

Räcker pengarna?

Studie kring kapital för företag
i Mellersta Norrland



Vi stärker Sverige genom att stärka företagens konkurrenskraft

Tillväxtverket ska skapa så bra förutsättningar som möjligt för företag i hela landet att vara konkurrenskraftiga. Det innebär att vi öppnar dörrar och river barriärer – för ett Sverige där fler företag vill, kan och vågar.

Kunskap, nätverk och finansiering är våra viktigaste verktyg. Tillväxtverkets insatser skapar direkta resultat hos de företag och aktörer som vi samverkar med, men även förutsättningar för företag och regioner att möta framtidens utmaningar. Vårt största enskilda uppdrag är att bidra till att EU-medel investeras i projekt för regional konkurrenskraft och sysselsättning.

Tillväxtverkets publikationer kan laddas ner på tillvaxtverket.se. Vill du beställa en tryckt publikation eller söker du en publikation som publicerades innan 2015 hänvisar vi till vår webbshop publikationer.tillvaxtverket.se.

© Tillväxtverket

Stockholm, Oktober 2017

Digital: ISBN 978-91-88601-45-2

Rapport 0235

Har du frågor om denna publikation, kontakta:

Corinne Uppman Helminen

Telefon, växel 08-681 91 00

Förord

Tillgång till kapital är en förutsättning för att företag ska växa. Därför är kapitalförsörjning ett av Tillväxtverkets verktyg för att främja konkurrenskraftiga företag. Det bidrar i förlängningen till fler jobb i hela landet.

Frågan om finansiering är mångfacetterad och regionala skillnader påverkar företagens vardag. Företagen har behov av såväl finansiering som samhällelig infrastruktur som helhet, något som är mer utmanande i glesbygd än i stad. Med rapporten *Räcker pengarna?* gör vi en fallstudie över hur små och medelstora företag i Mellersta Norrland har tillgång till och efterfrågar finansiering. Frågan vi ställer är om det finns behov av marknadskompletterande insatser, där offentliga medel kompletterar utbudet av finansiering. Insatserna är framför allt viktiga i skeden och segment där den privata marknaden av olika anledningar verkar i begränsad utsträckning.

Vår studie omfattar såväl en statistisk undersökning som enkäter och intervjuer med företagare, finansörer och organisationer i Västernorrland och Jämtland. Företagen är aktiva aktiebolag med 1–249 anställda.

Den omfattande regleringen av finanssektorn sedan finanskrisen 2008, i kombination med samhällets ökade digitalisering, har förändrat utbudet av finansiering från kommersiella banker. Detta påverkar företagen i regionen genom ökat behov av att hitta flera finansörer vid expansion. Till utmaningarna hör också att marknadsvärderingarna på rörelsefastigheter i området är låga i förhållande till produktionskostnaderna, vilket leder till brist på säkerheter. Det leder i sin tur till ökade krav på snabbare amortering, med därpå följande ansträngning på företagets kassaflöde.

Resultaten visar att företagen i regionen generellt sett har en högre soliditet än riksgenomsnittet. Den bild som framträder är att de primärt väljer att finansiera sig med egengenererade medel, genom att återinvestera ackumulerade vinster i verksamheten. Det gör företagen mindre sårbara för räntehöjningar och variationer i utbud av finansiering. Men har tryggheten ett pris i form av utebliven potentiell tillväxt?

Varje företag gör enskilda avvägningar utifrån sin situation. Finansiering tillhör vardagsfrågorna och därför är syftet med denna undersökning att se på både efterfrågan och utbudet av finansiering. Den övergripande slutsatsen är att utbudet är relativt gott om än stundtals utmanande och att företagen i Mellersta Norrland väljer en något försiktigare finansieringsstrategi jämfört med riksgenomsnittet.

Tim Brooks

Avdelningschef
Tillväxtverket

Innehållsförteckning

Sammanfattning	7
1 Inledning	10
1.1 Uppdragets syften.....	10
1.2 Upplägg och genomförande av studien.....	10
1.2.1 Intervjuer med finansiärer.....	11
1.2.2 Utbudsstatistik.....	12
1.2.3 Intervjuer med intermediärer.....	12
1.2.4 Andra studier av företags finansiering	12
1.2.5 Enkät och intervjuer riktade till företagen	12
1.2.6 Egen statistisk analys av företagens skuldsättning.....	13
1.2.7 Regionalekonomiska analyser	13
1.2.8 Avgränsningar	13
2 Utbudet av kapital i Mellersta Norrland	14
2.1 Utbudet av externt ägarkapital.....	14
2.1.1 Privata riskkapitalbolag och investmentbolag.....	14
2.1.2 Offentliga riskkapitalbolag.....	15
2.1.3 Andra aktörer på ägarkapitalmarknaden	16
2.1.4 Slutsatser för utbudet av det externa ägarkapitalet	16
2.2 Utbudet av lånekapital.....	17
2.2.1 Bankerna.....	17
2.2.2 Andra finansiella institut.....	19
2.2.3 Offentliga aktörer	19
2.2.4 Slutsatser för utbudet av lånekapital	20
2.3 Bidrag och andra stöd	20
2.4 Samlade slutsatser för utbudet av kapital	21
3 Efterfrågan på kapital	21
3.1 Företagens generella efterfrågan	23
3.2 Struktur och konjunktur i regionen.....	24
3.3 Övriga trender av betydelse för utvecklingen av efterfrågan på kapital	25
3.4 Studier av efterfrågan på kapital	25
3.4.1 Tillväxtverkets studie Företagens Villkor och verklighet	25
3.4.2 Kontigos undersökning av efterfrågan	26
3.5 Företagens skuldsättning.....	29

3.6	Slutsatser för efterfrågan på kapital	31
4	Gapanalys av utbud och efterfrågan	32
4.1	Företagens upplevelse av finansieringsmöjligheterna i relation till deras efterfrågan	33
4.1.1	Kännedomen om olika finansieringsmöjligheter	33
4.1.2	Upplever företagen ett finansieringshinder?	33
4.1.3	Vilka är de utmaningar/hinder företagen upplever med olika typer av finansiering 35	
4.2	Finansiärernas och intermediärernas syn på utbudets möjligheter att möta efterfrågan	38
4.2.1	Bankernas syn på förekomsten av ett finansieringsgap	39
4.2.2	Andra finansiärers och intermediärernas syn	39
4.2.3	Vilken typ av kapital bedömer man saknas i regionen och varför?.....	39
4.3	En statistisk analys av finansieringsgapet	40
4.4	Slutsatser	42
4.4.1	Ingen generell brist på externt kapital för företagen	43
4.4.2	Ingen brist på externt ägarkapital trots strukturuomvandling	43
4.4.3	Det finns många tillfällen när det finns svårigheter att få tillgång till lån eller krediter	43
4.4.4	Offentliga långgivare viktiga men inte tillräckliga	43
4.4.5	Offentliga stöd kan spela en roll i regionen men kännedomen fortfarande låg	44
5	Behov av kompletterande insatser.....	44
5.1	Säkerställa nuvarande nivåer på marknadskompletterande lån	44
5.2	Behov av mer och attraktiva kreditgarantier	44
5.3	Det finns ett behov av kompletterande kapital mellan ägar- och lånekapital	45

Bilagor

Bilaga 1	Intervjuer med intermediärer och finansiärer
Bilaga 2	Enkät till SMF i Mellersta Norrland
Bilaga 3	Statistisk analys av skuldsättning, lönsamhet och teoretiskt finansiellt gap

Sammanfattning

Rapportens syfte har varit att utreda huruvida efterfrågan och utbud av kapital för finansiering av små och medelstora företags (SMF) investeringar, tillväxt och utveckling balanserar eller inte i Mellersta Norrland.

Analysen har sökt besvara följande frågor:

- Hur ser utbudet av kapital för finansiering av SMF i regionen ut, fördelat på olika typer av finansiella aktörer och olika typer av kapital?
- Hur ser efterfrågan på kapital för finansiering av SMF i regionen ut, fördelat på t.ex. branscher, företagsstorlek och olika faser i företagens utveckling?
- Finns det ett finansieringsgap som motiverar offentliga insatser utöver de som redan genomförs?
- Vilken inriktning och omfattning skulle eventuella investeringsfrämjande åtgärder i regionen i så fall ha?

I studien har vi använt ett antal olika metoder. För att beskriva utbudet av kapital i regionen utgår vi från statistik från ingående aktörer, intervjuer med ett flertal av regionens finansiärer och ”intermediärer”. I beskrivningen av efterfrågan på kapital nyttjar vi flera olika källor, som andra studier av SMF:s efterfrågan på kapital, en egen enkätundersökning och en intervjuundersökning riktad till regionens SMF samt en egen statistisk analys över företagens skuldsättning.

GAP-analysen tar sin utgångspunkt i liknande analyser, vår enkät till regionens företag och våra intervjuer med SMF, vår egen undersökning över företagens skuldsättning samt bakgrunden i form av regionala trender och tendenser i ett regionalekonomiskt makroperspektiv.

I slutsatserna från utbudsanalysen konstateras att det pågår en omfattande omstrukturering av det offentliga riskkapitalet i regionen. Flera aktörer har slutat genomföra nyinvesteringar. Almi Invest Mitt kommer inom kort vara den enda större offentligt finansierade riskkapitalaktören som enbart verkar med regionen som marknad.

