. Detta mönster stämmer väl överens med slutsatserna från kapitel 2, dvs. att såväl möjligheten att få banklån som skuldsättningsgradens storlek tenderar att öka med företagsstorleken.

**Tabell 3.4 Andel med banklån, skuldsättningsgrad (median) samt antal anställda i privata fristående aktiebolag uppdelat efter bokfört värde**

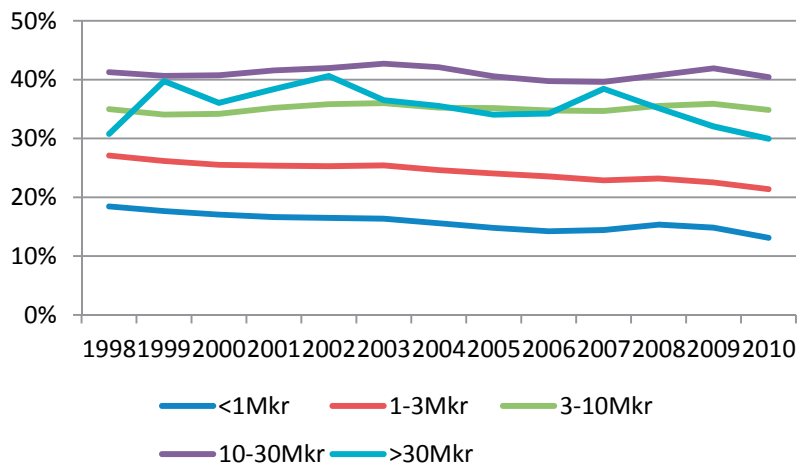
	Andel med banklån		Skuldsättningsgrad		Antal anställda	
	<i>procent</i>		<i>procent</i>		<i>tusental</i>	
	1998	2010	1998	2010	1998	2010
<1 mk	28	15	128	85	141	118
1–3 mkr	48	31	230	115	160	160
3–10 mkr	56	45	265	125	147	180
10–30 mkr	60	50	285	128	69	99
>30 mkr	59	45	332	113	37	52

Källa: Bisnode.

Som framgår av Diagram 3.7 kom en avsevärt mindre del av skuldfinansieringen från banker och andra kreditinstitut redan i utgångsläget för de båda minsta kategorierna. Under perioden minskade också andelen av det totala lånekapitalet som utgörs av

banklån för dessa företag, men inte för de större fristående företagen. Medan andelen av de totala skulderna som består av lån från banker och andra kreditinstitut minskade relativt lite för hela gruppen av fristående aktiebolag jämfört med företag med koncernanknytning är det i det här fallet de minsta företagen som har sett den största minskningen. Detta talar för att möjligheterna till banklån har försämrats, åtminstone för de minsta fristående aktiebolagen. Att banklånens andel av lånefinansieringen minskade också för företagen med koncernanknytning, som har en betydligt starkare ställning på kreditmarknaden än de minsta fristående aktiebolagen, beror, som tidigare nämnts, snarare på att de har valt bort banklån.

**Diagram 3.7 Andel av de totala skulderna som utgörs av skulder till kreditinstitut**



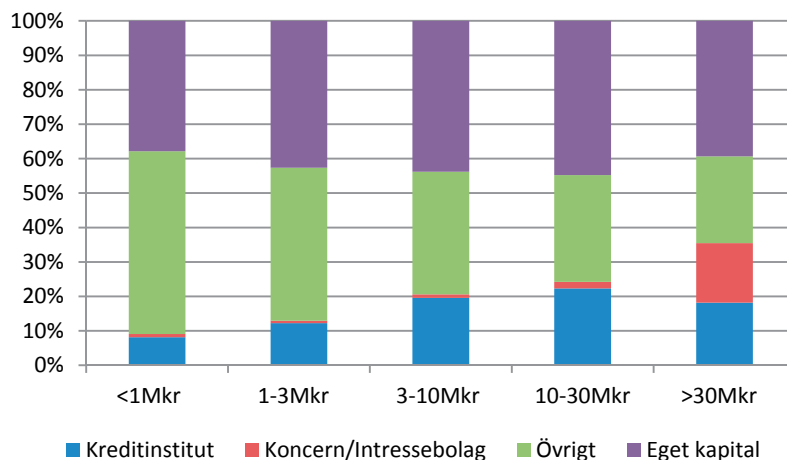
Källa: Bisnode.

Ju mindre företagets bokförda värde var, desto större andel av finansieringen utgjordes av övriga skulder. Som framgår av Diagram 3.8 kom över hälften av finansieringen från denna källa år 2010 för företag med ett bokfört värde på under en miljon kronor. Med undantag för gruppen med de största företagen ökade såväl andelen som kom från banker och andra kreditinstitut som andelen eget kapital med storleken på företaget. För de största företagen



utgjorde i stället lån från intressebolag en betydande del av finansieringen med omkring 15 procent av balansomslutningen.

**Diagram 3.8 Fördelning av skulder och eget kapital i privata aktiebolag efter bokfört värde, år 2010**

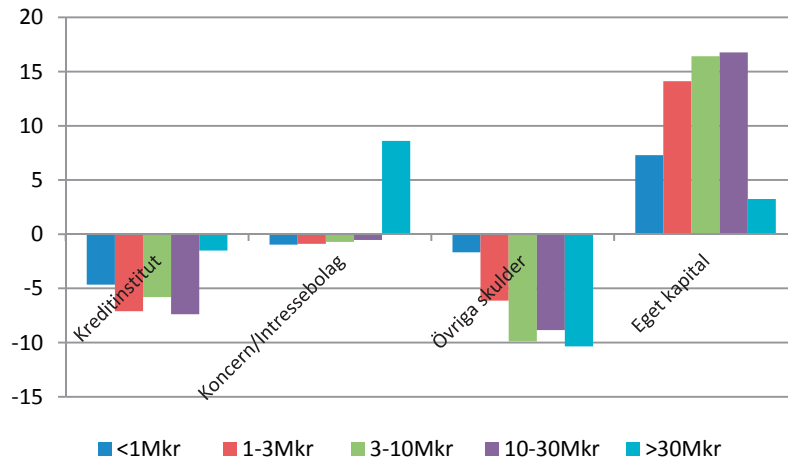


Källa: Bisnode.

Finansieringsstrukturens förändring mellan 1998 och 2010 framgår av Diagram 3.9. Precis som fallet var när företagen delades upp efter koncernförhållande har andelen banklån minskat och andelen eget kapital ökat för samtliga grupper. Andelen av finansieringen som kommer från intressebolag har ökat kraftigt för de största företagen. Minskningen av banklånens andel och ökningen av det egna kapitalet har heller inte varit lika stor för dessa företag som för de mindre företagen. Att döma av den förhållandevis stora nedgången av övriga skulder verkar lån från intressebolag till stor del ha ersatt leverantörskrediter och andra typer av övriga skulder för dessa företag.

**Diagram 3.9 Förändring av de fristående aktiebolagens kapitalstruktur 1998–2010 efter bokfört värde**

Procentenheter



Källa: Bisnode och egna beräkningar.

### Sammanfattning

Sett till samtliga privata aktiebolag har omfattningen av såväl bank- som lånefinansiering minskat under perioden 1998–2010. Minskningen var störst för de fristående privata aktiebolagen. Bland dessa minskade omfattningen i flertalet branscher och i samtliga storleksklasser. Lägst omfattning hade bankfinansiering för företag med ett bokfört värde på under en miljon kronor, samt inom hälsa och utbildning och IT och elektronik. Medan de fristående aktiebolagen som helhet verkar vara hänvisade till banklån i högre utsträckning än företag som ingår i koncerner, verkar många av de minsta fristående aktiebolagen sakna möjlighet till finansiering via bank. Den grupp som har genomgått störst förändring av finansieringsstrukturen är de utlandsägda dotterbolagen. En tänkbar förklaring är att många av dessa företag har genomgått en anpassning till ett annat, mer marknadsorienterat, finansiellt system.

## 4 Nyföretagandets utveckling och finansiering

Nystartade företag svarar för en betydande del av sysselsättningen och dynamiken i näringslivet. I detta kapitel redogörs för nyföretagandets utveckling under perioden 1998–2010, såväl antalet nystartade företag som antalet anställda i dessa företag. Därefter studeras hur finansieringsmönstren har förändrats för de fristående privata aktiebolag som startades under perioden 1998–2010. Såväl utvecklingen över tiden inom enskilda kohorter som skillnader mellan olika kohorter studeras.

### Nystartade företag – definition och utveckling

För att beskriva nyföretagandet är det viktigt att skilja på begreppen nystartade och nyregistrerade företag, i det här fallet aktiebolag. Med nyregistrering avses den administrativa process som leder till att ett företag registreras som en egen juridisk person i Bolagsverkets register. Med nystartat avses att ett företag startat aktiv verksamhet.<sup>31</sup> Alla nystartade aktiebolag har också varit nyregistrerade, men tidpunkten för dessa två händelser kan skilja sig åt betydligt, ibland med flera år. För att beskriva och utvärdera hur nya verksamheter startar, utvecklas och – eventuellt – försvinner är det alltså viktigt att utgå från begreppet nystartat, det vill säga den tidpunkt då affärsverksamheterna faktiskt påbörjades.

En mindre andel av de nystartade företagen ingår i redan verksamma koncerner. Det handlar då ofta om existerande avdelningar som knoppas av för att fortsätta verksamheten som dotterbolag i koncernen. Men det kan också handla om att ett nytt koncernmoderbolag skapas som ett ägarbolag till redan existerande och verksamma dotterbolag. Även om dessa fall är relativt få kan

---

<sup>31</sup> Se avsnittet Fakta om statistiken för definitionen av ett aktivt företag.

det vara betydande verksamheter i termer av anställda och omsättning som på detta sätt etableras som nya företag. De fristående företag som inte ingår i en koncern vid starttillfället kan betraktas som genuint nystartade, och det är dessa som studeras i detta kapitel.

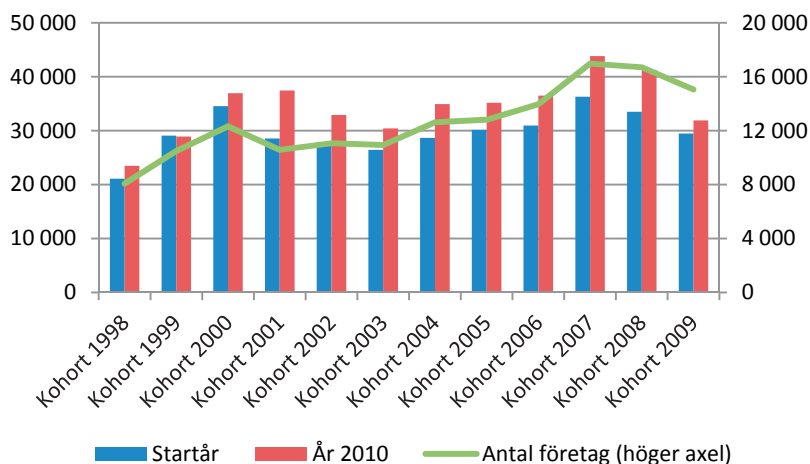
År 2010 arbetade sammanlagt nära 415 000 personer i de fristående privata aktiebolag som startats under perioden 1998–2010. I samtliga fristående privata aktiebolag arbetade det året 609 000 personer, vilket innebär att de företag som startats sedan 1998 svarade för en klar majoritet av de sysselsatta i denna typ av företag. Det är med andra ord en betydande överlappning med de företag som studerades i det avslutande avsnittet i föregående kapitel. Indelningen är emellertid annorlunda, med startår snarare än bransch respektive bokfört värde som grund. När samtliga privata aktiebolag räknas med uppgick antalet anställda till knappt 2 150 000 år 2010. Även i förhållande till detta antal svarar de företag som studeras i detta avsnitt för en betydande andel av sysselsättningen.

I Diagram 4.1 visas antalet nystartade aktiebolag per årsgrupp – kohort – under perioden 1998 till 2009.<sup>32</sup> Som framgår av diagrammet vändes en längre tids ökning av antalet genuint nystartade aktiebolag till en minskning mot slutet av perioden. Också år 2001, året efter att IT-bubblan brast, sjönk antalet genuint nystartade aktiebolag. Utvecklingen är likartad för sysselsättningen i de nystartade aktiebolagen. I diagrammet visas också antalet anställda under startåret respektive år 2010 för kohort 1998–2010. Från att de genuint nystartade aktiebolagen sysselsatte drygt 36 000 personer år 2007 sjönk antalet till omkring 29 500 år 2009. Trots nedgången var det ungefär lika mycket som under åren 2004–2006. Av diagrammet framgår också att de företag som startades år 2007–2008 expanderade antalet anställda förhållandevis kraftigt till slutet av år 2010. Att det kunde ske trots finanskris och lågkonjunktur ger en antydning om nyföretagandets dynamik.

---

<sup>32</sup> Statistiken för de företag som startades 2010 var inte komplett när analysen utfördes.

**Diagram 4.1** Antal genuint nystartade aktiebolag under 1998–2009 samt antal anställda under startåret och år 2010



Källa: Bisnode.

### Dynamiken i en kohort

Med en ”företagsdemografisk” ansats kan de nystartade aktiebolagens utveckling i respektive kohort följas. I Diagram 4.2 visas som ett exempel hur antalet aktiva aktiebolag inom kohort 1998 förändrades från startåret till 2010.<sup>33</sup> Som framgår av kurvan minskar antalet aktiva företag på grund av konkurs, nedläggning, fusion, etc. På motsvarande sätt kan förändringen av antalet anställda i en kohort av nystartade aktiebolag beskrivas, vilket också visas i diagrammet. Utvecklingsmönstret är typiskt för nystartade aktiebolag. Under 1998 startades drygt 8 000 fristående aktiebolag. Första verksamhetsåret sysselsatte dessa sammantaget cirka 21 000 personer. Därefter ökade antalet anställda successivt till cirka 25 900 personer under 2001, för att sedan minska igen så att denna kohort år 2010 sysselsatte cirka 23 500 personer.

Denna typiska upp- och nedgång beror på en dragkamp mellan företagstillväxt, företagsnedgång, uppköp och fusioner. Av de 8 070 bolag som startades under 1998 hade 2 900 gått i konkurs eller avvecklats fram till 2010.<sup>34</sup> Därtill hade 450 aktiebolag fusion-

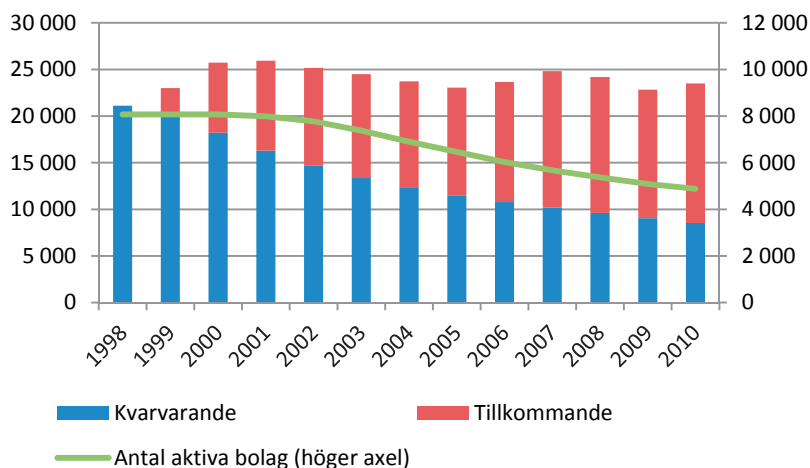
<sup>33</sup> Mer detaljerade uppgifter per kohort finns i tabellbilagan, Tabell 1–12.

<sup>34</sup> Se även Tabell 6.1.

erats och därmed försvunnit som självständiga aktörer. Det var alltså de kvarvarande cirka 4 700 bolagen som sysselsatte de omkring 23 500 personerna 2010. Att många av de större företagen med tiden kommer att ingå i en koncern är en orsak till att sysselsättningen i de fristående aktiebolag som startades innan 1998 är förhållandevis liten, knappt 200 000.

Eftersom de företag som fusionerades eller blev uppköpta kom att ingå i en koncern går det inte längre att följa dem som separata enheter i statistiken. I den utsträckning finansieringsstrukturen och dess utveckling skiljer sig åt mellan dessa företag och dem som fortsatte som fristående företag kan bilden av de nystartade företagens finansiering bli felaktig. Av föregående kapitel framgick emellertid att betydelsen av bank- och lånefinansiering minskade oavsett vilken indelningsgrund som användes, vilket talar för att denna risk är liten. Att fristående privata aktiebolag med ett bokfört värde över 30 miljoner kronor fick en betydande andel av sin finansiering från intressebolag antyder att deras agerande liknade de företag som köptes upp eller fusionerades. Om det är fallet kom en minskande andel av finansieringen från banklån och en ökande andel från eget kapital även för de fusionerade och uppköpta företagen, även om förändringarna för de fristående företagen med ett bokfört värde på över 30 miljoner kronor var mindre än för företagen med ett mindre bokfört värde. Men framför allt ökade i så fall andelen lån som kom från andra företag inom koncernen för dessa företag.

**Diagram 4.2 Utvecklingen av antalet aktiebolag och anställda i kohort 1998**



Källa: Bisnode.

Beskrivningen av kohorternas utveckling kan fördjupas genom att dela upp varje enskilt aktiebolags anställda i kvarvarande och tillkommande anställda för varje år efter starttillfället.<sup>35</sup> För kohort 1998 gäller alltså att aktiebolagen sammantaget sysselsatte cirka 21 000 personer under startåret. Tre år senare hade några aktiebolag expanderat så att de sammantaget sysselsatte drygt 9 600 tillkommande anställda jämfört med start-året. Bland övriga aktiebolag i kohort 1998 hade emellertid andra minskat sin verksamhet – eller upphört helt – så att antalet kvarvarande anställda hade minskat till cirka 16 300 personer. Den samlade nettoeffekten var att sysselsättningen ökade från cirka 21 000 till 25 900 personer mellan 1998 och 2001 i denna kohort.

För kohort 1998 var det sammanlagda antalet anställda under 2010 11 procent högre än under startåret 1998. Drygt 60 procent av antalet anställda 2010 utgjordes av tillkommande anställningar som genererats i aktiebolag som expanderat jämfört med 1998. Denna

<sup>35</sup> Om ett företag hade 5 anställda under startåret 1998 och 7 anställda året därpå hade det 5 kvarvarande och 2 tillkommande anställda under 1999. Om ett annat företag hade 5 anställda under startåret 1998 men 3 året därpå hade det 3 kvarvarande och 0 tillkommande anställda under 1999. Metoden ser alltså enbart till antalet anställda och bortser från eventuell personalomsättning. Även för följande år (2000, 2001, osv.) görs denna uppdelning i kvarvarande och tillkommande anställda med referens till antalet anställda under startåret 1998.

expansion balanserades av att andra aktiebolag i kohort 1998 hade stagnerat, minskat i volym eller upphört helt, alternativt fusionerats, så att de under 2010 sysselsatte knappt 40 procent av det ursprungliga antalet anställda. I kapitel 6 studeras sambandet mellan de nystartade företagens finansiering och utfallet i form av tillväxt, stagnation eller konkurs. Men först beskrivs hur skuldsättning och bankfinansiering förändrats för de nystartade aktiebolagen.

### De viktigaste finansieringskällorna

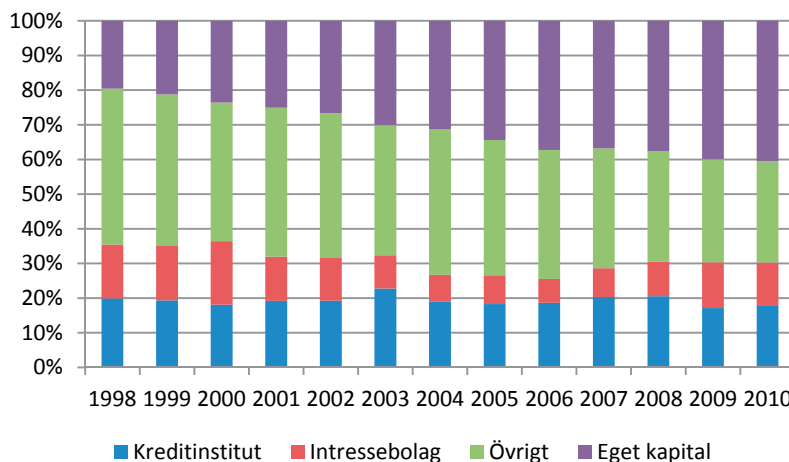
För de flesta nystartade aktiebolag är finansieringen en helt avgörande fråga. I startögonblicket finns i allmänhet inga intäkter i aktiebolaget: försäljning, leverans och fakturering har ännu inte kommit igång. I den fasen är verksamheten helt beroende av lån, krediter och det egna kapital som ägare och eventuella investerare tillfört bolaget. När verksamheten väl kommit igång kan intäkterna förhoppningsvis täcka de löpande kostnaderna i rörelsen. Om vinst därtill uppstår kan reservfonder byggas upp och det egna kapitalet successivt stärkas. Den här utvecklingen framgår av Diagram 4.3, som visar hur finansieringsstrukturen successivt förändras för aktiebolagen i kohort 1998.<sup>36</sup>

---

<sup>36</sup> Se även Tabell 1 i tabellbilagan för en mer detaljerad redovisning. I Tabell 2–12 redovisas utvecklingen för kohort 1999–2009.



**Diagram 4.3 Fördelning och utveckling av skulder och eget kapital bland aktiebolag med startår 1998, medelvärden**



Källa: Bisnode.

Under startåret utgör det egna kapitalet mindre än 20 procent av den sammantagna balansomslutningen. De följande åren fusioneras en del av de nystartade aktiebolagen samtidigt som andra slås ut på grund av konkurs eller avveckling. Andra nystartade aktiebolag överlever och genererar vinster som ackumuleras och tillförs det egna kapitalet. De företag som läggs ner har däremot i allmänhet förbrukat hela eller delar av det egna kapitalet. Den sammantagna effekten av att vissa företag lades ner och andra gick med vinst var att det egna kapitalet steg till att år 2010 i genomsnitt omfatta cirka 40 procent av balansomslutningen bland de kvarvarande aktiebolagen i kohort 1998.

Lån från banker och andra kreditinstitut utgjorde en mindre del av de nystartade aktiebolagens sammanlagda skulder. I stället dominerade övriga skulder, däribland leverantörskrediter. Efter tio år hade andelen av den totala finansieringen som övriga skulder svarade för sjunkit till ca 30 procent från att i inledningsskedet ha legat på omkring 45 procent. Ökningen av det egna kapitalet har därmed i stor utsträckning gått åt till att ersätta övriga skulder som finansieringskälla. Lån från banker och andra kreditinstitut låg också på en något lägre nivå än under startåret och svarade för knappt 20 procent av finansieringen. Att andelen banklån inte

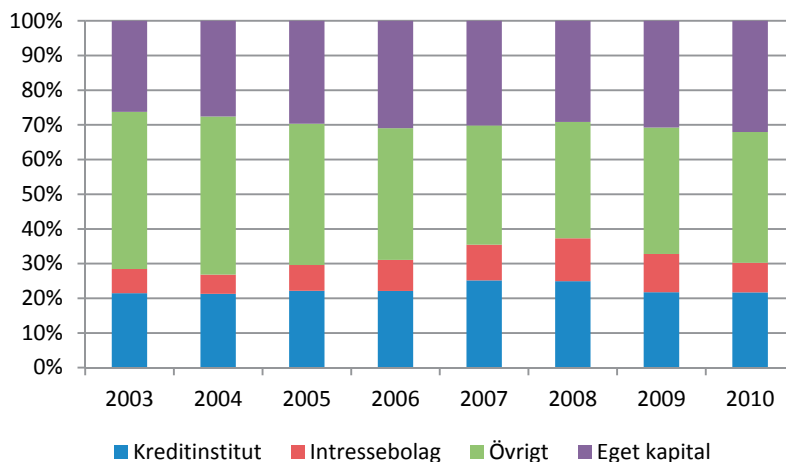
stiger när företagen blir äldre är förvånande mot bakgrund av genomgången i föregående kapitel. Det avviker också från resultatet av en undersökning med mer än 70 000 företag i över 100 länder av Chavis m.fl. (2011). I undersökningen finner de att unga och nystartade företag litar mindre till bankfinansiering och mer till informell finansiering än äldre företag. I takt med att företagen blir äldre, går fler över från informell finansiering till finansiering via bank. Mönstret beskrivs som universellt – det håller för företag av olika storlek, i olika sektorer, i länder med olika inkomstnivå samt på olika kontinenter.<sup>37</sup>

Eftersom finansieringsstrukturen tenderar att förändras när företagen blir äldre måste effekten av åldrandet rensas bort för att kunna avgöra om det har skett några förändringar över tiden. I Diagram 4.4 görs detta genom att dela in företagen i femårskohorter med 1–5 år gamla aktiebolag. Eftersom databasen omfattar företag som startades under perioden 1998–2010 blir 2003 det första år för vilket det finns fem år gamla företag i materialet. Detta är också förklaringen till att den tidsperiod som studeras är 2003–2010. Värdet för år 2003 avser därmed företag startade 1998–2002, det för 2004 avser dem som startades 1999–2003, osv. Ett annat sätt att eliminera effekten av åldrandet är att studera hur finansieringen ser ut under startåret för olika kohorter. När bägge dessa metoder används, vilket är fallet beträffande skuldsättningsgraden och andelen med banklån, blir det möjligt att studera om förändringarna skiljer sig åt mellan de nystartade och de lite mer etablerade företagen.

---

<sup>37</sup> Undersökningen domineras av företag från utvecklingsländer men innehåller även företag från rika länder.

**Diagram 4.4** Fördelning och utveckling av skulder och eget kapital bland aktiebolag i femårskohorter, medelvärden



Källa: Bisnode och egna beräkningar.

När effekten av åldrandet rensats bort kvarstår vissa förändringar av finansieringsstrukturen för de lite mer etablerade företagen. Andelen av den totala finansieringen som utgjordes av eget kapital ökade sett till hela perioden medan andelen som utgjordes av övriga skulder minskade. Under 2007 och 2008 ökade andelen av finansieringen som kom från banker och andra kreditinstitut för att därefter minska. Under 2009 och 2010 ökade i stället andelen övriga skulder, efter att tidigare ha minskat. Andelen som intressebolag svarade för ökade relativt kraftigt mellan 2004 och 2008, för att därefter falla tillbaka. Sett till hela perioden är förändringarna förhållandevis små, men trenden mot att det egna kapitalet svarar för en ökad andel av finansieringen också när effekten av åldrandet elimineras är tydlig.<sup>38</sup>

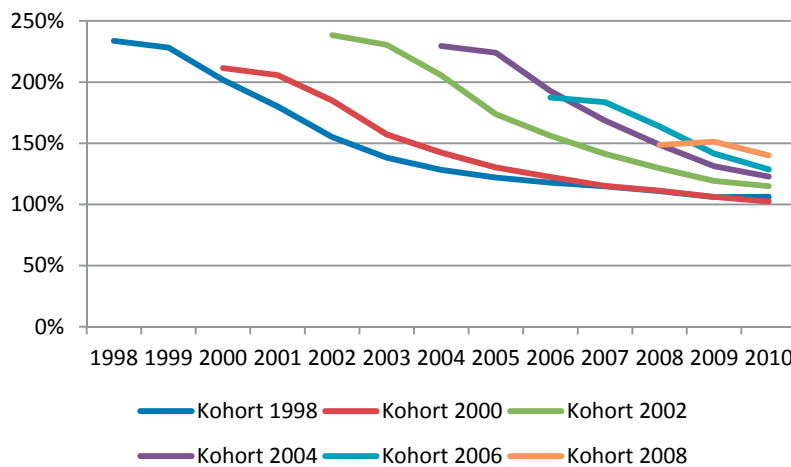
### Minskad skuldsättningsgrad

Den gradvisa förstärkning av det egna kapitalet som framgick av Diagram 4.3 innebär att skuldsättningsgraden successivt minskar

<sup>38</sup> När finansieringsstrukturen studeras för företag som startats under respektive år framkommer inget tydligt mönster för perioden 1998-2010 eftersom de årliga variationerna är stora.

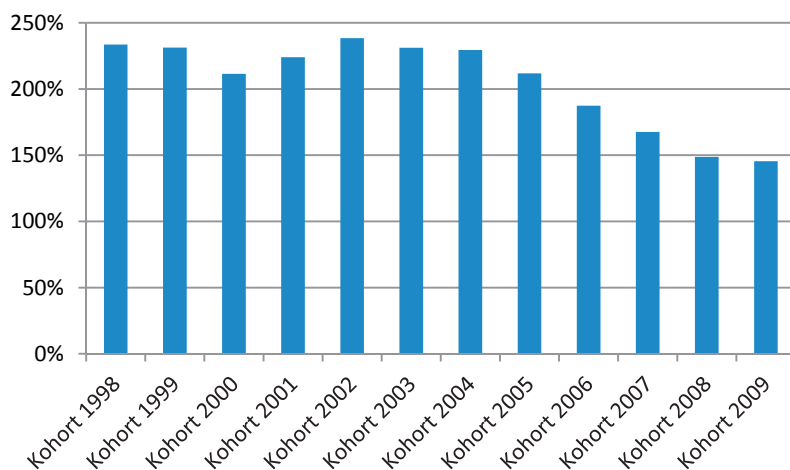
när de nystartade aktiebolagen åldras. Diagram 4.5 visar detta för kohort 1998 samt fem senare kohorter. Vid sidan av nedgången inom respektive kohort visar diagrammet också att skuldsättningsgraden under startåret var betydligt högre för kohort 1998–2004 jämfört med för kohort 2006 och 2008. Notera att skuldsättningsgraden här är beräknad som medianen. Resultaten är därför inte helt jämförbara med dem i Diagram 4.3, 4.4 och 4.7, där medelvärden beräknas.

**Diagram 4.5 Skuldsättningsgradens utveckling inom sex kohorter av nystartade aktiebolag, medianer**



Källa: Bismode.

I Diagram 4.6 visas den initiala skuldsättningsgraden för kohorterna 1998–2009. Fram till 2004 förekom det både ned- och uppgångar, men därefter sjönk skuldsättningsgraden för de nystartade aktiebolagen successivt. Det egna kapitalet fick med andra ord större betydelse också för den initiala finansieringen under perioden.

**Diagram 4.6 Skuldsättningsgrad (median) under startåret för respektive kohort**

Källa: Bisnode.

Skuldsättningsgraden har sjunkit också för de lite mer etablerade företagen. I Diagram 4.7 visas detta för de kohortgrupper med 1–5 år gamla företag som användes ovan. För dessa företag minskade skuldsättningsgraden med drygt 18 procent under perioden 2003–2010, från ca 245 till 200 procent. De nystartade företagens skuldsättningsgrad minskade under samma period med nära 40 procent, från omkring 230 till 145 procent. Som tidigare nämnts är nivåerna emellertid inte direkt jämförbara eftersom skuldsättningsgraden är beräknad som medianen för de nystartade företagen, men som ett medelvärde för femårskohorterna.<sup>39</sup>

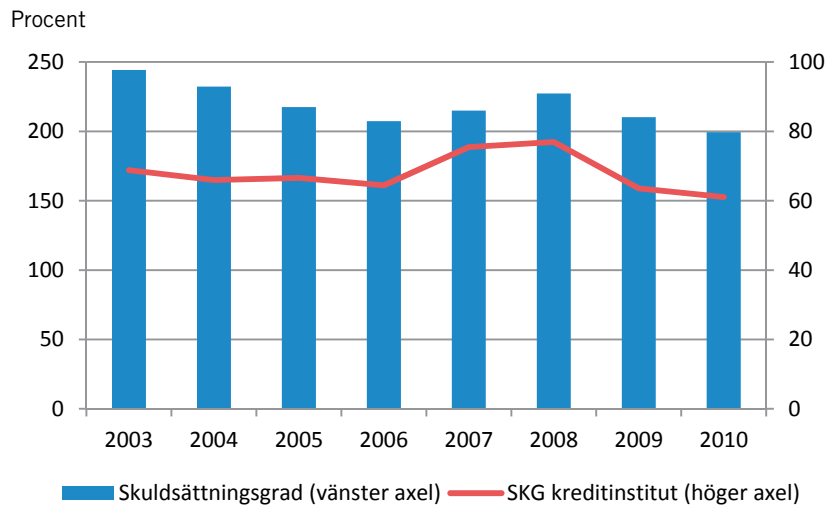
Av Diagram 4.7 framgår att också kvoten mellan de 1–5 år gamla företagens skulder till banker och andra kreditinstitut och deras egna kapital föll. Nedgången var i detta fall ca 11 procent, från 69 procent av det justerade egna kapitalet år 2003 till 61 procent år 2010. Till skillnad från den initiala skuldsättningsgraden, dvs. skuldsättningsgraden för de nystartade företagen, ökade såväl den totala skuldsättningsgraden som den del som kreditinstitut svarade för under 2007 och 2008, dvs. under finanskrisens första år, för de

<sup>39</sup> En del av skillnaden mellan de nystartade och de något mer etablerade företagen skulle kunna bero på att nedgången i skuldsättningsgraden är större bland de mindre företagen, vilket i så fall ger större utslag när skuldsättningsgraden mäts som medianen än som medelvärdet.

1–5 år gamla aktiebolagen. Att dessa företag kunde öka sin upplåning från banker och annat håll under inledningen av finanskrisen, men inte de som var nystartade, antyder att det kan gå relativt snabbt att bygga upp en relation med en bank och andra långivare.

Bankutlåningen ökade med 30 procent år 2007 jämfört med i genomsnitt 12,5 procent under 2003–2006. Under 2009 minskade i stället bankutlåningen till dessa företag med 12 procent. De totala skulderna minskade trots det med endast 2,6 procent under 2009 och 2010, vilket beror på att övriga skulder steg och till stor del kompenenserade för nedgången av bankutlåningen. En möjlig förklaring till det är att företagen gick över till att finansiera sig genom exempelvis längre kredittider när bankerna stramade åt utlåningen. Det egna kapitalet fortsatte att öka under hela perioden, men ökningstakten minskade från knappt 15 procent per år under 2003–2007 till drygt 5 procent per år under 2008–2010.

**Diagram 4.7 Skuldsättningsgrad, totalt respektive den del som skulder till kreditinstitut svarade för, medelvärden i femårskohorter**



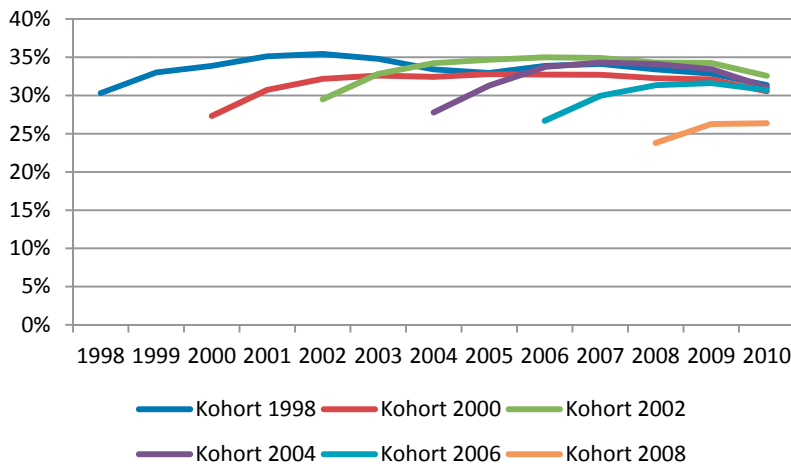
Källa: Bisnode och egna beräkningar.

Anm: Medelvärden för aktiebolag som startades 1–5 år innan det aktuella året.

### Minskad andel med banklån

Det är långt ifrån alla nystartade aktiebolag som utnyttjar – eller erhåller – lån från banker och andra kreditinstitut. I Diagram 4.8 visas andelen som hade sådana lån för sex kohorter. I kohort 1998 hade ca 30 procent av aktiebolagen någon form av banklån under startåret. Därefter steg andelen till cirka 35 procent under 2001/2002 för att sedan falla tillbaka till mellan 30 och 35 procent. I de andra kohorterna ser mönstret likartat ut. Utvecklingen när det gäller andelen med banklån skiljer sig med andra ord från den för skuldsättningsgraden, som tenderade att falla redan efter något år. Att andelen med banklån tenderar att stiga under de första levnadsåren beror på att företag som har visat att de har en bärkraftig idé, och kanske har börjat gå med vinst, har större chans att bli erbjudna ett lån. Sannolikheten att villkoren är tillräckligt fördelaktiga för att de ska vilja ta lånet ökar också. Som framgår av diagrammet finns det också en likhet med utvecklingen av skuldsättningsgraden. Precis som fallet var med den initiala skuldsättningsgraden sker det en nedgång mot slutet av perioden av andelen som hade banklån under startåret. Mot slutet av perioden faller också andelen med banklån för i princip alla kohorter.

**Diagram 4.8 Andel aktiebolag med lån från kreditinstitut från startåret till 2010**



Källa: Bisnode.

I Diagram 4.9 visas andelen som hade banklån under startåret för samtliga kohorter mellan 1998 och 2010.<sup>40</sup> Andelen låg strax under 30 procent till och med år 2005. Därefter inleddes en nedgång som var markant från 2007 och framåt. Bland de nystartade aktiebolagen i kohort 2008–2010 var det med andra ord en betydligt lägre andel som hade banklån under startåret jämfört med tidigare kohorter. För de aktiebolag som startades 2009 var andelen 22 procent och under 2010 var den så låg som 19 procent. I diagrammet visas också andelen av de mer etablerade företagen som hade banklån. Bland gruppen av företag som var 1–5 år gamla började andelen falla år 2007 efter en mindre uppgång sedan 2005. Mönstret är likartat när alla aktiebolag som startats sedan 1998 och var minst tre år gamla studeras, även om nedgången då inte är lika markant.<sup>41</sup> Jämförelsen visar att ju mer etablerade de företag som ingår i grupperna var, desto större var andelen som hade banklån ett givet år. Minskningen av andelen med banklån var heller inte lika stor för de etablerade företagen, och inträffade dessutom senare. För gruppen med de mest etablerade företagen, dvs. den med samtliga etablerade företag som var minst tre år gamla, inleddes nedgången först år 2008.