En omstrukturering påverkar också utbudet av lånekapital, såtillvida att bankernas engagemang i företagssektorn i regionen har förändrats, genom ändrade regelverk, lägre lokal närvaro och ökad digitalisering både i kundmötet och i kreditprövningen. Samtidigt uppger bankerna att utlåningen till företagen i regionen växer. Så även om utbudet ökar kan företagen uppleva systemet som mer fragmenterat och att svårigheterna att få tillgång till kapital har ökat.

Analysen av efterfrågan pekar för det första mot en långsiktig ökning av investeringarna. Det är främst lånekapital som efterfrågas. Efterfrågan på externt ägarkapital samt stöd och bidrag är betydligt lägre. Regionens företag uppvisar också en högre lönsamhet och en lägre skuldsättning än företag i landet som helhet. Den samlade slutsatsen är att det inte föreligger några större skillnader i företagens efterfrågan på kapital i Mellersta Norrland och i Sverige i stort, även om det finns tecken på en något lägre tillväxtvilja i regionens företag, vilket tar sig uttryck i en lägre efterfrågan på externt ägarkapital och en generellt lägre skuldsättningsgrad. En annan möjlig slutsats kan vara att vikten av att utbudet verkligen möter den efterfrågan på kapital för tillväxt som ändå finns, i synnerhet i nya och innovativa branscher, snarare ökar i ljuset av en i övrigt tillväxtavvaktande företagsmiljö.

Finns det då ett kapitalgap i Mellersta Norrland?

Trots att den statistiska analysen skulle kunna tolkas som att det finns ett kapitalgap är det vår bedömning att det i första hand är strukturella faktorer som gör företagen i regionen mer obenägna att växa genom ökad skuldsättning. Detta kan dock ses som ett tecken på vikten av att ta vara på den tillväxtvilja som ändå finns i regionens bolag.

När det gäller ett externt ägarkapital är det vår bedömning att det i huvudsak inte finns ett sådant kapitalgap. Nya företag, företag med längre utvecklingsbehov och företag med goda tillväxtmöjligheter har fortfarande goda möjligheter till finansiering via riskkapital, både av privat och offentligt ursprung.

Det finns även en samstämmighet om att det inte råder en generell brist på lånekapital i regionen. Däremot finns ett flertal svårfinansierade situationer. Dessa skiljer sig inte påtagligt från förhållandena i de flesta andra regioner. De förhållanden som avses är främst:

- Små företag i tidiga faser och företag med nya tjänster och nya affärsmodeller
- I branscher där säkerhetsmassan är svag
- I samband med fastighetsinvesteringar
- I samband med ägar- och generationsskiften

Almi Mitt och Norrlandsfonden har med garantiavtalen med EIF tagit en växande roll på regionens kreditmarknad. Här finns dock en oro för långsiktigheten när det gäller EIF:s åtaganden och vad som händer när dessa eventuellt upphör.

Bristituationsexemplen ovan indikerar att det behövs kompletterande aktörer till bankerna och andra finansiella institut när det gäller utlåning och krediter till företag. Behoven handlar om att kunna ta större risker än bankerna, och t.ex. kunna erbjuda lån till rimliga villkor även vid tillfällen där säkerheten är dålig. Här kan även olika typer av garantier spela en viktig roll, men då behövs en ökad tydlighet kring värdet av de garantier som offentliga aktörer erbjuder ur ett bankperspektiv. Som det är nu uppfattas inte Norrlandsfondens garantier som värdefulla av flera banker.

Flera har också lyft behovet av kapital som finns någonstans mittemellan låne- och ägarkapital, t.ex. i form av s.k. konvertibla lån, vilket eventuellt skulle kunna vara ett sätt att erbjuda lån till lägre kostnader men ändå ytterst ha en hög press på företagen.

Offentliga stöd och bidrag kan ha en stor betydelse för finansieringen av vissa företags investeringar. I andra fall kan stöd lämnas till olika typer av forsknings- och innovationsarbeten i mycket tidiga skeden och i vissa branscher. Undersökningen har dock visat att kunskapen om stöden och vad som krävs för att söka dem är relativt låg hos aktörerna i regionen.

Våra slutsatser i kapitel fyra pekar på att det finns vissa begränsade behov av att se över utbudet av marknadskompletterande finansiella insatser i regioner.

Det handlar om att:

- Säkerställa nuvarande nivåer på marknadskompletterande lån
- Behov av mer och attraktiva kreditgarantier
- Behov av kompletterande kapital mellan ägar- och lånekapital

Det verkar finnas ett behov av ytterligare lånekapital som kan erbjudas till såväl nya som äldre bolag i expansionsfasen, som antingen inte är intressanta för riskkapitalaktörerna eller som inte själva ser externt kapital som ett önskvärt alternativ och som samtidigt

förmår hålla kostnaderna för lånen rimliga. Konvertibla lån skulle kunna vara ett sätt att åstadkomma en sådan produkt.

Det finns slutligen också ett behov av ett system för att försörja mindre tillväxtbolag i nya branscher och i tidiga skeden med ägarkapital. Ofta är de befintliga riskkapitalbolagen för stora för dessa sammanhang och här kan en samverkan med bolag och aktörer som tillhandahåller mikrokapital vara viktig. En uppgift blir att tillgodose behovet av sådant mikrokapital i den omvandling som nu präglar ägarkapitalaktörerna i regionen. Ett sådant samverkansuppdrag skulle eventuellt kunna förtydligas gentemot Almi Invest Mitt.

1 Inledning

Denna rapport har som huvudsyfte att utreda huruvida efterfrågan och utbud av kapital för finansiering av små och medelstora företags (SMF) investeringar, tillväxt och utveckling balanserar eller inte. I fokus är regionen Mellersta Norrland, som består av Jämtlands och Västernorrlands län.

Konsultföretaget Kontigo har haft Tillväxtverkets uppdrag att genomföra en s.k. gapanalys över kapitalförsörjningen i regionen. Bakgrunden till uppdraget är Tillväxtverkets uppdrag att föreslå hur det tidigare Mittkapitals fonderade medel bäst kan användas i regionen¹.

1.1 Uppdragets syften

Analysen ska besvara följande frågeställningar:

- Hur ser utbudet av kapital för finansiering av SMF i regionen ut, fördelat på olika typer av finansiella aktörer och olika typer av kapital?
- Hur ser efterfrågan på kapital för finansiering av SMF i regionen ut, fördelat på t.ex. branscher, företagsstorlek och olika faser i företagets utveckling?
- Finns det ett finansieringsgap som motiverar offentliga insatser utöver de som redan genomförs?
- Vilken inriktning och omfattning skulle eventuella investeringsfrämjande åtgärder i regionen i så fall ha?

Därtill ska analysen innehålla en kortare sammanställning av regionala trender inom företagande för att sätta finansieringsbehoven i ett bredare perspektiv.

1.2 Upplägg och genomförande av studien

Studien har således fyra huvudsakliga uppgifter, den ska beskriva utbudet av kapital i regionen, den ska beskriva efterfrågan på kapital, den ska analysera förekomsten av ett eventuellt gap mellan efterfrågan och utbud samt föreslå hur man med offentliga insatser kan adressera ett sådant eventuellt gap. För att genomföra studien har Kontigo använt ett antal olika metoder.

För att beskriva utbudet av kapital i regionen utgår vi dels från statistik från ingående aktörer, dels från intervjuer med ett flertal av regionens finansiärer. Kontigo har även intervjuat vad vi kallar för "intermediärer", t.ex. branschföreträdare eller företrädare för olika offentliga aktörer med god inblick i finansieringsförhållandena för regionens små och medelstora företag.

I beskrivningen av efterfrågan på kapital nyttjar vi flera olika källor. En bakgrund ges av andra studier av SMF:s efterfrågan på kapital (t.ex. Tillväxtverkets årliga undersökning: Företagens villkor och verklighet). Vi har här även genomfört en egen enkätundersökning och en intervjuundersökning riktad till regionens SMF. De ovan nämnda intervjuerna med intermediärerna används också för att återspegla företagets efterfrågan av kapital. Utöver detta kan också vår egna statistiska analys över företagets skuldsättning, som främst är tänkt att belysa det finansiella gapet, ge en bild av efterfrågan på kapital från regionens SMF.

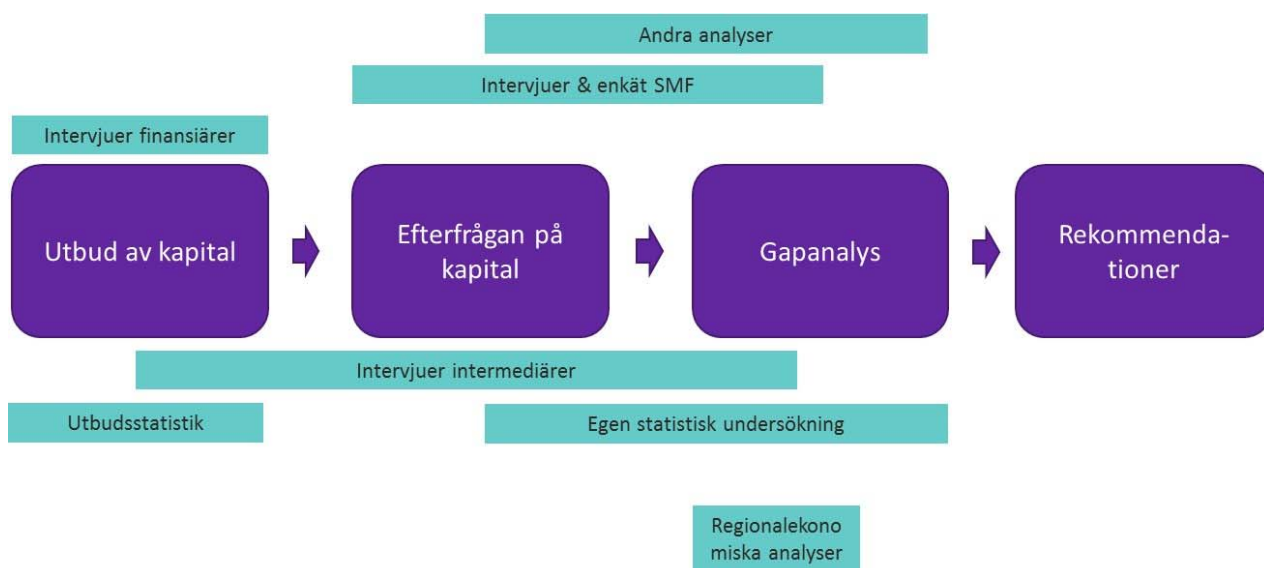
¹ En fullständig beskrivning av uppdragets bakgrund lämnas av Tillväxtverket i förordet

GAP-analysen tar sin utgångspunkt i liknande analyser. Andra viktiga källor för GAP-analysen är vår enkät och våra intervjuer med SMF, vår egen undersökning över företagens skuldsättning samt bakgrunden i form av regionala trender och tendenser i ett regionalekonomiskt makroperspektiv.

Mot bakgrund av resultaten från GAP-analysen lämnas slutligen rekommendationer där vi ser att det finns en anledning för offentliga aktörer att förbättra kapitalmarknadernas funktion.

Upplägg och nyttjandet av olika källor och metoder för analysens olika delar framgår av figuren nedan.

Figur 1 Undersökningens upplägg och huvudsakliga källor



Nedan beskrivs i detalj de metoder vi använt i denna studie.

1.2.1 Intervjuer med finansiärer

Kontigo har inom ramen för uppdraget intervjuat företrädare för finansiärer av olika slag i regionen. Vi har intervjuat företrädare för såväl offentligt som privat ägarkapital – både riskkapital och annat ägarkapital, t.ex. investmentbolag. Vi har även intervjuat företrädare för de flesta banker som aktivt bedriver verksamhet i regionen. I dessa fall har vi sökt kontakt med ansvariga för finansiering till små och medelstora företag. Vi har även talat med företrädare för kreditgarantiföreningar och för regionernas verksamhet avseende olika typer av företagsstöd.

Intervjuerna har haft samtliga tre utvärderingsfrågor som utgångspunkt, dvs. Hur ser utbudet av kapital ut? Hur ser efterfrågan ut? Finns det ett gap mellan utbud och efterfrågan? De flesta intervjuer har genomförts per telefon, men i några fall har vi genomfört intervjuerna genom fysiska möten.

Intervjuerna med finansiärerna redovisas i bilaga 1.

1.2.2 Utbudsstatistik

Intervjuerna med finansiärerna har också kompletterats med statistik och data över finansiärernas utbud. Denna data har hämtats från olika källor, såsom officiell statistik över bankernas utlåning till företag och uppgifter från aktörernas egna redovisade siffror.

1.2.3 Intervjuer med intermediärer

En annan del av våra intervjuer har fokuserat på intermediärerna. Några av dessa är i någon mån också representanter för finansiärer av olika slag eller representanter för organisationer som svarar för olika typer av stöd eller rådgivning, företrädare för science parks eller inkubatorer, etc. Här finns också offentliga aktörer som kommunernas näringslivsansvariga och regionernas ansvariga för regional utveckling och företagsstöd. Dessa intervjuer har också genomförts per telefon och genom fysiska besök samt behandlat samtliga tre frågeställningar – från utbud till efterfrågan och eventuella gap.

Vilka intervjuer som genomförts redovisas i bilaga 1.

1.2.4 Andra studier av företags finansiering

Frågan om de små och medelstora företagens kapitalförsörjning hör till de klassiska inom ekonomisk analys och studier av näringspolitisk och regionalpolitisk karaktär. Det finns därför en uppsjö av andra studier, både teoretiska och empiriska, som undersökt huruvida det föreligger ett finansieringsgap eller inte. Uppdragets syfte har inte varit att göra en forskningssammanställning eller analysera tidigare studier som behandlat frågan. Däremot har tidigare kunskap väglett oss i hur vi angipit frågan. I både avsnittet om företagens efterfrågan och i analysen över ett eventuellt finansieringsgap tar vi därför avstamp i tidigare forskning och studier. Några konkreta studier som vi utgår från är bl.a. Tillväxtverkets egen empiriska studie över Företagens villkor och verklighet som publiceras årligen och som bygger på en enkät till 31 000 företag över hela landet och som till en del också kan brytas ned regionalt.

1.2.5 Enkät och intervjuer riktade till företagen

Kontigo har även låtit genomföra en telefonbaserad enkätundersökning där 223 företagare i Jämtland och Västernorrlands län har fått besvara ett antal frågor om sina finansieringsserfarenheter.

Enkäten skickades ut till företrädare för företag i alla branscher med mellan 2 och 249 anställda. Enkäten skickades ut tills dess att vi fått 223 svar. Av dessa utgörs 113 respondenter av representanter för mikroföretag (2-9 anställda) och 110 av små och medelstora företag (10 – 249 anställda). Totalt har 1 658 företag försökt att nås, vilket ger en svarsfrekvens på 13,4 procent. En analys av de företag som svarade visar att de som svarat i genomsnitt har en något högre omsättning och mer egna finansiella tillgångar än populationen totalt. Dessa skillnader är dock inte statistiskt signifikanta och därmed dras slutsatsen att de som svarat på enkäten kan ses som ett representativt urval från vår totala population. Enkätens utformning framgår av bilaga 2.

En bortfallsanalys har genomförts för att undersöka eventuella skillnader mellan de som besvarat enkäten och de som inte gjort det. Vi har jämfört företagen avseende omsättning och totalt kapital och finner inga statistiskt säkra skillnader mellan grupperna. Vi finner heller inte någon betydande skillnad mellan grupperna gällande frågan om branschtillhörighet. Vår slutsats är att de svarande för dessa variabler får anses som representativa för vår totala population.

Enkäten har kompletterats med kvalitativa intervjuer med 20 av de företag som besvarat enkäten. Dessa består av företag jämt fördelade mellan Jämtlands län (10) och Västernorrlands län (10).

Dessa kvalitativa intervjuer har baserats på ett urval av mikroföretag (11), små företag (6) och medelstora företag (3) från en mix av olika branscher. Syftet är att spegla en fördelning mellan företag i olika utvecklingsfaser, intressanta branscher, storleksklasser samt företagarens bakgrund.

1.2.6 Egen statistisk analys av företagens skuldsättning

Vi har utöver enkäter och intervjuer med företagen i regionen också genomfört en statistisk undersökning av företagens skuldsättning. Analysen baseras på en jämförelse av egna beräkningar av nyckeltal för företagen i regionen med SCB:s branschnyckeltal från 2015. Med utgångspunkt i ett urval variabler från dessa nyckeltal räknar vi fram, vad vi kallar, en skuldsättningskvot (som bäst kan beskrivas som ett omvänt soliditetsmått). Om rörelsens avkastning är högre än företagets räntekostnader så innebär högre skuldsättning att ägarnas avkastning blir högre. Denna effekt brukar allmänt benämnas som en positiv finansiell hävstångseffekt. Samtidigt gäller det omvända. Om avkastningen är lägre än räntekostnaderna så innebär ökad skuldsättning att rörelsens avkastning blir lägre med ökad skuldsättning.

Genom att jämföra företagen i regionen med branschvisa medianföretag kan vi bedöma huruvida regionens företag är under- eller överskuldsatta i teoretisk mening. Det vill säga, vi får ett mått som visar huruvida det skulle vara lönsamt eller ej för regionens företag att öka sin skuldsättning. En underskuldsättning skulle då kunna tolkas som att företagen borde öka sin skuldsättning för att öka sin avkastning. En underskuldsättning skulle kunna vara ett tecken på ett gap – dvs. att det finansiella utbudet inte möter efterfrågan – eller att det finns något annat i företagens analyser som gör att underskuldsättningen aldrig omsätts i en reell efterfrågan på finansiellt kapital.

I kapitel 3 och 4 presenteras detaljerna i vår statistiska analys närmare. En sammanställning av metod och resultat återfinns även i bilaga 3.

1.2.7 Regionalekonomiska analyser

Bedömningen av huruvida det föreligger ett finansiellt gap eller inte hänger nära samman med hur näringslivet i regionen utvecklas, hur näringsstrukturen ser ut och förändras liksom hur regionens framtidsutsikter ser ut i stort. Om vi i den statistiska gapanalysen ovan t.ex. skulle identifiera en underskuldsättning i regionens företag så kan detta förklaras antingen av en brist i utbudet av kapital eller av ett riskavert beteende hos företagen i regionen. Ett sådant beteende kan förstås ha sin grund i att företagen – trots högre lönsamhet än företagen i riket – ändå gör en bedömning av den framtida lönsamheten som sämre. Vi kompletterar därför SCB:s branschnyckeltal med andra typer av struktur- och konjunkturdata för regionen.