---

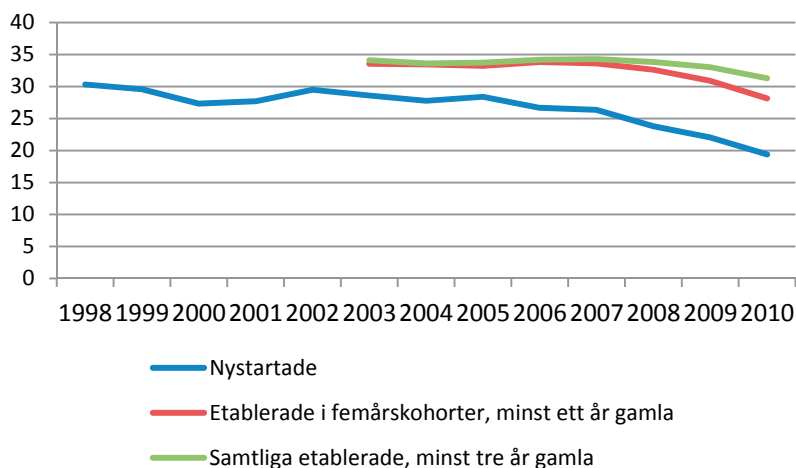
<sup>40</sup> Värdet för 2010 är baserat på de knappt 7 000 företag som aktiverades 2010 och dessutom hunnit inkluderas i den databas som används här. Bland de företag som aktiverades under det andra halvåret är det många som saknas i databasen. De företag som startades under första halvåret 2010 är därmed överrepresenterade.

<sup>41</sup> För att jämförelsen inte ska bli alltför beroende av årliga variationer ställs också kravet att minst tre kohorter ingår i varje grupp. År 2003 blir därför det första år som jämförelsen kan göras för.



**Diagram 4.9 Andel av aktiebolagen som hade banklån**

Procent



Källa: Bisnode och egna beräkningar.

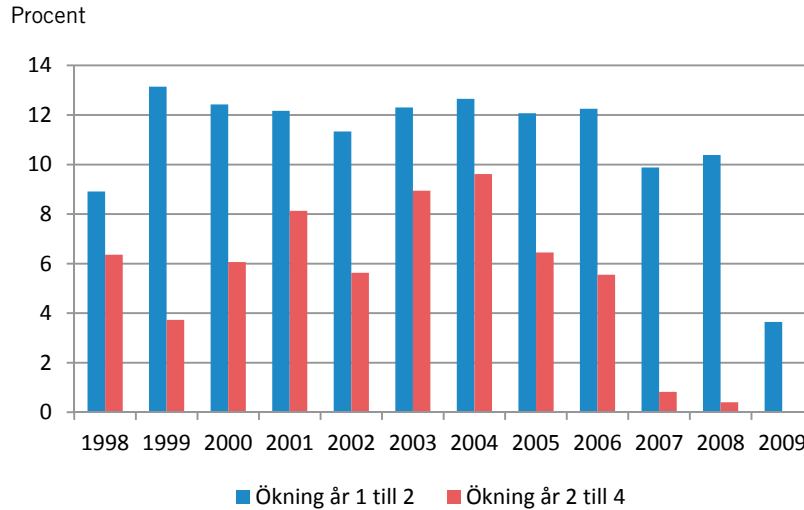
Att andelen av företagen som har banklån tenderar att stiga under företagets första levnadsår, vilket också framgick av Diagram 4.8, kan sägas bero på en demonstrationseffekt, dvs. att företag som har visat att de har en bärkraftig affärsidé har lättare att få lån.<sup>42</sup> I Diagram 4.10 visas ökningen av andelen med banklån mellan det första och andra respektive det andra och fjärde levnadsåret. Under perioden 1999–2006 uppgick ökningen mellan det första och andra levnadsåret till omkring 12 procent. Därefter minskade den till knappt 4 procent för företag som startades 2009. Ökningen av andelen som hade banklån mellan det andra och fjärde levnadsåret var också betydande under 1999–2006. För de företag som startades 2007 upphörde ökningen däremot närmast helt. För företagen i kohort 2008 bestod denna tendens.<sup>43</sup> Den mer restriktiva utlåningen har därmed inte bara inneburit att andelen av aktiebolagen som hade banklån under startåret har sjunkit, utan

<sup>42</sup> En annan möjlighet är att företag med banklån har större överlevnadsmöjligheter. Det skulle i sin tur kunna bero på att lånet gör det lättare att överleva eller på att bankerna lyckas identifiera företag med större överlevnadssannolikhet när de lånar ut, eller på en kombination av dessa faktorer. Att döma av utvecklingen i Diagram 4.2 (kohort 1998) samt tabellbilagan (övriga kohorter) är denna effekt emellertid av mindre betydelse eftersom antalet aktiva aktiebolag endast faller marginellt under de första levnadsåren.

<sup>43</sup> Notera att skillnaden här endast mäts mellan år två och tre, dvs. mellan 2009 och 2010.

också att det har blivit svårare för de nystartade aktiebolagen att kvalificera sig för banklån under de närmast följande levnadsåren.

**Diagram 4.10 Förändring av andelen aktiebolag med banklån under de första levnadsåren, kohorter**



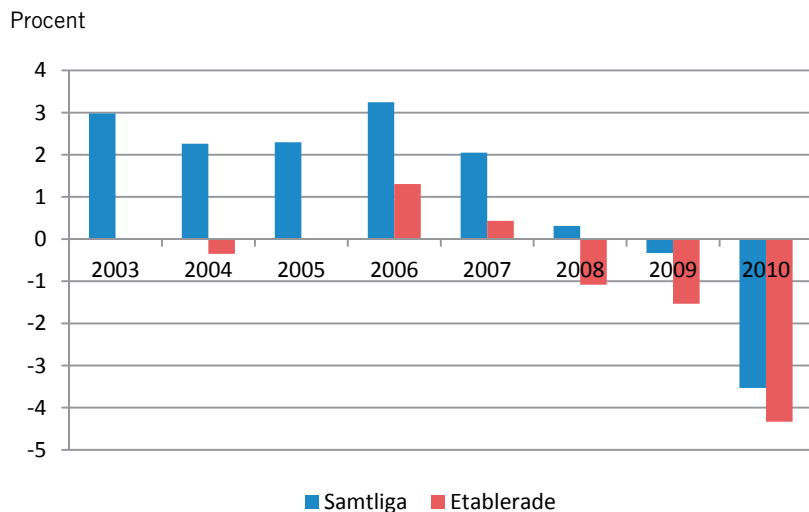
Källa: Bisnode och egna beräkningar.

Också de lite mer etablerade företagen har påverkats av de ökade svårigheterna att få banklån. Av Diagram 4.8 framgick att andelen av företagen som hade banklån minskade mellan 2009 och 2010 i fem av de sex redovisade kohorter. I den yngsta redovisade kohorten, dvs. 2008, planade andelen ut i stället för att öka, vilket den hade gjort om den följt utvecklingen i övriga kohorter när dessa var i samma ålder. Med hänsyn taget till detta förefaller nedgången under 2010 också ha berört kohort 2008. I Diagram 4.11 undersöks nedgången bland de företag som startades 1998–2009 närmare. I diagrammet visas den årliga förändringen under perioden 2003–2010 av andelen av dessa företag som hade lån från banker och andra kreditinstitut.<sup>44</sup> Förändringen redovisas dels för samtliga företag som startades under perioden, dels för de företag

<sup>44</sup> För att beräkna förändringen mellan exempelvis år 2007 och 2008 beräknas förändringen av den genomsnittliga andelen med banklån i kohort 1998–2007 för de bägge åren. Företagen i kohort 2008 ingår med andra ord inte i beräkningen eftersom de inte har någon historik vid detta tillfälle. Samma sak gäller företagen i kohort 2009–2010 eftersom de inte existerade vid detta tillfälle, eller åtminstone inte var aktiverade.

som hunnit etablera sig, dvs. var minst tre år vid tidpunkten för jämförelsen. Att andelen av de nystartade företagen som har banklån tenderar att öka under de första levnadsåren påverkar i det senare fallet inte jämförelsen. Demonstrationseffekten, som illustrerades i Diagram 4.10, rensas därmed bort.

**Diagram 4.11 Förändring av andelen aktiebolag med banklån, företag startade 1998–2009**



Källa: Bisnode, KI (BNP) samt egna beräkningar.

Anm: Med etablerade företag avses här företag som har funnits i minst tre år vid jämförelsetillfället. För år 2006 ingår exempelvis företag startade år 1998–2003 i jämförelsen. Förändringarna under år 2003 och 2005 är så små att de inte syns i diagrammet.

Sett till samtliga företag som startades under perioden minskade andelen med banklån med 3,5 procent mellan 2009 och 2010, vilket motsvarar 1,1 procentenhet. Också mellan 2008 och 2009 registrerades en mindre nedgång. Som framgår av diagrammet inleddes förändringen år 2007, men under 2007 och 2008 ökade fortfarande andelen som hade banklån något. Om bara de företag som var minst tre år gamla vid tidpunkten för jämförelsen räknas med faller andelen med lån redan 2008 eftersom demonstrationseffekten då är bortrensad. Nedgången blir då också större. En jämförelse av Diagram 4.10 och 4.11 visar att demonstrationseffekten är stark. Trots att nedgången år 2010 var relativt kraftig när samtliga företag

som startades under perioden räknas med ökade andelen med banklån i kohort 2009.

### **Sammanfattning**

För de aktiebolag som startades under perioden 1998–2010 har såväl skuldsättningsgraden som andelen av aktiebolagen som hade banklån sjunkit. Beroende på vilka företag som studeras och vilket mått som används inleddes nedgången vid olika tidpunkt. Den initiala skuldsättningsgraden började falla 2005, medan minskningen av andelen av aktiebolagen som hade banklån under startåret inleddes år 2006 och tog fart igen år 2008. Demonstrations-effekten, i det här fallet ökningen av andelen med banklån mellan företagets första och andra levnadsår, minskade år 2007 och föll därefter kraftigt år 2009. Andelen som hade banklån bland de aktiebolag som hunnit bli etablerade började minska först år 2008, men den negativa trenden inleddes år 2007. Vad förändringen i skuldsättningsgraden och andelen av aktiebolagen som hade banklån kan tänkas bero på behandlas i följande kapitel.

## 5 Orsaker till utvecklingen

Att banklån har kommit att utgöra en mindre andel av företagens finansiering medan betydelsen av eget kapital har ökat kan både bero på förändringar av utbudet och efterfrågan på olika typer av finansiering. Bakom dessa förändringar kan i sin tur ligga såväl konjunkturella som strukturella faktorer. I kapitel 2 redogjordes för forskning om företags specifika faktorer som påverkar företagets inställning till och möjligheter att få del av olika typer av finansiering. I detta kapitel studeras möjligheten att banker väljer att ransonera kreditgivningen snarare än att sätta en ränta som balanserar utbud och efterfrågan, varefter olika faktorer betydelse för utvecklingen diskuteras.

### Kreditransonering

Att ökade upplåningskostnader för banker kan leda till att dessa tar högre ränta, och att detta i sin tur kan leda till att fler företag än tidigare avstår från att låna, är uppenbart,<sup>45</sup> men utbudet kan också begränsas av att bankerna ägnar sig åt kreditransonering. Med kreditransonering avser Stiglitz och Weiss (1981) en situation där låneansökningar från vissa av en grupp till synes identiska företag avslås, trots att dessa företag är beredda att betala en ränta som är lika hög eller högre än den ränta som betalas av de företag vars låneansökningar beviljas.<sup>46</sup> Stiglitz och Weiss förklarar kreditransonering med att banker håller nere räntan för att undvika olika

---

<sup>45</sup> Finansinspektionen (2013) konstaterar att andra typer av finansieringsmöjligheter än banklån har blivit mer aktuella i samband med den senaste finanskrisen eftersom bankernas utlåningsvilja och utlåningsmarginaler har påverkats av krisen. Gambacorta och Marques-Ibanez (2011) finner att banker med en svagare finansieringssituation begränsade kreditutbudet mer än andra banker.

<sup>46</sup> En annan form av kreditransonering är en situation där identifierbara grupper av individer eller företag inte får låna oavsett hur hög ränta de är beredda att betala vid en given storlek på kreditutbudet, men däremot skulle få låna om utbudet av krediter vore större.

typer av incitamentsproblem. De använder sig av en enperiodsmodell med imperfekt information, där bankerna inte med säkerhet kan identifiera de företag som har hög sannolikhet för att kunna betala tillbaka sitt lån. Om banken då sätter en hög ränta finns det en risk att företag med en solid affärsplan avstår från att låna eftersom vinsten vid ett lyckat utfall är för låg i förhållande till kapitalkostnaden. Företag med låg sannolikhet för att lyckas – och därmed för att kunna betala tillbaka lånet – ansöker ändå, speciellt om vinsten vid ett lyckat utfall är hög. En högre ränta kan också få företagen att välja projekt med lägre sannolikhet att lyckas men med en högre avkastning om de lyckas eftersom det ökar den förväntade avkastningen efter att lånen är betalda. När bankerna avstår från att höja räntan av dessa skäl blir resultatet att räntan hamnar under den nivå som skulle leda till att utbud och efterfrågan balanseras.

Om det är flera perioder kan banker göra lån i senare perioder avhängiga av företagets resultat i tidigare perioder. Bankerna kan därmed sälla bort företag med dåliga möjligheter att betala tillbaka ett lån och därmed minska riskerna för kreditförluster. Bankernas riskminimering sker däremot på de nystartade företagets bekostnad – eftersom nystartade företag av naturliga skäl har en begränsad historik har de sämre möjligheter att undvika kreditransonering.<sup>47</sup> Banker kan också sälla bland företagen genom att kräva säkerheter för lånen. Om ett företag går dåligt är risken mindre att banken förlorar pengar eftersom den då kan lösa in säkerheten. Om företagen ställer ut en säkerhet har de också starkare incitament att välja projekt med hög sannolikhet att lyckas, samtidigt som företag med låg sannolikhet att överleva i högre utsträckning avstår från att ansöka om lån. Om företag med hög sannolikhet att kunna betala tillbaka har svårt att ställa ut tillräckliga säkerheter för att särskilja sig från företag med låg återbetalningsförmåga fungerar emellertid inte heller denna metod fullt ut, och kreditransoneringen riskerar därmed att bestå.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> Ett undantag är om den som startar företaget kan visa upp goda resultat från tidigare företagsstarter. En sund och välskött privatekonomi kan också öka sannolikheten att få låna till ett företag.

<sup>48</sup> Se Bester (1985).

## Finanskris och nytt finansiellt regelverk

Av kapitel 2 framgick att banklån, enligt hackordningsteorin, är en finansieringsform som i allmänhet föredras framför tillskott av nytt ägarkapital. Tillsammans med det faktum att banker kan ha skäl att ägna sig åt kreditransonering för att minska incitamentsproblem vid utlåning ger det en teoretisk grund för att utbudsfaktorer kan ha spelat roll för utvecklingen mot en minskad betydelse för banklån och annan skuldfinansiering. Osäkerhet, eller imperfekt information, är en viktig faktor i sammanhanget. Under perioden har det inträffat flera händelser som antingen har ökat osäkerheten om företagets återbetalningsförmåga eller har gjort bankerna mer känsliga för betalningsinställelser bland kundföretagen. De viktigaste av dessa är förmodligen finanskrisen och den efterföljande lågkonjunkturen.

Vid sidan av att den ökade osäkerheten kan ha lett till ökad risk för kreditransonering ledde finanskrisen också till ett ökat pris på likviditet. Som framgår av Tabell 3.1 ökade medelvärdet på räntekostnaden från 4,0 procent år 2007 till 6,7 procent år 2008. Finanskrisen kan också förväntas ha fått mer bestående effekter, såväl på låntagarnas intresse av att låna som på långivarnas vilja att låna ut. Orsaken är den ökade medvetenheten om de risker som finns i det finansiella systemet, inte minst i de stora bankerna. Den ökade riskmedvetenheten tenderar också att leda till högre räntor eftersom såväl bankerna som bankernas långgivare vill ha kompensation för de risker de tar. Om å andra sidan det nya finansiella regelverket ökar stabiliteten i det finansiella systemet, vilket är det uttalade syftet, kan denna effekt efter hand förväntas avta.

Det nya finansiella regelverket kan emellertid också ha lett till ökad osäkerhet och därmed ökad risk för kreditransonering, åtminstone under en övergångsperiod. Orsaken är de oklarheter som har rått om regelverkets utformning och implementering – inklusive vilka övergångsregler som ska gälla – avseende riskvikter och ökade krav på kapitaltäckning och likviditet.<sup>49</sup> Samtidigt som den ökade osäkerheten kan ha gjort bankerna försiktigare än de annars skulle ha varit kan de mer restriktiva reglerna också mer direkt ha påverkat bankernas möjligheter att låna ut negativt. Ökade kapitaltäckningskrav innebär exempelvis att bankerna måste hålla ett större eget kapital för en given nivå på utlåningen. Om

<sup>49</sup> Basel II började implementeras 2007 medan implementeringen av Basel III beräknas vara avslutad 2019.

regelverket leder till minskade risker är det emellertid inte säkert att kostnaden för att hålla det ökade egna kapitalet ökar, vilket gör effekten av regelverket oklar. Att regelverken behandlar lån till, och säkerheter från, olika typer av företag olika gör det än svårare att förutse effekterna på utlåningen, inte minst när det gäller de nystartade och mindre företagen.

Den tidigare nämnda reformen av förmånsrätten, som genomfördes 2004, är ett exempel på att effekterna av en reform kan bli helt andra än vad som avsågs. Reformen innebar att bankerna förlorade sin position som prioriterade fordringsägare. Tanken var att de skulle bli mer benägna att följa upp företagets verksamhet och därmed minska risken för att företagen skulle drabbas av finansiella problem. Efter omfattande protester från företagarkåren genomfördes en utvärdering som visade att reformen också ledde till att det blev svårare för små och medelstora företag att få låna i bank.<sup>50</sup> Reformen övergavs därför 2009.

Inte bara det nya regelverket utan också marknaden kan ställa högre krav på kapitaltäckning i bankerna för att hålla nere risken vid utlåning till bankerna. Det är bland annat därför svårt att särskilja effekterna av finanskrisen från dem av det nya regelverket. Som redan har nämnts är det också svårt att avgöra i vilken utsträckning olika delar av det nya regelverket har påverkat utlåningen, inte minst på grund av de övergångsbestämmelser som har rått. Att bankerna har blivit mer restriktiva sedan det stod klart att regelverket skulle förändras kan däremot slås fast. Sedan hösten 2008 har de svenska bankerna ökat sina kärnprimärkapitalrelationer<sup>51</sup> genom att i första hand minska sina riskvägda tillgångar, bland annat lån till företag.<sup>52</sup> De har därmed sett till att uppfylla kraven i detta avseende i förväg.<sup>53</sup> Det kan emellertid mycket väl vara så att det nya regelverket ännu inte hade fått några större effekter vid tidpunkten för undersökningen, och då inte bara på grund av de övergångsregler som har gällt utan också på grund

---

<sup>50</sup> Se ITPS (2007).

<sup>51</sup> Kärnprimärkapitalrelationen är ett av flera mått på det finansiella systemets motståndskraft mot finansiell stress. Det redovisas inom ramarna för Basel III och beräknas som kärnprimärkapitalet i förhållande till de riskvägda tillgångarna. Primärkapitalet är den del av bankens kapitalbas som kan absorbera eventuella förluster i bankens verksamhet. Kärnprimärkapitalet är i sin tur den del av primärkapitalet som har störst förmåga att absorbera förluster. Se Sveriges Riksbank (2013, s. 20–22) för en närmare förklaring.

<sup>52</sup> Se Sveriges Riksbank (2012, s. 47). Andra faktorer bakom bankernas ökning av kärnprimärkapitalrelationen är nyemissioner och kvarhållna vinstmedel.

<sup>53</sup> Enligt Sveriges Riksbank (2013) framstod svenska storbanker, med detta mått på kapitaliseringen och som grupp betraktat, som betydligt stabilare än övriga europeiska banker i december 2012.



av de krav marknaden ställer. På längre sikt, när minnet av finans-krisen bleknar och riskmedvetenheten avtar, ökar däremot sannolikheten för att de nya reglerna för banker blir styrande för långivningen.

Ytterligare ett problem för de mindre företagens finansiering i samband med införandet av det nya regelverket är att stora banker tenderar att använda en mindre del av sina resurser för lån till småföretag än små banker.<sup>54</sup> Det finns två förklaringar till detta. Dels att små banker inte har tillräcklig kapacitet att låna ut till stora företag, dels att stora banker, som har sådana möjligheter, finner det alltför resurskrävande med den relationsbaserade utlåning som kännetecknar lån till mindre företag. Sammanslagningar av existerande banker och etableringshinder för nya banker kan därför utgöra ett betydande problem för de mindre företagens möjligheter att finansiera sig. Komplexa regelverk är ett sådant etableringshinder. Att hantera de nya Baselreglerna kräver stora resurser. För stora etablerade banker utgör inte det nödvändigtvis något problem eftersom de har byggt upp kompetens under en lång tid och eftersom deras konkurrenter möter samma regelverk. För mindre och nystartade banker är problemen däremot större, vilket kan hindra både etableringar av nya banker och expansion av mindre och nystartade banker.<sup>55</sup> Detta påverkar i sin tur förutsättningarna för de mindre och nystartade företagen negativt.<sup>56</sup>

## Skatter och inflation

De nämnda faktorerna påverkar i första hand utbudet av krediter. Men det är också rimligt att anta att efterfrågan på såväl banklån som andra typer av skuldfinansiering har förändrats under tidsperioden. En orsak till det är de förhållandevis stora förändringar som har genomförts på skatteområdet, och då både i form av sänkta inkomst- och egendomsskatter. I kombination med stigande reallöner sedan mitten av 1990-talet har det lett till att många har kunnat bygga upp betydande förmögenheter som har

<sup>54</sup> Enligt Berger och Udell (1998) gick 9 procent av utlåningen från banker med mindre än 100 miljoner USD i tillgångar till mindre företag, jämfört med 2 procent för banker med mer än 10 miljarder USD i tillgångar.

<sup>55</sup> Vid ett möte på Svenskt Näringsliv den 24 september 2013 nämnde Storbritanniens näringsminister Vince Cable att åtskilliga mindre banker har framfört klagomål på komplexiteten i det finansiella systemet.

<sup>56</sup> Braunerhjelm och Eklund (2013) hävdar att regleringarna av de finansiella marknaderna har blivit så komplicerade att de riskerar att motverka sitt eget syfte. Se vidare kapitel 10.

kunnat användas till att finansiera såväl start som expansion av företag. Det är samtidigt viktigt att notera att ökade förmögenheter ger förbättrade möjligheter att ställa ut säkerheter, vilket verkar i motsatt riktning, dvs. talar för att det kan finnas ett positivt samband mellan egna tillgångar och möjligheten att låna i bank. I kapitel 8 studeras förmögenhetsfördelningen närmare.

Eftersom belåning också kan vara ett sätt att minska beskattningen kan sänkningen av bolagsskatterna, som inleddes i samband med skattereformen 1990/91 och har fortgått sedan dess, bidra till att förklara varför skuldsättningsgraden började minska redan innan den tidsperiod som studeras i denna rapport. Den kraftiga minskningen av inflationen i mitten av 1990-talet, som åstadkoms genom att Riksbanken blev självständig och fick ett inflationsmål, har också bidragit till den långsiktigt sänkta skuldsättningsgraden eftersom skulderna inte längre inflateras bort i samma utsträckning. Även om dessa förändringar uppkom på 1990-talet kan de också ha bidragit till utvecklingen under senare tid eftersom anpassningen av kapitalstrukturen till nya förhållanden tar lång tid.

### Konjunktorens betydelse

Också lågkonjunktoren som följde på finanskrisen kan ha påverkat efterfrågan på skuld- och lånefinansiering. Under en konjunkturuppgång kan fler företag tänkas vara intresserade av banklån för att kunna expandera och möta en ökande efterfrågan. Bankerna kan å sin sida uppleva det som mindre riskfyllt att låna ut under en konjunkturuppgång. I motsatt riktning verkar att vinsterna tenderar att öka under en högkonjunktur, vilket gör det möjligt att i ökad utsträckning finansiera företagets verksamhet och eventuella expansion med egna medel. Effekterna kan också vara olika för olika typer av företag. Företag med generellt sett goda förutsättningar kan ha ett större behov att låna under en högkonjunktur eftersom det då kan behövas för att kunna expandera verksamheten. Företag med en svagare position på marknaden kan i stället ha större behov av att låna under en lågkonjunktur eftersom det kan krävas för att hålla verksamheten igång. Det är med andra ord oklart vilken betydelse lågkonjunktoren kan ha haft för efterfrågan på banklån. I Figur 5.1 summeras ett antal faktorer som kan ha påverkat finansieringsstrukturen under perioden, uppdelat på om

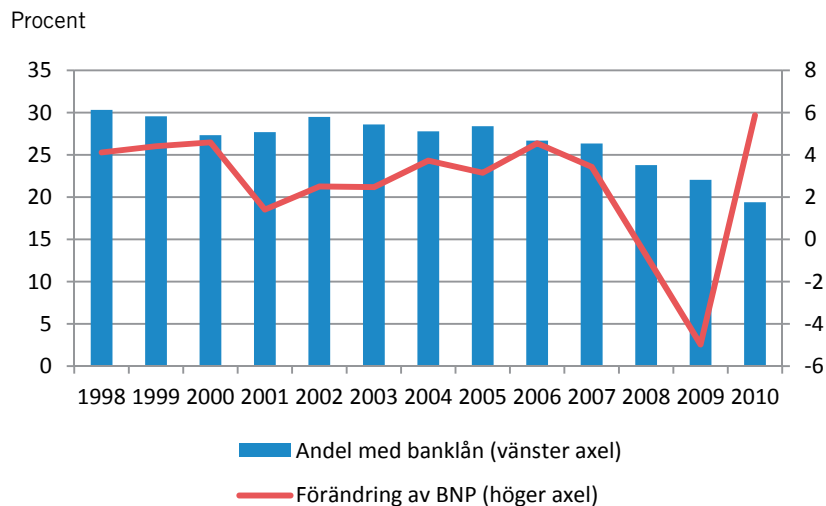
faktorerna i huvudsak påverkar utbud eller efterfrågan samt om de har med konjunktur eller struktur att göra.

**Figur 5.1 Faktorer som påverkar finansieringsstrukturen**

	Konjunktur	Struktur
Utbud	Svårare för nya företag att få lån vid kris och lågkonjunktur	Baselregler Förmånsrätt
Efterfrågan	Varierar mellan företag	Ökade förmögenheter Sänkta skatter

För att få en uppfattning om vilken betydelse konjunkturen har haft visar Diagram 5.1 utvecklingen av dels BNP, dels andelen av de nystartade företagen som hade banklån.<sup>57</sup> Enligt diagrammet började andelen som hade banklån under startåret minska 2006. Nedgången tog fart år 2008, dvs. samma år som konjunkturedgången i samband med den internationella finanskrisen inleddes, och fortsatte i samma takt under 2009. Andelen av de nystartade företagen som hade banklån fortsatte emellertid att minska 2010 trots det årets kraftiga ökning av BNP. Utvecklingen indikerar med andra ord att det kan finnas en betydande konjunktoreffekt, samtidigt som konjunkturen inte kan förklara allt. Det finns med andra ord plats för andra förklarande faktorer, i första hand kvardröjande effekter av finanskrisen på både långivare och låntagare samt eventuella effekter av det nya finansiella regelverket.

<sup>57</sup> Statistiken över BNP-utvecklingen avser fasta priser och är hämtad från Konjunkturinstitutet.

**Diagram 5.1 Andel nystartade aktiebolag med banklån under startåret samt förändringen av BNP**

Källa: Bisnode, KI (BNP) och egna beräkningar.

Den brustna IT-bubblan och lågkonjunkturen under 2001–2003 ledde också till en minskning av andelen med banklån under startåret, men bara under 2000, dvs. det år då bubblan sprack.<sup>58</sup> Trots att tillväxten under år 2000 var den näst högsta under perioden 1998–2010 med 4,6 procent minskade andelen med banklån under startåret förhållandevis kraftigt, för att därefter öka. Detta kan förklaras med att andelen med banklån mäts vid årets slut, och inte som ett genomsnitt under året, och att effekterna på bankutlåningen kommer snabbt. Att nedgången i bankutlåningen kom så pass snabbt talar för att den bidrog till konjunkturdgången. Minskad utlåning kan med andra ord vara en av de många kanaler som gör att negativa händelser, exempelvis finansiell oro, leder till en försämrad konjunktur.<sup>59</sup>

<sup>58</sup> I mars år 2000 stod IT-aktiernas värdering på topp på Stockholmsbörsen. I maj samma år gick Boo.com i konkurs.

<sup>59</sup> Eftersom en del av utlåningen är långfristig påverkas andelen med banklån under ett visst år sannolikt också av vilka bedömningar banken gjorde av konjunkturutvecklingen året innan. När andelen med banklån i stället jämförs med prognosen för BNP-utvecklingen stärks snarast bilden av att nedgången kan förklaras av andra faktorer än konjunkturen. Vid två tillfällen under perioden var avvikelserna mellan Konjunkturinstitutets (KI) prognos, den sista för respektive år, och utfallet stor. För 2008 bedömde KI att tillväxten i BNP skulle uppgå till 3,8 procent, medan utfallet blev -0,8 procent. För 2010 angav prognosen en tillväxt

Om jämförelsen i stället görs för skuldsättningsgraden under startåret för respektive kohort, där Diagram 4.6 visade att nedgången var större och inleddes något tidigare jämfört med andelen av de nystartade aktiebolagen som hade banklån, blir slutsatserna desamma. För de etablerade aktiebolagen visade Diagram 4.7 däremot att skuldsättningsgraden ökade under 2007–2008, för att därefter gå ner under 2009–2010. Den del av skulderna som härrörde från banklån ökade dessutom mer än övriga skulder. I Appelgren et al. (2009) förklaras ökningen av banklånen med att företagen befarade att finanskrisen skulle leda till ökade svårigheter att finansiera sig. De tog därför lån för att försäkra sig mot risken för kommande finansieringsproblem. I studien gjordes ingen uppdelning mellan nystartade och etablerade företag.

Att utvecklingen under finanskrisens inledande båda år gick i motsatt riktning för nystartade jämfört med mer etablerade företag talar för att bankerna riktade in sin utlåning till redan etablerade företag på bekostnad av de nystartade företagen. Till viss del kan det bero på att finanskrisen ledde till en uppdelning av de finansiella marknaderna på så sätt att svenska företag i huvudsak fick förlita sig till svenska banker. Men det kan också vara så att nystartade företag var föremål för kreditransonering från bankernas sida. Att delar av kapitalet därmed användes som en buffert för etablerade företag snarare än för att finansiera nya företags satsningar kan ha inneburit en felallokering av den knappa resurs som kapital utgör, även om det utifrån bankernas perspektiv var ett rationellt beslut givet den ökade osäkerhet som uppkommit. Ytterligare konsekvenser av utvecklingen behandlas i följande avsnitt.

---

på 2,7 procent, medan utfallet blev 5,9 procent. I bägge fallen fortsatte den gradvisa nedgången av andelen med banklån.



## 6 Konsekvenser av utvecklingen

I detta kapitel studeras vilka effekter den minskade omfattningen av bankutlåning för i första hand de mindre och nystartade företagen kan komma att få, eller redan har fått, på företagande och sysselsättningsutveckling. När det gäller sysselsättningsutvecklingen finns det åtminstone två effekter. Den ena har att göra med att det finns ett samband mellan nyföretagandets omfattning och antalet snabbväxande företag: ju fler som startar företag, desto fler snabbväxande företag kommer fram.<sup>60</sup> Det kan också finnas ett samband mellan möjligheter för företag att få banklån och att överleva och växa. I kapitlets första avsnitt studeras därför relationen mellan aktiebolagens initiala finansiering och den senare utvecklingen i form av tillväxt, stagnation eller nedläggning. Möjligheten att finansiera en expansion beror också på hur hög lönsamheten är. I kapitlets andra avsnitt studeras därför vilken typ av företag som traditionellt sett har vuxit mest. Om det är företag med hög lönsamhet kan den minskade omfattningen av bankutlåning förväntas ha mindre effekt på företagets tillväxt än om företag med lägre lönsamhet tenderar att växa mest.

### Finansieringen och sysselsättningstillväxten

I kapitel 4 visades hur antalet aktiva aktiebolag inom en kohort successivt minskade på grund av fusioner alternativt konkurs eller andra orsaker till nedläggning. Utvecklingen för de kvarvarande aktiebolagen i termer av antalet anställda belystes också. I det här avsnittet studeras utvecklingen och tillväxten för samtliga kohorter och hur aktiebolagens finansiering är relaterad till detta. Som ett exempel på utvecklingen för företag startade ett visst år visar Tabell 6.1 hur de 8 070 aktiebolagen i kohort 1998 förändrades från

---

<sup>60</sup> Se Davidsson och Henrekson (2002) samt Oreland (2012).

startåret till slutet av 2010. Under 1998 hade huvuddelen av aktiebolagen, 5 474 stycken, 1–4 anställda. I december 2010 hade 1 941 av dessa försvunnit genom konkurs eller nedläggning av andra skäl, och nästan exakt lika många låg kvar i samma storleksklass. Endast  $392 + 230 = 622$  hade expanderat till en högre storleksklass. Av företagen hade 277 fusionerats.

**Tabell 6.1 Aktiebolagens storlek under startåret samt utveckling och status vid utgången av år 2010 för kohort 1998**

Företagsstorlek (antal anställda) 1998	Företagens status i december 2010						
	Konkurs etc.	Företagsstorlek 2010				Fusionerat	Totalt
		0	1–4	5–9	≥10		
0	564	445	324	32	28	100	1 493
1–4	1 941	647	1 987	392	230	277	5 474
5–9	277	73	108	135	134	45	772
≥10	118	32	19	23	111	28	331
<b>Totalt</b>	<b>2 900</b>	<b>1 197</b>	<b>2 438</b>	<b>582</b>	<b>503</b>	<b>450</b>	<b>8 070</b>

Källa: Bisnode.

På motsvarande sätt kan de övriga kohorterna delas in med avseende på aktiebolagens utveckling till slutet av 2010. Diagram 6.1 visar antalet aktiebolag i respektive kohort indelade i tre kategorier:

- Tillväxt: Aktiebolag som hade fler anställda under 2010 än under startåret.<sup>61</sup>
- Ej tillväxt (stagnation): Aktiebolag som var aktiva under 2010, men som hade lika många eller färre anställda jämfört med startåret.
- Konkurs etc.: Aktiebolag som inte längre var aktiva på grund av konkurs eller nedläggning av andra skäl.

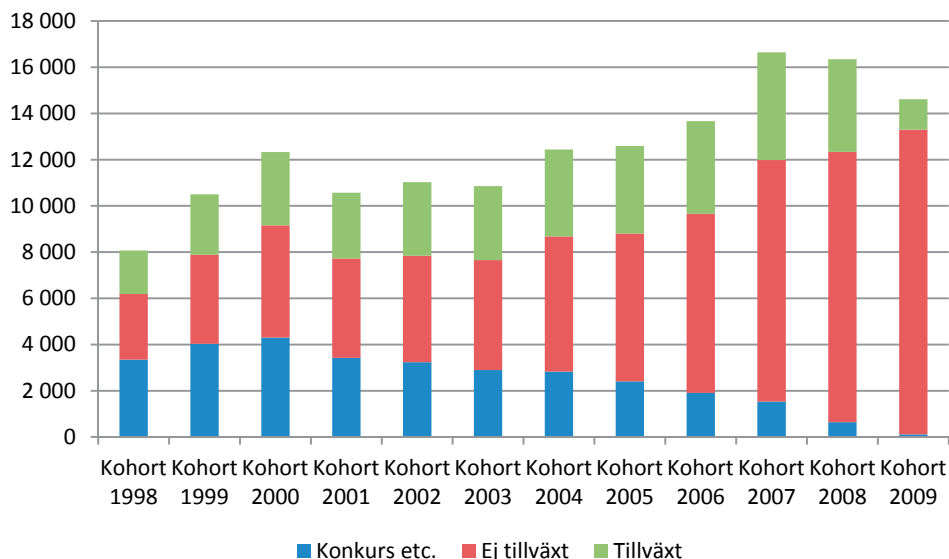
Som framgår av diagrammet är andelen aktiebolag som lagts ned större i de tidigare kohorterna, medan endast en liten andel av de senare kohorterna ännu ”hunnit” försvinna från marknaden. An-

<sup>61</sup> Beräkningen av anställningstillväxt är här baserad på uppgifter om exakt antal anställda (ej storleksklass) under startåret samt under 2010.



delen tillväxtföretag uppvisar inte samma mönster, med undantag för 2009 då den ekonomiska nedgången var kraftig.

**Diagram 6.1** Antal nystartade aktiebolag indelade efter utvecklingen t.o.m. år 2010

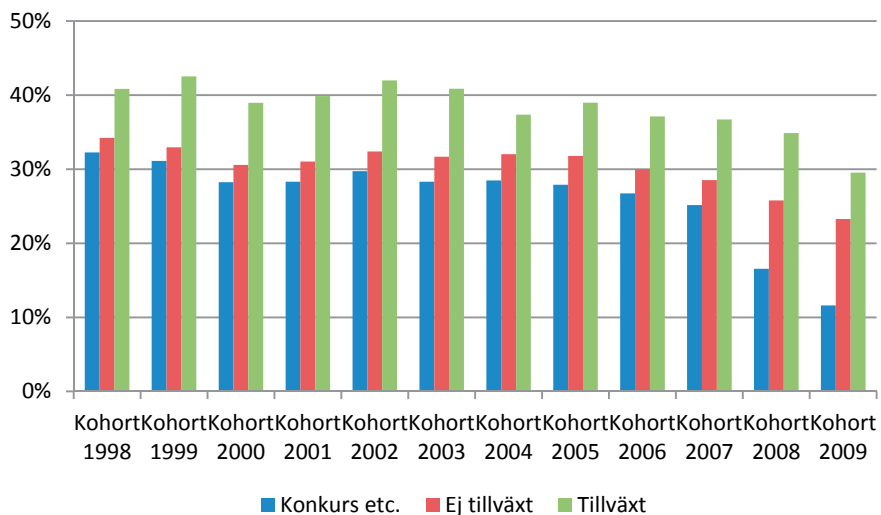


Källa: Bisnode.