1.2.8 Avgränsningar

Denna studie syftar inte till att sammanställa och analysera forskningsläget eller göra en översikt över tidigare studier avseende finansiella gap för små och medelstora företag. Även om analysen av huruvida det föreligger ett gap eller inte förvisso tar avstamp i tidigare forskning och studier så är inte huvudsyftet här att gå igenom och värdera tidigare studier.

Studien omfattar alla SMF i regionen, även om delar av materialet av praktiska skäl avgränsats till företag med minst 2 anställda. I en inledande dialog med uppdragsgivaren bestämdes att inte på förhand avgränsa bort företag av en viss storlek, företag i vissa branscher eller företag i olika tidsskeden, eftersom syftet är att få en så heltäckande bild som möjligt av företagens efterfrågan av kapital. Risken med detta är att vi då, t.ex. i vår enkätundersökning, träffar på väldigt få företag som har mer avancerade kapitalbehov i relation till populationen totalt sett. Av praktiska skäl har vi ändå i den statistiska undersökningen och i enkäten tvingats till ytterligare avgränsningar av vilka företag som ska ingå i analysen.

2 Utbudet av kapital i Mellersta Norrland

I detta kapitel redogör vi för vilka aktörer som erbjuder kapital till SMF i regionen, vilka volymer kapital de tillhandahåller och hur de finansiella aktörerna beskriver utvecklingen av sitt utbud. Först och främst är det viktigt att uppehålla sig kort vid den geografiska avgränsningen Mellersta Norrland. Vårt uppdrag är att analysera förekomsten av ett eventuellt finansiellt gap i Mellersta Norrland. När det gäller utbudet av kapital är det relevant att påminna om att kapitalet i huvudsak är fritt rörligt, både över regionala och nationella gränser, dvs. det är svårt att tala om något egentligt utbud av kapital i regionen.

Det finns inga fysiska eller legala hinder för en riskkapitalaktör baserad i Stockholm eller Silicon Valley att investera i Örnsköldsvik. Det finns heller inget formellt tak för hur mycket en bank verksam i Åre får investera i Åre. I grunden gäller att det saknas utbudsbegränsningar i volymen kapital så länge investeringsobjekten är de rätta och så länge vi inte har stora störningar i hur kapitalmarknaden kan sägas fungera. Med det sagt ska vi nu se närmare till vilka typer av aktörer som verkar i regionen.

2.1 Utbudet av externt ägarkapital

Generellt finns två typer av kapital för finansiering av företagen: ägarkapital och lånekapital. Ägarkapital finns i sin tur i två huvudsakliga former, som eget kapital och som externt ägarkapital. Bland det externa ägarkapitalet kan vi nämna olika investmentbolag, fondbolag, riskkapitalbolag, affärsänglar, lokala fondbolag, etc.

De flesta sådana aktörer är privata och bedrivs i vinstsyfte. Offentliga aktörer finns dock, såsom offentligägda riskkapitalfonder, fondbolag med offentliga ägarinslag samt lokala och regionala bolag med halvoffentliga eller kooperativa inslag bland ägarna. Syftet med offentligt ägarkapital är inte att göra en vinst, även om många aktörer har detta som mål. Syftet är främst att komplettera det privata kapitalet för att täcka behovet av just ägarkapital för de fall där detta kapital är det som efterfrågas eller där lånekapital inte är möjligt.

Ibland är gränsen heller inte knivskarp mellan ägarkapital och lånekapital. Ett exempel är så kallade konvertibla lån, vilka är lån som kan omvandlas till aktier om de inte återbetalas enligt plan, dvs. därigenom blir till ett ägarkapital.

2.1.1 Privata riskkapitalbolag och investmentbolag

I regionen finns också ett antal privata riskkapital- och investmentbolag verksamma. Några av dessa är speciellt inriktade på vissa branscher medan andra arbetar med mer övergripande investeringar.

Investa Företagskapital

Investa är ett riskkapitalbolag med både privata och offentliga ägare som startade 2005 och ägs av Inlandsinnovation, regionala företag och privata investerare. Man tillför ägarkapital, kompetens samt bidrar med ett kontaktnätverk till de små och medelstora företag man investerar i. Det är främst bolag med hög tillväxtpotential i Gävleborg, Jämtland, Härjedalen och Västernorrland som utgör målgruppen. För närvarande sker inga nya investeringar och bolaget ska avvecklas under 2018.

Persson invest

Persson Invest är ett familjeägt aktiebolag som grundades 1932 i Östersund. Persson Invest äger och förvaltar bolag inom fem kärnverksamheter. Dessa är försäljning och service av lastbilar och bussar, försäljning och service av personbilar och transportbilar, hyvlriverksamhet, skogsförvaltning och fastighetsförvaltning. Totalt omsätter verksamheterna, som återfinns i norra och mellersta Sverige samt Norge, 6 miljarder kronor och sysselsätter 1 300 medarbetare. Bolaget är att betrakta som ett investmentbolag snarare än en riskkapitalaktör.

Polskenet

Polskenet är ett nystartat investmentbolag med de fyra nordligaste länen samt Gävleborg som verksamhetsområde. Bolagets investeringsstrategi inriktar sig på små och medelstora bolag med en omsättning på mellan 25 och 200 miljoner kronor. För närvarande har bolaget inga investeringar.

E14 Invest

E14 Invest är ett nystartat initiativ som samlar 30-40 privata affärsänglar i Åre och Trondheimstrakten och strävar efter att samla ihop ett kapital på 10 miljoner kronor som ska investeras i ett 10-15-tal bolag i trakten de närmaste åren. Bolaget ska tillföra ägarkapital och kompetens i dessa bolag och har planer på att saminvestera med Almi och Tillväxtkassan i Trångsviken.

2.1.2 Offentliga riskkapitalbolag

Almi Invest Mitt

Almi Invest Mitt investerar i små och medelstora företag som man bedömer har skalbara affärsidéer och goda förutsättningar för långsiktig värdetillväxt. Man söker också i synnerhet de bolag där produkter eller tjänster bedöms vara konkurrenskraftiga både nationellt och internationellt. Idag består hela Almi Invests portfölj av ett 400-tal bolag och omkring 70 bolag tillförs varje år. I regionen har Almi Invest Mitt aktiva investeringar i 25 bolag där de flesta återfinns inom IT och kommunikation (9 st) och den näst största gruppen är företag inom tillverkningsindustrin (7 st).

Kapitalet i Almi Invest Mitt medfinansieras av Europeiska Regionala Utvecklingsfonden (ERUF) och är ett av åtta regionala riskkapitalbolag med samma grundläggande uppdrag. Fonden fick en påfyllning av fondkapitalet i och med övergången till den nya programperioden för ERUF 2014 – 2020.

Inlandsinnovation

Inlandsinnovation bildades 2010 och har investeringar i bolag i Sveriges sju s.k. skogslän, dvs. de nordligaste länen till och med en linje: Värmland – Dalarna – Gävleborgs län. Verksamheten är orienterad mot direkta såväl som indirekta investeringar. De indirekta investeringarna består av investeringar i regionala riskkapitalbolag (så kallade fond-i-fondbolag) och tillväxtkassor. Sedan 2016 är Inlandsinnovation ett dotterbolag till Saminvest AB, som investerar indirekt i tillväxtbolag över hela landet. Inga nya

investeringar görs av Inlandsinnovation, men det kvarvarande innehavet ska förvaltas aktivt även i fortsättningen, med målet att dessa bolag ska växa och utvecklas för att innehavet så småningom ska avyttras.

2.1.3 Andra aktörer på ägarkapitalmarknaden

Andra aktörer på ägarkapitalmarknaden är så kallade affärsänglar och ett antal lokala aktörer som på olika sätt och med olika syften i första hand investerar ägarkapital i lokala nya och små och medelstora företag.

Affärsänglar

Affärsänglar brukar definieras som privatpersoner som genomför investeringar med ägarkapital i mindre bolag, vanligtvis i relativt nystartade bolag med en tydlig tillväxtpotential. Investeringsbeloppen är ofta relativt små, men ibland sker investeringen i samverkan med andra affärsänglar eller med privata eller offentliga bolag och då kan investeringen ofta bli betydligt större.

En utmaning för många entreprenörer är att komma i kontakt med den här typen av privata investerare eftersom privatpersoner oftast inte skyltar öppet med sin verksamhet. I regioner som Mellersta Norrland är det dock oftast lättare att komma i kontakt med de regionalt verksamma affärsänglarna då miljöerna totalt sett är relativt begränsade. Samtidigt är antalet affärsänglar verksamma i regionerna få och svårigheten att komma i kontakt med änglar utanför regionen kan vara betydligt svårare.

Att uppskatta "utbudet" av affärsänglar i Mellersta Norrland är dock svårt.

Ekonord Invest AB

Ekonord investerar i konkurrenskraftiga små och medelstora företag inom de gröna näringarna i de sju nordligaste länen. Inlandsinnovation är tillsammans med privata bolag och organisationer, såsom LRF, delägare i bolaget. Ekonord investerar inte i tidiga skeden utan går in i mer mogna bolag som befinner sig i en utvecklingsfas. De investerar mellan 2 och 25 miljoner kronor i form av ägarkapital och konvertibla lån.

Tillväxtkassan i Trångsviken

Bolaget bildades 2010 och är delägt av Inlandsinnovation tillsammans med privata investerare. Tillväxtkassan i Trångsviken är ett tillväxtbolag vars huvudfokus är näringslivsutveckling i västra Jämtland, i och runt Trångsviken. Man arbetar bland annat med bolagsinvesteringar i form av direkt ägande eller konvertibla lån, och tillför kunskap och kompetens i alla bolagsengagemang. Investeringarna i bolag uppgår som mest till 500 000 kr och riktas till små och medelstora företag med god tillväxtpotential och som befinner sig i ett utvecklingskede.

Vindpenningen

Vindpenningen är en s.k. tillväxtkassa som investerar i små och medelstora företag med verksamhet i området runt Hammerdal, samt i mindre byar i Krokoms och Östersunds kommuner. Inlandsinnovation är delägare tillsammans med privata investerare.

2.1.4 Slutsatser för utbudet av det externa ägarkapitalet

Den senaste tiden har präglats av en snabb omstrukturering på marknaden för externt ägarkapital i regionen. Framst är det bland de offentliga aktörerna som förändringarna skett, men detta har även påverkat strukturen och inriktningen för många privata aktörer. I stora drag kan man tala om en expansionsfas från omkring 2005 – 2013 och därefter en konsolideringsfas med färre aktörer.

Idag är det i huvudsak Almi Invest Mitt som står för offentliga riskkapitalinvesteringar i regionen. På några år har Inlandsinnovation, Investa Företagskapital, Ekonord Invest och Mittkapital upphört med nyinvesteringar. Samtidigt har Almi Invest Mitt inom ramen för den nya budgetperioden för ERUF tillförts nytt kapital, vilket skapar möjligheter för ytterligare investeringar.

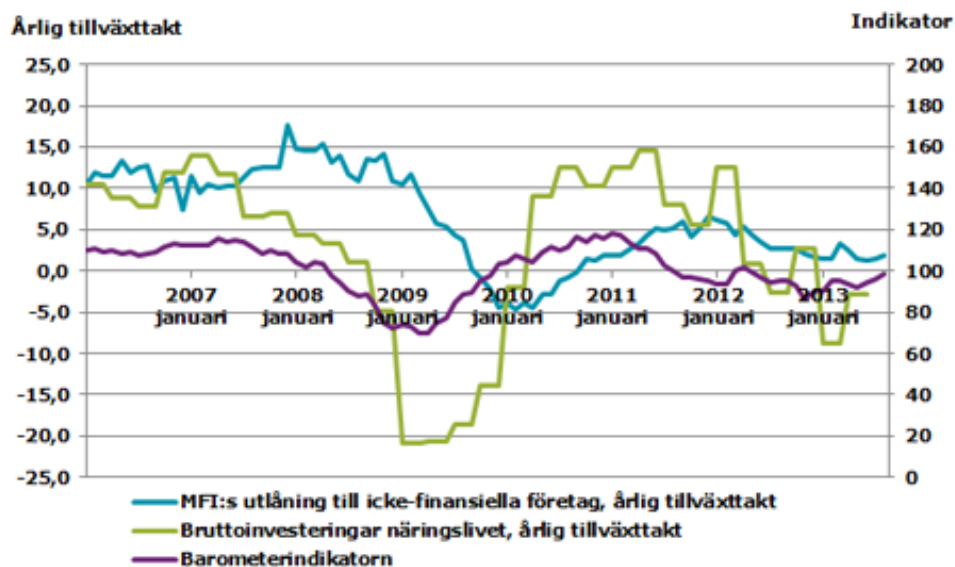
2.2 Utbudet av lånekapital

När det gäller lånekapital svarar bankerna för den absoluta merparten av utlåningen till SMF. Vid sidan av bankerna finns också andra finansiella institut som antingen lånar ut mot blanco eller ställer krediter mot olika typer av säkerheter. Det finns också ett visst utbud av offentligt lånekapital, i Mellersta Norrland främst via Almi Invest Mitt och Norrlandsfonden. Utöver de aktörer som erbjuder lånen finns också aktörer som stödjer långivningen, t.ex. genom att ställa kreditgarantier i olika former, främst genom offentliga eller kooperativa aktörer.

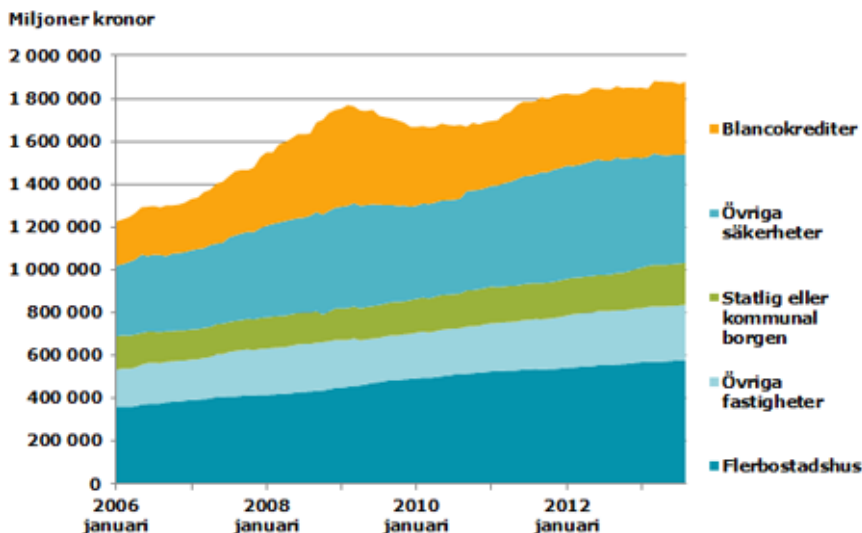
2.2.1 Bankerna

Generellt kan vi säga att bankernas utbud av kapital till små och medelstora företag i hög grad är ett direkt resultat av efterfrågan. I figuren nedan visar den blå kurvan bankernas utlåning till företag medan den lila kurvan visar konjunkturindikatorn. Vi ser att utlåningen till företagen följer konjunkturen med en viss eftersläpning (SCB). Av figur 3 kan vi utläsa att det är blancolånen som svarar för den största konjunkturmässiga variationen.

Figur 2 Tillväxten i investeringar (SCB Finansmarknadsstatistik)



Figur 3 Utveckling för olika typer av lån (SCB Finansmarknadsstatistik)



Enligt SCB (Finansmarknadsstatistik, augusti 2017) är tillväxttakten i utlåningen till företag knappt fem procent på årsbasis. Även om vi såg en liten minskning från motsvarande månad under 2016 så är ökningen i kreditgivningen till företag fortfarande snabb i det nationella perspektivet. Utlåningen till företag har vuxit varje månad sedan slutet av 2010. Vi har inga uppgifter om utlåningen för Mellersta Norrland, men ser vi till resultaten från våra intervjuer så indikerar de att det skett en ökad utlåning till företagen också i denna region under senare tid. Detta bekräftas också av en stark konjunkturutveckling i regionen under senare tid.

I statistiken över utlåningen till företag ovan används också begreppet MFI som står för "bankers och andra monetära finansinstitut". Det betyder att den ökning av utlåningen som syns i statistiken kan finnas antingen inom de "traditionella" bankerna och/eller inom andra finansinstitut. Häri ingår t.ex. finansinstitut som arbetar med kreditgivning baserad på s.k. factoring eller leasing och förstås också andra aktörer än banker som erbjuder blancokrediter av olika slag.

Våra intervjuer med bankerna i regionen bekräftar att utlåningen till företagssektorn och de små och medelstora företagen har ökat under senare tid, främst på grund av en allmänt god konjunkturutveckling och det generella ränteläget som sänker priset på lånekapital. Men de bekräftar också en successivt ändrad praxis i kreditgivningen till små och medelstora företag. Denna drivs av flera olika faktorer.

En sådan faktor är regelverken, som främst påverkat bankernas möjligheter att erbjuda lån mot säkerheter. Bankernas möjligheter att ge lån med fastigheter som säkerhet har begränsats under senare år. Idag är det vanligt att mindre än hälften av fastighetens värde kan tas som säkerhet i en kredit. I kombination med låga fastighetsvärden försvårar detta företagens investeringar i kommersiella fastigheter.

Flera av de intervjuade menar dock att det inte är regelverken som skapar den största förändringen i bankernas utbud av kapital i regionen. Istället är det branschinterna faktorer som spelar störst roll. Det handlar t.ex. om en centralisering av bankerna vilket

innebär att lokala kontor läggs ned och det fysiska serviceutbudet koncentreras till färre platser. Parallellt med detta finns också en omfattande digitalisering av kredittjänsterna som berör flera led i kreditgivningsprocessen - ansökan, prövning och beslut. Det är dock inte helt enkelt att värdera vad denna utveckling betyder för utbudet av kapital till regionens SMF. Någon av bankerna uttrycker det som att kreditprövningen idag är rättvisare.

"Det räcker idag inte med att du känner din lokala bankman för att få ett lån, du måste också ha en säkerhet och du måste visa din förmåga att betala tillbaka."

Någon annan uttrycker det som att:

"affärsbankerna idag ställer samma avkastningskrav på företagen i vår region som de gör på företagen i Stockholm och det försvårar för oss trots att vår lokalkännedom ofta gör att riskerna här är lägre."