I Diagram 6.2 visas andelen aktiebolag som hade banklån redan under startåret. Det gäller i högre utsträckning för gruppen tillväxtföretag, medan andelen var genomgående lägst bland företag som senare lades ned. Det kan finnas olika orsaker till varför det har gått bättre för företag som hade banklån redan under startåret än för dem som inte hade det. En är att en tidig möjlighet till banklån underlättar finansieringen och därmed ökar sannolikheten för en positiv utveckling med anställningstillväxt som följd. För företag utan den möjligheten kan tillfälliga likviditetsproblem däremot utgöra stora problem också om förutsättningarna i övrigt är goda. En annan möjlighet är att bankernas kreditbedömare är skickliga på att redan under startåret värdera affärsidéer, alternativt personliga egenskaper hos dem som står bakom företagen, så att banklån i högre grad beviljas till aktiebolag som senare växer. Att det är vanligare att tillväxtföretag har banklån redan under startåret stämmer med Cassar (2004), som fann att det var mer sannolikt att

nystartade företag med ambitioner att växa använde sig av bankfinansiering. Som orsak angavs att dessa företag har starkare incitament att etablera bankkontakter så tidigt som möjligt. Cassar fann också att ju större det nystartade företaget var, desto större var skuldsättningsgraden, andelen långfristiga lån samt andelen finansiering från banker och "outsiders". Organisationsformen påverkade däremot inte skuldsättningsgraden, men aktiebolag hade en större andel banklån än andra företagsformer.

**Diagram 6.2 Andel aktiebolag med banklån under startåret, per kohort och indelat efter utvecklingen t.o.m. år 2010**



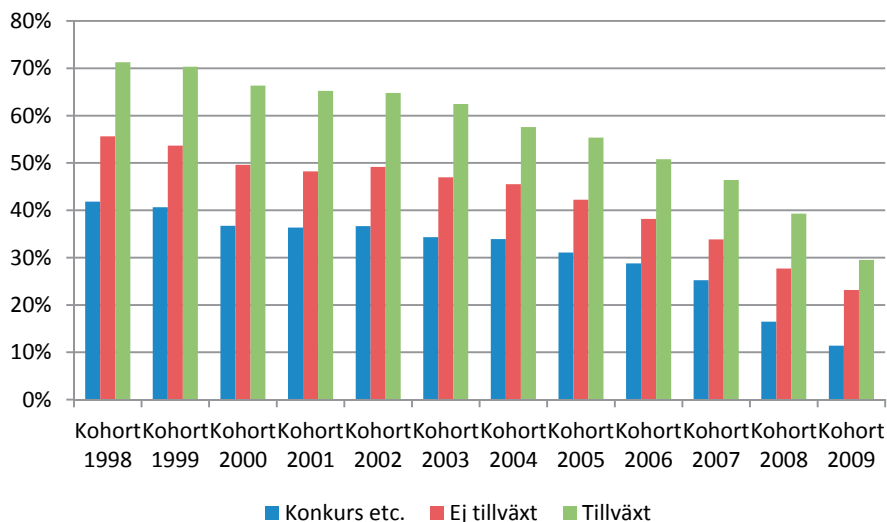
Källa: Bisnode.

I kapitel 4 visades att andelen företag som hade banklån under startåret minskade från 2005. Som framgår av Diagram 6.2 har minskningen varit gradvis och skett på ett likartat sätt i de olika grupperna. Företag som lagts ned efter att ha startats 2008 eller 2009 samt tillväxtföretag som startades 2009 utgör däremot ett undantag eftersom den procentuella nedgången är betydligt större för dessa företag. Att andelen som hade banklån i kohort 2009 sjönk mer bland tillväxtföretagen än bland företagen som inte vuxit skulle kunna tolkas som att bankerna har blivit sämre på att bedöma expansionsmöjligheter. Mer sannolikt är att bankerna blev försiktigare, antingen på grund av den ekonomiska nedgången eller

på grund nya bankregler. Om utvecklingen är knuten till den ekonomiska nedgången finns det anledning att diskutera om det är konjunkturedgången som ligger bakom den minskade andelen av tillväxtföretagen som hade banklån eller om den minskade andelen med banklån förstärkte nedgången i ekonomin. Att bara drygt tio procent av de företag som startades år 2009 och hade lagts ned innan slutet av 2010 hade banklån skulle, på motsvarande sätt, kunna tolkas som att bankerna har blivit bättre på att identifiera problemföretag och låtit bli att låna ut till dem. Å andra sidan kan banklånet i sig ha varit det som räddade företaget från nedläggning. Om fler företag hade fått banklån skulle i så fall färre ha lagts ned. Samtidigt skulle sannolikt andelen av de nedlagda företagen som hade banklån ha ökat, och därmed bankernas kreditförluster. Också den låga andelen med banklån bland företag som lagts ned skulle med andra ord kunna bero på att bankerna blev mer försiktiga under finanskrisen. Det är emellertid svårt att dra några slutsatser utifrån dessa observationer eftersom antalet företag som hunnit läggas ned eller växa efter så kort tid var litet, vilket framgick av Diagram 6.1.

I Diagram 6.3 visas andelen aktiebolag som hade banklån under *något eller några år* räknat från starttillfället fram till 2010. Här kan det finnas en ännu tydligare kombination och samverkan mellan förklaringar. Tillgång till banklån under olika faser i aktiebolagets utveckling bidrar till en flexibel och fungerande finansiering som underlättar expansion och anställningstillväxt. Samtidigt har aktiebolag med en positiv utveckling bättre chanser att beviljas banklån. Oavsett vilken förklaring som dominerar är det intressant att se i hur hög grad tillväxtföretag har haft banklån som en del av finansieringslösningen under hela eller delar av sin utveckling. I de tidigare kohorterna gäller det för mellan 60 och 70 procent av tillväxtföretagen. Efter 2005 har andelen legat på 50 procent eller mindre. Efter 2005 är också den årliga nedgången, som åtminstone till en del beror på att företagen har verkat under färre år, brantare.

**Diagram 6.3** Andel aktiebolag med banklån minst ett år, per kohort och indelat efter utvecklingen t.o.m. år 2010



Källa: Bisnode.

## Lönsamheten och sysselsättningstillväxten

Att inte bara andelen med banklån utan också den initiala skuldsättningsgraden har minskat successivt sedan 2005 innebär att de nystartade aktiebolagen har blivit mer beroende av det egna kapitalet för att finansiera sin verksamhet, utveckling och tillväxt. När nystartade företags finansiering uppmärksammas handlar debatten ofta om hur bolagens egna kapital kan förstärkas med externa medel. Det kan röra sig om affärsänglar och privat såddkapital i olika former, men också om offentliga aktörer som Almi och Vinnova. Det är emellertid endast en mindre andel av företagen som får tillgång till sådant kapital.<sup>62</sup> För de flesta företagen är de egna ackumulerade vinstmedlen den viktigaste källan, ofta också den enda, för att upprätthålla eller stärka det egna kapitalet. I detta avsnitt ligger fokus därför på de nystartade företagens lönsamhet. Målsättningen är att kunna beskriva sambanden mellan vinster, finansiering och tillväxt. Underlaget utgörs av de överlevande aktiebolagen inom respektive kohort – de nystartade aktiebolag som fusionerats eller lagts ned ingår inte. Det

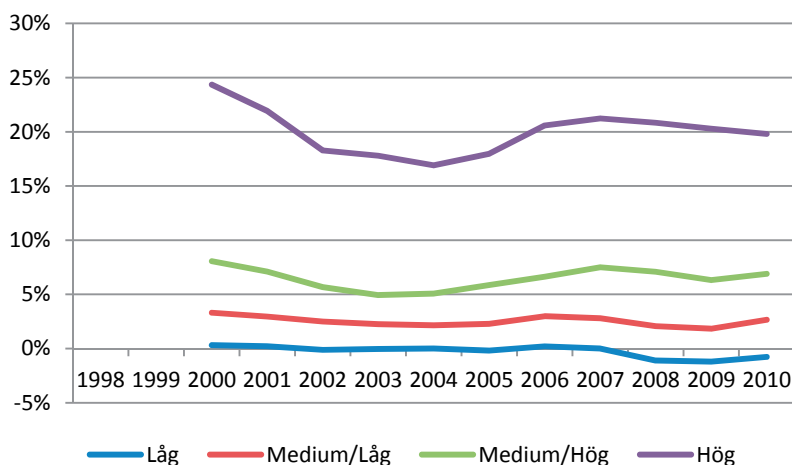
<sup>62</sup> Se kapitel 9.

mått som används är den ackumulerade rörelsemarginalen, räknat från startåret till 2010. Den beräknas för varje nystartat aktiebolag i varje kohort enligt följande:

$$\text{ackumulerad rörelsemarginal} = \frac{\sum_{i=\text{startår}}^{2010} \text{justerat rörelseresultat}_i}{\sum_{i=\text{startår}}^{2010} \text{nettoomsättning}_i}$$

Företagen har därefter delats in i fyra lika stora grupper, beräknade som kvartilerna inom respektive kohort avseende den ackumulerade rörelsemarginalen. I Diagram 6.4 har aktiebolagen i kohort 2000 delats in i de fyra lönsamhetsgrupperna, benämnda *låg*, *medium/låg* etc. Varje enskilt aktiebolag har alltså placerats i en av de fyra grupperna, baserat på den ackumulerade rörelsemarginalen beräknad från 2000 till 2010. Diagrammet visar den genomsnittliga rörelsemarginalen, år för år, inom respektive lönsamhetsgrupp. I gruppen *låg* ligger den tämligen stabilt kring noll, för att under finanskrisen sjunka under noll. I gruppen *hög* ligger nivån på cirka 20 procent, men variationerna över tiden är större.

Diagram 6.4 Rörelsemarginalens utveckling per lönsamhetsgrupp för kohort 2000

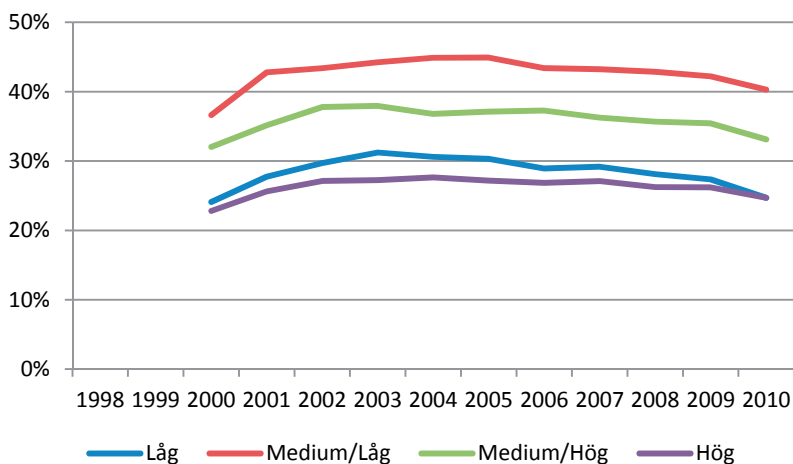


Källa: Bisnode.

Den minskade lönsamheten utgör ett problem för företagens överlevnad, speciellt i gruppen med låg lönsamhet. Om den lägre

lönsamheten medför att möjligheterna till banklån dessutom sjunker, ökar risken för en nedläggning. I Diagram 6.5 visas hur stor andel av de nystartade aktiebolagen i kohort 2000 som redovisar någon form av lån från banker och kreditinstitut. Lågst andel finns i de två ytterlighetsgrupperna *låg* respektive *hög*, medan den högsta finns i lönsamhetsgruppen *medium/låg*. Skillnaderna mellan grupperna är inte bara tydliga, de är också tämligen konstanta över tiden. Mellan 2009 och 2010 faller andelen med banklån relativt kraftigt för samtliga grupper utom den med hög lönsamhet, där nedgången är mindre. Att andelen sjunker också i gruppen med hög lönsamhet är ändå anmärkningsvärt. Varken en förhållandevis hög lönsamhet eller en lång historik kunde med andra ord förhindra att banklån drogs in, eller att villkoren försämrades i en sådan utsträckning att det inte längre fanns anledning att ta något lån. Detta är anmärkningsvärt, inte minst mot bakgrund av att Ferrando och Mulier (2013) har funnit att ett företags lönsamhet hade större betydelse för om det skulle drabbas av finansiella restriktioner under finanskrisen än dess likviditet och skuldsättningsgrad.

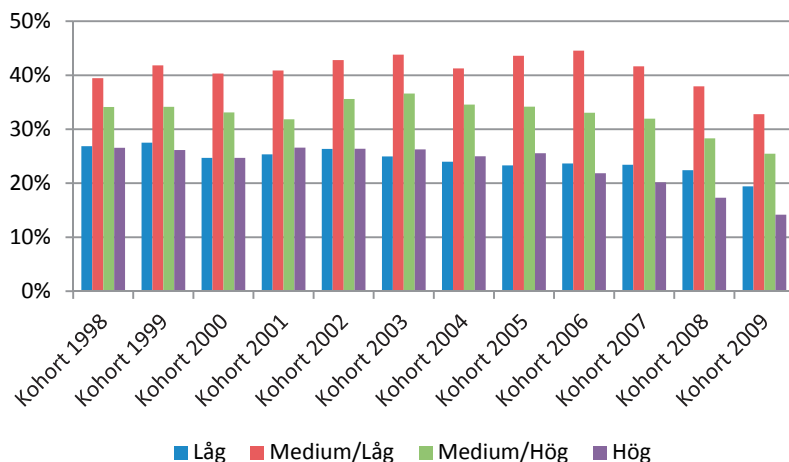
**Diagram 6.5** Andel aktiebolag med banklån per lönsamhetsgrupp för kohort 2000



Källa: Bisnode.

I Diagram 6.6 visas en sammanställning för samtliga kohorter. Den högsta andelen banklånekunder finns i lönsamhetsgruppen *medium/låg*, varefter den minskar stegvis i grupperna *medium/hög* samt *hög*. Att andelen med banklån är låg i gruppen med *hög* lönsamhet skulle kunna förklaras med att de har större möjligheter att bygga upp det egna kapitalet med egna vinstmedel, och att behovet av lånekapital därmed är lågt i denna grupp. Alternativt skulle förklaringen kunna vara att de lönsammare aktiebolagen i högre grad attraherar externt ägarkapital som stärker det egna kapitalet och minskar behovet av lånekapital. Ytterligare en möjlighet är att de lönsammaste företagen är mindre intresserade av att växa och därför inte behöver lånekapital i någon större utsträckning.

**Diagram 6.6 Andel aktiebolag med banklån år 2010 per kohort och lönsamhetsgrupp**

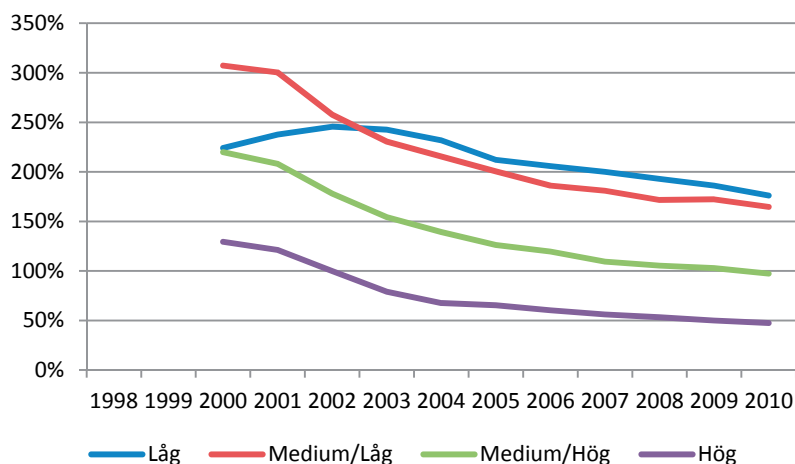


Källa: Bisnode.

Med undantag för företagen med lägst lönsamhet visade Diagram 6.6 att det, oavsett orsak, finns en omvänd korrelation mellan lönsamheten och andelen av företagen som har banklån. Men varför är andelen banklånekunder så låg i gruppen med lägst lönsamhet? Är preferenserna sådana att de i lägre grad efterfrågar lånekapital? Eller är det bankernas kreditprövning som gör att de inte får låna, trots att efterfrågan på lånekapital finns? En tydlig

indikation ges i Diagram 6.7, som visar skuldsättningsgraden för de fyra grupperna i kohort 2000. Här passar också företagen med lägst lönsamhet in i mönstret, åtminstone från 2002 och framåt: ju högre lönsamhetsgrupp, desto lägre skuldsättningsgrad. Det betyder att finansieringen till stor del är baserad på lånekapital även i gruppen med lägst lönsamhet, men att förhållandevis få av dessa företag lånar i banker och andra kreditinstitut. Detta talar i sin tur för att bankerna i hög grad avstår från att låna ut till dessa företag eftersom deras lönsamhet har varit låg, alternativt erbjuder villkor som gör att företagen avstår från att låna.

**Diagram 6.7 Skuldsättningsgrad (median) för kohort 2000 per lönsamhetsgrupp**



Källa: Bisnode.

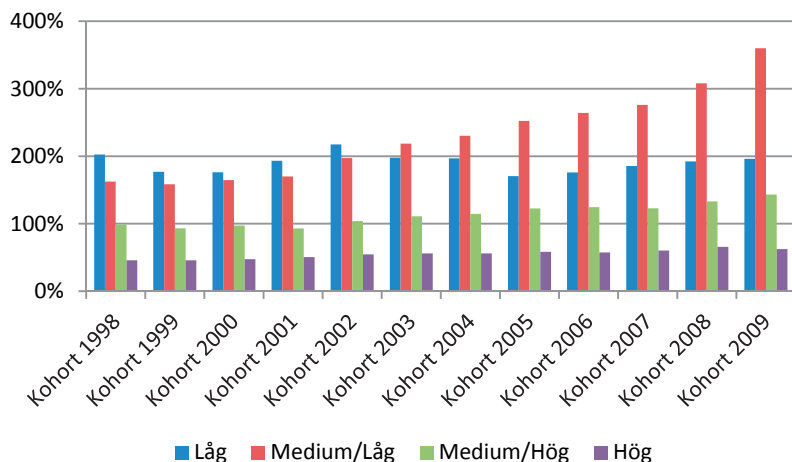
Sambandet mellan de nystartade aktiebolagens skuldsättningsgrad mot slutet av perioden och deras ackumulerade lönsamhet visas som en sammanfattande bild för samtliga kohorter i Diagram 6.8. För de aktiebolag som startades från 1998 till 2002 ser sambandet ut som förväntat: ju högre lönsamhet, desto lägre skuldsättningsgrad.<sup>63</sup> För de senare kohorterna bryts mönstret och aktiebolagen

<sup>63</sup> Detta strider mot trade-off-teorin (se kapitel 2) för valet av kapitalstruktur eftersom de lönsammaste företagen har störst vinst att skydda genom ränteavdrag. Det stämmer däremot väl överens med empirisk forskning. I en studie av finansieringsbeslut i företag i USA och Japan fann Kester (1986) ett starkt samband mellan höga redovisade vinster och låg skuldsättningsgrad för företag i samma bransch.



med sämst lönsamhet har inte längre högst andel lånekapital. I stället är det lönsamhetsgruppen *medium/låg* som i störst utsträckning finansierar sig med lånekapital. I denna grupp är skuldsättningsgraden år 2010 mer än dubbelt så hög för företag som startades mot slutet av perioden jämfört med de tidigare kohorterna. Också i gruppen med *medium/hög* lönsamhet hade företag som startades mot slutet av perioden betydligt högre skuldsättningsgrad år 2010 än de tidigare kohorterna. Gruppen med *hög* lönsamhet har, oavsett startår, den lägsta skuldsättningsgraden år 2010 med en nivå omkring 50 procent. Också för denna grupp är skuldsättningsgraden högre för företag som startats mot slutet av perioden, men skillnaden är i det här fallet liten. I gruppen med *låg* lönsamhet saknas detta mönster helt.

**Diagram 6.8 Skuldsättningsgrad (median) år 2010 per kohort och lönsamhetsgrupp**



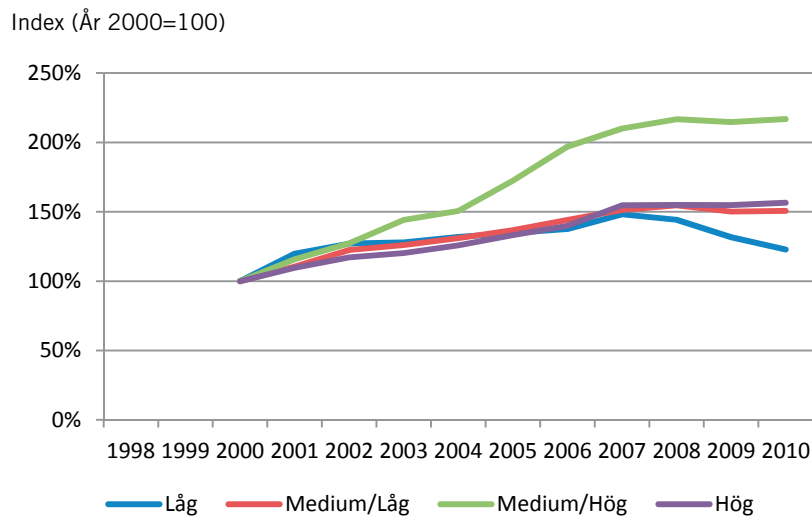
Källa: Bisnode.

Att skuldsättningsgraden minskar över tiden för nystartade företag, och därför tenderar att vara högre för yngre företag, framgick av Diagram 4.3, 4.5 och 6.7. Diagram 6.8 visar emellertid att skillnaderna är störst för de båda grupperna med medelhög lönsamhet. Företag med hög lönsamhet verkar med andra ord kunna driva och utveckla verksamheten med en finansiering som huvud-sakligen är baserad på eget kapital redan från tidig ålder,

medan lånekapital har mindre betydelse. Alternativet är att de i högre grad lyckas attrahera externt ägarkapital. I vilket fall kan de mest lönsamma aktiebolagen förknippas med en finansiering som baseras på en mindre andel externt lånekapital och en högre andel eget kapital, som kan vara internt (ackumulerade vinstmedel) eller externt (nytt ägarkapital).

Intern finansiering förknippas ofta med långsammare tillväxt, medan extern finansiering förknippas med snabbare tillväxt. I Diagram 6.9 undersöks sambandet mellan de nystartade aktiebolagens lönsamhet och tillväxt, med kohort 2000 som exempel. Tillväxten mäts som anställningsförändringen inom respektive lönsamhetsgrupp, uttryckt som index med 2000 som basår. Som framgår av diagrammet är det inte den mest lönsamma gruppen som har haft högst tillväxt, utan gruppen med medium/hög lönsamhet. De övriga tre lönsamhetsgrupperna har haft en betydligt lägre och dessutom likartad tillväxt. Från och med krisåret 2008 vänder emellertid gruppen med lägst lönsamhet till negativ tillväxt, medan övriga grupper planar ut till nolltillväxt. Tillsammans med den tidigare observationen att den ackumulerade rörelsemarginalen i gruppen med låg lönsamhet var negativ under 2008–2010 visar detta på vikten av en i normalläget god lönsamhet för att kunna klara kriser.

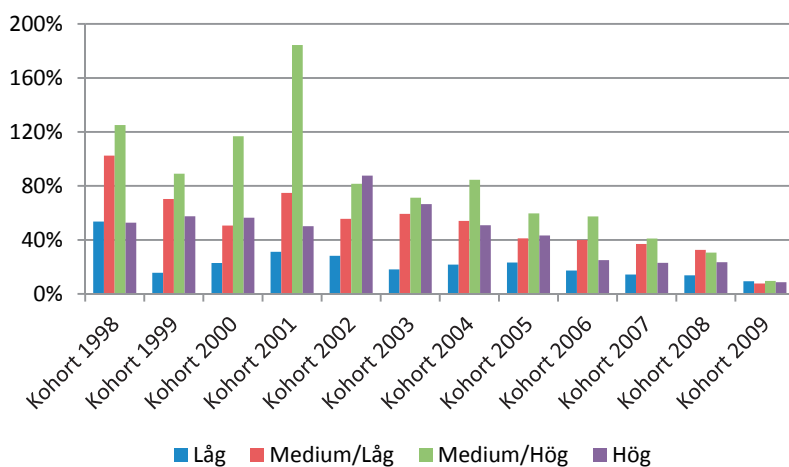
**Diagram 6.9 Utveckling av antal anställda per lönsamhetsgrupp för kohort 2000**



Källa: Bisnode.

Mönstret med högst anställningstillväxt inom lönsamhetsgruppen *medium/hög* är snarare regel än undantag. Detta framgår av Diagram 6.10 som visar tillväxten från startåret till 2010 för varje kohort fördelat på de fyra lönsamhetsgrupperna. I huvuddelen av kohorterna är det alltså gruppen med näst högst lönsamhet som genererat högst tillväxt, och endast i ett par fall har någon annan grupp lika hög eller högre tillväxt. Gruppen av aktiebolag med låg lönsamhet står för den lägsta tillväxten.

Diagram 6.10 Förändring av antal anställda från startåret till 2010 per kohort



Källa: Bisnode.

Anm.: Diagrammet visar anställningsförändringen för de överlevande aktiebolagen inom respektive kohort.

Att det inte är företagen med högst utan de med näst högst lönsamhet som växer snabbast understryker behovet av bankfinansiering också fortsättningsvis. Slutsatsen stärks av den så kallade hackordningsteorin.<sup>64</sup> Enligt den vill ägarna ogärna ta in nya delägare. De avstår därför ofta från expansion om den inte kan finansieras med kvarhållna vinstmedel, egna besparingar eller banklån. Eftersom ägarnas egna besparingar ofta är uttömda sedan tidigare och eftersom de i allmänhet jobbar med företagandet på heltid och därför inte tjänar pengar på annan verksamhet återstår ofta bara banklån om de egna vinstmedlen inte räcker.<sup>65</sup>

<sup>64</sup> Se kapitel 2.

<sup>65</sup> Se Johansson m.fl. (2013).



## 7 Finansieringsbehov vid företagsstart

För att kunna avgöra om det ökade beroendet av eget kapital innebär ett hinder för företagandet och framväxten av nya jobb behövs information om dels hur mycket eget kapital som behövs för att starta och etablera ett genomsnittligt aktiebolag, dels hur förutsättningarna för att få fram detta kapital ser ut i befolkningen som helhet. I detta kapitel behandlas kapitalbehovet genom att studera hur stora skulder och hur mycket eget kapital de aktiebolag som startades under 2009 hade vid tiden för bokslutet. Eftersom förutsättningarna skiljer sig åt mellan olika branscher och storleksklasser har aktiebolagen delats upp utifrån hur många anställda de har och vilken bransch de tillhör.<sup>66</sup> I kapitel 8 studeras därefter hur stor andel av befolkningen som har ett tillräckligt stort eget sparande för att starta ett genomsnittligt aktiebolag samt möjligheten att företagaren tar ett personligt lån för att finansiera företaget.

Det krävs ett ansevärt kapital för att starta ett aktiebolag. Det finns ett formellt krav på ett lägsta aktiekapital som fram till den 1 april 2010 uppgick till 100 000 kronor för att därefter sänkas till 50 000 kronor.<sup>67</sup> För flertalet aktiebolag räcker inte det som eget kapital. De kan behöva ett större kapital för att täcka ett behov av anläggningar, maskiner och inventarier. Det kan också behövas en buffert om företaget skulle råka ut för problem. Om företaget siktar på att växa behöver det också kapital för att finansiera fortsatta investeringar. Det är sällan möjligt att skjuta till alla dessa medel i samband med att företaget startas. I stället kan exempelvis ackumulerade vinstmedel användas för att bygga upp det egna kapitalet. Eftersom hela kapitaltillförseln vanligen inte sker vid ett

---

<sup>66</sup> Branschfördelningen framgår av avsnittet Fakta om statistiken.

<sup>67</sup> Aktiekapitalet kan bestå av pengar eller andra tillgångar av värde för företaget. I bokslutet är aktiekapitalet det nominella värdet på företagets samtliga aktier.

tillfälle räcker det inte att studera det aktiekapital som placeras i företaget vid starten för att undersöka finansieringsbehovet under ett aktiebolags uppbyggnadsskede. Eftersom den statistik som används här bygger på bokslutsuppgifter kan den ge en bättre uppfattning om det samlade kapitalbehovet under företagets första år.<sup>68</sup>

Tabell 7.1 visar medelvärden för eget kapital samt skulder till banker och andra kreditinstitut för företag som startades under åren 2007–2009. Med visst undantag för 2008 utgör aktiekapitalet, dvs. det nominella värdet på företagets samtliga aktier, en mindre del av aktiebolagens egna kapital. Utöver aktiekapitalet består det egna kapitalet av olika fonder, eventuella aktieägartillskott samt årets resultat.<sup>69</sup> Ett aktieägartillskott görs vanligen när ett företag har kommit, eller riskerar att komma, på obestånd, medan medlen i reservfonden och övriga fonder byggs upp för att exempelvis kunna användas till att täcka förluster eller finansiera en expansion.<sup>70</sup> Även om de flesta nystartade aktiebolagen saknar banklån visar tabellen att medelvärdet uppgick till betydande belopp.<sup>71</sup> Medelvärdet ökade också under perioden, trots att andelen av de nystartade aktiebolagen som hade banklån sjönk förhållandevis kraftigt.

**Tabell 7.1 Eget kapital och skulder under startåret för aktiebolag startade 2007–2009, medelvärden**

	2007	2008	2009
Eget kapital	595 000	772 000	671 000
Varav aktiekapital	124 000	323 000	133 000
Skulder till banker och andra kreditinstitut	454 000	473 000	618 000

Källa: Bisnode och egna beräkningar.

Anm.: Beloppen avser värdena vid slutet av respektive år.

Kapitalbehovet skiljer sig åt beroende på vilken bransch företaget är verksamt i och hur stort det är. I Diagram 7.1 redovisas medelvärdet av det egna kapitalet och skulder till banker och andra kreditinstitut för aktiebolag i olika branscher och storlek som

<sup>68</sup> För företag som går dåligt under året kan det egna kapitalet vara mindre vid bokslutstillfället än när företaget startades. För företag som går bra kan det egna kapitalet överstiga nivån vid företagsstarten.

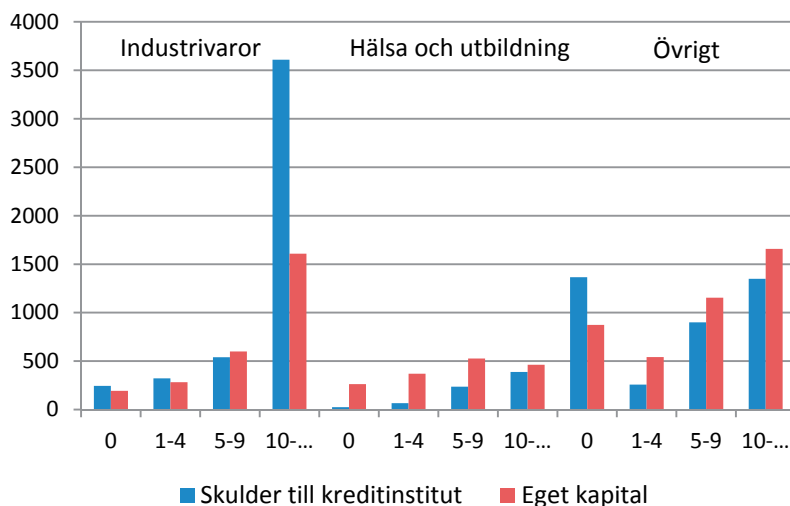
<sup>69</sup> För företag som inte är nystartade kan också tidigare års resultat ingå. Såväl detta balanserade resultat som årets resultat kan vara både positivt och negativt.

<sup>70</sup> En mer detaljerad genomgång görs i avsnittet Fakta om statistiken.

<sup>71</sup> I tabellen redovisas inte övriga skulder, exempelvis leverantörsskulder och lån från närstående. Den ger därför ingen fullständig bild av finansieringsbehovet.

startades 2009. Storleken mäts i antalet anställda, dvs. 0, 1–4, 5–9 respektive 10 eller fler.

**Diagram 7.1** Skulder till kreditinstitut respektive eget kapital under startåret för aktiebolag startade 2009, medelvärden i tusental kronor respektive antal anställda



Källa: Bisnode.

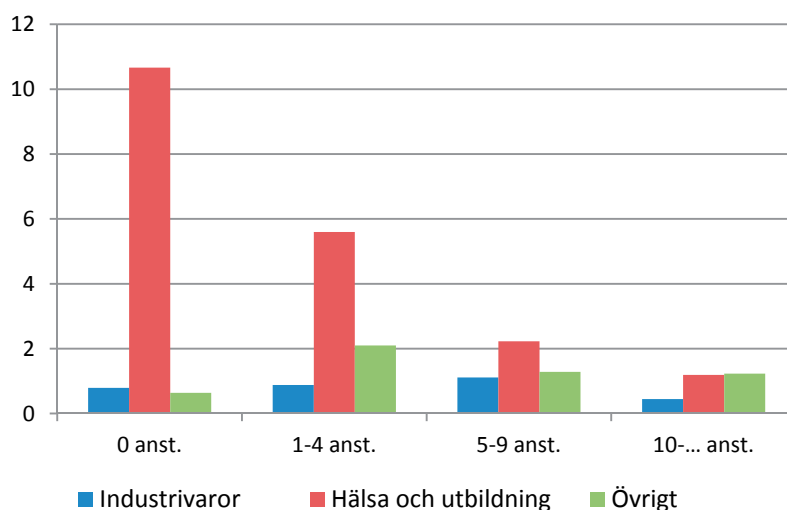
Med ett par undantag är såväl banklånen som det egna kapitalet större ju fler anställda företaget har. Det råder också stora skillnader mellan olika branscher när det gäller omfattningen av bankupplåning vid en företagsstart. Industriföretag som startades 2009 och hade minst 10 anställda hade banklån på i genomsnitt 3,6 miljoner kronor. Inom hälsa och utbildning hade de nystartade företagen i samma storleksklass bara lite drygt en tiondedel av denna summa i lån. Bland de mindre företagen i denna bransch förekom banklån ytterst sparsamt med ett medelvärde på endast 25 000 kronor för dem som saknade anställda och 66 000 kronor för dem som hade 1–4 anställda. Industriföretag utan anställda hade i genomsnitt lika stora banklån, ca 240 000 kronor, som företag inom hälsa och utbildning med 5–9 anställda och företag inom övriga branscher med 1–4 anställda.

När det gäller det egna kapitalets storlek var skillnaderna mellan branscherna betydligt mindre. De minsta aktiebolagen inom hälsa

och utbildning, de med färre än fem anställda, hade ett genomsnittligt eget kapital som var större än motsvarande industriföretags. För dem med 1–4 anställda uppgick medelvärdet till 370 000 kronor, jämfört med industriföretagens 280 000 kronor. Att medelvärdet för banklån var litet för företagen inom hälsa och utbildning beror med andra ord inte på att de hade ett litet kapitalbehov. För företag inom övriga branscher var den genomsnittliga storleken på såväl banklån som eget kapital i flertalet fall större än bland industriföretag och företag inom hälsa och utbildning.

Skillnaden mellan hur företag inom hälsa och utbildning finansierar sig jämfört med såväl industriföretag som övriga företag är påfallande stor. I Diagram 7.2 visas kvoten mellan storleken på eget kapital och banklån uppdelat på bransch och antal anställda. För de minsta företagen inom hälsa och utbildning var medelvärdet på det egna kapitalet mer än tio gånger så stort som medelvärdet på banklånen. För industriföretag med minst 10 anställda under startåret var banklånen i stället mer än dubbelt så stora som det egna kapitalet. Resultatet tyder på att de mindre hälso- och utbildningsföretagen har svårt att få banklån.

**Diagram 7.2 Förhållandet mellan eget kapital och skulder till kreditinstitut under startåret för aktiebolag startade år 2009, medelvärden**



Källa: Bisnode.

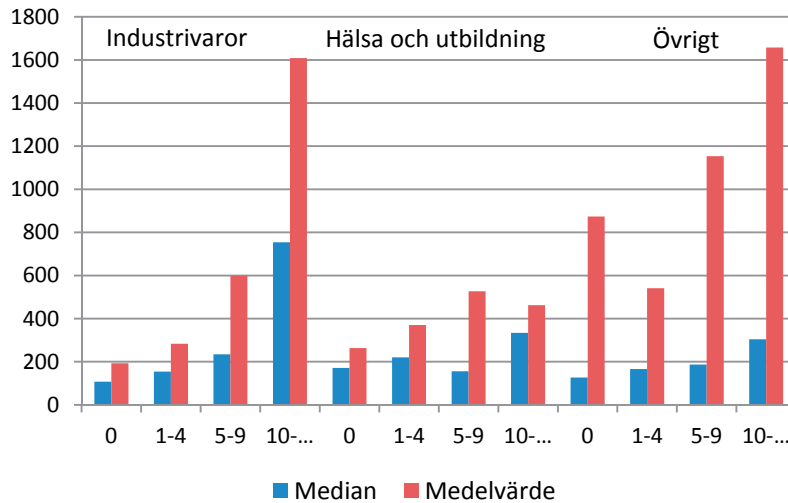


Eftersom medelvärdet kan påverkas av ett fåtal höga värden kan det ge en överdriven bild av kapitalbehovet vid företagsstart. Medianen kan i så fall ge en bättre uppfattning om det genomsnittliga företagets kapitalbehov. I Diagram 7.3 visas både median och medelvärde av det egna kapitalet för företag som startades 2009.<sup>72</sup> För de minsta industriföretagen uppgick medianen till 107 500 kronor, vilket med knapp marginal översteg kravet på minsta aktiekapital. För de minsta hälso- och utbildningsföretagen var den betydligt högre, 171 000 kronor för dem som saknade anställda respektive 220 000 kronor för dem som hade 1–4 anställda. Av diagrammet framgår också att medianföretaget inom hälsa och utbildning hade ett större eget kapital än medianföretaget i kategorin ”övrigt” i tre av de fyra storleksklasserna. Medelvärdet var däremot, vilket redan har framgått, betydligt högre i kategorin övrigt. Förklaringen är att företag inom vissa branscher i kategorin övrigt drar upp medelvärdet. Sammanfattningsvis krävdes det, i flertalet fall och sett till samtliga företag, ett eget kapital på mellan 150 000 och 200 000 kronor för att etablera ett aktiebolag. Uppdelat i kategorier var behovet av eget kapital i flertalet fall större för företag inom hälsa och utbildning än i övriga grupper. En trolig förklaring till det är att företag i dessa branscher har svårare att få banklån än företag i andra branscher. Det skulle i sin tur kunna bero på att dessa verksamheter är arbetsintensiva och att det därför finns mindre tillgångar som kan användas som säkerhet för lånen.

---

<sup>72</sup> Medianen för skulder till kreditinstitut är noll för de flesta grupper eftersom en majoritet av företagen saknar sådana lån.