2.2.2 Andra finansiella institut

Som en del av omstruktureringen i den finansiella sektorn växer också andra finansiella institut fram vid sidan av bankerna. Det kan handla om aktörer som erbjuder blacolån eller aktörer som köper företagets fakturor eller ordnar finansiering på olika typer av objektsinvesteringar.

Vi har i denna studie inte specifikt analyserat denna kategori, då få av dessa har en specifik inriktning mot regionen. Däremot uppger bankerna att sådana aktörer både är ett viktigt komplement men också en konkurrent till bankerna när det gäller finansieringen till SMF i regionen. Bankerna uppger att förekomsten av den här typen av aktörer som finansierar för företagets verksamheter i regionen har ökat under senare år.

En konsekvens av att antalet aktörer ökar i antal kan bli att olika kreditgivare till ett och samma företag får olika tillgång till företagets säkerheter. När banken var ensam kreditgivare hade man också tillgång till hela säkerhetsmassan på ett annat sätt än idag. Idag ligger t.ex. säkerheten i form av företagets fordonspark ofta redan hos andra institut och det samma kan gälla företagets kundfordringar. Detta är förhållanden som påverkar bankernas kreditgivningsmöjligheter negativt.

2.2.3 Offentliga aktörer

Två stora offentliga aktörer när det gäller utbudet av lånekapital finns i regionen, Norrlandsfonden och Almi Invest Mitt.

Norrlandsfonden bildades 1961 och har som syfte att främja utvecklingen för små och medelstora företag med tillväxtambitioner i de fem norrlandslänen. Fonden erbjuder lån, främst i form av flexibla topplån och konvertibla skuldebrev samt kreditgarantier t.ex. genom borgen. År 2016 hade man totala utestående lån om drygt 950 mkr (inklusive borgensåtaganden), fördelade på engagemang i 434 företag. Bara under 2016 beviljades totalt krediter om 450 miljoner kronor, vilket var den högsta volymen under ett enskilt år hittills.

Förklaringen till den kraftigt ökade utlåningen bedöms vara regionens goda konjunkturläge och det garantiavtal fonden tecknat med Europeiska Investeringsfonden (EIF) och som avsevärt förstärker Norrlandsfondens möjligheter att öka sina kreditengagemang.

När det gäller Almi Invest Mitt rapporterar också de en kraftigt ökad utlåning för den senaste tiden. Här ska förstås noteras att Almi Invest Mitt, till skillnad från Norrlandsfonden, enbart är verksamt i Mellersta Norrland. Almi Invest Mitt erbjuder ett

stort antal finansiella produkter, såsom förstudiemedel, innovationslån, företagslån, exportlån, mikrolån och s.k. tillväxtlån. Under 2016 uppgick nyutlåningen till 128 miljoner kronor fördelade på 278 bolag.

Även för Almi Invest Mitts del så är det ett garantiavtal med EIF som ligger bakom en stor del av det ökade utbudet. Genom avtalet har det förmånliga Tillväxtlånet kunnat skapas. Lånet ger möjlighet till längre löptider, amorteringsfrihet och en lägre ränta än övriga produkter. Möjligheten till lite större lån än för övriga produkter är också viktig i detta sammanhang. Tillväxtlånen från Almi erbjuds ofta som en del i en större finansieringslösning där andra lån och eller ägarkapital också kan ingå.

EIF-avtalet är således en viktig faktor bakom det utökade utbudet av krediter till regionens SMF. Avtalet är en del av EU-instrumentet InnovFin som vänder sig särskilt till SMF och finansieras genom Horizon 2020 och den Europeiska fonden för strategiska investeringar (EFSI). Syftet är att säkerställa ökad tillgång till kapital för strategiska investeringar i SMF.

2.2.4 Slutsatser för utbudet av lånekapital

Ser vi till volymen utlånat kapital ser vi en ökning de senaste åren. I huvudsak är den en respons på den ökade efterfrågan vi ser i regionen under senare tid. Vi ser att bankernas utlåning förefaller öka, samtidigt som nya finansiella aktörer också ökar sin utlåning till regionens företag, delvis som ett resultat av att villkoren för bankernas kreditgivning förändras och som ett resultat av en strukturomvandling i banksektorn.

Vi ser också att kreditvolymerna ökar för de offentliga långivarna i regionen. Detta förklaras sannolikt både av samma förhållanden som förklarar övrig lånetillväxt, dvs. högkonjunktur och strukturella förändringar i bank- och finanssektorn, men också av att de offentliga aktörerna i regionen har fått större muskler genom garantiavtalet med EIF.

Sammantaget betyder detta att utbudet lånekapital tenderar att öka, men att utbudet ur företagets perspektiv blir mer fragmenterat och att möjligheten att få del av kapitalet ställer större krav på företagets kassaflöden och på företagets inriktning.

2.3 Bidrag och andra stöd

Utöver ägar- och lånekapital finns också en tillgång till olika typer av stöd och bidrag. Denna tillgång är generellt något större i Mellersta Norrland än i många regioner i Syd- eller Mellansverige.

Ser vi till stödet i form av bidrag som stärker företagets kassa handlar detta i första hand om företagsstöd som investeringsbidrag, transportstöd och olika typer av innovationsstöd. Jämför vi t.ex. med Almi Invest Mitts årliga nyutlåning så ser vi att dessa stöd är relativt betydelsefulla. Jämfört med Almi Invest Mitts lån behöver förstås inte heller bidragen återbetalas så länge villkoren i form av investeringarna uppfylls.

De regionala investeringsstöden uppgick i Mellersta Norrland till omkring 165 miljoner kronor för 2016. Transportstödet, som är ett finansiellt stöd till vissa näringar och branscher i de nordligaste länen i syfte att kompensera för långa avstånd till marknaden, uppgick samma period till 82 miljoner kronor. Investeringsstöden kan användas för en nyinvestering eller återinvestering och kan direkt ersätta andra finansieringskällor, såsom eget kapital eller lån i exempelvis bank. Transportstödet är ett stöd till driften av verksamheten, men påverkar förstås bolagets resultaträkning positivt vilket gör att behovet av annan finansiering kan påverkas. Till skillnad från de flesta andra stöd utgår transportstödet även till större företag.

Utöver dessa stöd finns också andra typer av insatser för näringslivets utveckling, främst i form av stöd till rådgivning eller olika typer av innovationsfrämjande insatser. Dessa stöd utbetalas inte till företagen direkt men företagen kan få nytta av dem, t.ex. i form av rådgivning eller kompetensutveckling. Den totala tillgången på dessa resurser är relativt sett god i regionen. I Kontigos undersökning för Sveriges kommuner och landsting har vi beräknat den totala mängden sådant kapital till 1,5 miljarder kronor per år i regionen (Sveriges Kommuner och Landsting 2017). Detta är mer än de flesta andra regioner, i förhållande till antalet invånare i länen. Samtidigt ser sammansättningen av detta kapital olika ut i regionerna och en mindre del resurser finns inom områden som knyter an till forskning, utveckling och innovation i den här regionen än i många andra regioner. Man kan därmed säga att sammansättningen av olika stöd och bidrag i regionen både är en reflektion av den traditionella näringsstrukturen och också riskerar att befästa den samma.

2.4 Samlade slutsatser för utbudet av kapital

För det första kan vi konstatera att det pågår en omfattande omstrukturering av i första hand det offentliga riskkapitalet i regionen. Flera aktörer har slutat genomföra nyinvesteringar. Skälen till omstruktureringen är flera, men ett skäl är att flera av aktörerna har haft svårt att hitta lämpliga investeringsobjekt. Almi Invest Mitt kommer inom kort vara den enda större offentlig finansierade riskkapitalaktören som enbart verkar med regionen som marknad. Samtidigt har Almi Invest Mitt också fått nytt investeringskapital i den nya programperioden för ERUF.

En omstrukturering påverkar också utbudet av lånekapital, så tillvida att bankernas engagemang i företagssektorn i regionen har förändrats, genom ändrade regelverk, lägre lokal närvaro och ökad digitalisering både i kundmötet och i kreditprövningen. Samtidigt uppger bankerna att utlåningen till företagen i regionen växer. Så även om utbudet ökar kan företagen uppleva systemet som mer fragmenterat och att svårigheterna att få tillgång till kapital har ökat.

3 Efterfrågan på kapital

I vårt uppdrag ingår att beskriva efterfrågan på kapital i regionen med hänsyn till olika skeden i företagets utveckling, för företag av olika storlek och för företag i olika branscher. Detta betyder förstås att vårt uppdrag är brett formulerat och innefattar efterfrågan på flera olika typer av kapital och kapital med olika syften i företagets utveckling.

Viktigast för regionens tillväxt och utveckling torde vara kapital för att finansiera tillväxt i befintliga företag och kapital för att finansiera start av nya företag. Under senare tid nämns också kapital för att finansiera ägares exit, t.ex. i samband med en generationsväxling som en allt viktigare typ av kapital för regionens utveckling.

Det finns generellt sett tre typer av kapital som företagen kan använda för sådana syften; för det första eget kapital, för det andra lånekapital och för det tredje externt ägarkapital. Typiskt efterfrågar företagen kapital också just i den ordningen, dvs. man använder helst eget kapital, därefter lånekapital och i sista hand externt ägarkapital. Offentliga bidrag kan förstås också tillföras i samband med en investering och stärker då vanligen det egna kapitalet. Därför kan man hävda att bidragen är det mest önskade kapitalet då det helt saknar kostnad. (Här ska man dock komma ihåg att de administrativa kostnaderna för att

få del av bidragen kan vara nog så höga. Många menar också att de samhällsekonomiska kostnaderna för bidrag och stöd är stora och söker därför av mer principiella skäl inte den typen av stöd.)

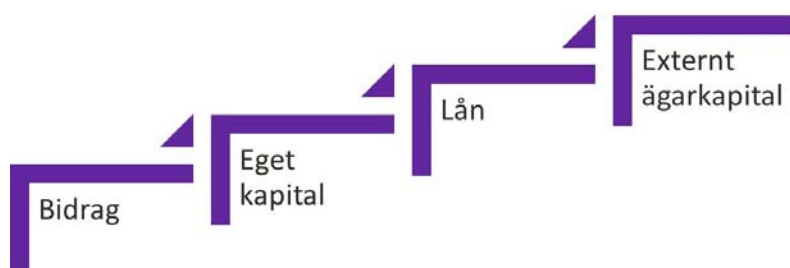
Anledningen till den ordningen är att man upplever att lån och i synnerhet externt ägarkapital kostar mera än att arbeta med eget kapital. Lån kostar ränta och ägarkapital kostar i termer av delat ägande och framtida avkastning från utdelningar eller försäljning. Lånekapital kräver också säkerheter i form av in-teckningar i företaget, i investeringsobjekten eller i form av borgensförbindelser. Ofta finns en samverkan så att ju bättre säkerheten är desto lägre kan räntan bli. Det finns också en tidsaspekt som skiljer de olika typerna av kapital. Lånekapital är oftast relativt kortfristigt, dvs. lånen ska betalas tillbaka på kortare löptider. Beroende på vilken säkerhet som ligger till grund för lånen kan löptiden variera, så att blancolån oftast har kortast löptider medan lån till fastighetsinvesteringar ofta har längre löptider. Ägarkapital är oftast också tålmodigt. Ägarna får vänta på sin avkastning tills det går att göra exit dvs. att aktierna går att sälja.

Ett annat sätt att få avkastning på insatt kapital är att kunna ta ut utdelning. Utdelning kallas också direktavkastning. I växande SMF används ofta eventuella vinster för investeringar i tillväxt, varför direktavkastning sällan blir aktuell i sådana bolag.

I ett enskilt specifikt finansieringsbehov, t.ex. kring en investering, arbetar man oftast med ett finansieringspaket där botten blir det billigaste kapitalet, tex ett investeringsstöd och att man sedan "plockar på" från olika källor för att få ihop önskat belopp. Här läggs också olika säkerheter ovanpå varandra, så att bottenlån vanligen tar säkerheter i form av fastigheter eller liknande medan lånen närmare toppen får nöja sig med borgensförbindelser eller liknande.

Ofta söker företagen undvika att ta in externt ägarkapital så långt som möjligt. Samtidigt finns många situationer när ägarkapital är både nödvändigt och önskvärt. Det kan t.ex. handla om höga investeringskostnader eller en lång tidshorisont innan den genomförda investeringen kan förväntas ge avkastning, eller där tillgången till eget kapital är begränsad. Det kan också handla om att det är svårt för externa parter att bedöma risker och framtida avkastningsmöjligheter och att långivarna därför avstår från att ge krediter, men där externa nya ägare kan vara mer insatta i den aktuella branschen. I figuren nedan illustrerar vi investerarens syn på vilken typ av kapital man söker i första hand.

Figur 4 Pecking Order för olika former av kapital



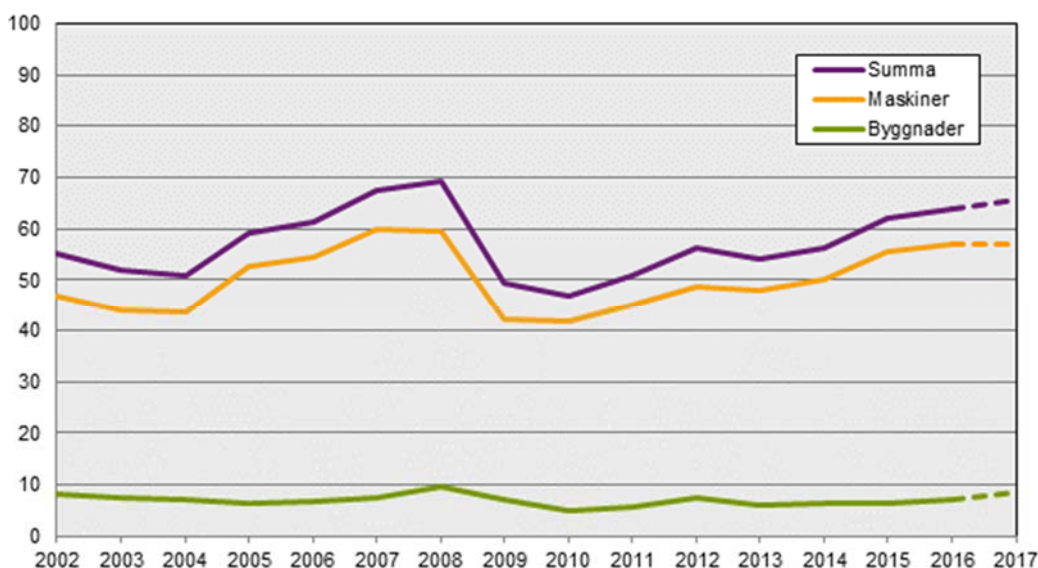
Generellt finns också stora skillnader i behov och finansieringsmöjligheter mellan olika typer av företag. För företag som investerar i maskiner eller fastigheter finns ofta en säkerhet som kan läggas till grund för lånet, antingen via ett banklån eller via en leasinggivare där fastigheten eller den maskin man investerar i utgör säkerheten. För många tjänsteföretag eller för andra kunskapsintensiva företag är det ofta själva utvecklingen av tjänster eller produkter som innebär stora investeringar. Här finns sällan säkerheter att belåna och det kan ofta vara svårt för investeraren att bedöma återbetalningsförmågan.

I detta kapitel belyser vi företagens efterfrågan på olika kapital, med hänsyn till olika typer av kapital och fördelat på olika branscher och typer av företag. I ett första avsnitt söker vi belysa den generella utvecklingen av efterfrågan på kapital i regionen. Därefter belyser vi några strukturella särdrag för Mellersta Norrland för de faktorer som kan antas påverka efterfrågan på kapital samt kort utvecklingen av konjunkturen i regionen de senaste åren. I ett tredje avsnitt redogör vi både för vår egen undersökning av efterfrågan på kapital för SMF i Mellersta Norrland och för resultaten från ett par andra undersökningar av utvecklingen av efterfrågan på kapital. I detta avsnitt redovisar vi också huvudresultaten från våra intervjuer med företrädare för regionen och för olika s.k. intermediärer. I avsnitt 4 analyserar vi med hjälp av bolagsdata efterfrågan på kapital ur ett skuldperspektiv.

3.1 Företagens generella efterfrågan

Investeringar för nystarter och tillväxt utgör en betydande del av företagens efterfrågan på kapital. Industrins investeringar har ökat stadigt sedan finanskrisåren 2008 – 2010. Investeringarna i maskiner dominerar helt över investeringarna i byggnader för industriföretagen. Det är också för maskininvesteringarna som konjunktursamvariationen är som störst.

Figur 5 Investeringar i Sverige 2002 - 2016 (prognos för 2017) SCB: Investeringssenkäten



Källa: SCB

På en övergripande nivå framträder här också skillnaden mellan de två länen tydligt. Industrins investeringar i Västernorrland beräknades för 2016 uppgå till 5 255 miljoner

kronor medan motsvarande siffra för Jämtland endast var 229 miljoner kronor. Detta illustrerar den helt olika näringsstrukturen i de två länen, både för industrisektorn som helhet men också för den interna strukturen inom industrisektorn. Fyra femtedelar av Västernorrlands industriinvesteringar var för 2016 relaterade till pappers- och massaindustrin en näringsgren som i princip saknas för Jämtlands län. Båda länen uppvisar en dock snabb ökning av industriinvesteringarna sedan finanskrisen, även om ökningen är snabbast i Västernorrland med mer än en tredubbling över tre år (SCB, investeringsenkäten).

När det gäller den andra stora orsaken till att ett finansieringsbehov uppstår, nämligen när man startar företag, var förhållandena mellan länen i det närmaste omvända. Här startades i Jämtland 930 företag under 2016 vilket motsvarar 12,3 företag per 1 000 invånare och i Västernorrland 1 339 företag vilket motsvarade 9,3 företag per 1000 invånare. Det gör att nyföretagandet i Jämtland ligger en bra bit över det nationella genomsnittet och för Västernorrland ligger det något under (SCB Nyföretagarstatistiken).

3.2 Struktur och konjunktur i regionen

Efterfrågan på kapital påverkas således av näringslivets strukturella och konjunkturrella förändringar. Två näringar – Jordbruk, skogsbruk och fiske samt Offentlig förvaltning – är väsentligen större i regionen än i riket totalt sett. Tre näringar – Handel och reparation av motorfordon m.m, Information och kommunikation samt Juridik, ekonomi, vetenskap och teknik – är väsentligt mindre i Mellersta Norrland än i riket totalt sett. Övriga näringar är ungefär lika betydelsefulla i Mellersta Norrland som i övriga riket, även om den antalsmässigt betydande Vård och omsorgssektorn också den är större i regionen än i riket som helhet (SCB Rams 2015).