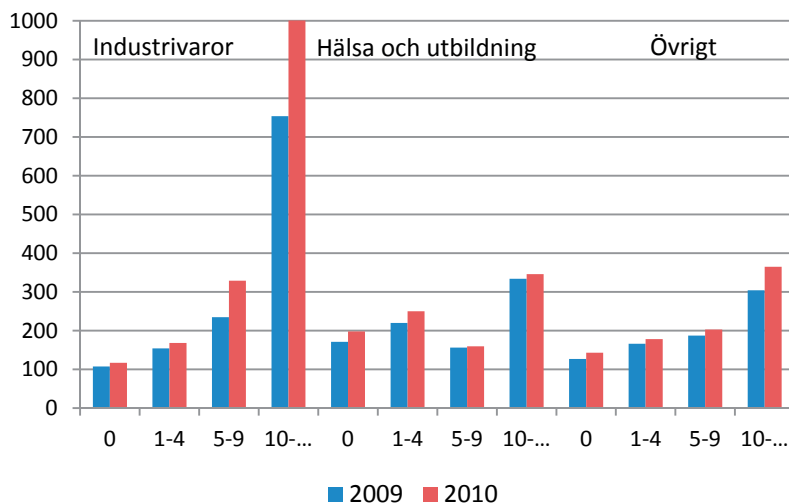
**Diagram 7.3** Storleken på det egna kapitalet under startåret för aktiebolag startade år 2009, tusental kronor respektive antal anställda



Källa: Bisnode.

I Diagram 7.4 visas hur det genomsnittliga nystartade aktiebolagets egna kapital utvecklades mellan 2009 och 2010. I samtliga grupper förekom det en viss ökning. Den var störst för de större industri-företagen, som också var de företag som hade störst banklån. Ökningen av det egna kapitalet kommer från olika källor. En mindre del kommer från utgivning av nya aktier och annat som ökar det bundna egna kapitalet, medan merparten kommer från kvarhållna vinster. Som tidigare har nämnts tenderar företag med en större andel extern finansiering att växa snabbare än företag med en större andel intern finansiering. Här tyder statistiken på att företag med en högre belåning tenderar att kunna bygga upp det egna kapitalet snabbare, vilket kan göra det lättare att växa.

Diagram 7.4 Utvecklingen av det egna kapitalet (medianen) för aktiebolag startade år 2009, tusental kronor respektive antal anställda



Källa: Bisnode.

Att de nystartade företagen lyckas bygga upp det egna kapitalet genom kvarhållna vinstmedel beror inte på hög lönsamhet. Som framgår av Fölster (2012) tar det generellt sett lång tid för nystartade företag att uppnå en genomsnittlig lönsamhet. Expansionen av det egna kapitalet handlar snarare om behovet att bygga upp en buffert för att hantera motgångar och om att skapa ett utrymme för att finansiera en eventuell fortsatt tillväxt för företaget. Ett vanligt sätt för ägarna att uppnå det är att hålla tillbaka de egna utdelningarna och lönerna. Därmed skapas mer tid för att klara av finansieringen, vilket i sin tur förbättrar förutsättningarna för en lyckad etablering. Nackdelen är att ägarna kan få svårt att försörja sig under uppbyggnadsskedet. Genom att ha byggt upp ett eget sparande ökar möjligheterna att både få igång företaget och klara av den egna försörjningen under uppbyggnadsskedet. I följande kapitel studeras hur Sverige står sig i ett internationellt perspektiv när det gäller andelen av befolkningen som har ett tillräckligt stort eget sparande för att kunna starta och etablera ett aktiebolag.



## 8 Egna tillgångar, boendeort och företagandets demokratisering

Att banklån har minskat i betydelse för aktiebolagens finansiering samtidigt som betydelsen av eget kapital har ökat skulle i princip kunna bero på att det senaste dryga decenniets sänkning av skattetrycket har ökat utrymmet för eget sparande.<sup>73</sup> I detta kapitel studeras därför möjligheterna att finansiera företagande med eget sparande. I ett första steg jämförs Sverige med andra länder när det gäller förmögenhetsnivå och förmögenhetsfördelning. Därefter undersöks hur stor andel av befolkningen som har ett tillräckligt stort eget sparande för att kunna starta ett aktiebolag. Vidare diskuteras betydelsen av boendeorten för möjligheten att låna i bank, liksom möjligheten att det snarare är brist på bra idéer än på finansiering som hämmar företagandet. Eftersom skillnaderna i förmögenhet är stora diskuteras avslutningsvis vad de minskade möjligheterna att låna i bank har betytt för möjligheterna till företagande i olika grupper.

### Stora skillnader i förmögenhet

Brister i statistiken har tidigare gjort det svårt att jämföra olika länder ur ett förmögenhetsperspektiv. Tack vare förbättringar både när det gäller datainsamling och metod är det numera möjligt att få fram en förhållandevis bra bild. Den mest heltäckande statistiken presenteras i Global Wealth Databook, som ges ut av Credit Suisse.<sup>74</sup> I Tabell 8.1 redovisas resultaten för 14 rika länder,

---

<sup>73</sup> Mellan 2000 och 2011 sjönk skatteintäkterna som andel av BNP från 51,5 till 44,3 procent.

<sup>74</sup> Kartläggningen har sitt ursprung i forskning utförd av Anthony Shorrocks och Jim Davies vid FN:s universitet i Helsingfors, UNU/WIDER. Dessa har också lett arbetet med Credit Suisse kartläggning. Statistiken är inte invändningsfri eftersom den bygger på den statistik som finns tillgänglig för de enskilda länderna. Enligt författarnas bedömning är kvaliteten bra eller tillfredsställande för flertalet OECD-länder, däribland Sverige. Sammanlagt

uppdelat på finansiell och icke-finansiell förmögenhet samt skulder. Dessutom visas medel- och medianvärdet för nettoförmögenheten per vuxen.

**Tabell 8.1 Förmögenhet per vuxen i ett urval rika länder, 1000-tals USD, 2011**

	Finansiell	Ickefinansiell	Skulder	Netto	Median
Sverige	149,9	199,6	65,4	284,1	43,3
USA	209	98,8	59,4	248,4	52,8
Tyskland	108,4	124,8	33,4	199,8	57,3
Nederländerna	184,4	88	85,9	186,4	66,1
Spanien	70,3	97	37,1	130,2	71,8
Finland	73,1	142,2	40,4	174,9	86,3
Norge	138	338,3	120,3	355,9	87,4
Kanada	171,5	133,8	59,9	245,5	89
Frankrike	118,2	216,3	40,9	293,7	90,3
Storbritannien	151,4	160,2	53,7	257,9	121,9
Japan	175,1	117,1	43,4	248,8	128,7
Belgien	165,2	143	32,7	275,5	133,6
Italien	107,5	176,6	243,3	259,8	156
Australien	175,2	323,7	102,1	396,7	221,7

Källa: Uppskattningar gjorda av Credit Suisse (2011, Tabell 2-4 och 3-1).

Det är en vanlig uppfattning att svenskar har en förhållandevis stor andel av sin förmögenhet placerad i fastigheter och andra icke-finansiella tillgångar. I jämförelse med USA stämmer det, men sett till samtliga undersökta länder utmärker sig Sverige varken för att ha en speciellt liten finansiell eller stor icke-finansiell förmögenhet, och heller inte när det gäller fördelningen mellan dessa tillgångslag. Sverige ligger också bra till när det gäller förmögenhetens medelvärde. Enligt undersökningen är det bara tre av länderna, Norge, Frankrike och Australien, som har en större nettoförmögenhet per vuxen än Sverige. När det gäller medianen, som ger en mer rättvisande bild av den genomsnittliga individens förmögenhet, ligger Sverige däremot sämst till. I den mån Sverige avviker

omfattar kartläggningen 163 länder och 97,7 procent av världens vuxna befolkning, även om statistiken är olika detaljerad för olika länder. För uppgifter som saknas används ekonometriska tekniker för att få fram godtagbara estimat. Se även Credit Suisse (2011) och Davies et al. (2007).

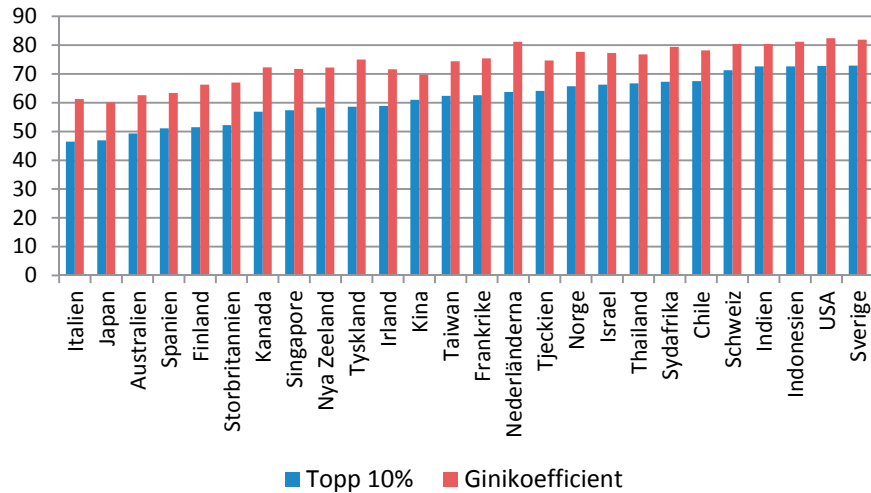
från övriga undersökta länder är det alltså i fråga om hur förmögenheterna är fördelade.

Det finns olika sätt att mäta skevheten i förmögenhetsfördelningen. I Diagram 8.1 visas andelen av den samlade förmögenheten som finns hos de tio procent rikaste. För Sverige uppgår andelen till 73 procent, vilket är mest bland de undersökta länderna. Skillnaden är stor jämfört med länder som Finland och Storbritannien, där andelen är 52 procent, och Tyskland, där den är 59 procent. I diagrammet visas också Ginikoefficienten, som är det mest använda måttet för att beskriva förmögenhetsfördelningen. Enligt detta mått har USA en något skevare förmögenhetsfördelning än Sverige.<sup>75</sup> Sammantaget visar kartläggningen att förmögenhetsfördelningen är lika ojämn i Sverige som i länder som USA, Indonesien, Indien och Schweiz. Vanligen kännetecknas länder med en skev förmögenhetsfördelning av stora inkomstskillnader och en utbredd fattigdom. Sverige avviker från detta mönster – som gäller för ett stort antal utvecklingsländer och till viss del också för USA – eftersom inkomsterna är förhållandevis jämnt fördelade.

---

<sup>75</sup> Danmark är inte medtaget på grund av oklarheter i statistiken samt saknade uppgifter. Exempelvis anges en Ginikoefficient på 1,11 trots att koefficienten endast är definierad mellan 0 och 1. De uppgifter som finns tyder emellertid på att Danmark kan ha en förmögenhetsfördelning som är i princip lika ojämn som den svenska.

**Diagram 8.1** Andelen av förmögenheten som innehas av de 10 procent rikaste i respektive land samt Ginikoefficienten, procent, 2011



Källa: Uppskattningar gjorda av Credit Suisse (2011, Tabell 3–1).

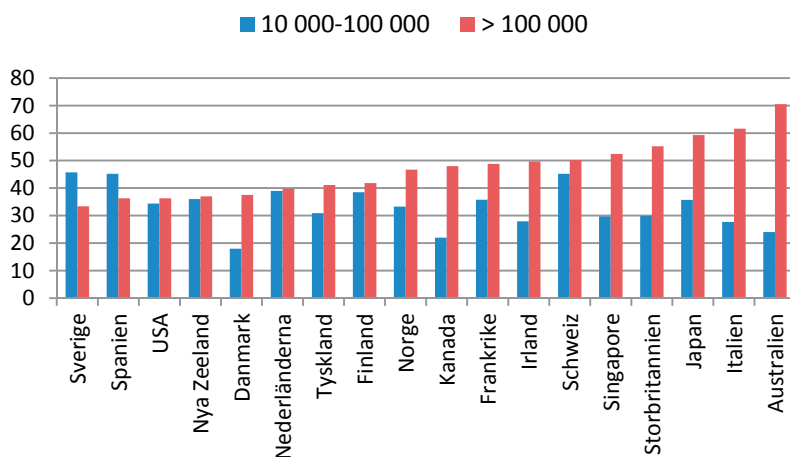
Anm.: Notera att Ginikoefficientens procentuella värde avser relationen till dess övre gränsvärde, som är 1.

Sverige utmärker sig också i ett annat avseende när det gäller förmögenhetsfördelningen, och det är att gruppen som har en förmögenhet motsvarande 100 000 USD eller mer är förhållandevis liten. Detta framgår av Diagram 8.2, där Sverige jämförs med övriga rika länder i undersökningen med avseende på andelen av befolkningen som placerar sig i något av de båda högre förmögenhetsintervallen. I Sverige nådde 33 procent av den vuxna befolkningen upp till en förmögenhet på 100 000 USD eller mer, vilket var lägst bland de rika länderna. Andelen med en förmögenhet mellan 10 000 och 100 000 USD var däremot högst med 46 procent. I Australien hade hela 71 procent av befolkningen en förmögenhet som översteg 100 000 USD. Andelen med mellan 10 000 och 100 000 USD var 24 procent.<sup>76</sup>

<sup>76</sup> Enligt teorin om Ricardiansk ekvivalens är hushållens sparande större ju större det offentliga underskottet eller den offentliga skulden är eftersom hushållen inser att offentliga underskott förr eller senare resulterar i höjda skatter eller sänkta förmåner. Om de offentliga underskotten är stora, eller trygghetssystemen, i första hand pensionssystemet, uppfattas som ohållbara, är behovet av privat sparande större. Detta bidrar till att förklara varför länder som Japan och Italien har ett stort privat sparande. Teorin säger emellertid ingenting om fördelningen av sparat.

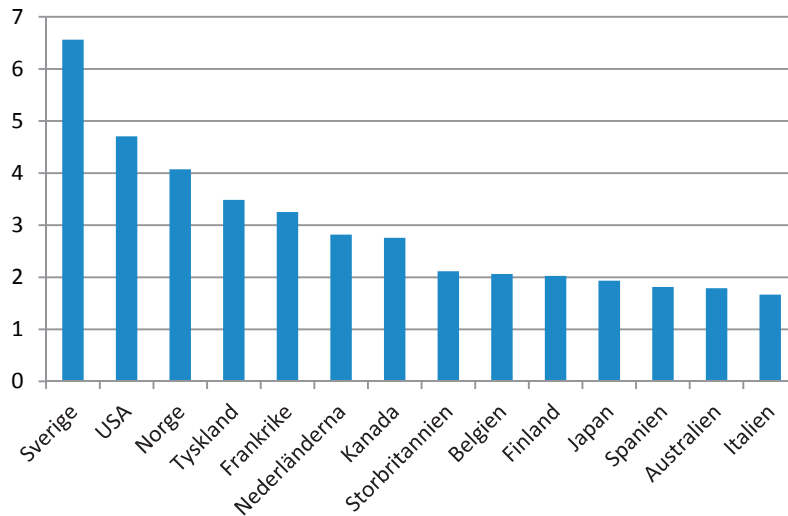


**Diagram 8.2** Andel av den vuxna befolkningen som har en förmögenhet inom intervallet 10 000–100 000 USD resp. över 100 000 USD, 2011, procent



Källa: Uppskattningar gjorda av Credit Suisse (2011, Tabell 3-1).

Att gruppen med en mer betydande förmögenhet är så pass liten i Sverige bidrar till att förklara varför den mest förmögna tiondelen av befolkningen har en så pass stor andel av den totala förmögenheten. Andelen av den vuxna befolkningen som har en förmögenhet under 1 000 USD är däremot liten i Sverige, åtminstone jämfört med andra länder som utmärker sig genom en skev förmögenhetsfördelning. I Sverige gäller det för 1,4 procent av de vuxna jämfört med 13,9 procent i USA. En annan orsak till att den rikaste tiondelen har en så stor del av den samlade förmögenheten är att de som befinner sig i mitten av förmögenhetsfördelningen, dvs. på medianen, har förhållandevis små förmögenheter. Detta kan illustreras genom att beräkna kvoten mellan förmögenhetens medelvärde och median. Om kvoten är hög är skillnaden mellan de rikaste och dem som befinner sig i mitten av fördelningen stor. Sverige intar här en särställning med en kvot på 6,6. Därefter kommer USA med 4,7. Även Norge, Tyskland och Frankrike har en kvot över tre, medan en majoritet av de undersökta rika länderna hamnar mellan 1,5 och 3. Även med detta sätt att mäta är det alltså Sverige och USA som har den skevaste inkomstfördelningen. Precis som i tidigare fall tillhör Italien, Australien och Japan de minst ojämlika länderna.

**Diagram 8.3 Kvoten mellan förmögenhetens medelvärde och median, per vuxen, 2011**

Källa: Uppskattningar gjorda av Credit Suisse (2011, Tabell 3–1) samt egna beräkningar.

Som framgick av föregående kapitel är kapitalbehovet stort under ett företags etableringsfas – för ett genomsnittligt nystartat aktiebolag uppgick det egna kapitalet till mellan 150 000 och 200 000 kronor vid slutet av det första året. Att det är förhållandevis få i Sverige som har en förmögenhet på minst 100 000 USD, i skrivande stund i storleksordningen 650 000–700 000 kronor, innebär att det är förhållandevis få som har tillräckligt stora tillgångar för att både ordna bostad, ha en buffert vid exempelvis arbetslöshet eller sjukdom och dessutom kunna starta ett aktiebolag av genomsnittligt storlek.<sup>77</sup> Med ett boende som kostar 4 miljoner kronor och en insats som är på 25 procent och delas av två personer behöver sparandet vara 500 000 kronor per person bara för detta ändamål. Företagare behöver dessutom i allmänhet en större buffert än anställda eftersom intäkter från företagande

<sup>77</sup> Eftersom kapitalbehovet skiljer sig åt mellan olika personer är en förmögenhet på motsvarande 100 000 USD endast en uppskattning av vad som krävs för att kunna starta ett aktiebolag. För många av dem som har tillgångar på över 650 000 kronor är merparten bundet för andra ändamål, vilket gör det svårt att finansiera en företagsstart. Å andra sidan kan personer som exempelvis bor i hyresrätt och saknar behov av större buffertar i hushållsekonomi finansiera en företagsstart med betydligt mindre samlade tillgångar än 650 000 kr.

tenderar att vara mer volatila än intäkter från en anställning. Trygghetssystemens utformning innebär dessutom att de ofta inte kan användas av företagare.

Genomgången visar att de stora förmögenhetsskillnaderna i Sverige hänger samman med att andelen med en mer betydande förmögenhet är liten. Det finns flera orsaker till att det är få i Sverige som har tillräckligt stora besparingar för att kunna starta ett aktiebolag jämfört med i andra rika länder, och det trots att medelvärdet på förmögenheten är relativt högt. En huvudförklaring är att behovet att spara har varit litet för stora grupper av befolkningen. Trygghetssystemen har varit väl utbyggda, sjukvård och omsorg har varit subventionerat, den högre utbildningen har varit avgiftsfri och studiemedelssystemet generöst. Att möjligheten att få försörjningsstöd har varit avhängigt av att ett eget sparande saknas har dessutom inneburit en stark drivkraft för personer med låga inkomster att inte spara. För personer med inkomster över taken i trygghetssystemen har behovet av ett eget sparande däremot varit större eftersom inkomster över taken inte berättigar till högre pension, sjukpenning etc.

Eftersom de olika förmånerna i huvudsak finansierats med internationellt sett höga skatter på arbete och konsumtion har utrymmet för att bygga upp ett eget sparande varit begränsat. Att kapitalinkomster och förmögenheter har beskattats hårdare än i flertalet andra länder samtidigt som ränteavdragen har varit generösa har också motverkat det privata sparandet. Eftersom systemen har haft denna inriktning under ett stort antal år har effekterna på tillgångarna blivit stora. Utöver detta visar Bhattacharya (1998) att höga ambitioner när det gäller omfördelade beskattning tenderar att leda till att såväl inkomsterna som förmögenheterna hos dem som den omfördelade beskattningen syftar till att gynna blir lägre än de annars skulle ha blivit. En viktig orsak till det är att den omfördelade beskattningen hämmar kapitalbildningen, vilket i sin tur påverkar arbetsproduktiviteten och därmed lönerna negativt. Att inkomstskatterna har sänkts, förmögenhetsskatten samt arvs- och gåvoskatten avskaffats samt trygghetssystemen stramats åt har stärkt incitamenten till eget sparande, men det tar tid att bygga upp en förmögenhet av den storlek som krävs för att både finansiera ett boende, skaffa sig en buffert för oförutsedda händelser och kunna starta ett aktiebolag.

## Boendeortens betydelse

Möjligheten att ordna finansiering kan också skilja sig åt beroende på var personen bor eller var företaget är beläget. Förutom skillnader i finansiell förmögenhet mellan olika delar av landet utgör skillnader i, och utvecklingen av, fastighetspriser en viktig faktor. De högre boendekostnaderna talar visserligen för att det krävs en större samlad förmögenhet i storstadsområden jämfört med på mindre orter och i glesbygd för att starta ett aktiebolag med egna medel. Å andra sidan kan de högre fastighetspriserna innebära större möjligheter att finansiera företagande med bostaden som säkerhet, åtminstone efter en prisuppgång eller efter att en del av skulden amorterats ned. En undersökning baserad på franska mikrodatabaser av Schmalz med flera (2013) bekräftar betydelsen av prisuppgångar på bostäder. I undersökningen jämförs företagande på lokal nivå bland personer som äger respektive hyr sitt boende. När det gäller nyföretagande finner de att ökade huspriser leder till en ökad sannolikhet att starta företag bland dem som äger – men inte bland dem som hyr – sitt boende. Det ökade värdet på bostaden förbättrar med andra ord möjligheterna att låna till företaget med bostaden som säkerhet. De finner också att företagare med bättre tillgång till säkerheter av detta slag har större möjligheter att låna till investeringar i befintliga företag och att de därför lyckas bygga upp större och mer lönsamma företag. Sannolikheten att företagen överlever är dessutom högre, också på lång sikt<sup>78</sup>.

Eftersom bostadspriserna i Sverige har ökat kraftigt på många håll sedan mitten av 1990-talet har många, speciellt medelålders och äldre, fått ökade möjligheter att låna med boendet som säkerhet. Bland unga som äger sitt boende i speciellt de större städerna är bolånen däremot ofta så stora att de saknar möjlighet att låna till företagande med bostaden som säkerhet.<sup>79</sup> På orter med en negativ prisutveckling torde möjligheterna att använda bostaden som säkerhet också vara små. Företag som vill investera i nya byggnader på sådana orter, där befolknings- och sysselsättningsutvecklingen

<sup>78</sup> Adelino m.fl. (2013) redovisar liknande resultat. De finner också att effekterna var störst för företag inom branscher där kapitalbehovet är tillräckligt litet för att det ska kunna täckas av prisuppgångar på bostäder.

<sup>79</sup> År 2009 var hushållens skuldkvot, dvs. den totala lånebördan i relation till disponibla inkomster, 250 procent i åldern 26–35 år. Det var dubbelt så högt som i hushåll bestående av personer över 65. Bland nya låntagare i åldern 26–35 år var skuldkvoten nära 500 procent 2011, jämfört med lite drygt 300 procent i åldern över 65. Se Hansen och Wallin Fredholm (2013).

ofta är negativ, möter dessutom ofta problemet att den färdiga byggnaden värderas till ett belopp långt under byggkostnaden. Orsaken är att värdet bestäms av eventuella köparens vilja att betala för fastigheten, och det är ofta lågt i kommuner med sjunkande fastighetspriser. Den låga värderingen försvårar i sin tur ytterligare möjligheterna att finansiera investeringen.

En annan orsak till att möjligheten att få banklån kan skilja sig åt mellan olika orter och mellan stad och landsbygd är att den lokala kapitalmarknaden kan vara olika väl utvecklad. Stockholm har exempelvis en betydligt mer välutvecklad och diversifierad kapitalmarknad än övriga landet, medan många mindre orter helt saknar bankkontor. Att detta kan vara en viktig faktor bekräftas av Backman (2013), som finner att tillgång till ett bankkontor på orten bidrar till ett ökat företagande. En förklaring är att kreditprövningar ofta kräver en personlig kontakt mellan bankmannen och företagaren. Kännedom om lokala förhållanden gör det också lättare att bedöma om affärsidén håller. Att många lokala bankkontor har lagts ned har därför sannolikt bidragit till de ökade svårigheterna att låna i bank.<sup>80</sup> Detta kan ha försämrat förutsättningarna för en god ekonomisk utveckling, inte minst i gamla bruksorter där sysselsättningen i de etablerade industrierna faller och få nya företag växer fram. De ökade finansieringssvårigheterna samverkar här med en bristande företagarkultur och ett svagt lokalt företagsklimat, där företagande har låg status och där det finns få andra företagare att lära av, och kanske få delar av finansieringen från, antingen i form av lån eller externt ägarkapital.<sup>81</sup>

Att det finns ett bankkontor på orten behöver inte innebära att möjligheterna till finansiering är goda. Avsaknad av konkurrens kan medföra att villkoren, bland annat i termer av vilken ränta som erbjuds, inte är lika bra som på orter med större konkurrens. Detta stöds av bland andra Kerr och Nanda (2009), som har undersökt effekter av geografiskt betingade avregleringar på den amerikanska bankmarknaden. Med början på 1970-talet förbättrades möjligheterna för banker att etablera sig i andra delstater, vilket ökade konkurrensen och gjorde slut på lokala monopol. Resultatet av denna avreglering, som skedde på delstatlig nivå, blev ett ökat nyföretagande och en förbättrad produktivitet utveckling. År 1997 kom lagstiftning på nationell nivå som tillät delstaterna att begränsa

<sup>80</sup> Enligt Jordbruksverket lades hälften av alla bankkontor på landsbygd och i glesbygd ned mellan 1993 och 2010. Se [www.jordbruksverket.se/pressmedia/nyheter/nyheter2013](http://www.jordbruksverket.se/pressmedia/nyheter/nyheter2013).

<sup>81</sup> Se Axelsson och Bornefalk (2011).

verksamheten för banker med hemvist i andra delstater. Delstaterna kunde exempelvis förbjuda att ytterligare bankfilialer öppnades och att den totala inlåningen översteg en viss nivå. Rice och Strahan (2010) studerar effekterna av dessa restriktioner, vars syfte var att skydda mindre, lokalt verksamma, banker inom den egna delstaten mot konkurrens från stora, nationella banker. De fann att graden av restriktivitet när det gäller etablering av filialer påverkade kreditutbudet – företag i delstater som var mer öppna i detta avseende kunde låna till en ränta som låg 80 till 100 punkter lägre än företag i delstater som var mer restriktiva.

När det gäller svenska förhållanden konstaterar Backman (2013) att Stockholmsområdet är ett så kallat finansiellt "hot spot" med avseende på hur tätt bankkontoren, eller filialerna, är placerade. Enligt Backmans kriterier saknas det däremot finansiella "cold spots" i Sverige. I delar av landet kan konkurrensen ändå vara bristfällig eftersom bara en eller ett par konkurrerande banker finns representerade i kommunen, även om det alltså kan finnas flera bankkontor. Delar av Bergslagen och västra Svealand är ett sådant område, och här ligger också nyföretagandet på en låg nivå. I detta område ligger också ett flertal av Sveriges genuint sårbara kommuner, dvs. kommuner som kombinerar ett stort beroende av ett eller ett fåtal större, ofta tillverkande, företag med svaga förutsättningar för framväxten av nya företag.<sup>82</sup> En svag finansiell infrastruktur framstår som en viktig faktor i sammanhanget.

### **Finansiella restriktioner, privata fördelar och behovet av policyåtgärder**

Precis som andra tillgångar är kapital en knapp resurs som bör gå till de företag och aktiviteter där det gör störst nytta, dvs. där avvägningen mellan den förväntade avkastningen och den upplevda risken är så bra som möjligt. Att många får avslag på sin låneansökan eller misslyckas med att engagera externt ägarkapital är därför inte tillräckligt för att dra slutsatsen att finansieringsproblem hämmar företagandet i Sverige. I princip kan utvecklingen mot en minskad betydelse för bankfinansiering därför ha sin förklaring i att utlåningen nu har hamnat på en mer optimal nivå och att det tidigare har varit för lätt att låna. Bland personer som är verksamma i den finansiella sektorn är det också en vanlig upp-

---

<sup>82</sup> Se Axelsson och Bornefalk (2011).

fattning att bra idéer alltid kan få finansiering. Ur ett samhälls-ekonomiskt perspektiv finns det också en risk att åtgärder som syftar till att underlätta företagans finansiering leder till överinvesteringar. Orsaken är att företagande, i jämförelse med en anställning, kan medföra privata fördelar, exempelvis ökad kontroll över såväl arbetstiden som det egna arbetets innehåll. Även om sådana fördelar kan vara en viktig del av företagandet utgör de i sig inget samhällsekonomiskt skäl för att förbättra möjligheterna till finansiering.<sup>83</sup>

Om det däremot finns finansiella restriktioner och dessa leder till att det startas för få företag, och till att det investeras för lite i de företag som startas, kan åtgärder som underlättar finansieringen vara välfärdshöjande.<sup>84</sup> Utifrån ett policyperspektiv är det därför viktigt att fastställa om det föreligger finansiella restriktioner. Ett sätt att besvara denna fråga, och hur betydande de finansiella restriktionerna i så fall är, är att fråga företagarna. I mars 2014 gjordes detta i Svenskt Näringslivs företagarpanel. Frågan som ställdes var vilken av ett antal faktorer som var det största hindret för företagets investeringar. Förutom svårigheter att få finansiering inkluderade dessa faktorer brist på investeringsidéer som företagaren själv bedömde som lönsamma, brist på kompetent arbetskraft samt komplicerade regelverk. Av dessa ges de båda sistnämnda stor uppmärksamhet inom arbetsmarknads- respektive näringspolitiken.

I Diagram 8.4 redovisas svaren beträffande företagens materiella investeringar.<sup>85</sup> Undersökningen tyder på att svårigheter att få finansiering fortfarande är ett stort problem för många företag. Bland företag med investeringsidéer som ansågs vara lönsamma var finansieringssvårigheter det största hindret. Bland företag med 0–9 anställda var det en större andel som ansåg att svårigheter att få finansiering var det största hindret än brist på kompetent arbetskraft och komplicerade regelverk sammantaget. Bland företag med fler än 200 anställda var det en större andel som ansåg att svårigheter att ordna finansiering var det största hindret än brist på kompetent arbetskraft respektive komplicerade regelverk, men skillnaden var inte lika stor som för de mindre företagen. Eftersom

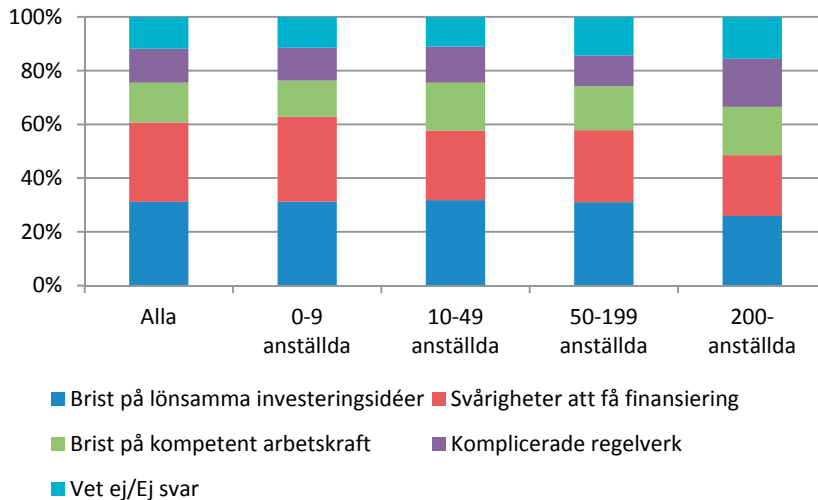
<sup>83</sup> Enligt Blanchflower (2004) har företagare inte bara större kontroll över sina liv jämfört med anställda, de är också nöjdare, och det trots att de i genomsnitt arbetar mer och är mer utsatta för stress. Om det ökade självbestämmandet leder till ökad trivsel och till att företagaren därför exempelvis väljer att fortsätta arbeta till en högre ålder kan förbättrade villkor för företagande ha positiva samhällsekonomiska effekter även av detta skäl.

<sup>84</sup> Se Schmalz med flera (2013).

<sup>85</sup> När det gäller immateriella investeringar utgör brist på lönsamma investeringsidéer ett relativt sett viktigare hinder. I övrigt är svaren likartade.

större företag generellt sett har lättare att hantera regelverk än mindre företag, inte minst eftersom de oftare har anställda som är experter på de olika regelverken, kan undersökningen mycket väl underskatta skillnaden i finansieringssvårigheter mellan större och mindre företag.

**Diagram 8.4 Hinder för företagens materiella investeringar**



Källa: Svenskt Näringsliv företagarpanel/Demoskop.

Anm.: Intervjuerna gjordes under perioden 18-31 mars 2014 bland medlemsföretag i Svenskt Näringsliv. Antalet intervjuer var 4069, och svarsfrekvensen 49 procent.

Sammanfattningsvis visar undersökningen att en stor del av företagen har investeringssidéer som de anser kunna leda till ökad lönsamhet, men har svårt att hitta finansiering för att kunna genomföra dem. Även om inte alla dessa investeringssidéer är bra är utfallet svårt att förena med uppfattningen att bra idéer alltid kan hitta finansiering. Som framgick av teorigenomgången är kostnaden för att utvärdera investeringssidéer en viktig förklaring till svårigheterna för framför allt mindre företag att hitta finansiering. Ju mindre företaget eller projektet är, desto mindre sannolikt är det att långivare och investerare ska finna det värt att genomföra en sådan utvärdering. På de finansiella marknaderna saknas det därför ofta information om vilka av alla idéer som faktiskt är bra, vilket i sin tur medför att bra idéer inte alltid kan



hitta finansiering. Notera också att undersökningen endast omfattar etablerade företag och inte säger något om möjligheterna att finansiera en företagsstart. Enligt teorigenomgången är finansieringssvårigheterna i detta sammanhang i allmänhet större eftersom det, utöver svårigheterna för mindre företag, ofta saknas en historik som finansiären kan grunda sin bedömning på.

Enligt den tidigare gjorda uppskattningen har omkring en tredjedel av den vuxna befolkningen i Sverige tillräckligt stora egna tillgångar för att starta ett genomsnittligt aktiebolag. Andelen vars möjligheter till företagande är finansiellt begränsade är sannolikt högre än så eftersom det kan krävas ett större eget kapital för att driva företaget på en effektiv nivå än för att över huvud taget komma igång med verksamheten. Att en stor andel av befolkningen är finansiellt begränsad stämmer väl överens med en undersökning baserad på norska data av Hvide och Møen (2010). I undersökningen delas företagen upp i fyra kvartiler utifrån storleken på deras förmögenhet innan de startade företaget. I de första tre kvartilerna var sambandet mellan förmögenheten och avkastningen på det egna kapitalet positivt. Det positiva sambandet tyder på att finansiella restriktioner inneburit att företagen ofta inte kunde drivas på en effektiv nivå, vilket i sin tur tyder på att samhällsekonomiskt positiva investeringar hade uteblivit. I den fjärde kvartilen var sambandet däremot negativt – när den initiala förmögenheten ökade, minskade avkastningen, och det dessutom relativt kraftigt. Det negativa sambandet tyder på att finansiella restriktioner var av mindre betydelse i denna grupp. Det tyder också på att privata fördelar utan positiva samhällsekonomiska effekter, åtminstone sådana som också ger avtryck i företagets resultat, utgjorde en viktig drivkraft bland företagare i denna grupp.<sup>86</sup>

Om sambanden är desamma i Sverige som i Norge har en stor andel av befolkningen alltför små egna tillgångar för att kunna driva företag på en effektiv nivå. Av dem som har större egna tillgångar kan det vara många som driver sitt företag med, relativt sett, mindre energi och arbetsinsats än om de hade haft en mindre egen förmögenhet och därför varit mer intresserade av företagets avkastning än av privata värden. Ur ett samhällsekonomiskt perspektiv, där fördelar som ökad frihet inte räknas in, är det inte

<sup>86</sup> Detta gäller under förutsättning att den lägre avkastningen inte kan förklaras av att den entreprenöriella förmågan avtar med nivån på den initiala förmögenheten i denna kvartil. Ingenting talar för att så skulle vara fallet.

säkert att ett ökat företagande i denna grupp är lönsamt. Eftersom förmögenhetsfördelningen i Sverige enligt genomgången ovan är mer ojämn än den i Norge kan den effekt som identifierats av Hvide och Møen (2010) vara än mer uttalad i Sverige. När det blir svårare att få banklån påverkas i första hand de personer som möter finansiella restriktioner, vilket innebär att de samhällsekonomiska kostnaderna kan bli betydande. Företagande som ett sätt att uppnå privata fördelar som ökat självbestämmande påverkas däremot inte i samma utsträckning, dels för att personer som startar dessa företag i större utsträckning kan finansiera dem själva, dels för att de har större möjligheter att låna i bank också efter att kraven har skärpts eftersom de kan erbjuda bättre säkerheter.

Eftersom den genomsnittliga storleken på de egna tillgångarna också skiljer sig åt mellan olika grupper har den minskade utlåningen till mindre och nystartade företag sannolikt påverkat olika gruppers möjligheter till företagande i olika hög utsträckning. Ett exempel är att unga i genomsnitt har mindre egna tillgångar som kan användas som startkapital eller fungera som säkerhet jämfört med äldre.<sup>87</sup> Unga saknar också ofta en historik hos banken, vilket gör det svårare för banken att bedöma återbetalningsförmågan. Utvecklingen av företagandet i olika åldersgrupper tyder på att det har funnits betydande svårigheter att ordna finansiering, åtminstone i samband med finanskrisen.<sup>88</sup> Bland personer i åldern 16–34 år minskade andelen som var fåmansbolagsdelägare betydligt under perioden 2005–2010, medan mindre kapitalkrävande typer av företagande ökade.<sup>89</sup> Bland personer över 65, som har större egna tillgångar och lättare att låna i bank, ökade däremot andelen fåmansbolagsdelägare markant, liksom övriga typer av företagande. I åldersgruppen 35–64 år förändrades andelen endast marginellt under perioden. Däremot ökade mindre kapitalkrävande typer av

---

<sup>87</sup> Enligt Andersson m.fl. (2002) svarade personer i åldern 25–44 år för 15,4 procent av hushållens samlade nettoförmögenhet 1999, medan de i åldern 45–64 år svarade för 46,2 procent och de över 65 för 37,1 procent. Enligt SCB (2005) hade kvinnor i åldern 25–29 år i genomsnitt en förmögenhet på 49 500 kr 2003, medan kvinnor i åldern 30–39 år i genomsnitt hade 179 800 kr. Motsvarande belopp för män var 83 300 respektive 244 300 kr.

<sup>88</sup> Effekten på företagandet av finanskrisen och den efterföljande lågkonjunkturen kan annars ha varit såväl positiv som negativ. Under en kris eller lågkonjunktur kan det nödvändighetsbaserade företagandet öka eftersom det är svårare att få en anställning, åtminstone om förutsättningarna avseende bland annat finansieringsmöjligheter och trygghetssystemens utformning är de rätta. Det möjlighetsbaserade företagandet tenderar däremot att minska.

<sup>89</sup> Se Bornefalk (2014).

företagande, vilket är förenligt med att intresset för företagande ökade<sup>90</sup> och att företagsklimatet förbättrades under perioden.<sup>91</sup>

### Företagandets demokratisering

Enligt den tidigare nämnda undersökningen av Kerr och Nanda (2009) uppkommer en stor del av vinsterna med reformer som ökar konkurrensen i banksektorn, och därmed möjligheterna att få finansiering, genom vad de kallar en demokratisering av företagandet. När fler får möjlighet att försöka kan fler livskraftiga företag sällas fram. Att de finansiella avregleringarna i de exempel de studerade också ledde till en kraftig ökning av antalet nystartade företag som lades ned, dvs. till en kraftigt ökad omsättning av nystartade företag, ser de inte som något problem, utan snarare som en förutsättning för att fler framgångsrika företag ska kunna vaskas fram. Det är också svårt att avgöra vilka företag som kommer att gå bra. Enligt Kerr och Nanda lägger omkring hälften av alla nystartade företag ned sin verksamhet inom fem år, också bland dem som valts ut och fått stöd från venture capital-företag på välutvecklade finansiella marknader. När det blir svårare att låna pengar för att starta företag kan den huvudsakliga effekten därför mycket väl bli att det startas färre nya företag utan att för den skull den genomsnittliga kvaliteten på de företag som startas ökar och andelen av företagen som läggs ned minskar. Det finns med andra ord inget som garanterar att företagen med de mest bärkraftiga idéerna inte kan bli av med sin finansiering. Mer sannolikt är att det är de företagare som har tillräckligt stora egna tillgångar för att använda som säkerhet som får låna, med följderna att andelen av företagen som drivs med privata fördelar som det viktigaste motivet ökar.

Kerr och Nanda (2009) fann också att bättre förutsättningar för finansiering ledde till att företag som överlevde i minst tre år i genomsnitt var större när de startades än vad som hade varit fallet för motsvarande företag innan reformerna. De förbättrade förut-

<sup>90</sup> Enligt Entreprenörskapsbarometern för 2012 ökade andelen av befolkningen i åldern 18-70 år som helst vill vara företagare från 27 till 32 procent mellan 2004 och 2012.

<sup>91</sup> I IMD:s undersökning av länders konkurrenskraft klättrade Sverige från plats 19 1997 till plats 4 2013. Se IMD (2013). I en sammanställning av ett stort antal index finner Vinnova (2013) att Sverige intar internationella topplaceringar när det gäller konkurrenskraft och välstånd (plats 3 av 30) samt innovation och kunskap (plats 1 av 26). Inom nyföretagande och entreprenörskap placerar sig Sverige däremot på plats 19 av 26. Den lägsta noteringen, 21, uppvisar Sverige i kategorin ägande av ett nytt företag.

sättningarna påverkade med andra ord företag med goda förutsättningar positivt, samtidigt som de också ledde till att fler mycket små företag startades. Bägge dessa effekter talar för att en stor del av befolkningen – i det här fallet den amerikanska – möter finansiella restriktioner, och att detta påverkar företagandets omfattning och utveckling negativt. I jämförelse med Sverige är företagandet i USA trots det mer demokratiskt i bemärkelsen att fler har möjlighet att starta företag. Andelen av befolkningen som driver företag ligger visserligen på ungefär samma nivå i de båda länderna. Nyföretagandet, liksom andelen av befolkningen som ägnar sig åt företagande i tidiga skeden, är däremot betydligt högre i USA.<sup>92</sup> Andelen av företagen som går i konkurs eller likvideras är också låg i Sverige, inte bara i jämförelse med USA utan också med många andra länder. Företagandet i Sverige är därmed begränsat till en mindre andel av befolkningen, och den som väl har lyckats etablera sig som företagare har också goda möjligheter att kunna fortsätta sin verksamhet.

Att stora delar av befolkningen är finansiellt begränsade när det gäller möjligheterna till företagande har, att döma av genomgången i detta och tidigare kapitel, negativa effekter både för ekonomin som helhet och för de personer som berörs av sådana restriktioner. Så länge de stora företagen och den offentliga sektorn skapade tillräckligt många nya jobb var de negativa effekterna för ekonomin som helhet mindre. När beroendet av att det skapas jobb i nystartade och mindre företag nu har ökat är det desto viktigare att fler kan bygga upp ett större eget sparande. Det låga sparandet innebär också betydande begränsningar för personerna själva. De som är beroende av extern finansiering för att starta företag har sämre möjligheter att bygga upp en verksamhet som genererar betydande intäkter och, på sikt, förmögenheter. Den skeva förmögenhetsfördelningen leder därmed också till att den sociala rörligheten begränsas.

Det är sammanfattningsvis mycket som talar för att svårigheter att få finansiering är ett betydande problem för många företag, och för att goda idéer inte alltid kan få finansiering. Att andelen av företagen som hade banklån sjönk kraftigt under finanskrisen, och att minskningen var störst för de minsta och nystartade företagen, kan knappast förklaras med att kvaliteten på investeringsidéerna försämrades mest just i dessa företag. På samma sätt framstår det

---

<sup>92</sup> Se Näringsdepartementet (2011).

inte som särskilt sannolikt att kvaliteten på investeringsidéer skulle vara sämre på orter som saknar bankkontor, även om bankpersonalen i många fall sannolikt kan komma med förslag som innebär förbättringar, åtminstone på marginalen. Det är inte heller speciellt sannolikt att det är förbättrade affärsidéer bland äldre och försämrade bland yngre som ligger bakom skillnaderna i hur företagandet har utvecklats i dessa båda grupper. Svaret på den fråga som ställdes i inledningen till detta kapitel, dvs. om det inte snarare är brist på bra idéer än på finansiering, är att såväl brist på idéer som på finansiering utgör betydande hinder för företagandets utveckling. När det gäller finansiering utgör både banklån och eget sparande begränsade möjligheter. I nästa kapitel redogörs för andra alternativ.



## 9 Andra finansieringssätt samt internationell utblick

Ett alternativ till att företaget lånar i bank är att företagaren tar ett personligt lån, exempelvis med huset som säkerhet, och använder det för att bygga upp företagets egna kapital. Att finansiering med eget kapital har ökat och banklån minskat i betydelse för de nystartade aktiebolagens finansiering innebär därmed inte nödvändigtvis att eget sparande har blivit viktigare som finansieringskälla för företagande. I detta kapitel redovisas därför resultaten av en intervjuundersökning som ger en mer detaljerad bild av varifrån såväl ägarkapital som lånekapital kommer. Den möjliggör också en jämförelse med hur företagsstarter finansieras i USA. I kapitlet görs också en kort genomgång av hur företagets finansiering har förändrats i ett antal europeiska länder, samt hur ledande beslutsfattare ser på mindre företags möjligheter att finansiera sig.

### **Resultaten av en intervjuundersökning**

I den registerbaserade undersökning som presenterats i denna rapport har aktiebolagens skulder till banker och andra kreditinstitut registrerats vid tidpunkten för bokslutet. I intervjuundersökningen kan banklån avse såväl individens som företagets lån. Det blir därmed möjligt att avgöra om banklån verkligen har minskat i betydelse eller om det snarare är så att det i ökad utsträckning har blivit företagaren själv och inte företaget som tar upp banklånet. Intervjuundersökningen ger också en inblick i omfattningen av andra finansieringsformer, exempelvis riskkapitalbolag och olika typer av offentlig finansiering. Den genomfördes i november 2011, och ger därför en bild av hur finansieringssituationen såg ut mellan perioden som omfattades av den register-

baserade undersökningen och företagarpanelen, som redovisades i föregående kapitel.<sup>93</sup>

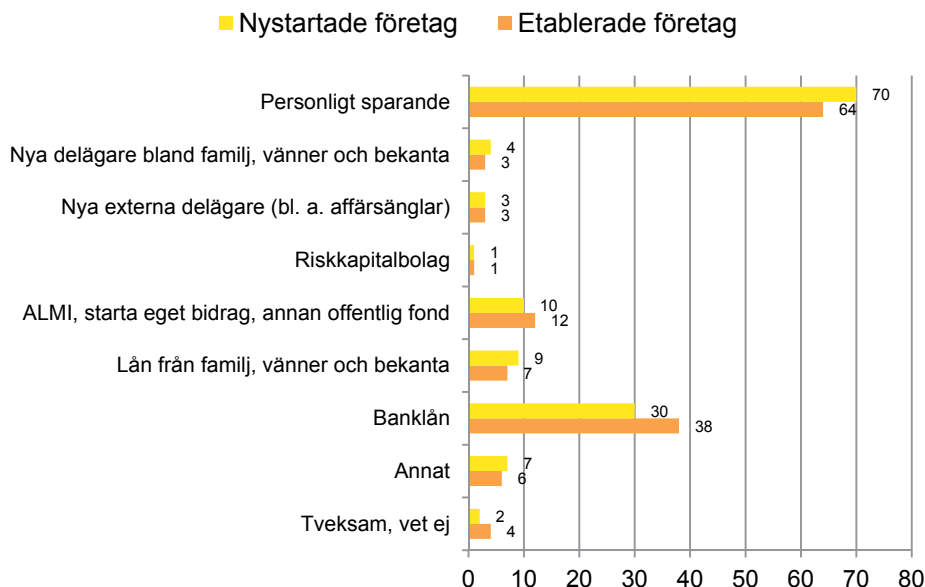
I Diagram 9.1 visas hur vanliga olika finansieringsformer var vid företagsstarten. Företagen är uppdelade i nystartade företag och sådana som var etablerade vid tidpunkten för undersökningen. Som framgår av diagrammet, där alltså fler än ett alternativ kunde anges, var personligt sparande den vanligaste finansieringsformen vid företagsstarten för såväl de nystartade som de etablerade företagen i undersökningen. Att andelen som använde personligt sparande vid företagsstarten var högre bland de nystartade företagen än bland de etablerade företagen stödjer slutsatsen från tidigare avsnitt, dvs. att eget kapital har kommit att spela en viktigare roll för de nystartade företagens finansiering. På samma sätt stöds slutsatsen att banklån har minskat i betydelse av att en lägre andel av de nystartade företagen finansierades med banklån jämfört med hur det var när de etablerade företagen startades. Även om personliga lån för att finansiera en företagsstart skulle ha blivit vanligare har med andra ord andelen företag där banklån används som en del av finansieringen ändå minskat. Övriga finansieringsformer användes i betydligt mindre utsträckning än eget sparande och banklån. Olika former av offentlig finansiering, liksom lån från familj, vänner och bekanta, hade ändå en relativt framträdande roll – vid omkring 10 procent av företagsstarterna användes dessa finansieringsformer. Skillnaderna mellan de nystartade och de etablerade företagen var små när det gäller samtliga finansieringsformer utom eget sparande och banklån. På dessa områden hade det med andra ord inte inträffat några större förändringar under tidsperioden.

---

<sup>93</sup> Intervjuerna omfattade 1009 personer som drev nystartade företag med 1–49 anställda och 1003 personer som drev etablerade företag med 1–49 anställda, se SIFO (2012). 91 procent av de nystartade företagen var aktiebolag jämfört med 84 procent av de etablerade företagen. Resultaten från undersökningen har också använts i Jakobsson och Herin (2012).



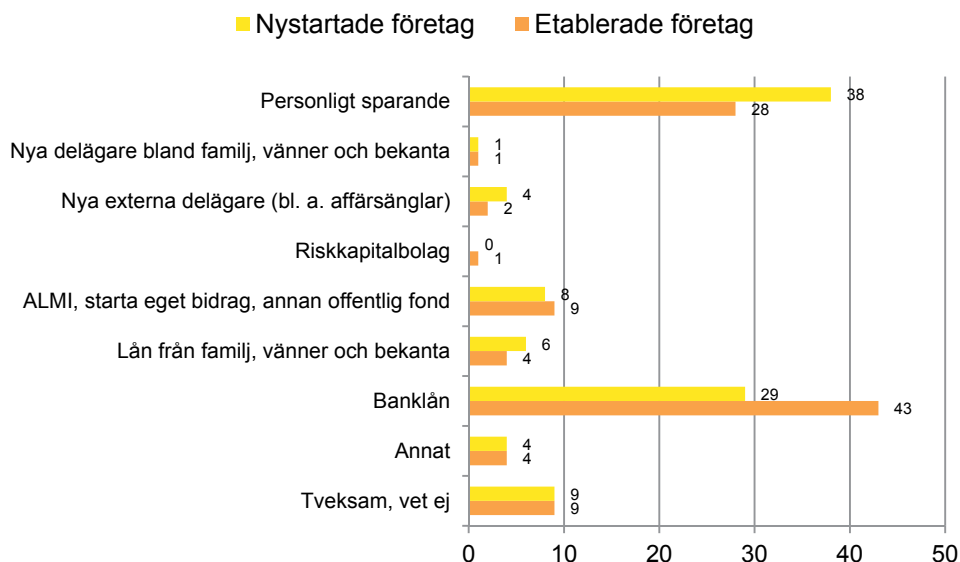
Diagram 9.1 Finansieringsformer som användes vid starten, andel i procent



Källa: Sifo (2012).

Den minskade betydelsen av banklån framgår också av Diagram 9.2, som visar den viktigaste finansieringsformen för dem som angett mer än ett alternativ. Bland de etablerade företagen var det 43 procent som hade banklån som den viktigaste finansieringskällan när de startade företaget jämfört med 29 procent bland de nystartade företagen. I stället hade personligt sparande blivit betydligt vanligare som viktigaste finansieringskälla också när annan finansiering fanns. Att döma av diagrammet kan bankerna i många fall fortfarande ställa upp med lån om ägaren själv satsar en betydande summa pengar, men lånet är då i allmänhet mindre än den egna insatsen. I de fall där det finns annan finansiering verkar också externa delägare, exempelvis affärsänglar, ha kommit att spela en något större roll, liksom lån från familj, vänner och bekanta.

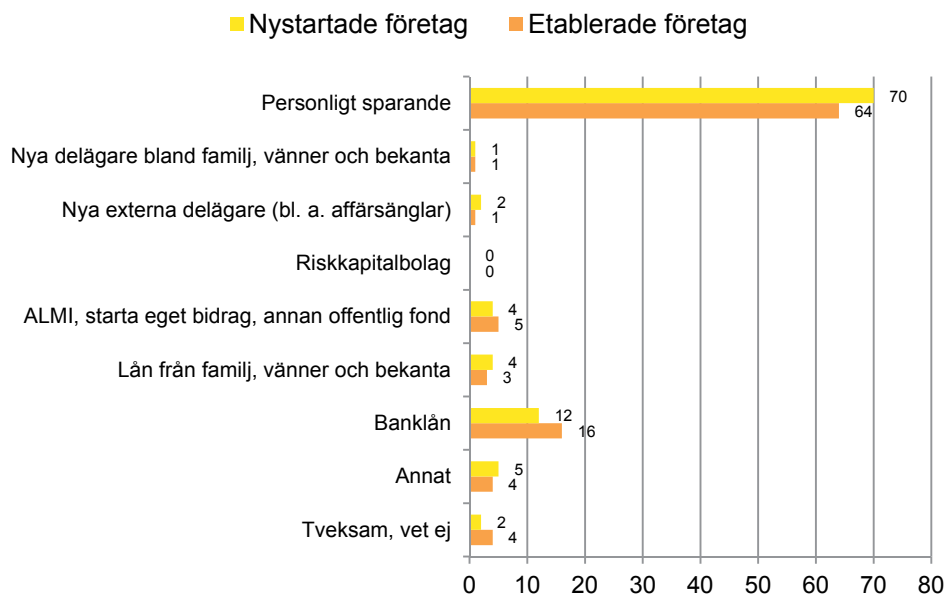
**Diagram 9.2 Viktigste finansieringsformen vid start av företaget bland dem som angett mer än ett alternativ, procent**



Källa: Sifo (2012).

I Diagram 9.3 ges en sammanfattande bild av vilken finansieringsform som var viktigast vid företagsstarten, oavsett om det fanns en eller flera finansieringskällor. Enligt undersökningen var personligt sparande viktigast för 70 procent av de nystartade företagen jämfört med 64 procent av de etablerade företagen. Banklån hade störst betydelse vid företagsstarten för 12 procent av de nystartade företagen jämfört med 16 procent av de etablerade företagen. Övriga former användes mest som kompletterande finansiering. Riskkapitalbolag och externa delägare, exempelvis affärsänglar, var i det närmaste helt frånvarande som viktigaste finansiär vid företagsstarten.

**Diagram 9.3 Viktigste finansieringsformen vid starten, samtliga företag, procent**



Källa: Sifo (2012).

### En jämförelse mellan Sverige och USA

Intervjuundersökningen är utformad på ett sådant sätt att den möjliggör jämförelser med en undersökning av Robb och Robinson (2010) av hur nystartade företag finansierades i USA 2004.<sup>94</sup> Ägarkapital från den som startade företaget användes i 78 procent av fallen vilket gjorde det till den vanligaste finansieringsformen bland de undersökta företagen. Det var också den viktigaste finansieringsformen vid det stora flertalet företagsstarter med ett genomsnittligt belopp som uppgick till drygt 30 000 USD när samtliga företag i undersökningen räknas med. Det genomsnittliga belopp som erhöles genom lån från bank och andra externa långivare var visserligen högre, men det var bara i 36 procent av fallen som det förekom ett sådant lån. För dessa uppgick lånet till i genomsnitt nära 130 000 USD. Från venture capital-bolag uppgick

<sup>94</sup> En skillnad mellan de båda undersökningarna är att den svenska undersökningen avser personligt sparande medan den amerikanska undersökningen avser företagarens ägarinsats. Denna kan ha finansierats genom ett personligt banklån.

det genomsnittliga beloppet till närmare 1,2 miljoner USD, men färre än 1 procent av företagen i undersökningen hade tillgång till sådant kapital. Det var vanligare med ägarkapital från affärsänglar, men beloppet var betydligt mindre. Lån och ägarinsats från anhöriga spelade också en betydande roll för dem som hade tillgång till det, men speciellt ägarinsatser från denna källa var förhållandevis ovanliga.

**Tabell 9.1** Finansieringskällor för ett urval nystartade företag i USA år 2004

	Medel alla, USD	Medel om >0, USD	Antal	Andel av alla, procent	Utan an- ställda, USD
Företagarens ägarinsats	31 734	40 536	3 093	78	17 269
Partners eller förälders ägarinsats	2 102	44 956	177	4	698
Externa delägare	15 935	354 540	205	5	2 774
varav affärsänglar	6 350	244 707	110	3	-
varav venture cap.	4 804	1 162 898	26	0,65	441
Lån från bank och andra externa långgivare	47 847	128 706	1 439	36	19 353
Lån från ägare och familj	6 362	47 873	480	2	2 381
<b>Totalt</b>	<b>109 016</b>	<b>121 981</b>	<b>3 972</b>	<b>100</b>	<b>44 793</b>

Källa: Robb och Robinson (2010, Tabell 4 och 5).

Precis som i Sverige återfinns en stor del av den samlade förmögenheten i USA hos en liten andel av befolkningen, vilket framgick av kapitel 8. En mindre andel av förmögenheten är däremot låst i exempelvis pensionssparande och fastigheter, vilket innebär att fler har möjlighet att investera i eget eller andras företagande. Trots det är skillnaderna när det gäller hur vanligt förekommande olika finansieringsformer är vid en företagsstart små, åtminstone mellan de nystartade svenska företagen och de amerikanska företagen, som grundades 2004. En jämförelse mellan Tabell 9.1 och Diagram 9.1 visar ändå att det finns vissa undantag. Ett utgörs av ägar- och lånekapital från offentliga aktörer, i Sveriges fall bland annat från ALMI och i form av starta eget-bidrag. I den svenska undersökningen erhöll tio procent av företagen sådant stöd jämfört med mindre än en procent i USA.<sup>95</sup> I gengäld var ägarinsats

<sup>95</sup> I tabellen ingår dessa former under externa delägare respektive externa långgivare. Enligt Riksrevisionen (2014) kan effektiviteten i den statliga riskkapitalförsörjningen ifrågasättas.

från företagaren själv vanligare bland de undersökta amerikanska företagen än personligt sparande för de svenska företagen. Som framkommit ovan kan ett personligt banklån ha använts för att finansiera företagarens ägarinsats, vilket talar för att skillnaden kan vara mindre än vad jämförelsen ger sken av. Medverkan från affärsänglar och venture capital-bolag var ungefär lika ovanligt i både Sverige och USA. Att döma av skillnaden mellan hur företagsstarten finansierades för de etablerade respektive nystartade svenska företagen verkar Sverige ha blivit mer likt hur det var i USA 2004.

### Utvecklingen i Tyskland och andra europeiska länder

Brist på detaljerad statistik försvårar jämförelser mellan utvecklingen av företagets finansieringsstruktur i Sverige med den i andra europeiska länder. I Detzer m.fl. (2013, s. 200) visas emellertid att också andra europeiska länder har gått i riktning mot en ökad betydelse för eget kapital för företagets finansiering. För medelstora företag, definierat som en omsättning på 10-50 miljoner euro, ökade andelen eget kapital från 28,0 till 36,2 procent i Tyskland, från 35,8 till 39,8 procent i Frankrike, från 44,7 till 46,8 procent i Spanien och från 27,5 till 33,0 procent i Italien mellan 2001 och 2008. I Tabell 9.2 visas en mer detaljerad bild för Tyskland, den främsta representanten för de bankorienterade ekonomierna. Utvecklingen mot en ökad andel eget kapital har varit mer eller mindre kontinuerlig oavsett storleksklass. Under i princip hela perioden har emellertid den genomsnittliga andelen eget kapital varit större ju större antalet anställda har varit. Detta mönster skiljer sig från det för de fristående privata aktiebolagen i Sverige, som redovisades i Tabell 3.4, även om storleksmättet skiljer sig åt. För dessa var såväl skuldsättningsgraden som andelen med banklån större ju större företaget var. Under förutsättning att större företag har en mer gynnsam position vid valet av kapitalstruktur är detta anmärkningsvärt, och tyder på betydande skillnader mellan Sverige och Tyskland.

---

Trots att målet med de statliga åtgärderna är att öka utbudet av riskkapital i tidiga utvecklingsfaser där det privata kapitalet ofta inte räcker till äger en stor del av satsningarna i senare faser. De begränsas också till stor del till vissa regioner och branscher.

**Tabell 9.2 Andelen eget kapital i medelstora företag efter antal anställda, Tyskland**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Färre än 10	15,1	14,7	13,8	16,1	18,2	17,9	19,8	20,6	21,6
10–49	14,8	16,1	18,9	18,0	20,3	22,5	23,9	24,8	25,5
50 och fler	22,6	24,5	27,0	27,2	27,5	28,1	29	29,4	28,6
<b>Totalt</b>	<b>19,0</b>	<b>20,4</b>	<b>22,5</b>	<b>22,5</b>	<b>23,9</b>	<b>24,6</b>	<b>25,4</b>	<b>26,3</b>	<b>26,6</b>

Källa: KfW-Research (2008, 2011).

Av Detzer m.fl. (2013) framgår också att det bankorienterade Tyskland blev mer marknadsorienterat under perioden 1990–2010. Under 1990-talet utgjorde banklån en stor och dessutom ökande andel av finansieringen. De enskilda firmornas lånestock ökade från drygt 12 procent av BNP 1991 till 17 procent 1999. Under 2001–2005 ökade i stället betydelsen av företagsobligationer, medan banklånen sjönk tillbaka till omkring 11 procent av BNP 2010. Denna utveckling avspeglar sig även i de tyska hushållens lån. Under 1990-talet steg hushållens kommersiella lån, dvs. lån för att finansiera företag, i förhållande till BNP medan de föll tillbaka till strax under 1991 års nivå under perioden 2000–2011. Med start något senare föll även hushållens totala upplåning. Hushållens finansiella tillgångar ökade däremot under hela perioden, med undantag för åren 2001–2003. Samtidigt ökade skillnaderna i förmögenhetsfördelningen. I Detzer m.fl. (2013) visas också att andelen av bruttoinvesteringarna som finansierades med interna medel, i första hand kvarhållna vinster, ökade från omkring 70 procent under första halvan av 1990-talet till omkring 100 procent under 2001–2010. Kvarhållna vinster spelade med andra ord en viktig roll för ökningen av det egna kapitalets andel av finansieringen.

### Reaktioner bland beslutsfattare

Utvecklingen mot en ökad andel eget kapital har inte förhindrat att ett antal länder i framför allt södra Europa har drabbats av finansieringsproblem under senare tid. Problemen har resulterat i sjunkande utlåning till icke-finansiella företag inom euroområdet som helhet. Mot bakgrund av denna utveckling har vikten av en väl fungerande kapitalförsörjning för små och medelstora företag

betonats av bland andra Joaquín Almunia, EU:s konkurrenskommissionär, och Mario Draghi, ordföranden för Europeiska centralbanken. Båda hänvisar till det stora beroendet av traditionell bankfinansiering i europeiska länder, speciellt bland små och medelstora företag. Enligt Draghi (2013) utgörs 80 procent av de icke-finansiella företagens skulder av banklån i euroområdet. Han konstaterade också att det inte kan bli någon varaktig återhämtning utan ett sunt banksystem som kan förmedla krediter på ett effektivt sätt. Förutom att det har uppstått en finansiell fragmentisering mellan eurons kärnländer och dess periferi lyfter Draghi fram att små och medelstora företag har drabbats av större problem än stora företag.

Almunia (2014) konstaterar att finanskrisen har minskat tillgången till krediter avsevärt och förvärrat de svårigheter som små och medelstora företag traditionellt möter när de söker finansiering. Han hävdar också att omkring en tredjedel av europeiska små och medelstora företag inte har kunnat skaffa det kapital de behöver för att starta och utveckla sin verksamhet. I december 2013 konstaterade Draghi att små och medelstora företag i euroområdet hade fortsatt stora problem med kreditgivning, och därmed med att finansiera investeringar som krävs för att få fart på ekonomin.<sup>96</sup> Enligt Draghi spelar det mindre roll om den svaga kreditgivningen beror på att företagen var motvilliga att låna eller på att de hade svårt att få låna. Att företagen inte vill låna kan bero på att villkoren är dåliga eller på tidigare erfarenheter av exempelvis indragna lånelöften eller höjda räntor på befintliga lån.

I Sverige är bankerna för närvarande mer stabila, och utlåningen till icke-finansiella företag som helhet utvecklas positivt. Under finanskrisen var läget ett annat, och det fanns åtskilliga tecken på att kreditförsörjningen hade försämrats. Genomgången i denna rapport har också visat att mindre och nystartade företag mötte liknande svårigheter som dem Draghi och Almunia har uppmärksammat i ett antal euroländer. Från officiellt håll var emellertid inställningen att det knappast förekom några större problem. Riksgäldens dåvarande generaldirektör Bo Lundgren bedömde i december 2009 att kreditgivningen till bland annat små och medelstora företag fungerade relativt bra, med argumentet att protesterna från företagarehåll annars skulle ha varit betydligt mer högljudda.<sup>97</sup> Bedömningen grundade sig också på Riksgäldens

<sup>96</sup> Se <http://www.eubusiness.com/news-eu/ecb-eurozone-bank.s4s>.

<sup>97</sup> Se SvD (2009).

(2010) utvärdering av regeringens åtgärder till stöd för kreditförsörjningen. Slutsatsen var att åtgärderna, tillsammans med Riksbankens likviditetsstöd, spelade en avgörande roll när Sverige undvek en finansiell systemkollaps under tredje kvartalet 2008 och första kvartalet 2009. Enligt utvärderingen bidrog också åtgärderna till att förbättra företagens kreditillgång.

Det som studerades i Riksgäldens utvärdering var emellertid bankers och andra kreditinstituts samlade utlåning till icke-finansiella företag. Det gjordes med andra ord ingen uppdelning utifrån exempelvis storlek, bransch och om företagen var etablerade eller nystartade. Att företagen betraktades som en helhet berodde sannolikt på att den officiella statistiken inte tillåter någon mer detaljerad uppdelning och på att eventuella försök att få en mer detaljerad bild av de mindre och nystartade företagens finansieringsproblem var otillräckliga. Så länge utlåningen till större företag ökar är det fullt möjligt att kreditförsörjningen för mindre och nystartade företag försämras drastiskt utan att det avspeglas i statistiken. Det blir då också svårt att sätta in rätt åtgärder, samtidigt som utvärderingar riskerar att bli missvisande. Eftersom detta fortfarande är fallet, är det fullt möjligt att dagens situation med en svagt ökande utlåning till icke-finansiella företag som helhet döljer en bekymmersam finansiell situation för de mindre och nystartade företagen. Även när det gäller frågeställningen om det nya regelverket för bankerna riskerar att påverka, alternativt redan har påverkat, kreditförsörjningen för framför allt de små och medelstora företagen finns det en risk att företagen betraktas som en helhet av officiella företrädare. Ett exempel är Finansinspektionens generaldirektör Martin Andersson, som tillbakavisade kritik mot det nya regelverket för bankerna med hänvisning till att kreditgivningen till företagen (som helhet) ökar.<sup>98</sup>

---

<sup>98</sup> Se DN (2013).



## 10 Avslutande diskussion och reformförslag

I detta kapitel diskuteras om det nya finansiella regelverket kan förväntas minska risken för framtida finansiella kriser. Det ges också ett antal exempel på hur företagen själva har hanterat de ökade finansieringsproblemen. Avslutningsvis ges ett antal förslag på hur företagens finansieringsmöjligheter kan förbättras.

### **Stramare regler bra för stabiliteten?**

De moderna bankerna växte fram för att lösa betalnings- och finansieringsproblem hos företag och hushåll. När aktiebolaget infördes som företagsform var det en minst lika viktig marknads-ekonomisk innovation som bankerna eftersom aktiebolaget – liksom dess motsvarigheter i andra länders lagstiftning – gjorde det möjligt att separera individens och företagets ekonomi. När en misslyckad investering inte längre behövde innebära personlig ruin öppnades långt fler och betydligt mer lönsamma möjligheter än vad som tidigare stått till buds.<sup>99</sup> Goda möjligheter att låna i bank, både i syfte att kunna genomföra större investeringar och för att kunna hantera tillfälliga likviditetsproblem, bidrog till en snabb ekonomisk tillväxt och ett växande välstånd under andra halvan av 1800-

---

<sup>99</sup> Tack vare aktiebolagets konstruktion kan riskerna med företagandet spridas till fler individer och i slutänden till samhället som helhet. Det är rimligt med en sådan riskspridning eftersom avkastningen av företagandet också sprids till samhället som helhet. Det är också effektivt eftersom den enskilda individen har en högre grad av riskaversion än ett företag med flera ägare, ett samhälle eller någon annan sammanslutning. För ett samhälle behöver det inte vara något problem om exempelvis tio av hundra företag går i konkurs så länge som övriga företag går tillräckligt bra för att det ändå ska bli en positiv ekonomisk utveckling för ekonomin som helhet. Det kan därför vara motiverat för samhället att ta på sig en del av risken med företagandet om det gör att fler vågar satsa på investeringar och innovationer.

talet och början av 1900-talet. Trots ett liberalt regelverk var kreditförlusterna som andel av det egna kapitalet små.<sup>100</sup>

Efter ett antal decennier med långtgående regleringar och kapitalkontroller avreglerades kapitalmarknaderna vid mitten av 1980-talet. Tillsammans med bland annat ett förbättrat stabiliseringspolitiskt ramverk, ett reformerat skattesystem och åtgärder för ökad konkurrens ledde avregleringen till en avsevärt högre tillväxttakt från mitten av 1990-talet och fram till finanskrisen bröt ut. Att lånat kapital var skattemässigt gynnat i förhållande till eget kapital ledde emellertid till att bankernas skuldsättningsgrad ökade, vilket i sin tur ledde till ett överdrivet risktagande. När kreditförlusterna kom visade sig det egna kapitalet i vissa fall inte vara tillräckligt.

I ett försök att förebygga en ny finansiell kris inleddes en process mot en åtstramning av det finansiella regelverket. Regelverkets omfattning ger en indikation om stramheten. Basel I, som kom 1988, bestod av 30 sidor. Basel II, som kom 2004, hade utökats till 347 sidor. Regelverket för Basel III, som beräknas vara helt färdigt i slutet av 2014, omfattar över 600 sidor. Utöver det krävs detaljinstruktioner på myndighetsnivå, vilket, enligt Braunerhjelm och Eklund (2013), innebär att regelverket totalt sett kan komma att omfatta 60 000 sidor. Antalet helårstjänster som går åt till att hantera regelverket kan, enligt samma källa, beräknas till 70 000 enbart i Europas 350 största banker. Regelverket blir därmed ett betydande hinder för nya och mindre aktörer som vill etablera sig och expandera.

Att det nya regelverket verkligen leder till en minskad risk för nya finansiella kriser har ifrågasatts. Bland andra Stewart Myers och nobelpristagaren Eugene Fama har kritiserat systemet med riskvikter för att fastställa miniminivån på det egna kapitalet.<sup>101</sup> Argumentet är att ett sådant system tenderar att leda till manipulationer för att hålla nere kapitalkraven, vilket underminerar regelverket och ökar risken för att bankerna ska bete sig på ett sådant sätt att skattebetalarna tvingas rädda dem undan konkurs. I stället, hävdar de, bör bankernas kapitalkrav höjas och skattesystemet ändras så att skulder och eget kapital behandlas lika. Systemet kan också ifrågasättas mot bakgrund av forskningsrön om

---

<sup>100</sup> Se Hortlund (2005).

<sup>101</sup> Se Financial Times (2010). Artikeln undertecknades av ett 20-tal forskare inom finansiell ekonomi.

självreglerande och adaptiva system.<sup>102</sup> Enligt detta synsätt är enkla tumregler ofta ett bättre sätt att reglera ett komplext system än ett avancerat och detaljerat regelverk. Ett exempel på en sådan enkel tumregel skulle kunna vara ett kapitalkrav på åtminstone 10 procent. Enligt Ingves (2014) behöver regelverket i stället skärpas ytterligare, åtminstone för Sveriges del.

Det är således oklart om det nya finansiella regelverket kommer att minska riskerna i det finansiella systemet. Samtidigt kan höjningen av kapitalkraven komma att öka bankernas kostnader för att låna ut pengar eftersom de måste hålla större reserver för en given storlek på utlåningen. Detta kan i sin tur både leda till högre räntekostnader för företagen och till ett minskat kreditutbud från bankerna. Eftersom bankerna till stor del redan har genomfört anpassningen kan effekterna redan ha uppkommit, vilket, som redan har nämnts, kan vara en av förklaringarna till att betydelsen av banklån har minskat.

### Spontana lösningar

Att möjligheterna för banker att fylla den funktion de har vuxit fram för har beskrivits har inte inneburit att behoven har minskat eller försvunnit. I de fall bankerna inte kan eller vill ordna finansiering tvingas företagen gå andra vägar eller avstå från lönsamma investeringar eller projekt. De allt längre kredittiderna, ofta 90–120 dagar, som företag med en stark förhandlingssituation gentemot leverantörer har kunnat förhandla sig till är ett exempel på hur vissa företag försöker lösa sina problem. Dessvärre kan det ske på andra, ofta finansiellt svagare, företags bekostnad. Å andra sidan kan etablerade, ofta större, företag ha lättare att få leverantörskrediter, och till bättre villkor än mindre och nystartade företag, eftersom risken generellt sett är mindre för att dessa företag inte ska kunna eller vilja betala. Leverantörskrediter kan också utgöra en stötdämpare under bank- och finanskriser eller monetära åtstramningar då bankerna inte kan eller vill låna ut lika mycket pengar. De förlängda leverantörskrediterna kan därför, åtminstone till en del, ses som en spontan lösning på det finansieringsproblem som har uppstått. Lagstadgade betalningstider, vilket har diskuterats, skulle förhindra en sådan lösning och därmed kunna öka de finansiella problemen.

---

<sup>102</sup> Se Braunerhjelm och Eklund (2013).

Att sälja eller belåna sina fakturor är ett annat sätt att hantera finansieringsproblemen. Eftersom det har varit förknippat med relativt stora kostnader, har färre projekt och idéer framstått som potentiellt lönsamma. Under senare tid har det emellertid börjat växa fram en marknad där information om bland annat betalningshistoriken hos de företag som står i skuld används för att minska transaktionskostnaderna vid belåningen. Efter att potentiella finansiärer har försetts med sådan information vidtar ett auktionsförfarande som i allmänhet resulterar i betydligt lägre kostnader för det enskilda företaget jämfört med traditionell fakturabelåning. Eftersom det är köparens betalningshistorik som är avgörande för kostnaden kan en sådan lösning också vara attraktiv för mindre och nystartade företag, där det ofta saknas tillräcklig betalningshistorik.<sup>103</sup>

En annan lösning är att företagare tar personliga lån för att finansiera sitt företag, ofta med bostaden som säkerhet. Som framgick av kapitel 8 kan värdestegringar på bostäder förbättra möjligheterna till denna typ av finansiering. Eftersom det leder till att kopplingen mellan företagets och individens ekonomi blir starkare innebär det att en del av de möjligheter som aktiebolagslagen och framväxten av ett modernt banksystem erbjudit har börjat erodera, åtminstone i den utsträckning denna lösning har ökat i omfattning. Eftersom riskerna ökar för den enskilda individen blir det färre projekt som framstår som tillräckligt lönsamma för att det ska vara värt att satsa på dem. Det är heller inte alla som har en bostad att använda som säkerhet för lån till företagande, speciellt inte bland unga. Det är också stora skillnader mellan större städer och glesbygd när det gäller denna möjlighet. Även för dem som har denna möjlighet kan kostnaden bli hög eftersom räntan på banklånet kan komma att öka betydligt.

Det kan också finnas risker för den nationella ekonomin om bostäder i ökad utsträckning används som säkerhet när ägaren lånar till sitt företag. Om en företagare har belånat bostaden för att finansiera sitt företag ökar risken för att belåningsgraden på bostaden ska bli alltför hög i samband med ett eventuellt prisfall på bostäder. Förutom att risken för att personen måste lämna sin bostad ökar riskerar också företaget att drabbas om banken säger

---

<sup>103</sup> Projektfinansiering snarare än finansiering av ett enskilt bolag är ett annat exempel på en finansieringsmöjlighet som har vuxit fram spontant, liksom så kallad crowd funding. I bägge dessa fallen är det flera finansiärer som går samman för ordna finansieringen. Omfattningen av crowd funding är emellertid liten.

upp en del av lånet eller driver in sin säkerhet. Om försöken att göra det finansiella systemet mer stabilt leder till att kopplingen mellan bostadsmarknaden, med dess risk för kraftiga värde-minskningar, och företagssektorn stärks är det följaktligen inte säkert att de samlade riskerna i ekonomin minskar.

Att det har blivit svårare att få låna för att klara av tillfälliga likviditetsproblem innebär att bankerna i många fall, åtminstone för de mindre och nystartade företagen, inte längre erbjuder en av de mest grundläggande tjänster som de växte fram för att utföra. Att bankerna enligt en undersökning från Företagarna<sup>104</sup> har blivit betydligt mer restriktiva till att låna ut till personer som har varit med om en konkurs är också en konsekvens av att de har tvingats att bli mer återhållsamma på grund av kraven i de nya regelverken. Eftersom personer som har varit med om en eller ett par konkurser ofta har större möjligheter att lyckas vid ett senare tillfälle än personer som saknar sådan erfarenhet kan detta utgöra ett betydande samhällsekonomiskt problem. Det förstärks av att attityderna till att göra affärer med personer som har varit med om en konkurs traditionellt sett har varit mer negativa i Sverige än i flertalet andra länder.<sup>105</sup>

### **Förbättrad statistik över företagens finansiering**

En central åtgärd för att minska risken för finansieringsproblem i samband med finansiella kriser eller andra händelser som påverkar kapitalmarknaderna vore att förbättra statistiken över företagens finansiering så att i första hand de mindre och nystartade företagens finansieringssituation tydliggörs. Med sådan statistik skulle det bli enklare att bedöma såväl behovet som effekten av andra åtgärder för att underlätta finansieringen. Redan OECD (2009) argumenterade för att det behövs både mer uppdaterad och specifik statistik över såväl utbudet som efterfrågan på finansiering för små och medelstora företag. OECD noterade också att flera medlemsländer försökte öka transparensen i bankernas utlåning genom att uppmana dem att redovisa hur utlåningen fördelade sig mellan företag av olika storlek. Ett annat sätt att förbättra statistiken vore att utveckla ekonometriska modeller som utnyttjar registerdata av den typ som används i denna rapport tillsammans

---

<sup>104</sup> Se Dagens Industri (2012).

<sup>105</sup> Se Bornefalk (2010).

med makroekonomiska data, som uppdateras med betydligt mindre eftersläpning. Genom att skatta tidigare samband mellan dessa typer av data kan en bild av såväl företagets aktuella som kommande finansieringssituation fås i takt med att makroekonomiska data uppdateras.<sup>106</sup> I likhet med alternativet där bankerna publicerar mer detaljerade uppgifter om utlåningen skulle inte heller detta alternativ öka företagets uppgiftslämnarbörda.

Med bättre statistik skulle det också vara möjligt att analysera hur tidigare genomförda åtgärder har påverkat företagets finansieringssituation. Det gäller exempelvis hur det sänkta skattetrycket har påverkat det egna sparandet och vilken betydelse det i sin tur har fått för möjligheterna för fler att starta företag. Det kan också gälla hur förändringarna i fåmansbolagsbeskattningen har påverkat företagets finansieringsmöjligheter och val av finansieringskälla, liksom effekterna av de nyligen införda FoU- och investeraravdragen.<sup>107</sup> Om inte dessa åtgärder får avsedd effekt på företagets finansieringsmöjligheter finns det anledning att överväga sänkta marginalsatser liksom en sänkt kapitalbeskattning.<sup>108</sup>

För närvarande genomför både Riksbanken och Konjunkturinstitutet intervjuundersökningar där företagets finansieringssituation tas upp. Undersökningarna är emellertid inriktade mot stora och medelstora företag för att de ska ge en så god bild av den ekonomiska utvecklingen som möjligt. Det finns därför en risk att fundamentala förändringar på finansmarknaden passerar obemärkta förbi, och att klagomål från framför allt små och medelstora företag inte tas på allvar. De försämrade möjligheterna att finansiera företagande med banklån som denna rapport har visat på är ett exempel på det.

---

<sup>106</sup> En sådan metod skulle ha betydande likheter med den metod som använts för att få fram uppgifterna om förmögenhetsfördelningen i kapitel 8. Gambacorta och Marques-Ibanez (2011) argumenterar för att centralbankerna bör använda sig av en sådan framåtblickande modell för att bedöma hur olika finansiella och makroekonomiska faktorer kan komma att påverka den så kallade transmissionsmekanismen, dvs. företagets möjligheter att låna i bank.

<sup>107</sup> Dessa infördes den 1 december 2013 respektive den 1 januari 2014.

<sup>108</sup> Se Henrekson och Sanandaji (2012) för en översikt över hur dessa skatter påverkar företagande och entreprenörskap. Enligt Henrekson (2013) missgynnas också nyföretagandet av det relativt nyligen införda investeringssparkontot eftersom det leder till en minskad avkastningsskatt på noterade företag. Enligt Carroll m.fl. (2012) ligger de maximala nivåerna för skatt på utdelning och kapitalvinster i omvärlden på i genomsnitt omkring 17 procent jämfört med Sveriges 30 procent. För längre innehav är beskattningen i åtskilliga fall betydligt lägre. Också marginalsatserna ligger på en internationellt sett hög nivå, och det redan från förhållandevis låga inkomstnivåer.

## Förbättrad företagsobligationsmarknad

För större företag har intresset för finansiering med hjälp av företagsobligationer vuxit relativt starkt. En viktig orsak till det ökade intresset anses vara att det nya finansiella regelverket har gjort, och kommer fortsätta att göra, banklån dyrare och svårare att få.<sup>109</sup> Att fler investerare har kommit att intressera sig för företagsobligationer beror på det låga ränteläget i annat sparande och på att riskerna är mindre än med aktier. Förutom att företagsobligationer förbättrar företagets möjligheter till långfristig finansiering och minskar deras risker i finansieringen genom en ökad diversifiering kan en ökad användning av företagsobligationer också leda till ökad finansiell stabilitet om det leder till att bankernas balansräkningar avlastas. Att bankernas balansräkningar avlastas är speciellt viktigt när det gäller de systemviktiga bankerna eftersom det minskar statens garantiåtaganden. Problemet med att vissa banker är så pass stora att de inte kan tillåtas att gå omkull minskar då, och därmed också de negativa effekter som denna "too big to fail"-problematik annars kan leda till. Om bankerna använder åtminstone en del av det utrymme som frigörs när större företag finansierar sig med företagsobligationer i stället för banklån till att öka utlåningen till mindre och nystartade företag kan också finansieringssituationen för de mindre och nystartade företagen förbättras.

I ett europeiskt perspektiv är den svenska företagsobligationsmarknaden relativt väl utvecklad. Enligt Barr (2011) uppgick marknaden till omkring 575 miljarder kronor vid halvårsskiftet 2011, vilket kan jämföras med storleken på den svenska statsskulden, som vid tillfället uppgick till drygt 1 000 miljarder kronor. Som andel av BNP var det mindre än i Frankrike, men mer än i flertalet andra undersökta länder inklusive Tyskland. Totalt sett har företagsobligationer utgjort en i stort sett lika viktig finansieringskälla i Sverige och Norge. Fördelningen på marknaden har emellertid varit annorlunda. I Sverige har det i första hand varit de största och mest kreditvärdiga företagen – ofta med statligt deläggande – som har kunnat finansiera sig med företagsobligationer. I Norge är det i stället den så kallade "high yield"-marknaden som har dominerat, dvs. mindre företag med större risk.<sup>110</sup>

<sup>109</sup> Se Barr (2011) och Gunnarsdottir och Lindh (2011).

<sup>110</sup> Att denna del av marknaden kallas "high yield" beror på att dessa obligationer ger en betydligt högre ränta än de så kallade "investment grade"-obligationerna, dvs. obligationer utgivna av stora företag med goda kreditbetyg. På "high-yield"-marknaden är det inte

Barr (2011) ger en rad förslag på hur företagsobligationsmarknaden kan fås att fungera bättre. Ett är att arbeta för att genomlysningen ska bli lika bra som på stats- och bostadsobligationsmarknaden. Trots det ökade intresset för företagsobligationer låg dessas andel av den totala obligationsmarknaden på mellan 6 och 8 procent under perioden 2002–2011. Under perioden 1997–2001 ökade den däremot från 4 till nära 11 procent. Ett annat förslag är att Riksbanken justerar ned kraven på vilka obligationer som ska få användas som säkerhet för bankernas upplåning i Riksbanken, samt att Finansinspektionen gör samma sak när det gäller vilka obligationer bankerna ska kunna använda för att uppfylla sina likviditetskrav. I bägge fallen skulle möjligheterna att ge ut företagsobligationer öka, om än inte för de mindre företagen. Som det är nu riskerar företagsobligationsmarknaden att bli mindre än den skulle kunna bli. Bankernas balansräkningar kommer då heller inte att avlastas i den utsträckning som vore möjligt. Ett alltför restriktivt regelverk på detta område riskerar med andra ord att motverka sitt eget syfte.

### **Andra åtgärder för att förbättra låne- och investeringsmöjligheterna**

De ökade finansieringsproblemen riskerar att minska innovationsförmågan hos i första hand nystartade och unga högteknologiska företag.<sup>111</sup> Ett sätt att minska finansieringsbehovet vore att förbättra möjligheterna att erbjuda personaloptioner. Eftersom många innovativa företag misslyckas kan det innebära en betydande risk att lämna en anställning i ett etablerat, ofta större, företag. För att attrahera arbetskraft av detta slag kan företaget därför behöva locka med en betydligt högre lön än personen redan har. Detta ökar i sin tur finansieringsbehovet och kräver ett större eget kapital eller större lån. Eftersom såväl tillgången på eget kapital som möjligheterna att låna till denna typ av verksamhet är begränsade,

---

nödvändigt att ha ett kreditbetyg, vilket bidrar till att de fasta kostnaderna förknippade med utgivningen är lägre. I gengäld kan avgifterna som emittenten betalar till emissionsinstitutet vara upp till tio gånger så höga som för de större företagen. Barr (2011) nämner nivåerna 2 respektive 0,2 procent som exempel på avgiftsnivåer på de bägge marknaderna.

<sup>111</sup> Johansson och Löf (2010) visar att kontinuiteten i FoU-satsningar påverkar hur hög avkastning sådana aktiviteter ger. En avbruten finansiering riskerar därför att leda till betydande negativa konsekvenser. Det är inte minst av detta skäl en stor fördel att kunna finansiera sådana satsningar med ägarkapital, eget eller externt. Se också Brown med flera (2013).



åtminstone för mindre och nystartade företag, hindrar finansieringsproblem ofta dessa företag att utvecklas.<sup>112</sup> Som framgick av forskningsgenomgången beror svårigheterna för innovativa företag att få låna, förutom på den höga risken, till stor del på att tillgångarna tenderar att vara av immateriell karaktär. Bättre villkor för personaloptioner skulle med andra ord minska finansieringsproblemen genom att företaget inte längre behöver erbjuda en lika hög lön. Att den anställde i stället får del av en eventuell framtida vinst innebär inte bara att rekryteringen underlättas utan kan också bli ett steg mot en jämnare förmögenhetsfördelning.

Ett sätt att förbättra lånemöjligheterna för framför allt mindre och nystartade företag vore att minska etablerings- och expansionshindren för nya och mindre banker. Enligt den tidigare genomgången tenderar dessa att rikta en större del av sin utlåning till mindre företag. Som det är nu är risken att utvecklingen går i fel riktning. Om det nya finansiella regelverket minskar etablerings- och expansionsmöjligheterna för mindre banker finns det en risk att det blir kontraproduktivt eftersom de systemviktiga bankernas andel av marknaden då kan öka ytterligare. Risken ökar då för att de stora bankerna ägnar sig åt alltför riskfylld verksamhet i vetskaper om att de inte kan tillåtas att gå omkull. Att det nya regelverket utgör ett betydande hinder för de mindre bankerna är inte förvånande med tanke på att det nya regelverket, enligt Braunerhjelm och Eklund (2013), sysselsätter 200 anställda på heltid i en medelstor europeisk bank.

Ett annat sätt att förbättra finansieringsmöjligheterna vore att stärka rättigheterna för kreditgivare och minoritetsägare.<sup>113</sup> Enligt Doing Business (2012) utmärker sig Sverige negativt när det gäller kostnaden att driva in en obetald leverantörskredit med hjälp av domstol. Jämförelsen avser kostnaden som andel av värdet på den uteblivna betalningen, och bygger på att företaget har levererat en felfri vara enligt avtal men inte fått betalt. I Sverige är denna kostnad så hög att många företag avstår från att gå till domstol för att driva igenom en betalning. Detta ökar bland annat riskerna som är förknippade med att ställa ut leverantörskrediter, vilket försämrar finansieringsmöjligheterna för nystartade och yngre företag som ofta saknar en tillräcklig betalningshistorik. Genom att

---

<sup>112</sup> Enligt SCB (2012) är det framför allt de mindre företagen som har svårigheter att finansiera innovativ verksamhet med banklån.

<sup>113</sup> Att Sverige utmärker sig negativt på dessa områden framgår, som tidigare har nämnts, av Bornefalk (2010).

förbättra minoritetsägares rättigheter skulle intresset för att investera i mindre och nystartade företag också kunna ökas. I Världsbankens fördjupade genomgång av Sveriges företagsklimat<sup>114</sup> föreslås vidare att UC utökar sin rapportering om kreditvärdighet till privatpersoners betalningar av bland annat telefonräkningar. Det skulle kunna förbättra möjligheterna för personer som saknar en historik hos banker att få lån eftersom det ger en signal om betalningsförmåga och vilja att göra rätt för sig.

---

<sup>114</sup> Se IBRD (2014).

## Referenser

- Adelino, M., A. Schoar och F. Severino (2013), "House Prices, Collateral and Self-Employment", NBER Working Paper nr 18868.
- Almunia, J. (2014), "Adoption of Risk Finance Guidelines", European Commission, Speech/14/20, 15 januari.
- Alves, P., F. Pereira och M. A. Ferreira (2011), "Capital Structure and Law around the World", *Journal of Multinational Financial Management*, vol. 21, s. 119-150.
- Andersson, B., L. Berg och A. Klevmarken (2002), *Inkomst och förmögenhetsfördelning för dagens och morgondagens äldre*, Bilagedel B till SOU 2002:29, Fritzes.
- Andersson, F. W. och J. Andersson (2014), "Ungas övergång till företagande", manuskript, SCB.
- Antoniou, A., Y. Guney och K. Paudyal (2008), "The Determinants of Capital Structure: Capital Market-Oriented versus Bank-Oriented Institutions", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 43, nr 1.
- Appelgren, J., J. Frycklund och S. Fölster (2009), *Kredit-o-säkerhet*, Svenskt Näringsliv.
- Axelsson, S. och A. Bornefalk (2011), *Genuint sårbara kommuner – Företagandet, arbetsmarknaden och beroendet av enskilda större företag*, Tillväxtverket och Svenskt Näringsliv, Rapport 0112.
- Backman, M. (2013), "Banks and New Firm Formation", CESIS Electronic Working Paper Series, Paper No. 301.
- Barr, D. (2011), "Den svenska företagsobligationsmarknaden – en förstudie".  
[http://www.ackordscentralen.se/sites/default/files/forstudie\\_foretagsobl\\_20111102.pdf](http://www.ackordscentralen.se/sites/default/files/forstudie_foretagsobl_20111102.pdf)
- Bancel, F. och Ü. R. Mittoo (2004), "Cross Country Determinants of Capital Structure Choice: A Survey of European Firms", *Financial Management*, vol. 33, nr 4.

- Berger, A. N. och G. F. Udell (1998), "The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle", *Journal of Banking & Finance*, vol. 22, s. 613-673.
- Bester, H. (1985), "Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, vol. 75, s. 850-855.
- Bhattacharya, J. (1998), "Credit Market Imperfections, Income Distribution, and Capital Accumulation", *Economic Theory*, vol. 11, s. 171-200.
- Blanchflower, D. G. (2004), "Self-employment: More May Not Be Better", *Swedish Economic Policy Review*, vol. 11, s. 15-73.
- Bornefalk, A. (2014), "Företagandet och kapitalförsörjningen – Hur näringslivet kan klara stramare bankregler", Reformagendan, rapport nr 14, Svenskt Näringsliv.
- Bornefalk, A. (2010), *Danmark visar vägen – Om politik för ökat entreprenörskap*, Svenskt Näringsliv.
- Braunerhjelm, P. och J. Eklund (2013), "Hunden, frisbeen och optimala regleringar", *Ekonomisk Debatt*, årgång 41, nr 7.
- Brown, J., G. Martinsson och B. C. Petersen (2013), "Law, Stock Markets, and Innovation", *Journal of Finance*, vol. 68, nr 4.
- Burkart, M. och T. Ellingsen (2004), "In-Kind Finance: A Theory of Trade Credit", *American Economic Review*, vol. 94, nr 3, s. 569-590.
- Cassar, G. (2004), "The Financing of Business Start-Ups", *Journal of Business Venturing*, vol. 19, s. 261-283.
- Carroll, R., B. Pizzola, E. Hultman och M. Segerström (2012), *Corporate Dividend and Capital Gains Taxation: A Comparison of Sweden to Other Member Nations of the OECD and EU, and BRIC Countries*, Svenskt Näringsliv och Ernst & Young.
- Chavis, L. W., L. F. Klapper och I. Love (2011), "The Impact of the Business Environment on Young Firm Financing", *The World Bank Economic Review*, vol. 25, nr 3.
- Credit Suisse (2011), *Global Wealth Databook 2011*.
- Dagens Industri (2012), "Ingen andra chans", s. 1, 6 och 7, 5 december.
- Davidsson, P. och M. Henrekson (2002), "Determinants of the Prevalence of Start-Ups and High-Growth Firms", *Small Business Economics*, vol. 19, s. 81-104.

- Davies, J. B., A. Shorrocks, S. Sandström och E. N. Wolff (2007), "The World Distribution of Household Wealth", *Mapping Global Inequalities*, Center for Global, International and Regional Studies, UC Santa Cruz.
- Detzer, D., N. Dodig, T. Evans, E. Hein och H. Herr (2013), "The German Financial System", *Studies in Financial Systems*, nr 3, FESSUD.
- Disney, R., J. Haskel och Y. Hedén (2003), "Restructuring and Productivity Growth in UK Manufacturing", *The Economic Journal*, vol. 113, nr. 489.
- DN (2013), "Generösa utdelningar i bankerna oroar", 21 december.
- Doing Business* (2012), *Doing Business 2013 - Smarter Regulations for Small and Medium-Size Enterprises*, 23 oktober.
- Ferrando, A. och K. Mulier (2013), "Firms' Financing Constraints – Do Perceptions Match the Actual Situation?", Working Paper Series, nr 1577, European Central Bank.
- Financial Times (2010), "Healthy Banking System is the Goal, Not Profitable Banks", 9 november.
- Finansinspektionen (2013), *Bankernas räntor och utlåning*.
- Frycklund, J. och S. Fölster (2007), *Att starta eller inte starta företag – det är frågan*, Svenskt Näringsliv.
- Fölster, S. (2012), *Var finns drivkrafterna för nya investeringar i det svenska näringslivet?*, Svenskt Näringsliv.
- GEM och Entreprenörskapsforum (2012), *Entreprenörskap i Sverige – Nationell rapport 2012*.
- Gambacorta, L. och D. Marques-Ibanez (2011), "The Bank Lending Channel: Lessons from the Crisis", *Economic Policy*, vol. 26, nr 66.
- Gunnarsdottir, G. och S. Lindh (2011), "Marknader för svenska icke-finansiella företags lånebaserade finansiering", *Penning- och valutapolitik*, nr 2.
- Hansen, S. och M. Wallin Fredholm (2013), "PM 2 – Analys av spridningen av hushållens skuldsättning", Finansinspektionen.
- Hedén, Y. (2005), "Restructuring and Productivity Growth in Swedish Manufacturing 1990–2000", i *Productivity, Upskilling, Entry and Exit: Evidence from the UK and Swedish Micro Data*, Doktorsavhandling, University of London.
- Henrekson, M. (2013), "Nyföretagandet missgynnas", *Dagens Industri*, 18 januari.

- Henrekson, M. och T. Sanandaji (2012), "Kapitalskatter och företagande: Expertrapport till Företagsskattekommittén".
- Heyman, F., P.-J. Norbäck och L. Persson (2013), *Var skapas jobben? En ESO-rapport om dynamiken i svenskt näringsliv 1990–2009*, Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, 2013:3.
- Hortlund, P. (2005), *Studies on Swedish Banking 1870–2001*, doktorsavhandling, Handelshögskolan i Stockholm, EFI.
- Huang, R. och J. R. Ritter (2009), "Testing Theories of Capital Structure and Estimating the Speed of Adjustment", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 44, nr 2, s. 237–271.
- Hvide, H. K. och J. Møen (2010), "Lean and Hungry or Fat and Content? Entrepreneurs' Wealth and Start-up Performance", *Management Science*, vol. 56, nr 8.
- IBRD (2014), *Sweden's Business Climate – Opportunities for Entrepreneurs through Improved Regulations*.
- IMD (2013), "IMD World Competitiveness Rankings 2013", [www.imd.org/news/World-Competitiveness-2013.cfm](http://www.imd.org/news/World-Competitiveness-2013.cfm).
- Ingves, S. (2014), "Den internationella regleringsagendan – nödvändig men inte tillräcklig", Riksbanken, 19 mars.
- ITPS (2007), *Förmånsrättsreformen – En utvärdering av reformens konsekvenser för små och medelstora företag*, A2007:014.
- Jakobsson, U. och J. Herin (2012), "Nya företags försörjning av riskkapital", rapport till projektet Företagsamt ägande, Svenskt Näringsliv.
- Jensen, M. C. och W. H. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, s. 305-360.
- Johansson, B. och H. Löf (2010), "Innovation Strategy and Firm Performance: What is the Long-run Impact of Persistent R&D?", *CESIS Electronic Working Paper Series*, Paper No. 240.
- Johansson, D., J. Palmberg och A. Bornhäll (2013), "Riskkapitalförsörjning i små och medelstora företag – utbud eller efterfrågan?", rapport till projektet Företagsamt ägande, Svenskt Näringsliv.
- de Jong, A., R. Kabir och T. Thu Nguyen (2008), "Capital Structure around the World: The Roles of Firm- and Country-Specific Determinants", *Journal of Banking & Finance*, vol. 32, nr 9.

- Kerr, W. R. och R. Nanda (2009), "Democratizing Entry: Banking Deregulations, Financing Constraints, and Entrepreneurship", *Journal of Financial Economics*, vol. 94, s. 124–149.
- Kester, C. (1986), "Capital and Ownership Structure: A Comparison of United States and Japanese Manufacturing Corporations," *Financial Management*, vol. 15, s. 5–16.
- Klapper, L., L. Laeven och R. Rajan (2012), "Trade Credit Contracts", *The Review of Financial Studies*, vol. 25, nr 3.
- Kraus, A. och R. H. Litzenberger (1973), "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage", *Journal of Finance*, vol. 28, s. 911–22.
- Lindh, T. och H. Ohlsson (1996), "Self-Employment and Windfall Gains: Evidence from the Swedish Lottery", *The Economic Journal*, vol. 106, nr 439.
- Lööf, H. (2004), "Dynamic Optimal Capital Structure and Technical Change", *Structural Change and Economic Dynamics*, vol. 15, s. 449–468.
- Myers, S. C. (2001), "Capital Structure", *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, s. 81-102.
- Myers, S. C. (1984), "The Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, vol. 39, s. 575–592.
- Nickel, S. J. (1996), "Competition and Corporate Performance", *Journal of Political Economy*, vol. 104, nr 4, s. 724–746.
- Nykvist, J. (2008), "Entrepreneurship and Liquidity Constraints: Evidence from Sweden", *The Scandinavian Journal of Economics*, vol.110, nr 1.
- Näringsdepartementet (2011), *Sveriges företagande och konkurrenskraft – Internationell benchmarking*, Ds 2011:17.
- OECD (2009), "The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses", CFE/SME(2009)3/REV1.
- Oreland, C. (2012), "Snabbväxande företag i Sverige – en jobbskapande sprintstafett", *Ekonomisk Debatt*, årgång 40, nr 8.
- Raghuram, R. G. och L. Zingales (1995), "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data", *Journal of Finance*, vol. 50, nr 5.
- Rice, T. och P. E. Strahan (2010), "Does Credit Competition Affect Small-Firm Finance?", *Journal of Finance*, vol. 65, nr 3.
- Riksgälden (2010), *Utvärdering av regeringens åtgärder till stöd för kreditförsörjningen*, Regeringsrapport.

- Riksrevisionen (2014), *Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget*, RiR 2014:1.
- Robb, A. M. och D. T. Robinson (2010), "The Capital Structure Decisions of New Firms", NBER Working Paper nr 16272.
- Romano, C. A., G. A. Tanewski och K. X. Smyrniotis (2001), "Capital Structure Decision Making: A Model for Family Business", *Journal of Business Venturing*, vol. 3, s. 285–310.
- SCB (2012), *Innovationsverksamhet i svenska företag, 2008–2010*.
- SCB (2005), *Ungdomars ekonomiska välfärd – inkomster, sysselsättning och förmögenhet*.
- Schmalz, M. C., D. A. Sraer och D. Thesmar (2013), "Housing Collateral and Entrepreneurship", NBER Working Paper nr 19680.
- Sifo (2012), "Riskkapitalets betydelse för småföretagens tillväxt".
- Stiglitz, J. E. och A. Weiss (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, vol. 71, s. 393–410.
- SvD Näringsliv (2009), "Sveriges finanser i gott skick", 1 december.
- Sveriges Riksbank (2013), *Finansiell stabilitet 1/2013*.
- Sveriges Riksbank (2012), *Finansiell stabilitet 2/2012*.
- Tillväxtverket (2013), *Entreprenörskapsbarometern 2012*.
- Vinnova (2013), *Det innovativa Sverige – Sverige som kunskapsnation i en internationell kontext*.



## Fakta om statistiken

Rapporten är baserad på Bisnodes företagsdatabas Serrano. Databasen innehåller ekonomisk historik på företagsnivå som gör det möjligt att beskriva näringslivets struktur och utveckling. Den går det också möjligt att genomföra analys och forskning baserad på mikrodata för hela populationen av företag. Den är baserad på bokslutsuppgifter från Bolagsverket. Till detta finns även historik med allmänna företagsuppgifter från Statistiska centralbyrån, konkursinformation från Bolagsverket samt koncernuppgifter från Bisnodes koncernregister. Databasen omfattar flertalet juridiska former i näringslivet.

Principen är att det för varje företag (organisationsnummer) ska finnas en uppgift per kalenderår för respektive fält i databasen, och att denna uppgift ska härstamma från respektive källas innehåll per den 31 december respektive år. Denna princip gör det möjligt att relativt enkelt följa grupper av företag, beskriva utvecklingstendenser och analysera materialet med statistiska metoder. För att åstadkomma detta måste de underliggande registeruppgifterna i vissa fall transformeras till jämförbara kalenderårsvärden. I första hand gäller detta för bokslutens resultat- (RR) och balansräkning (BR), men även andra registeruppgifter kan behöva översättas till kalenderårsvärden. Databasen hanterar bland annat följande företeelser:

- Brutna räkenskapsperioder
- Korta och långa räkenskapsperioder
- Bortfall och luckor i ett bolags serier av inlämnade bokslut
- Imputering för "senaste" årets kalenderårsvärden
- In- och avregistreringsdatum (SCB) under ett kalenderår
- Omräkning till kalenderårsvärden för stock- (BR) respektive flödesuppgifter (RR)
- Regler för att bedöma om ett företag är aktivt eller ej (AB samt övriga bolagsformer)

- Regler för vad som är nystartade bolag

Till skillnad från de ursprungliga och underliggande registren med förändringstransaktioner är alltså Serranodatabasen en kontrollerad och kvalitetssäkrad historikdatabas som tagits fram utifrån en statistikers behov och perspektiv. Databasen uppdateras två gånger per år, huvudsakligen i december samt en mindre komplettering i maj. De definitioner och regler som använts för att transformera/modifiera dataunderlaget beskrivs närmare i det följande.

### Bokslutsuppgifter

Omkring hälften av aktiebolagen lämnar in bokslut som gäller för perioden januari till december respektive år. Den andra hälften av bolagen lämnar in bokslut med periodslut i någon annan månad än december, oftast april, juni eller augusti. För dessa bolag med brutet räkenskapsår gäller alltså att det inte finns ett enskilt bokslut som motsvarar hela det kalenderår som statistiken ska avspegla. I vissa fall lämnar aktiebolagen in bokslut med en periodlängd som är kortare eller längre än tolv månader. För nyregistrerade bolag är det till exempel vanligt att det första inlämnade bokslutet gäller för en period som är längre än tolv månader. I samband med ägarbyten, nedläggning etc. kan både förkortade och förlängda bokslutsperioder förekomma. De ekonomiska uppgifterna i bokslutet motsvarar inte heller i dessa fall det önskade kalenderåret i statistiken.

Det kan också finnas tidsmässiga bortfall eller luckor i ett bolags serie av inlämnade och registrerade bokslut. I princip skulle det till exempel kunna förekomma att ett bolags bokslut för år  $n$  slutar i december, medan bokslutet för år  $n+1$  börjar i maj. I praktiken är detta sällsynt, men det är önskvärt att kunna hantera även dessa fall. En typ av tidsmässigt bortfall som däremot garanterat förekommit då årsvis statistik för perioden 1998 till 2010 skapats är att vissa bolags senast inlämnade och registrerade bokslut avsåg en period som slutade i april, juni eller augusti 2010. Det innebär att det vid statistikens produktion inte fanns något ytterligare bokslut som täckte resten av kalenderåret. Den grundprincip som valts för att hantera dessa situationer är följande.

1. Varje ekonomisk bokslutsuppgift konverteras först till månadsvärden. Flödesuppgifterna (resultaträkningens uppgifter samt löneuppgifter) konverteras till månadsvärden genom division med periodlängden i månader. Stockuppgifterna (från balansräkningen samt antal anställda) konverteras genom att varje månad representeras av det redovisade slutvärdet för bokslutsperioden.
2. Därefter summeras bolagens serier av månadsvärden till årsvärden igen, men nu så att det för varje enskilt bolag skapas ett årsvärde som motsvarar respektive kalenderår. Vid denna summering har alltså de månadsvisa flödesuppgifterna summerats till årsvärden, medan årsvärden för stockuppgifterna har beräknats som medelvärde av de månadsvisa värdena.

Genom detta förfarande hanteras direkt de situationer där bolagen tillämpar brutet räkenskapsår eller där ett förlängt/förkortat bokslut lämnats in. I dessa fall översätts alltså serien av inlämnade bokslutsperioder till kalenderårsvärden. För bolag som redan tillämpar kalenderår som bokslutsperiod innebär förfarandet med månadsvärden ingen skillnad jämfört med de ursprungliga bokslutsuppgifterna. I de situationer där det förekommer bortfall genomförs imputering av den saknade tidsperioden baserat på de framräknade månadsvärdena. En närmare beskrivning av imputeringsprinciperna ges nedan.

### **Koncerner och moderbolag**

Koncernbokslut upprättas för att visa en koncerns ställning sedan mellanhavanden inom koncernen eliminerats. I Serrano används enbart företagens egna redovisningsuppgifter. Viss förekomst av koncerntransaktioner kan alltså förekomma i materialet.

### **Koncernrelationer**

I Bisnodes koncernregister finns de årliga koncernträd som visar ägarrelationerna på bokslutsdagen från och med 1996 och framåt. I de fall bolagen tillämpar kalenderår som bokslutsperiod visar koncernregistret direkt den struktur som gäller för 31 december respektive år. I dessa fall är det alltså denna koncernuppgift som

använts i Serrano som underlag för indelning av bolagen i kategorierna "fristående bolag", "svensk koncernmoder", "dotter i svensk koncern" samt "dotter i utländsk koncern". I de fall bolagen tillämpar brutet räkenskapsår, eller då förlängt/förkortat bokslut lämnats in, har Serranos kalenderårsvärde avseende koncernstruktur baserats på den senaste bokslutsperioden som bidragit till att skapa kalenderårsdata för detta bolag.

### **Inregistreringsstatus**

I Serrano finns uppgifter om antalet inregistrerade bolag. Uppgiften om ett bolags registreringsstatus samt in- och avregistreringsdatum kommer från SCB:s företagsregister med månadsvisa uppdateringar. Baserat på dessa uppgifter har ett bolag bedömts som inregistrerat under kalenderåret om det varit inregistrerat under hela kalenderåret, eller om in- eller avregistreringsdatum visar att det varit inregistrerat under delar av året.

### **Bortfall och ofullständiga värden**

Uppgifterna i Serrano modifieras i en del fall där bortfall föreligger eller där bolagen har ofullständiga kalenderårsvärden. Varje sådan situation markeras i Serrano med en "manipuleringsgrad", så att det är möjligt att kontrollera hur stor andel av underlaget som har påverkats av modifieringen. De situationer där uppgifterna modifieras beskrivs i det följande.

#### *Kort period senaste bokslut*

Denna situation uppstår då det sista inlämnade/registrerade bokslutet har periodslut mitt under ett kalenderår, så att det inte går att skapa tolv månadsvärden från underliggande bokslut. Detta är förstås vanligt förekommande under det sista året som ska avspeglas i statistiken (2010 i detta fall), där bolag med brutet räkenskapsår ofta har denna typ av bortfall. Men det kan också förekomma under tidigare år, till exempel i samband med att ett bolag läggs ned och avregistreras. Om denna situation uppstår under år  $n$  kontrolleras först om bolaget avregistrerats under samma år, eller om konkurs eller fusion inletts under år  $n$ . Om så är

fallet görs ingen modifiering av datamaterialet. Om däremot ingen sådan avveckling föreligger under år  $n$  så görs en imputering av bokslutsvärden för de saknade månaderna under kalenderåret  $n$ . Om till exempel det senaste bokslutet under år  $n$  har periodslut i augusti, imputeras månadsvärden<sup>115</sup> för perioden september till december. Manipuleringsgraden sätts i detta fall till 4/12, det vill säga 33 procent.

### *Bokslut saknas*

Det förekommer även att bolag helt saknar bokslut som underlag för kalenderåret  $n$ . Först kontrolleras då vad som gäller för år  $n-1$ . Om bokslut saknades även för denna period eller om imputering gjorts enligt situationen ”kort period senaste bokslut” görs ingen ytterligare åtgärd. Bolaget bedöms då som icke-aktivt under år  $n$ . Om det däremot fanns bokslut för år  $n-1$  kontrolleras om bolaget avregistrerats eller om konkurs eller fusion inletts under år  $n$ . Syftet är att avgöra för hur många månader under år  $n$  som imputering ska göras. Om, exempelvis, bolaget inlett konkurs under juli månad år  $n$ , görs imputering av månadsvärden<sup>116</sup> för perioden januari till juni. Om däremot ingen avveckling föreligger under år  $n$  görs imputering av månadsvärden för samtliga tolv månader under år  $n$ . Oavsett antalet månader som imputeras i denna situation sätts manipuleringsgraden till 100 procent.

### **Aktiva företag**

I Serrano bedöms varje enskilt företag med avseende på om det är ett *aktivt* bolag för respektive år. Begreppet aktivt bolag har definierats på olika sätt för aktiebolagen respektive övriga bolagsformer enligt följande. Aktiebolag definieras som aktiva om:

- Nettoomsättning > 10 Tkr eller
- Övriga rörelseintäkter > 10 Tkr eller
- Finansiella intäkter > 10 Tkr eller
- Finansiella kostnader < -10 Tkr eller
- Utdelningsbelopp > 10 Tkr eller

---

<sup>115</sup> Baserade på genomsnittet av månadsvärdena för perioden januari till augusti under år  $n$ .

<sup>116</sup> De imputerade månadsvärdena baseras på genomsnittet av bolagets månadsvärden under år  $n-1$ .

- Summa tillgångar > 500 Tkr.

Bedömningen baseras på de kalenderårsvärden som sammanställs för varje aktiebolag. I de fall någon modifiering gjorts av bolagets årsvärden har bedömningen av aktivstatus gjorts på de värden som skapats efter modifieringen. Övriga bolagsformer bedöms som aktiva om de vid något tillfälle under kalenderåret haft verksamhetsstatus "aktiv" enligt SCB:s bedömning baserad på inbetalda arbetsgivaravgifter och/eller inbetald moms.

### Nystartade företag

För att ett nytt företag ska kunna bildas måste det först registreras – detta innebär bland annat att ett namn väljs och att ett nytt unikt organisationsnummer tilldelas företaget. Med hjälp av dessa identitetsuppgifter registreras därefter företaget hos Bolagsverket.<sup>117</sup> Registrering av ett nytt företag innebär inte med automatik att företagets verksamhet därmed också har startat. Det förekommer att nyregistrerade företag är vilande under en kortare eller längre tid, ibland flera år, innan verksamheten startar. I Serranodatabasen finns därför en bedömning och markering av nystartade företag. Denna uppgift är endast definierad för aktiebolagen eftersom bedömningen av företagets startår är baserad på de ekonomiska uppgifterna från boksluten. Regeln är att ett företag bedöms och markeras som nystartat när företaget (organisationsnumret) är inregistrerat 1998 eller senare samt något av följande gäller:

- Företaget visar under inregistreringsåret en nettoomsättning över 10 Tkr eller antalet anställda över 0.
- Företaget visar året efter inregistreringsåret en nettoomsättning över 10 Tkr eller antalet anställda över 0, samtidigt som ovanstående ekonomiska villkor inte varit uppfyllt under föregående år.
- Företaget visar under ett kalenderår en nettoomsättning över 10 Tkr eller antalet anställda över 0, samtidigt som ovanstående ekonomiska villkor inte varit uppfyllt under minst två av de närmast föregående kalenderåren.

---

<sup>117</sup> För enskilda firmor gäller dock att registreringen görs hos Skatteverket. Dessa erhåller inte heller något eget nytt organisationsnummer. Firman identifieras i stället med den enskilde näringsidkarens personnummer.

Det senare betyder att ett företag kan bedömas som nystartat mer än en gång, givet att en minst tvåårig period av vila ligger mellan det första och det andra startåret. I Serranodatabasen markeras i sådana fall de följande ”nystarterna” genom en speciell markering.

### **Begrepp i resultat- och balansräkningen**

Ett av syftena med Serranodatabasen är att samtliga aktiebolag ska beskrivas över tiden med en enhetlig uppsättning ekonomiska uppgifter från företagets bokslut. Enligt Årsredovisningslagen (ÅRL) kan dock företagen från och med 1998 välja mellan två typer av resultaträkning med delvis olika uppgifter – kostnads- och funktionsindelad respektive funktionsindelad resultaträkning. Bland annat mot denna bakgrund beräknas och lagras aktiebolagens bokslutsuppgifter i en något bearbetad form enligt följande förteckning.

Resultaträkning	Kommentar
Nettoomsättning	Redovisad nettoomsättning
Övriga rörelseintäkter	Redovisade övriga rörelseintäkter
Jämförelsestörande poster	Redovisade jämförelsestörande poster
Personalkostnader	Beräknat som summan av redovisningsposterna <ul style="list-style-type: none"> <li>– Löner och ersättningar</li> <li>– Sociala kostnader</li> </ul>
Avskrivningar	Redovisade avskrivningar
Övriga rörelsekostnader	Bokslut typ K33: Beräknat som summa redovisade rörelsekostnader inklusive <ul style="list-style-type: none"> <li>– Lagerförändring</li> <li>– Aktiverat arbete</li> </ul> men exklusive <ul style="list-style-type: none"> <li>– Jämförelsestörande poster</li> <li>– Personalkostnader (enligt ovan). Bokslut typ F: Beräknat som summa redovisade rörelsekostnader exklusive <ul style="list-style-type: none"> <li>– Jämförelsestörande poster</li> <li>– Personalkostnader (enligt ovan)</li> </ul> </li> </ul>
Rörelseresultat	Redovisat rörelseresultat Alltså: Nettoomsättning + övriga rörelseintäkter +/- jämförelsestörande poster – personalkostnader – avskrivningar – övriga rörelsekostnader
Finansiella intäkter	Redovisade finansiella intäkter, alltså summa av redovisningsposterna <ul style="list-style-type: none"> <li>– Positiva resultatandelar i koncern- och intressebolag</li> <li>– Ränteintäkter från koncernbolag</li> <li>– Externa ränteintäkter</li> <li>– Övriga finansiella intäkter</li> <li>– Positiva jämförelsestörande finansiella poster</li> </ul>
Finansiella kostnader	Redovisade finansiella kostnader, alltså summan av redovisningsposterna <ul style="list-style-type: none"> <li>– Negativa resultatandelar i koncern- och intressebolag</li> <li>– Räntekostnader till koncernbolag</li> <li>– Externa räntekostnader</li> <li>– Övriga finansiella kostnader</li> <li>– Negativa jämförelsestörande finansiella poster</li> </ul>
Finansiellt resultat internt	Beräknat som finansiellt nettoresultat avseende <ul style="list-style-type: none"> <li>– Finansiella intäkter <i>exklusive externa ränteintäkter</i></li> <li>– Finansiella kostnader <i>exklusive externa räntekostnader</i></li> </ul>
Finansiellt resultat externt	Beräknat som finansiellt nettoresultat avseende <ul style="list-style-type: none"> <li>– Externa ränteintäkter</li> <li>– Externa räntekostnader</li> </ul>
Resultat efter finansnetto	Redovisat resultat efter finansnetto
Bokslutsdispositioner	Redovisade bokslutsdispositioner, alltså summan av redovisningsposterna <ul style="list-style-type: none"> <li>– Koncernbidrag</li> <li>– Aktieägartillskott</li> <li>– Övriga bokslutsdispositioner</li> </ul>
Skatter	Redovisad skatt
Årets resultat	Redovisat årets resultat



Balansräkning	Kommentar
Immateriella anläggningstillgångar	Redovisad summa immateriella anläggningstillgångar, alltså summan av redovisningsposterna <ul style="list-style-type: none"> <li>– Balanserade utgifter för forskning och utveckling</li> <li>– Patent, licenser, koncessioner, m.m.</li> <li>– Goodwill</li> <li>– Övriga immateriella anläggningstillgångar</li> </ul>
Materiella anläggningstillgångar	Redovisad summa materiella anläggningstillgångar, alltså summan av redovisningsposterna <ul style="list-style-type: none"> <li>– Byggnader och mark</li> <li>– Maskiner och inventarier</li> <li>– Övriga materiella anläggningstillgångar</li> </ul>
Maskiner och inventarier	Anger redovisningsposten <i>Maskiner och inventarier</i> , alltså en del av ovanstående summa.
Finansiella anläggningstillgångar	Redovisad summa finansiella anläggningstillgångar, alltså summan av redovisningsposterna <ul style="list-style-type: none"> <li>– Andelar i koncern och intressebolag</li> <li>– Långfristiga fordringar koncern och intressebolag</li> <li>– Lån till delägare och närstående</li> <li>– Övriga finansiella anläggningstillgångar</li> </ul>
Summa anläggningstillgångar	Redovisad summa anläggningstillgångar
Varulager	Beräknat som summan av redovisningsposterna <ul style="list-style-type: none"> <li>– Summa lager</li> <li>– Kundfordringar</li> <li>– Kortfristiga fordringar koncern och intressebolag</li> <li>– Övriga kortfristiga fordringar</li> </ul>
Likvida medel	Beräknat som summan av redovisningsposterna <ul style="list-style-type: none"> <li>– Likvida medel</li> <li>– Kortfristiga placeringar</li> </ul>
Summa omsättningstillgångar	Redovisad summa omsättningstillgångar
Summa tillgångar	Redovisad summa tillgångar
Summa eget kapital	Redovisad summa eget kapital, alltså summan av redovisningsposterna <ul style="list-style-type: none"> <li>– Aktiekapital</li> <li>– Överkursfond</li> <li>– Uppskrivningsfond</li> <li>– Övrigt bundet eget kapital</li> <li>– Balanserat resultat</li> <li>– Årets resultat</li> </ul>
Obeskattade reserver	Redovisade obeskattade reserver
Avsättningar	Redovisade avsättningar

Summa korta skulder	Redovisade kortfristiga skulder. Alltså summan av redovisningsposterna <ul style="list-style-type: none"> <li>– Leverantörsskulder</li> <li>– Kortfristiga skulder kreditinstitut</li> <li>– Kortfristiga skulder koncern och intressebolag</li> <li>– Övriga kortfristiga skulder</li> </ul>
Korta skulder till kreditinstitut	Anger redovisningsposten <i>Kortfristiga skulder kreditinstitut</i> , alltså en del av ovanstående summa.
Summa långa skulder	Redovisade långfristiga skulder. Alltså summan av redovisningsposterna <ul style="list-style-type: none"> <li>– Långfristiga skulder kreditinstitut</li> <li>– Långfristiga skulder koncern och intressebolag</li> <li>– Övriga långfristiga skulder</li> </ul>
Långa skulder till kreditinstitut	Anger redovisningsposten <i>Långfristiga skulder kreditinstitut</i> , alltså en del av ovanstående summa.
Summa eget kapital och skulder	Redovisad summa eget kapital och skulder

## Finansiella kostnader

I denna rapport är aktiebolagens finansiering och skuldsättning centrala för undersökningen. Därför har bokslutsuppgifterna enligt ovan kompletterats med mer detaljerade uppgifter avseende finansiella kostnader, skulder samt eget kapital. Dessa mer detaljerade uppgifter har tagits fram som årsvärden enligt samma metodik som de ursprungliga uppgifterna. För en mer detaljerad beskrivning av aktiebolagens finansiella kostnader har följande uppgifter från resultaträkningen tagits fram.

Bokslutsuppgift	Kommentar
Negativa resultatandelar i koncern- och intressebolag	Resultat från andelar i koncern- och intresseföretag avser nettot av utdelningsintäkter, realisationsresultat vid avyttring, samt nedskrivningar och återföringar av nedskrivningar.
Räntekostnader koncernbolag	Räntor betalda av företaget till moder eller dotterbolag.
Externa räntekostnader	Räntor betalda av företaget till banker och liknande kreditinstitut
Övriga finansiella kostnader	Kostnader som inte är räntor eller negativa resultatandelar från dotter- eller intressebolag. Det kan t ex vara finansiella nedskrivningar, resultat från handel med aktier, eller valutakursförluster.
Negativa jämförelsestörande finansiella poster	Finansiella kostnader av engångskaraktär.

## Skulder

Serranodatabasens uppgifter om aktiebolagens skulder har också kompletterats med mer detaljerade uppgifter från balansräkningen enligt följande.

Bokslutsuppgift	Kommentar
Långfristiga skulder till kreditinstitut	Långfristiga skulder med kreditinstitut som långgivare, eller skulder som löper mot utgivna obligationer eller konvertibler.
Långfristiga skulder till koncern- och intressebolag	Långfristiga skulder med ett koncern- eller intresseföretag som långgivare.
Övriga långfristiga skulder	Andra skulder med längre löptid än ett år, exempelvis: <ul style="list-style-type: none"> <li>– Avbetalningskontrakt och leasingskulder</li> <li>– Långfristiga krediter från leverantörer och liknande</li> <li>– Lån från närstående</li> <li>– Derivat</li> <li>– Konvertibla lån</li> <li>– Depositioner.</li> </ul>
Kortfristiga skulder till kreditinstitut	Skulder till kreditinstitut med löptid ett år eller mindre.
Leverantörsskulder	Kortfristiga skulder till leverantörer
Kortfristiga skulder till koncern- och intressebolag	Skulder till koncern- eller intresseföretag med löptid ett år eller mindre.
Övriga kortfristiga skulder	Andra skulder med löptid ett år eller mindre, exempelvis: <ul style="list-style-type: none"> <li>– Upplupna kostnader (t ex hyror om man inte betalar förskottshyra)</li> <li>– Skatt (t ex moms) och arbetsgivaravgifter</li> <li>– Löne- och semesterskulder</li> <li>– Ännu ej uttagen vinstutdelning/återbetalning aktieägartillskott</li> <li>– Förskott</li> </ul>

## Eget kapital

Ett företags egna kapital kan beskrivas som skillnaden mellan företagets tillgångar och skulder. Detta betyder också att en ökning av det egna kapitalet kan vara ett alternativ till lånefinansiering då ett företag behöver mer kapital för att driva eller expandera verksamheten. En sådan ökning kan komma till stånd på en rad olika sätt:

- Vid en *nyemission* ges nya aktier ut som ska betalas med kontanter eller kapital i annan form (apportegendom eller kvittning av fordran mot bolaget). En nyemission kan riktas mot de existerande aktieägarna på ett sådant sätt att ägar-

strukturen inte förändras, men kan också genomföras så att vissa ägare får ett ökat ägande i bolaget eller att nya ägare tillkommer. Nyemissionens belopp kan tillföras det egna kapitalet i form av ökat aktiekapital, men kan också tillföras bolagets *överkursfond*, om de nya aktierna getts ut till kurs över det nominella beloppet.

- De existerande aktieägarna kan också öka det egna kapitalet genom *aktieägartillskott*. Detta kan vara villkorat eller ovillkorat, men innebär inte någon förändring av aktiekapitalet.
- Ett företags *vinster* – ackumulerat och från det senaste året – bidrar också till att öka det egna kapitalet och därmed företagets förmåga att finansiera verksamheten med mindre lånekapital. Det omvända gäller också – förluster minskar det egna kapitalet.
- Företag som ingår i koncerner kan därtill förändra det egna kapitalet genom att lämna eller erhålla *koncernbidrag* till/från dotter- eller moderbolag inom koncernen.
- Begreppet *fondemission* innebär däremot att aktiekapitalet ökas genom att en del av bolagets egna medel (fritt eget kapital, t.ex. överkursfond eller ackumulerade vinstmedel) överförs till bundet eget kapital i form av aktiekapital. Detta betyder alltså att aktieägarna vid en fondemission inte betalar något för de nya aktierna, och att företagets finansiella ställning egentligen inte förändras – inga nya tillgångar tillförs bolaget.

För en mer detaljerad beskrivning av det egna kapitalets struktur och utveckling har området kompletterats med följande uppgifter från balansräkningen, framtagna enligt samma princip.

Bokslutsuppgift	Kommentar
Aktiekapital	Det nominella värdet på företagets samtliga aktier.
Överkursfond	En post som ingår i det bundna egna kapitalet och används om aktiebolaget ger ut nya aktier till överkurs. Överkursbeloppet är aktiens pris, dvs. teckningskursen per aktie, minus det nominella beloppet. Exempelvis kan man bestämma att för varje ny aktie på 1 000 kr ska aktietecknarna betala 1 200 kr. Då ska 200 kr från varje aktie bokföras som överkursfond och 1 000 kr som aktiekapital. Överkursfonden kan användas till att möta förluster som inte kan täckas av det egna kapitalet eller till att höja aktiekapitalet.
Uppskrivningsfond	Ett företags uppskrivningar får inte påverka verksamhetens resultat. Uppskrivningar bildar i stället en särskild uppskrivningsfond bland det bundna egna kapitalet i balansräkningen. Som för

	annat bundet eget kapital används fonden framför allt för att möta förluster eller för att öka aktiekapitalet.
Övrigt bundet kapital	Består i de allra flesta fall av reservfond, i vilken företagen är skyldiga att avsätta minst 20 procent av det nominella värdet på aktiekapitalet. Denna avsättning görs utifrån företagets genererade vinstmedel med minst 10 procent av årets resultat till dess lagstadgat värde på fonden uppnås.
Balanserat resultat	Hit förs vinst- och förlustmedel som genererats under tidigare år. Lämnade och erhållna aktieägartillskott och koncernbidrag som förts direkt till balansräkningen kan i vissa fall också finnas med här.
Koncernbidrag	Överföringar av pengar mellan bolag inom samma koncern för att utjämna resultatskillnader. Motivet bakom reglerna om koncernbidrag är att det inte ska vara skattemässigt sämre att ha verksamheten uppdelad i två olika bolag än att ha all verksamhet samlad i ett bolag. Koncernbidrag är en skatterättslig term som saknar motsvarighet inom aktiebolagsrätten. Koncernbidrag kan gå från moderföretag till dotterbolag, från dotterbolag till moderföretag, från ett dotterbolag till ett annat inom samma koncern, från moderföretag till dotterdotterbolag, osv. För att koncernbidrag ska vara en avdragsgill utgift hos givaren måste moderföretaget äga mer än 90 procent av aktierna i dotterbolaget.
Aktieägartillskott	Ett sätt att öka bolagets egna kapital genom att pengar eller andra tillgångar oåterkalleligt (dvs. inte som ett lån) förs in i bolaget, exempelvis genom att en fordran på bolaget efterskänks. Ett aktieägartillskott kan vara ett alternativ till nyemission av aktier. Det är vanligast med aktieägartillskott när ett företag kommit på obestånd, eller riskerar att komma på obestånd. Ett aktieägartillskott kan vara ovillkorat eller villkorat.
Årets resultat	Årets resultat beräknas genom att samtliga kostnader dras från intäkterna (intäkter och skulder beräknade enligt bokföringsmässiga grunder). Vid nästa räkenskapsårs inträde nollställs resultaträkningen för att man ska kunna följa utvecklingen under det nya året. Samtidigt överförs årets resultat till balansräkningen och blir där en post bland det egna kapitalet. Årets resultat kan vara en vinst, en förlust eller ett nollresultat. Vinster ökar det egna kapitalet, medan förluster minskar det egna kapitalet. Det redovisningsmässiga resultatet kan skilja sig från det skattemässiga resultatet på grund av skillnader mellan redovisnings- och skatteregler.

## Nyckeltal

Vid framtagning av statistik för grupper av aktiebolag kan nyckeltal beräknas och användas på två olika sätt. Det första är att de

beräknas för varje enskilt företag, det andra att de beräknas för en grupp av företag. I det första fallet kan nyckeltalet ligga till grund för att beräkna ett medianvärde som beskriver det ”typiska” värdet i en grupp av företag. I det senare fallet beräknas nyckeltalen genom att de ingående parametrarna är summorna för hela gruppen av företag, exempelvis en bransch eller en kohort. Resultatet kan ses som det vägda medelvärdet av de ingående företagens nyckeltal, där alla företag viktas efter sin storlek i gruppen. I denna rapport används båda principerna för att beräkna nyckeltal och producera statistik som beskriver aktiebolagens utveckling. Oavsett beräkningsprincip används följande justerade bokslutsuppgifter som underlag:

- *Justerat rörelseresultat*: Beräknas som rörelseresultat (efter avskrivningar) justerat för jämförelsestörande poster.
- *Justerat rörelseresultat efter finansiella intäkter*: Beräknas som justerat rörelseresultat (enligt ovan) + finansiella intäkter – jämförelsestörande finansiella intäkter.
- *Justerat nettoresultat*: Beräknas som resultat efter finansnetto justerat för jämförelsestörande finansiella poster.
- *Justerat eget kapital*: Beräknas som summa eget kapital + obeskattade reserver – latent skatteskuld. Den latent skatteskulden beräknas i sin tur som aktuell skattesats (för närvarande 28 procent) multiplicerat med obeskattade reserver.
- *Justerad summa skulder*: Beräknas som långfristiga skulder + kortfristiga skulder + avsättningar + latent skatteskuld. Den latent skatteskulden beräknas enligt ovan.
- *Förädlingsvärde*: Beräknas som justerat rörelseresultat + arbetskraftskostnader + avskrivningar. Arbetskraftskostnader beräknas som summan av redovisningsposterna *löner* och *sociala avgifter*.

De vanligaste nyckeltalen visas i tabellen nedan. Samtliga nyckeltal kan alltså beräknas på företagsnivå, eller baserat på de summerade uppgifterna från en grupp av företag.

Nyckeltal	Kommentar
Avkastning på totalt kapital	<i>Justerat rörelseresultat efter finansiella intäkter dividerat med summa tillgångar.</i>
Avkastning på eget kapital	<i>Justerat nettoresultat dividerat med justerat eget kapital</i>
Skuldränta (räntekostnad)	<i>Finansiella kostnader minus jämförelsestörande finansiella kostnader dividerat med justerad summa skulder</i>
Skuldsättningsgrad	<i>Justerade summa skulder dividerat med justerat eget kapital</i>
Rörelsemarginal	<i>Justerat rörelseresultat dividerat med nettoomsättning</i>
Nettomarginal	<i>Justerat nettoresultat dividerat med nettoomsättning</i>
Vinstprocent	<i>Justerat rörelseresultat efter finansiella intäkter dividerat med nettoomsättning</i>
Nettoomsättning per anställd	<i>Nettoomsättning dividerat med antal anställda</i>
Förädlingsvärde per anställd	<i>Förädlingsvärde dividerat med antal anställda</i>
Soliditet	<i>Justerat eget kapital dividerat med summa tillgångar</i>
Kapitalets omsättningshastighet	<i>Nettoomsättning dividerat med summa tillgångar</i>
Rörelsekapital i procent av nettoomsättning	<i>Summa omsättningstillgångar minus summa kortfristiga skulder, dividerat med nettoomsättning</i>
Kassalikviditet	<i>Summa omsättningstillgångar minus summa lager, dividerat med summa kortfristiga skulder</i>
Förändring nettoomsättning	Procentuell förändring jämfört med föregående år
Förändring antal anställda	Procentuell förändring jämfört med föregående år

## Branscher

Rapporten redovisar aktiebolagens verksamheter uppdelat på 11 branschsektorer.

Branschsektor	Underliggande verksamheter
Energi & Miljö	Olja & gas, Elektricitet, Energi, Vatten & avlopp, Avfallshantering
Material	Skogsprodukter, Gruv & metall, Kemiska produkter
Industrivaror	Tillverkningsindustri, Byggvaror, Fordon & transportmedel
Byggnadsindustri	Bygg & anläggning
Finans & Fastighet	Banker, Försäkring, Fastigheter, Uthyrning & leasing, Övriga finansiella tjänster
Företagstjänster	Personalutbildning, Konsulter, Tryckerier, Övriga tjänster, Reparation av kommunikationsutrustning, Transport av gods, Reparation datorer, Reparation (industri), Byggkonsulter, Underhåll av transportmedel, Lokalvård etc., Bemanning & outsourcing
IT & Elektronik	IT-konsulter, Programvara, Övriga IT-tjänster, Kommunikationsutrustning, Kontorsutrustning, Elektronisk utrustning och instrument

Telekom & Media	Media, Telekomoperatörer
Sällanköp	Tjänster, Hotell & restaurang & fritid, Transport av passagerare, Övrig handel, Beklädnad, Hemutrustning, Elektronik, Bygghandel, Bilhandel
Dagligvaror	Hygienprodukter, Livsmedelsdistribution, Livsmedelsindustri
Hälsa & Utbildning	Forskning, Utbildning, Hälsorelaterade tjänster, Preparat, Medicinsk teknik



# Tabellbilaga

Alla belopp avser MDR kronor.

Tabell 1. Kohort 1998, privata fristående aktiebolag. Aktiva aktiebolag, anställda, resultat, nyckeltal samt skulder och eget kapital

År	Antal företag	Antal anställda	Resultat										Vägda nyckeltal					Medianvärden	
			Netto-omsätt.	Rörelse- resultat	Finansiella intäkter	Finansiella kostnader	Resultat efter fin.netto	Årets resultat	Andel med banklån	Rörelse- marginal	Avkastning tot. kapital	Avkastning eget kapital	Ränte- kostnad	Skuldsätt- ningsgrad	Ränte- kostnad	Skuldsätt- ningsgrad	Skuldsätt- ningsgrad	Externränte- kostnad	
1998	8 070	21 115	14	0,7	0,1	-0,2	0,6	0,2	30,3%	4,7%	5,0%	17,0%	1,7%	368%	23,4%	3,7%			
1999	8 069	23 004	30	1,1	0,2	-0,4	0,9	0,2	33,0%	3,7%	7,1%	20,1%	3,2%	329%	22,8%	8,6%			
2000	8 066	25 734	33	0,7	0,2	-0,8	0,1	-0,6	33,9%	2,1%	4,5%	3,0%	4,9%	282%	20,2%	10,5%			
2001	7 987	25 938	32	0,3	0,2	-0,9	-0,3	-0,7	35,1%	1,1%	2,6%	-2,9%	4,6%	261%	18,0%	11,6%			
2002	7 770	25 170	32	0,8	0,3	-0,9	0,1	-0,2	35,4%	2,4%	5,0%	5,3%	4,7%	238%	15,5%	11,4%			
2003	7 378	24 504	33	0,9	0,4	-0,6	0,7	0,2	34,8%	2,4%	5,8%	10,8%	4,1%	203%	13,8%	10,4%			
2004	6 900	23 723	33	0,9	0,5	-0,4	0,9	0,5	33,4%	2,8%	6,8%	13,0%	3,3%	193%	12,8%	9,1%			
2005	6 460	23 049	36	1,5	0,6	-0,4	1,6	1,2	32,9%	4,1%	9,1%	20,3%	2,8%	173%	12,2%	7,9%			
2006	6 032	23 658	38	1,7	1,0	-0,5	2,1	1,5	33,9%	4,5%	10,9%	22,4%	3,6%	153%	11,8%	7,8%			
2007	5 670	24 819	40	2,0	1,1	-1,0	2,1	1,4	34,1%	5,0%	12,1%	21,3%	6,3%	156%	11,5%	8,7%			
2008	5 373	24 194	41	1,8	0,7	-0,6	1,8	1,2	33,4%	4,3%	9,0%	16,8%	3,9%	151%	11,1%	9,1%			
2009	5 090	22 836	39	1,6	1,1	-0,5	2,1	1,6	32,9%	4,0%	9,3%	17,8%	3,2%	139%	10,6%	7,2%			
2010	4 882	23 495	40	1,8	0,6	-0,5	2,0	1,3	31,4%	4,5%	8,4%	15,8%	2,9%	136%	10,6%	6,2%			

År	Eget kapital			Kortfristiga skulder					Långfristiga skulder					Summa eget kapital o skulder			
	Aktie- kapital	Övr. +Uppsk- fond	Balan- serat kapital	Koncern- bidrag	Aktie- ägar- tillskott	Årets resultat	Obeskattade reserver	Avsätt- ningar	Banker & kreditinst.	Övr. skulder	Leveran- törs- skulder	Koncern- & intresse- bolag	Banker & kreditinst.		Övr. skulder		
1998	1,2	0,3	0,5	0,2	0,0	0,3	0,4	0,5	0,0	0,2	0,7	1,8	3,5	2,8	1,6	1,5	16
1999	1,3	0,8	0,4	0,4	0,0	0,4	0,2	0,8	0,0	0,2	1,1	2,1	3,9	3,1	1,7	1,5	18
2000	1,4	1,9	0,6	1,1	0,0	0,3	-0,6	1,2	0,0	0,3	1,3	2,4	4,4	3,3	2,3	1,1	21
2001	1,4	2,2	0,8	1,1	0,1	0,3	-0,8	1,3	0,1	0,3	0,8	2,7	4,5	3,7	1,8	1,6	22
2002	1,4	1,8	0,9	1,3	0,0	0,3	-0,2	1,4	0,1	0,4	0,9	2,4	4,3	3,5	1,5	1,6	22
2003	1,3	1,0	0,6	2,4	0,0	0,2	0,2	1,6	0,1	0,4	1,1	2,0	4,0	3,8	0,7	1,0	21
2004	1,3	1,0	0,5	2,1	0,3	0,2	0,5	1,6	0,2	0,5	0,7	2,1	4,1	3,0	0,7	1,5	20
2005	1,3	0,4	1,4	2,6	0,0	0,2	1,2	1,6	0,1	0,5	1,1	2,1	4,5	3,2	0,6	1,3	22
2006	1,2	0,6	1,1	3,7	-0,1	0,4	1,5	1,6	0,1	0,6	1,2	2,4	4,7	3,6	0,4	1,3	24
2007	1,2	0,7	1,1	4,4	-0,1	0,1	1,3	1,7	0,1	0,8	1,5	2,7	4,6	4,1	0,4	0,9	26
2008	1,5	0,7	0,8	5,1	-0,2	0,3	1,3	1,9	0,1	0,7	2,0	2,5	4,7	4,5	0,5	0,9	27
2009	1,5	0,8	0,6	5,5	-0,1	0,8	1,6	1,9	0,1	0,6	2,2	2,4	4,7	4,0	1,3	0,9	29
2010	1,5	1,1	0,6	6,4	-0,2	0,3	1,3	2,0	0,1	0,7	2,4	2,4	4,7	4,2	0,9	0,9	29

Tabell 2. Kohort 1999, privata fristående aktiebolag. Aktiva aktiebolag, anställda, resultat, nyckeltal samt skulder och eget kapital

År	Antal företag	Antal anställda	Netto-omsätt.	Rörelse-resultat	Finansiella intäkter	Finansiella kostnader	Resultat efter fin.netto	Årets resultat	Andel med banklån	Rörelse-marginal	Vägd nyckeltal			Medianvärdet				
											Avkastning tot. kapital	Avkastning eget kapital	Räntekostnad	Skuldsättningsgrad	Skuldsättningsgrad	Extern räntekostnad		
1999	10 501	29 084	16	0,6	0,2	-0,2	0,6	0,1	29,6%	3,5%	3,2%	8,5%	1,4%	255%	231%	3,5%		
2000	10 501	32 534	36	0,6	0,4	-0,6	0,4	-0,5	33,5%	1,5%	3,9%	5,7%	3,3%	247%	231%	8,6%		
2001	10 496	33 647	42	0,6	0,4	-1,0	0,0	-0,8	34,8%	1,5%	3,8%	1,0%	4,8%	247%	198%	10,3%		
2002	10 403	32 159	43	1,4	0,4	-0,9	0,8	0,0	34,7%	3,1%	6,1%	9,8%	4,7%	221%	172%	11,2%		
2003	10 119	31 177	46	1,6	0,4	-0,8	1,2	0,4	34,9%	3,6%	7,1%	12,7%	4,1%	197%	150%	10,6%		
2004	9 601	30 503	46	1,9	0,4	-0,7	1,6	0,9	35,0%	4,1%	7,8%	15,3%	3,5%	177%	139%	9,5%		
2005	9 015	30 000	47	2,3	0,7	-0,6	2,4	1,7	34,6%	4,9%	9,2%	18,8%	3,1%	156%	129%	8,6%		
2006	8 394	30 539	51	2,5	1,0	-0,7	2,8	1,9	35,0%	5,0%	10,1%	20,0%	3,3%	150%	123%	8,3%		
2007	7 850	31 024	53	2,8	1,5	-1,0	3,2	2,2	34,7%	5,2%	11,3%	20,4%	4,7%	141%	118%	9,2%		
2008	7 447	30 568	55	3,4	1,1	-1,4	3,1	1,9	34,5%	6,3%	11,2%	18,0%	6,2%	136%	113%	9,2%		
2009	7 048	29 285	50	2,3	0,8	-0,9	2,2	1,4	33,7%	4,6%	7,9%	12,9%	4,1%	132%	106%	7,4%		
2010	6 707	28 908	52	3,1	0,8	-0,7	3,3	2,3	32,1%	6,1%	9,6%	18,2%	3,0%	129%	100%	6,1%		
Eget kapital																		
År	Aktie-kapital	Överkurs + Uppskrift-fond	Övr. kapital	Balan-serat resultat	Koncern-bidrag	Aktie-ägar-tillskott	Årets resultat	Obeskattade reserver	Avsättningar	Banker & kreditinst.	Koncern- & intresse-bolag	Kortfristiga skulder			Långfristiga skulder			Summa eget kapital o skulder
												Leverantör-skulder	Övr. skulder	Banker & kreditinst.	Koncern- & intresse-bolag	Övr. skulder	Banker & kreditinst.	
1999	2,6	1,4	0,8	0,3	0,9	0,0	0,9	-0,3	1,0	0,1	0,4	0,5	3,2	5,6	4,1	0,4	2,1	23
2000	2,7	1,9	0,8	0,9	0,7	0,0	0,7	-0,7	1,3	0,1	0,4	0,4	3,4	6,0	4,5	0,6	2,3	25
2001	2,8	2,5	0,7	1,2	0,0	0,4	-1,0	1,7	0,1	0,5	0,5	0,5	3,6	6,0	5,4	0,7	2,1	27
2002	2,7	2,2	0,8	1,0	0,0	0,4	0,0	2,1	0,1	0,4	0,6	0,6	3,4	6,0	5,2	0,7	2,0	28
2003	2,7	2,0	0,8	1,5	0,0	0,4	0,4	0,4	2,4	0,1	0,6	0,8	3,1	5,8	5,2	0,6	1,9	28
2004	2,8	1,9	0,8	1,9	0,1	0,5	0,9	2,6	0,1	0,9	0,6	0,8	3,0	5,8	5,4	0,5	1,8	30
2005	2,9	1,1	1,8	2,7	0,1	0,5	1,7	2,6	0,1	0,8	0,9	3,2	6,1	5,6	0,6	1,6	32	
2006	2,7	0,8	1,8	4,2	0,1	0,4	1,9	2,8	0,1	0,9	0,8	3,5	6,5	5,8	1,2	1,5	35	
2007	2,7	0,9	1,7	5,6	0,1	0,4	2,3	2,9	0,2	1,0	1,1	3,4	6,8	5,9	1,4	1,5	38	
2008	2,7	0,8	1,6	6,9	0,2	0,4	2,0	3,1	0,2	1,1	1,5	3,2	7,0	6,3	1,4	1,5	40	
2009	2,7	0,9	1,6	7,6	0,1	0,4	1,4	3,1	0,2	1,2	1,4	2,9	6,5	6,1	1,6	1,4	39	
2010	2,7	0,6	1,6	8,2	-0,1	0,4	2,3	3,1	0,2	1,0	1,3	3,1	7,0	6,2	1,6	1,5	41	



Tabell 4. Kohort 2001, privata fristående aktiebolag. Aktiva aktiebolag, anställda, resultat, nyckeltal samt skulder och eget kapital

År	Resultat										Vägda nyckeltal					Medianvärden	
	Antal företag	Antal anställda	Nettoomsättning	Rörelseresultat	Finansiella intäkter	Finansiella kostnader	Resultat efter fin.netto	Årets resultat	Andel med banklån	Rörelsemarginal	Åvkastning tot. kapital	Åvkastning eget kapital	Räntekostnad	Skuldsättningsgrad	Skuldsättningsgrad	Extern räntekostnad	
2001	10 581	28 544	17	0,7	0,1	-0,3	0,5	-0,1	27,7%	4,4%	4,1%	11,7%	1,9%	394%	224%	4,2%	
2002	10 580	31 073	34	1,2	0,4	-0,8	0,8	-0,1	31,1%	3,5%	4,6%	9,0%	3,0%	306%	220%	8,7%	
2003	10 572	31 814	40	1,3	0,5	-1,0	0,7	-0,1	32,6%	3,2%	4,4%	6,9%	3,4%	284%	189%	9,6%	
2004	10 466	32 005	42	1,6	0,4	-1,0	1,1	0,3	33,6%	3,8%	4,8%	8,7%	3,1%	239%	170%	9,4%	
2005	10 146	33 053	46	2,0	1,1	-0,9	2,2	1,5	33,6%	4,3%	6,9%	15,0%	3,0%	205%	146%	8,6%	
2006	9 576	35 295	52	2,3	1,2	-1,0	2,5	1,6	33,6%	4,4%	7,4%	15,2%	3,1%	184%	136%	8,2%	
2007	8 942	36 955	53	2,7	5,9	-1,6	7,1	6,0	33,9%	5,2%	17,0%	31,1%	5,6%	123%	132%	8,7%	
2008	8 655	37 218	53	2,5	1,6	-1,1	3,0	1,9	33,2%	4,7%	9,5%	19,6%	3,9%	187%	121%	9,4%	
2009	7 996	36 921	52	2,4	1,2	-1,0	2,6	1,9	32,6%	4,6%	8,4%	16,8%	3,6%	174%	112%	7,3%	
2010	7 571	37 457	53	2,8	0,8	-1,2	2,4	1,5	31,1%	5,3%	8,4%	15,2%	4,4%	168%	102%	6,3%	

År	Eget kapital					Kortfristiga skulder					Långfristiga skulder					Summa eget kapital o skulder		
	Aktiekapital	Överkurs + Uppskrivningsfond	Övrigt kapital	Balanserat resultat	Koncernbidrag	Aktie-tillskott	Årets resultat	Obeskattade reserver	Avsättningar	Banker & kreditinst.	Koncern- & intressebolag	Leverantörs-skulder	Övrigt	Banker & kreditinst.	Koncern- & intressebolag		Övrigt	
2001	1,5	0,4	0,3	0,7	0,7	0,0	0,7	-0,1	0,9	0,0	0,3	0,7	2,7	5,1	3,8	1,8	1,9	21
2002	2,1	4,0	0,3	1,1	0,0	0,6	-0,2	1,2	0,0	1,8	0,6	2,8	6,6	6,6	9,1	1,8	3,2	35
2003	2,1	4,2	0,3	2,0	0,0	0,6	-0,1	1,6	0,1	1,0	2,4	2,9	7,2	7,2	4,8	1,8	8,7	40
2004	2,0	4,3	1,4	1,9	0,0	1,3	0,3	1,9	0,1	0,7	2,2	3,2	9,5	9,5	5,3	1,6	6,9	43
2005	2,1	0,5	5,5	3,3	0,0	0,6	1,5	1,9	0,1	0,9	4,9	3,2	6,3	6,3	5,5	1,5	7,4	45
2006	2,1	0,4	5,7	3,8	0,2	1,2	1,6	2,1	0,1	0,9	4,2	3,5	7,6	7,6	5,1	5,2	3,1	47
2007	2,2	1,4	5,4	5,1	-0,1	1,1	6,0	2,4	0,2	1,6	2,2	3,5	6,9	6,9	4,9	6,4	1,7	51
2008	1,5	1,6	1,1	5,7	-0,2	1,3	2,0	2,7	0,2	0,9	2,2	3,4	7,0	7,0	5,1	7,0	1,8	43
2009	1,5	1,5	1,0	6,8	-0,2	1,2	1,9	2,7	0,2	0,8	2,1	3,0	6,9	6,9	5,1	6,3	1,7	42
2010	1,4	1,0	0,9	8,2	-0,3	1,2	1,5	2,7	0,2	0,8	1,7	3,2	7,0	7,0	5,4	5,5	1,7	42

Tabell 5. Kohort 2002, privata fristående aktiebolag. Aktiva aktiebolag, anställda, resultat, nyckeltal samt skulder och eget kapital

År	Antal företag	Antal anställda	Resultat			Värdnyckeltal				Medianvärdet						
			Netto-omsätt.	Rörelse- resultat	Finansiella intäkter	Finansiella kostnader	Årets resultat	Andel med banklån	Rörelse- marginal	Avkastning tot. kapital	Avkastning eget kapital	Ränte- kostnad	Skuldsätt- ningsgrad	Skuldsätt- ningsgrad	Extern ränte- kostnad	
2002	11 060	27 909	17	0,7	0,3	-0,5	0,6	0,1	29,5%	4,4%	5,5%	17,8%	2,8%	450%	238%	3,8%
2003	11 060	30 654	33	1,3	0,2	-0,5	1,0	0,2	32,8%	3,7%	7,0%	23,6%	2,8%	380%	230%	8,0%
2004	11 051	31 893	41	1,8	0,2	-0,5	1,5	0,6	34,2%	4,3%	8,3%	25,8%	2,8%	319%	206%	8,9%
2005	10 937	32 704	46	2,3	0,5	-0,5	2,3	1,4	34,7%	5,0%	10,0%	29,6%	2,5%	263%	174%	8,6%
2006	10 588	33 413	50	2,4	0,7	-0,7	2,4	1,3	35,0%	4,8%	9,8%	24,5%	3,3%	224%	156%	8,6%
2007	10 035	34 409	53	2,6	1,1	-1,2	2,4	1,4	34,9%	5,0%	10,8%	22,7%	5,3%	218%	141%	9,4%
2008	9 462	34 774	53	2,5	0,9	-1,2	2,2	1,2	34,3%	4,7%	9,4%	19,0%	4,9%	205%	129%	9,9%
2009	8 918	33 082	50	2,0	0,8	-0,9	1,9	1,2	34,3%	4,1%	7,8%	15,7%	3,6%	192%	119%	7,7%
2010	8 445	32 930	51	2,5	1,3	-0,7	3,1	2,2	32,6%	5,0%	10,3%	23,0%	2,9%	173%	115%	6,6%

År	Eget kapital			Kortfristiga skulder			Långfristiga skulder			Summa eget kapital o skulder							
	Överkurs + Uppskr- fond	Övr. kapital	Balan- serat resultat	Aktie- ägare- bidrag	Koncern- bidrag	Aktie- tillskott	Årets resultat	Obeskattade reserver	Avsätt- ningar		Banker & kreditinst.	Koncern- & innesse- bolag	Leveran- stors- skulder	Övr. skulder	Banker & kreditinst.	Koncern- & innesse- bolag	Övr. skulder
2002	1,5	0,4	0,1	0,3	0,0	0,4	0,2	0,8	0,1	1,0	0,1	2,7	5,2	3,9	0,2	1,9	19
2003	1,6	0,4	0,1	0,6	0,0	0,7	0,2	1,1	0,1	1,1	0,1	2,8	5,2	4,8	0,2	1,9	21
2004	1,6	0,6	0,3	0,9	0,0	0,7	0,6	1,4	0,1	1,4	0,2	3,1	5,8	5,2	0,2	1,9	24
2005	1,6	0,4	0,9	1,6	0,0	0,7	1,4	1,6	0,1	1,5	0,3	3,3	6,4	5,7	0,3	1,8	28
2006	1,6	0,5	1,4	2,4	0,4	0,7	1,3	1,9	0,2	1,7	0,8	3,3	6,9	6,2	0,3	1,8	32
2007	1,6	0,7	1,3	4,2	0,0	0,0	1,4	2,2	0,2	1,9	1,0	3,6	7,2	6,3	0,4	2,3	34
2008	1,5	1,1	1,3	4,5	0,0	0,4	1,2	2,4	0,1	2,3	1,2	3,5	7,0	7,0	0,5	2,4	36
2009	1,5	1,0	1,2	5,4	0,0	0,4	1,2	2,5	0,2	1,0	1,5	3,3	6,9	7,5	0,7	1,8	36
2010	1,4	0,9	1,0	6,0	-0,1	0,4	2,2	2,6	0,3	2,1	1,6	3,6	7,1	5,8	0,7	1,6	37

Tabell 6. Kohort 2003, privata fristående aktiebolag. Aktiva aktiebolag, anställda, resultat, nyckeltal samt skulder och eget kapital

År	Antal företag	Antal anställda	Netto-omsätt.	Rörelse-resultat	Finansiella intäkter	Finansiella kostnader	Resultat		Årets resultat	Andel med banklån	Vägda nyckeltal			Medianvärden		
							fin.netto	efter fin.netto			Rörelse-marginal	Avkastning tot. kapital	Avkastning eget kapital	Ränte-kostnad	Skuldsätt-ningsgrad	Skuldsätt-ningsgrad
2003	10 939	26 459	16	0,7	0,5	-0,3	0,9	0,4	28,6%	4,3%	4,8%	16,8%	1,5%	350%	231%	3,5%
2004	10 937	29 473	34	1,6	0,9	-0,6	1,9	1,2	32,1%	4,9%	10,1%	31,4%	3,2%	316%	232%	7,1%
2005	10 920	32 489	49	1,7	0,5	-0,7	1,6	0,8	33,8%	3,5%	7,7%	20,4%	3,1%	278%	199%	8,1%
2006	10 808	33 639	56	2,3	1,1	-1,0	2,4	1,4	35,0%	4,2%	10,4%	23,5%	4,4%	227%	166%	8,4%
2007	10 467	34 394	55	2,3	0,9	-0,9	2,3	1,3	35,2%	4,2%	8,9%	19,6%	3,7%	205%	149%	9,1%
2008	9 928	33 703	55	1,9	1,1	-1,5	1,6	0,6	34,9%	3,4%	8,2%	12,8%	5,8%	203%	137%	9,8%
2009	9 293	31 371	51	2,1	0,7	-0,8	1,9	1,1	33,5%	4,1%	7,9%	14,8%	3,7%	169%	125%	7,9%
2010	8 776	30 430	51	2,2	0,8	-0,8	2,2	1,4	32,8%	4,3%	8,4%	16,3%	3,5%	165%	120%	6,6%

År	Eget kapital				Kontrastiga skulder				Långfristiga skulder				Summa eget kapital o skulder			
	Överkurs + Uppskrift fond	Övr. bundet kapital	Balanserat resultat	Balanserat resultat	Aktie-ägare-tillskott	Årets resultat	Årets resultat	Årets resultat	Banker & kreditinst.	Banker & kreditinst.	Banker & kreditinst.	Övr. skulder		Övr. skulder		
2003	1,6	0,6	0,1	0,3	0,0	0,7	1,3	0,8	0,1	0,6	0,6	0,3	2,6	5,8	3,4	23
2004	1,7	0,6	0,5	0,7	0,0	0,7	1,4	1,0	0,1	0,7	0,5	0,5	2,8	5,7	5,1	26
2005	1,7	0,5	1,0	2,5	0,0	0,4	0,8	1,3	0,1	1,1	1,1	0,6	3,3	6,5	6,0	30
2006	1,8	0,8	0,9	3,5	0,0	0,5	1,5	1,6	0,1	1,2	1,2	0,7	3,7	6,7	6,6	33
2007	1,7	1,1	0,9	4,6	0,1	0,7	1,3	1,9	0,2	1,3	1,2	1,2	3,5	6,6	6,6	36
2008	1,7	1,3	0,7	5,4	0,1	0,6	0,7	2,2	0,3	1,4	1,4	1,7	3,4	6,7	6,1	37
2009	1,6	1,6	0,7	5,8	0,0	0,5	1,2	2,3	0,3	1,1	1,4	1,4	3,0	6,5	5,9	35
2010	1,6	1,5	0,6	6,2	-0,1	0,5	1,4	2,3	0,2	1,1	1,3	3,1	6,8	6,8	5,9	36

Tabell 7. Kohort 2004, privata fristående aktiebolag. Aktiva aktiebolag, anställda, resultat, nyckeltal samt skulder och eget kapital

År	Resultat										Vägda nyckeltal					Medianvärden	
	Antal företag	Antal anställda	Netto-omsätt.	Rörelse- resultat	Finansiella intäkter	Finansiella kostnader	Finansiella efter fin.netto	Årets resultat	Andel med banklån	Rörelse- marginal	Avkastning tot. kapital	Avkastning eget kapital	Ränte- kostnad	Skuldsätt- ningsgrad	Ränte- kostnad	Skuldsätt- ningsgrad	Extern ränte- kostnad
2004	12 616	28 666	19	1,9	0,7	-0,7	2,0	1,3	27,8%	8,6%	19,1%	3,2%	196%	19,1%	229%	2,8%	
2005	12 615	31 943	39	2,5	1,5	-0,7	3,3	2,2	31,3%	11,4%	28,8%	3,0%	203%	28,8%	224%	6,4%	
2006	12 596	34 567	50	2,6	0,8	-0,7	2,7	1,6	33,7%	8,4%	19,8%	2,7%	197%	19,8%	193%	7,8%	
2007	12 434	37 533	54	3,0	2,1	-1,2	4,0	2,7	34,3%	11,5%	23,5%	4,4%	171%	23,5%	168%	9,1%	
2008	12 108	37 459	57	1,4	1,4	-1,5	1,3	0,0	34,1%	6,3%	10,1%	4,4%	222%	8,5%	149%	9,9%	
2009	11 492	35 161	53	0,5	1,0	-1,3	0,2	-1,0	33,5%	9,5%	1,5%	4,3%	227%	1,5%	131%	8,0%	
2010	10 789	34 922	58	7,7	0,8	-1,1	7,5	5,0	31,1%	13,4%	17,5%	3,1%	235%	51,5%	123%	6,7%	

År	Eget kapital										Kortfristiga skulder					Långfristiga skulder					Summa eget kapital o skulder
	Överkurs + Uppskrift- fond	Övr. bundet kapital	Balan- serat resultat	Koncern- bidrag	Aktie- ägar- tillskott	Årets resultat	Årets resultat reserver	Avsätt- ningar	Banker & kreditinst.	Koncern- & intresse- bolag	Leveran- tors- skulder	Övr. skulder	Banker & kreditinst.	Koncern- & intresse- bolag	Övr. skulder	Banker & kreditinst.	Övr. skulder				
2004	1,7	0,7	0,2	0,0	0,0	4,4	2,7	0,8	0,1	1,1	0,7	2,8	5,4	6,7	0,6	2,4	30				
2005	1,7	0,4	0,5	1,4	-0,4	4,5	2,5	1,0	0,1	1,2	1,7	3,1	6,3	7,2	0,5	2,7	34				
2006	1,7	0,4	0,9	3,3	0,0	4,4	1,6	1,5	0,2	1,4	2,2	3,4	7,5	8,0	0,6	2,6	40				
2007	1,7	0,8	1,1	4,2	-0,1	4,5	2,7	1,9	0,3	1,4	2,5	3,7	7,5	9,6	0,6	2,6	44				
2008	1,6	1,1	0,9	6,2	-0,5	4,6	0,0	2,2	0,3	2,7	3,9	3,5	7,6	9,0	3,6	3,3	50				
2009	1,6	1,2	0,7	9,1	-0,8	0,9	-0,9	2,5	0,5	2,1	4,1	3,3	7,0	8,1	1,8	3,3	44				
2010	1,5	1,0	0,6	7,3	-3,9	0,9	5,1	2,7	0,4	1,0	9,2	3,3	7,3	8,0	0,8	3,2	49				

Tabell 8. Kohort 2005, privata fristående aktiebolag. Aktiva aktiebolag, anställda, resultat, nyckeltal samt skulder och eget kapital

År	Antal företag	Antal anställda	Netto-omsättning	Rörelse-resultat	Finansiella intäkter	Finansiella kostnader	Resultat		Årets resultat	Andel med banklån	Vägda nyckeltal			Medianvärden			
							efter fin.netto	fin.netto			Rörelse-marginal	Avkastning tot. kapital	Avkastning eget kapital	Räntekostnad	Skuldsättningsgrad	Skuldsättningsgrad	Extern räntekostnad
2005	12 806	30 156	21	1,1	1,5	-0,3	2,3	1,6	28,4%	7,8%	23,1%	1,1%	231%	212%	2,3%		
2006	12 803	33 930	53	2,2	2,2	-0,6	3,8	2,6	31,8%	12,3%	33,8%	2,5%	221%	210%	5,9%		
2007	12 781	39 366	65	2,2	1,5	-0,9	2,8	1,5	33,6%	8,9%	21,3%	3,2%	214%	191%	8,2%		
2008	12 644	39 270	68	1,4	1,3	-1,7	1,0	-0,1	33,9%	6,0%	7,4%	5,4%	229%	162%	9,4%		
2009	12 285	36 358	58	1,8	1,2	-1,1	1,9	1,0	33,2%	3,1%	13,1%	3,6%	207%	141%	7,9%		
2010	11 582	35 164	59	2,5	1,0	-0,8	2,7	1,8	31,6%	4,3%	16,7%	2,8%	187%	130%	6,5%		
Eget kapital																	
År	Aktiekapital	Överkurs + Uppskriftfond	Övr. bundet kapital	Balanserat resultat	Koncernbidrag	Aktieägar-tillskott	Årets resultat	Obeskattade reserver	Avsättningar	Kortfristiga skulder			Långfristiga skulder			Summa eget kapital o skulder	
										Banker & kreditinst.	Koncern- & intressebolag	Leverantörs-skulder	Övr. skulder	Banker & kreditinst.	Koncern- & intressebolag		Övr. skulder
2005	1,9	0,8	0,6	0,7	0,5	1,3	3,5	1,1	0,4	1,2	0,6	4,3	6,4	6,4	0,5	2,5	33
2006	1,9	1,0	0,6	2,1	0,4	1,3	3,0	1,3	0,4	1,3	0,7	4,6	7,3	7,0	0,6	2,6	36
2007	2,1	1,8	0,3	4,9	0,0	1,2	1,6	1,8	0,2	2,4	0,5	4,4	8,6	8,2	0,9	2,5	42
2008	2,1	2,5	0,3	6,1	0,0	1,3	-0,1	2,2	0,4	4,0	0,8	4,8	8,6	8,6	1,1	2,4	45
2009	2,1	2,0	0,4	6,2	0,1	1,0	1,0	2,4	0,3	3,7	1,2	4,4	7,7	7,8	0,9	2,7	44
2010	2,1	1,7	0,3	7,7	0,0	0,9	1,7	2,5	0,4	3,8	1,6	4,3	7,9	7,8	0,8	2,4	46



Tabell 9. Kohort 2006, privata fristående aktiebolag. Aktiva aktiebolag, anställda, resultat, nyckeltal samt skulder och eget kapital

År	Antal företag	Antal anställda	Nettoomsättning	Rörelseresultat	Finansiella intäkter	Finansiella kostnader	Resultat				Vägda nyckeltal				Medianvärden	
							Finansiella efterfinnetto	Årets resultat	Andel med banklån	Rörelsemarginal	Avkastning tot. kapital	Avkastning eget kapital	Räntekostnad	Skuldsättningsgrad	Skuldsättningsgrad	Skuldsättningsgrad
2006	13 963	30 947	23	1,6	3,4	-0,9	4,1	3,4	26,7%	6,8%	10,0%	28,9%	2,6%	253%	187%	2,6%
2007	13 963	34 870	50	2,8	2,6	-1,7	3,7	2,3	30,0%	5,6%	9,2%	23,1%	4,0%	264%	184%	6,6%
2008	13 935	38 006	56	2,1	2,0	-2,3	1,7	0,6	31,3%	3,7%	6,5%	9,7%	5,2%	253%	164%	8,9%
2009	13 792	36 324	54	2,5	1,4	-2,3	1,6	0,5	31,6%	4,6%	6,3%	8,5%	5,4%	235%	142%	7,8%
2010	13 325	36 503	55	2,7	1,1	-1,5	2,2	1,2	30,7%	4,9%	6,6%	12,7%	3,9%	230%	129%	6,7%

År	Aktiekapital	Överkurs + Uppskriftfond	Övr. bundet kapital	Eget kapital		Kortfristiga skulder				Långfristiga skulder				Summa eget kapital o skulder			
				Balanserat resultat	Koncernbidrag	Aktieägartillskott	Årets resultat	Obeskattade reserver	Avsättningar	Banker & kreditinst.	Koncern- & intressebolag	Leverantörsskulder	Övr. skulder		Banker & kreditinst.	Koncern- & intressebolag	
2006	2,0	3,4	0,2	2,4	0,0	1,2	4,2	1,1	0,2	1,0	0,5	3,1	7,5	8,1	11,9	2,9	50
2007	2,1	3,9	0,2	5,4	0,0	1,1	2,4	1,3	0,2	1,3	0,7	3,4	8,2	12,4	11,8	3,0	59
2008	2,2	4,8	0,2	7,8	-0,2	1,3	0,4	1,8	0,2	1,6	1,0	3,6	8,6	12,6	12,3	3,1	62
2009	2,1	5,0	0,2	7,8	-0,1	1,3	0,4	2,0	0,3	1,2	9,5	3,2	13,1	7,5	3,3	2,8	61
2010	2,1	2,8	0,2	8,3	-0,2	0,9	1,1	2,4	0,3	1,2	6,1	3,4	13,0	7,5	3,3	2,6	56

Tabell 10. Kohort 2007, privata fristående aktiebolag. Aktiva aktiebolag, anställda, resultat, nyckeltal samt skulder och eget kapital

År	Antal företag	Antal anställda	Resultat										Vägda nyckeltal				Medianvärden		
			Netto-omsättn.	Rörelse-resultat	Finansiella intäkter	Finansiella kostnader	Finansiella efter fin.netto	Årets resultat	Andel med banklån	Rörelse-marginal	Avkastning tot. kapital	Avkastning eget kapital	Räntekostnad	Skuldsättningsgrad	Skuldsättningsgrad	Skuldsättningsgrad	Extern räntekostnad		
2007	16 977	36 312	23	1,9	2,1	-0,5	3,5	2,6	26,3%	8,3%	11,2%	32,0%	1,8%	225%	168%	3,0%			
2008	16 974	40 131	47	2,7	1,6	-1,3	3,0	1,5	28,9%	5,7%	11,3%	25,0%	5,0%	219%	166%	7,1%			
2009	16 942	42 730	54	2,5	1,3	-1,2	2,5	1,2	29,9%	4,6%	8,8%	17,8%	4,2%	201%	151%	7,3%			
2010	16 707	43 823	60	3,4	1,2	-0,8	3,7	2,2	29,2%	5,6%	9,7%	22,3%	2,8%	184%	131%	6,5%			
Eget kapital																			
År	Aktie-kapital	Övr. kapital	Överkurs + Uppskrift-fond	Eget kapital			Kortfristiga skulder				Långfristiga skulder				Summa eget kapital o skulder				
				Balanserat resultat	Netto-omsättn. resultat	Finansiella intäkter	Koncern-bidrag	Aktie-ägare-tillskott	Årets resultat	Banker & kreditinst.	Koncern- & intresse-bolag	Leverantörsskulder	Övr. skulder	Banker & kreditinst.	Koncern- & intresse-bolag	Övr. skulder	Övr. skulder		
2007	2,1	0,8	0,2	2,1	2,1	0,0	0,0	1,4	3,5	1,3	0,1	1,0	0,5	3,4	8,2	6,7	0,7	3,5	36
2008	2,1	1,4	0,2	4,2	4,2	0,0	0,0	1,3	1,7	1,6	0,1	1,1	0,5	3,5	8,2	7,7	0,9	3,6	38
2009	2,2	1,5	0,2	6,6	6,6	0,0	0,0	1,1	1,2	2,0	0,1	1,0	0,8	3,5	10,6	7,5	1,1	3,5	43
2010	2,2	2,0	0,2	7,1	7,1	0,0	0,0	0,8	2,1	2,5	0,2	1,0	1,2	3,6	11,6	7,4	0,8	3,4	47

Tabell 11. Kohort 2008, privata fristående aktiebolag. Aktiva aktiebolag, anställda, resultat, nyckeltal samt skulder och eget kapital

År	Antal företag	Antal anställda	Resultat										Vägda nyckeltal				Medianvärden	
			Netto-omsätt.	Rörelse-resultat	Finansiella intäkter	Finansiella kostnader	Finansiella kostnader	Årets fin.netto	Årets resultat	Andel med banklån	Rörelse-marginal	Avkastning tot. kapital	Avkastning eget kapital	Ränte-kostnad	Skuldsätt-ningsgrad	Skuldsätt-ningsgrad	Skuldsätt-ningsgrad	Extern ränte-kostnad
2008	16 701	33 522	22	1,4	2,0	2,0	2,8	2,0	23,8%	6,8%	9,2%	20,6%	2,6%	176%	149%	3,0%		
2009	16 700	37 551	45	2,8	1,6	-0,7	3,8	2,2	26,3%	6,3%	10,7%	25,1%	2,6%	177%	151%	5,6%		
2010	16 664	41 293	58	3,1	1,5	-0,8	3,7	2,2	26,4%	5,3%	9,9%	22,2%	2,9%	175%	140%	6,0%		
Eget kapital																		
År	Aktie-kapital	Överkurs + Uppskrif-fond	Övr. bundet kapital	Balan-serat	Koncern-bidrag	Aktie-ägar-tillskott	Årets resultat	Obeskattade reserver	Avsätt-ningar	Banker & kreditinst.	Koncern-& intresse-bolag	Leveran-törs-skulder	Övr. skulder	Banker & kreditinst.	Koncern-& intresse-bolag	Summa eget kapital o skulder		
																	Kortfristiga skulder	Långfristiga skulder
2008	5,4	0,4	0,1	2,7	0,0	1,0	3,3	1,3	0,1	0,8	0,3	3,3	7,2	7,1	1,4	3,8		
2009	5,4	0,6	0,1	4,2	0,0	1,0	2,5	1,6	0,1	0,9	0,4	3,4	8,3	8,2	1,3	4,2		
2010	5,4	0,8	0,1	5,8	0,0	0,9	2,4	2,0	0,2	1,1	0,6	3,7	9,8	8,7	1,4	4,6		

Tabell 12. Kohort 2009, privata fristående aktiebolag. Aktiva aktiebolag, anställda, resultat, nyckeltal samt skulder och eget kapital

År	Antal företag	Antal anställda	Överkurs + Uppskriftsfond	Aktiekapital	Vägda nyckeltal										Medianvärdet			
					Nettoomsättning	Rörelseresultat	Finansiella intäkter	Finansiella kostnader	Finansiella resultat	Fin.netto resultat	Årets resultat	Andel med banklån	Rörelsemarginal	Avkastning tot. kapital	Avkastning eget kapital	Räntekostnad	Räntekostnad	Skuldsättningsgrad
2009	15 053	29 475	19	1,1	1,1	1,5	-0,6	1,9	1,2	22,1%	5,6%	6,8%	17,6%	2,3%	245%	145%	2,0%	
2010	15 053	31 896	42	2,7	1,5	-0,8	3,3	2,0	22,9%	6,4%	10,3%	26,8%	3,0%	226%	148%	4,6%		
					Kortfristiga skulder										Långfristiga skulder			
					Överkurs	Övr. kapital	Balanserat kapital	Koncernbidrag	Aktieägarettillskott	Årets resultat	Obeskattade reserver	Avsättningar	Banker & kreditinst.	Banker & kreditinst.	Övr. skulder	Övr. skulder	Koncern- & intressebolag	Summa eget kapital o skulder
2009	2,0	0,9	0,1	3,2	0,0	2,0	1,9	1,0	0,2	0,9	1,8	2,8	6,6	8,4	1,1	4,7	38	
2010	2,0	1,1	0,2	4,5	0,0	1,6	2,1	1,2	0,2	1,3	2,0	3,0	7,1	8,5	1,1	4,6	40	

# Förteckning över tidigare rapporter till ESO

## 2014

- 3:12-Corporations in Sweden: The Effects of the 2006 Tax Reform on Investments, Job Creation and Business Start-ups.
- Goda år på ålders höst? En ESO-rapport om konkurrens i äldreomsorgen.
- Företagandets förutsättningar – En ESO-rapport om den svenska ägarbeskattningen

## 2013

- Bäste herren på täppan? En ESO-rapport om bostadsbyggande och kommunala markanvisningar.
- Allmän nytta eller egen vinning? En ESO-rapport om korruption på svenska.
- Var skapas jobben? En ESO-rapport om dynamiken i svenskt näringsliv 1990–2009.
- Transportinfrastrukturens framtida organisering och finansiering.
- Investeringar in blanco? En ESO-rapport om behovet av infrastruktur.
- Bonde söker bidrag – en ESO-rapport om effektivitet i det svenska landsbygdsprogrammet.
- The pension system in Sweden.
- Den offentliga sektorn – en antologi om att mäta produktivitet och prestationer.
- Utvinning för allmän vinning – en ESO-rapport om svenska mineralinkomster.

- Offentlig upphandling eller gröna nedköp? En ESO-rapport om miljöpolitiska ambitioner.

### 2012

- Svängdörr i staten – en ESO-rapport om när politiker och tjänstemän byter sida.
- En god start – en ESO-rapport om tidigt stöd i skolan.
- Den akademiska frågan – en ESO-rapport om frihet i den högre skolan.
- Income Shifting in Sweden. An empirical evaluation of the 3:12 rules.
- Samhällsekonomi på spåret – en ESO-rapport om att räkna på tunnelbanan.
- Hjälpa eller stjälpa? En ESO-rapport om kontrollfunktionen i arbetslöshetsförsäkringen
- Lärda för livet? – en ESO-rapport om effektivitet i svensk högskoleutbildning
- Forskning och innovation – statens styrning av högskolans samverkan och nyttiggörande

### 2011

- UD i en ny sits – organisation, ledning och styrning i en globaliserad värld.
- Försvarets förutsättningar – en ESO-rapport om erfarenheter från 20 år av försvarsreformer.
- Kalorier kostar – en ESO-rapport om vikten av vikt.
- Avtalsbestämda ersättningar, andra kompletterande ersättningar och arbetsutbudet.
- Sysselsättning för invandrare – en ESO-rapport om arbetsmarknadsintegration.
- Kollektivtrafik utan styrning
- Vägval i vården – en ESO-rapport om skillnader och likheter i Norden
- Att lära av de bästa – en ESO-rapport om svensk skola i ett internationellt forskningsperspektiv.
- Rapport från ett ESO-seminarium – decenniets framtidsfrågor.

2010

- En kår på rätt kurs? En ESO-rapport om försvarets framtida kompetensförsörjning.
- Beskattning av privat pensionssparande.
- Polisens prestationer – En ESO-rapport om resultatstyrning och effektivitet.
- Swedish Tax Policy: Recent Trends and Future Challenges.
- Statliga bidrag till kommunerna – i princip och praktik.
- Revisionen reviderad – en rapport om en kommunal angelägenhet.
- Värden i vården – en ESO-rapport om målbaserad ersättning i hälso- och sjukvården.
- Enkelt och effektivt – en ESO-rapport om grundtrygghet i välfärdssystemen.
- Kåren och köerna. En ESO-rapport om den medicinska professionens roll i styrningen av svensk hälso- och sjukvård.

2009

- Den långsiktiga finansieringen – välfärdspolitikens klimatfråga?
- Regelverk och praxis i offentlig upphandling.
- Invandringen och de offentliga finanserna.
- Fyra dyra fonder? Om effektiv förvaltning och styrning av AP-fonderna.
- Lika skola med olika resurser? En ESO-rapport om likvärdighet och resursfördelning.
- En kår i kläm – Läraryrket mellan professionella ideal och statliga reform ideologier.

2003

- Skolmisslyckande – hur gick det sen?
- Politik på prov – en ESO-rapport om experimentell ekonomi.
- Precooking in the European Union – the World of Expert Groups.
- Förtjänst och skicklighet – om utnämningar och ansvarsutkrävande av generaldirektörer.
- Bostadsbyggandets hinderbana – en ESO-rapport om utvecklingen 1995–2001.

- Axel Oxenstierna – Furstespegel för 2000-talet.

### 2002

- ”Huru skall statsverket granskas?” – Riksdagen som arena för genomlysning och kontroll.
- What Price Enlargement? implications of an expanded EU.
- Den svenska sjukan – sjukfrånvaron i åtta länder.
- Att bekämpa mul- och klövsjuka en ESO-rapport om ett brännbart ämne.
- Lärobok för regelnissar – en ESO-rapport om regelhantering vid avregleringar.
- Att hålla balansen – en ESO-rapport om kommuner och budgetdisciplin.
- The School’s Need for Resources – A Report on the Importance of Small Classes.
- Klassfrågan – en ESO-rapport om lärartätheten i skolan.
- Staten fick Svarte Petter – en ESO-rapport om bostadsfinansieringen 1985-1993.
- Hoten mot kommunerna – en ESO-rapport om ansvarsfördelning och finansiering i framtiden.

### 2001

- Mycket väsen för lite ull – en ESO-rapport om partnerskapen i de regionala tillväxtavtalen.
- I rikets tjänst – en ESO-rapport om statliga kårer.
- Rättvisa och effektivitet – en ESO-rapport om idéanalys.
- Nya bud – en ESO-rapport om auktioner och upphandling.
- Betyg på skolan – en ESO-rapport om gymnasieskolorna.
- Konkurrens bildar skola – en ESO-rapport om friskolornas betydelse för de kommunala skolorna.
- Priset för ett större EU – en ESO-rapport om EU:s utvidgning.

### 2000

- Att granska sig själv – en ESO-rapport om den kommunala miljötillsynen.



- Bra träffbild, fast utanför tavlan – en ESO-rapport om EU:s strukturpolitik.
- Utbildningens omvägar – en ESO-rapport om kvalitet och effektivitet i svensk utbildning.
- En svartvit arbetsmarknad? – en ESO-rapport om vägen från skola till arbete.
- Privilegium eller rättighet? – en ESO-rapport om antagningen till högskolan
- Med många mått mätt – en ESO-rapport om internationell benchmarking av Sverige.
- Kroppen eller knoppen? – en ESO-rapport om idrotts-gymnasierna.
- Studiebidraget i det långa loppet.
- 40-talisternas uttåg – en ESO-rapport om 2000-talets demografiska utmaningar.

#### 1999

- Dagens och drivkrafter – en ESO-rapport om 2000-talets demografiska utmaningar.
- Återvinning utan vinning – en ESO-rapport om sopor.
- En akademisk fråga – en ESO-rapport om rankning av C-uppsatser.
- Hederlighetens pris – en ESO-rapport om korruption.
- Samhällets stöd till de äldre i Europa – en ESO-rapport om fördelningspolitik och offentliga tjänster.
- Regionalpolitiken – en ESO-rapport om tro och vetande.
- Att snubbla in i framtiden – en ESO-rapport om statlig omvandling och avveckling.
- Att reda sig själv – en ESO-rapport om rederier och subventioner.
- Bostad sökes – en ESO-rapport om de hemlösa i folkhemmet.
- Att ta sig ton – en ESO-rapport om svensk musikexport 1974–1999.
- Med backspegeln som kompass – en ESO-rapport om stabiliseringspolitiken som läroprocess.
- Med backspegeln som kompass – en ESO-seminarium om stabiliseringspolitik som läroprocess.

*1998*

- Staten och bolagskapitalet – om aktiv styrning av statliga bolag.
- Kommittéerna och bofinken – kan en kommitté se ut hur som helst?
- Regeringskansliet inför 2000-talet – rapport från ett ESO-seminarium.
- Att se till eller titta på – om tillsynen inom miljöområdet.
- Arbetsförmedlingarna – mål och drivkrafter.
- Kommuner Kan! Kanske! – om kommunal välfärd i framtiden.
- Vad kostar en ren? – en ekonomisk och politisk analys.

*1997*

- Fisk och Fusk – Mål, medel och makt i fiskeripolitiken.
- Ramar, regler, resultat – vem bestämmer över statens budget?
- Lönar sig arbete?
- Egenföretagande och manna från himlen.
- Jordbruksstödet – efter Sveriges EU-inträde.

*1996*

- Kommunerna och decentraliseringen – Tre fallstudier.
- Novemberrevolutionen – om rationalitet och makt i beslutet att avreglera kreditmarknaden 1985.
- Kan myndigheter utvärdera sig själva?
- Nästa steg i telepolitiken.
- Reglering som spel – Universiteten som förebild för offentliga sektorn?
- Hur effektivt är EU:s stöd till forskning och utveckling? – En principdiskussion.

*1995*

- Kapitalets rörlighet Den svenska skatte- och utgiftsstrukturen i ett integrerat Europa.
- Generationsräkenskaper.
- Invandring, sysselsättning och ekonomiska effekter.
- Hushållning med knappa naturresurser Exemplet sportfiske.

- Kostnader, produktivitet och måluppfyllelse för Sveriges Television AB.
- Vad blev det av de enskilda alternativen? En kartläggning av verksamheten inom skolan, vården och omsorgen.
- Hushållning med knappa naturresurser Exempen allemansrätten, fjällen och skotertrafik i naturen.
- Företagsstödet Vad kostar det egentligen?
- Försvarets kostnader och produktivitet.

#### 1994

- En effektiv försvarspolitik? Fredsvinst, beredskap och återtagning.
- Skatter och socialförsäkringar över livsrytmen En simuleringsmodell.
- Nettokostnader för transfereringar i Sverige och några andra länder.
- Fördelningseffekter av offentliga tjänster.
- En Social Försäkring.
- Valfrihet inom skolan Konsekvenser för kostnader, resultat och segregation.
- Skolans kostnader, effektivitet och resultat En branschstudie.
- Bensinskatteförändringens effekter.
- Budgetunderskott och statsskuld Hur farliga är de?
- Den svenska insolvensrätten Några förslag till förbättringar inom konkurshandlingen m.m.
- Det offentliga stödet till partierna Inriktning och omfattning.
- Den offentliga sektorns produktivitet utveckling 1980–1992.
- Kvalitet och produktivitet – Teori och metod för kvalitetsjusterande produktivitetmått.
- Kvalitets- och produktivitet utvecklingen i sjukvården 1960–1992.
- Varför kulturstöd? Ekonomisk teori och svensk verklighet.
- Att rädda liv Kostnader och effekter.

#### 1993

- Idrott åt alla? Kartläggning och analys av idrottsstödet.

- Social Security in Sweden and Other European Countries Three Essays.
- Lönar sig förebyggande åtgärder? Exempel från hälso- och sjukvården och trafiken.
- Hur välja rätt investeringar i transportinfrastrukturen?
- Presstödens effekter en utvärdering.

### 1992

- Statsskulden och budgetprocessen.
- Press och ekonomisk politik tre fallstudier.
- Kommunerna som företagsägare – aktiv koncernledning i kommunal regi.
- Slutbudsmetoden ett sätt att lösa tvister på arbetsmarknaden utan konflikter.
- Hur bra är vi? Den svenska arbetskraftens kompetens i internationell belysning.
- Statliga bidrag motiv, kostnader, effekter?
- Vad vill vi med socialförsäkringarna?
- Fattigdomsfällor.
- Växthuseffekten slutsatser för jordbruks-, energi- och skattepolitiken.
- Frihandeln ett hot mot miljöpolitiken eller tvärtom?
- Skatteförmåner och särregler i inkomst- och mervärdesskatten.

### 1991

- SJ, Televerket och Posten bättre som bolag?
- Marginaleffekter och tröskeeffekter barnfamiljerna och barnomsorgen.
- Ostyriga projekt att styra stora kommunala satsningar.
- Prestationsbaserad ersättning i hälso- och sjukvården vad blir effekterna?
- Skogspolitik för ett nytt sekel.
- Det framtida pensionssystemet två alternativ.
- Vad kostar det? Prislista för statliga tjänster.
- Metoder i forskning om produktivitet och effektivitet med tillämpningar på offentlig sektor.
- Målstyrning och resultatuppföljning i offentlig förvaltning.

1990

- Läkeförmågan.
- Sjukvårdskostnader i framtiden vad betyder åldersfaktorn?
- Statens dolda kapital. Aktivt ägande: exemplet Vattenfall.
- Skola? Förskola? Barnskola?
- Bostadskarriären som en förmögenhetsmaskin.

1989

- Arbetsmarknadsförsäkringar.
- Hur ska vi få råd att bli gamla?
- Kommunal förmögenhetsförvaltning i förändring – city-kommunerna Stockholm, Göteborg och Malmö.
- Bostadsstödet – alternativ och konsekvenser.
- Produktivitetmätning av folkbibliotekens utlåningsverksamhet.
- Statsbidrag till kommuner: allt på en check eller lite av varje? En jämförelse mellan Norge och Sverige.
- Vad ska staten äga? De statliga företagen inför 90-talet.
- Beställare-utförare – ett alternativ till entreprenad i kommuner.
- Lönestrukturen och den "dubbla obalansen" – en empirisk studie av löneskillnader mellan privat och offentlig sektor.
- Hur man mäter sjukvård – exempel på kvalitet- och effektivitetmätning.

1988

- Vad kan vi lära av grannen? Det svenska pensionssystemet i nordisk belysning.
- Kvalitet och kostnader i offentlig tjänsteproduktion.
- Alternativ i jordbrukspolitiken.
- Effektiv realkapitalanvändning i kommuner och landsting.
- Hur stor blev tvåprocentaren? Erfarenheten från en besparings-teknik.
- Subventioner i kritisk belysning.
- Prestationer och belöningar i offentlig sektor.
- Produktivitet utveckling i kommunal barnomsorg.
- Från patriark till part – spelregler och lönepolitik för staten som arbetsgivare.
- Kvalitet utveckling inom den kommunala barnomsorgen.

*1987*

- Integrering av sjukvård och sjukförsäkring.
- Produktkostnader för offentliga tjänster – med tillämpningar på kulturområdet.
- Kvalitetsutvecklingen inom den kommunala äldreomsorgen 1970-1980.
- Vägar ut ur jordbruksregleringen – några idéskisser.
- Att leva på avgifter – vad innebär en övergång till avgiftsfinansiering?

*1986*

- Offentliga utgifter och sysselsättning.
- Produktions-, kostnads-, och produktivitet utveckling inom den offentliga finansierade utbildningssektorn 1960-1980.
- Socialbidrag. Bidragmottagarna: antal och inkomster. Socialbidragen i bidragssystemet.
- Regler och teknisk utveckling.
- Kostnader och resultat i grundskolan – en jämförelse av kommuner.
- Offentliga tjänster – sökarljus mot produktivitet och användare.
- Svensk inkomstfördelning i internationell jämförelse.
- Byråkratiseringstendenser i Sverige.
- Effekter av statsbidrag till kommuner.
- Effektivare sjukvård genom bättre ekonomistyrning.
- Samhällsekonomiskt beslutsunderlag – en hjälp att fatta bättre beslut.
- Produktions-, kostnads- och produktivitet utveckling inom armén och flygvapnet 1972-1982.

*1985*

- Egen regi eller entreprenad i kommunal verksamhet – möjligheter, problem och erfarenheter.
- Sociala avgifter – problem och möjligheter inom färdtjänst och hemtjänst.
- Skatter och arbetsutbud.
- Produktions-, kostnads- och produktivitet utveckling inom vägsektorn.

- Organisationer på gränsen mellan privat och offentlig sektor – förstudie.
- Frivilligorganisationer alternativ till den offentliga sektorn?
- Transfereringar mellan den förvärvsarbetande och den äldre generationen.
- Produktions-, kostnads- och produktivitetens utveckling inom den sociala sektorn 1970–1980.
- Produktions-, kostnads- och produktivitetens utveckling inom offentlig bedriven hälso- och sjukvård 1960–1980.
- Statskuldräntorna och ekonomin effekter på den samlade efterfrågan i samhället.

#### 1984

- Återkommande kostnads- och prestationsjämförelser – en metod att främja effektivitet i offentlig tjänsteproduktion.
- Parlamentet och statsutgifterna hur finansmakten utövas i nio länder.
- Transfereringar och inkomstskatt samt hushållens materiella standard.
- Marginella expansionsstöd ekonomiska och administrativa effekter.
- Är subventioner effektiva?
- Konstitutionella begränsningar i riksdagens finansmakt – behov och tänkbara utformningar.
- Perspektiv på budgetunderskottet, del 4. Budgetunderskott, utlandsupplåning och framtida konsumtionsmöjligheter. Budgetunderskott, efterfrågan och inflation.
- Vem utnyttjar den offentliga sektorns tjänster.

#### 1983

- Administrationskostnader för våra skatter.
- Fördelningseffekter av kommunal barnomsorg.
- Perspektiv på budgetunderskottet, del 3. Budgetunderskott, portföljeval och tillgångsmarknader. Modellsimuleringar av offentliga besparingar m.m.
- Produktivitet i privat och offentlig tandvård.
- Generellt statsbidrag till kommuner – modellskisser.

- Administrationskostnader för några transfereringar.
- Driver subventioner upp kostnader – prisbildningseffekter av statligt stöd.
- Minskad produktivitet i offentlig sektor – en studie av patent- och registreringsverket.
- Perspektiv på budgetunderskottet, del 2. Fördelningseffekter av budgetunderskott. Hushållsekonomi och budgetunderskott.
- Enhetligt barnstöd? några variationer på statligt ekonomiskt stöd till barnfamiljer.
- Staten och kommunernas expansion några olika styrmedel.

### 1982

- Ökad produktivitet i offentlig sektor – en studie av de allmänna domstolarna.
- Offentliga tjänster på fritids-, idrotts- och kulturområdena.
- Perspektiv på budgetunderskottet, del 1. Budgetunderskottens teori och politik. Statens budgetfinansiering och penningpolitiken.
- Inkomstomfördelningseffekter av livsmedelssubventioner.
- Perspektiv på besparingspolitiken.