Vi ska här komma ihåg att skillnaderna mellan de två länen i vissa avseende är stora och "osynliggörs" i statistiken för regionen i sin helhet. Exempelvis är Tillverkningsindustrin, som nämnts ovan, betydligt mer dominerande i Västernorrland än i Jämtland medan Jord, skogsbruk och fiske, Hotell och restaurang samt Kultur, nöje och fritid är mer dominerande i Jämtland (SCB, Rams 2015). Vidare är det en betydande skillnad i företagets storlek mellan länen. Inom tillverkningsindustrin har Västernorrland 23 arbetsställen med fler än 100 anställda medan motsvarande siffra för Jämtland är 7. Av dessa 23 arbetsställen i Västernorrland har 12 fler än 200 anställda. I Jämtland saknas helt sådana arbetsställen inom industrin (SCB, Företagsregister 2016).

En ytterligare viktig fråga för efterfrågan på externt kapital – vare sig det gäller lånekapital eller ägarkapital – är förstås företagets förmåga att generera eget kapital. Eget kapital i befintliga företag genereras främst av företagets lönsamhet. I detta uppdrag har vi som nämnts genomfört en analys av företagets skuldsättning. Denna är delvis en återspeglning av företagets lönsamhet. Analysen visar i detta avseende att företagen i regionen är mer lönsamma än företagen i riket i genomsnitt. Räntabiliteten på företagets totala kapital uppgår till cirka 14 procent, jämfört med cirka 10 procent för riket i genomsnitt. Detta gäller med några undantag för de flesta av regionens branscher. Hur detta resultat ska tolkas kan dock diskuteras.

Fölster visar i en studie från 2012 att lönsamheten för yngre företag generellt är sämre än för äldre och att lönsamheten i branscher som kännetecknas av nya företag också generellt är lägre än i branscher som i högre grad präglas av äldre företag. Fölsters tolkning är att lönsamheten i nya företag är alltför dålig i Sverige, som en följd av att för få nya dynamiska idéer förverkligas (Fölster 2012)

En möjlig hypotes i vårt sammanhang skulle kunna vara att företagen i regionen är äldre än företagen i Sverige som helhet. Möjligen skulle det stora nyföretagandet i Jämtland kunna tala emot en sådan hypotes, men då ska vi komma ihåg att en stor del av nyföretagandet i län som Jämtland och Gotland består i små företag av levebrödskaraktär, som får en liten tyngd i den viktade studie som vi presenterat här.

Konjunkturen i Mellersta Norrland har varit stark den senaste tiden. Båda länen uppvisar en starkare konjunkturutveckling än Norrland som helhet under 2016, även om utvecklingen i Jämtland är allra mest gynnsam. I Västernorrland är det främst den viktiga byggsektorn som svarar för merparten av konjunkturförbättringen. I Jämtland är det trävaru- och verkstadsindustrin samt byggverksamheten som upplever den starkaste konjunkturen för tillfället. Sämre konjunkturlägen råder dock för pappers- och massaindustrin och handeln i Västernorrland och för turismnäringen i Jämtland.

3.3 Övriga trender av betydelse för utvecklingen av efterfrågan på kapital

Våra intervjuer med företagen och intermediärerna indikerar att ytterligare ett antal aspekter av regionens utveckling (förutom strukturella och konjunkturrella förhållanden) kan påverka efterfrågan på kapital, särskilt i det längre tidsperspektivet.

För det första pågår en strukturell omvandling av näringslivet i riktning mot en växande andel tjänsteföretag, i ökande utsträckning baserade på digital teknik. I dessa företag ser investeringsbehoven ofta annorlunda ut än i mer traditionella företag. Det är ofta också svårare för finansiärerna att bedöma och värdera företagets återbetalningsförmåga då man ofta är obekant både med tekniken och med företagets affärsmodeller.

Detta gör också att företag som tidigare verkade i lokala branscher kan nu med hjälp av digital teknik snabbt utvecklas till nationella och ibland t.o.m. internationella aktörer. Det kan handla om branscher som Hotell och restaurant, Kultur, nöje och fritid eller Hälsa och sjukvård. Men det kan också röra exempelvis branschen Företagstjänster. Detta gör att tillväxtpotentialerna för enskilda företag i dessa branscher med rätt teknik inte är begränsade till den egna kommunen eller regionen utan är nationella och ibland internationella. På den lokala marknaden kan vi uppleva detta som att stora nationella franchisebaserade koncept tar över en del av marknaden. För att lokala och regionala företag ska kunna vara med och konkurrera om denna marknad måste det finnas finansiering för utveckling av tjänstekoncept av det här slaget och för att kunna driva en nationell expansionsprocess.

Ny teknik ger således nya möjligheter men kräver samtidigt att finansiärerna förstår denna utveckling.

3.4 Studier av efterfrågan på kapital

3.4.1 Tillväxtverkets studie Företagens Villkor och verklighet

En återkommande större studie över företagets kapitalförsörjning är Tillväxtverkets studie "Företagens Villkor och verklighet" som bygger på en enkät till 31 000 företag med 10 000 svarande. Detta skapar också en möjlighet att bryta ned svaren på regional nivå.

På generell nivå ser vi bl.a. att 28 procent av företagen har sökt lån eller andra krediter under de senaste tre åren medan 24 procent har fått dem beviljade. Vi ser också att andelen som sökt lån tenderar att minska sedan 2011. I Mellersta Norrland var det 31 procent som ansökte om lån, dvs. något högre andel än i riket totalt sett. Lägst andelar

finner vi för Stockholms län, med bara 22 procent av företagen som ansökt om lån och krediter.

Lån och krediter dominerar företagens finansieringsalternativ. Ungefär 12 procent av företagen i Sverige har under de tre senaste åren sökt någon form av offentliga stöd och bidrag. I Mellersta Norrland var motsvarande siffra 14 procent. Ungefär 7 procent av företagen i Sverige har under de senaste tre åren sökt externt ägarkapital.

3.4.2 Kontigos undersökning av efterfrågan

Inom ramen för detta uppdrag har Kontigo också genomfört både en enkätundersökning och en fördjupad intervjuundersökning som vänder sig till företag i regionen.

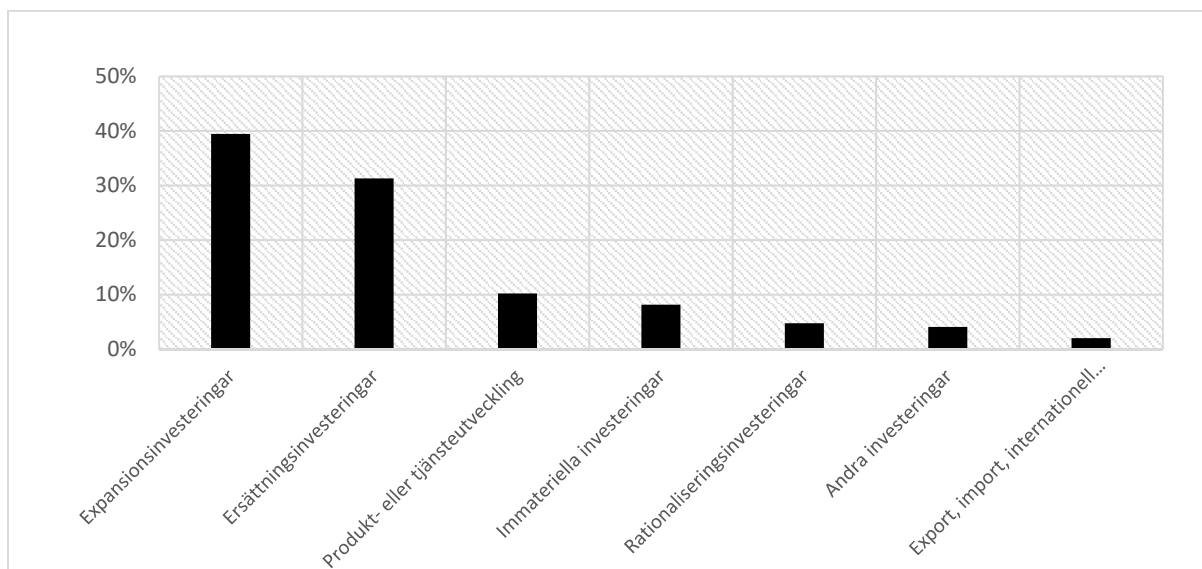
I Kontigos enkätundersökning kan vi först och främst konstatera att omkring hälften – 53 procent – anger att de genomfört en eller flera investeringar under det senaste året. Den genomsnittliga investeringen uppgår till ca 1,5 miljoner kronor för hela företagspopulationen.² Gruppen småföretag (1-9 anställda) skiljer sig signifikant från övriga populationen genom ett lägre belopp. Den genomsnittliga investeringsstorleken inom denna grupp uppgår till ca 550 tusen kronor. Inom gruppen med 10-49 anställda är motsvarande siffra 2,5 miljoner kronor. Inom den största gruppen är det för få observationer för att kunna se någon signifikant skillnad.

Merparten av företagen – 40 procent av de som genomfört en investering – anger att det handlar om en s.k. expansionsinvestering (dvs satsningar för att öka företagets kapacitet att växa) och ca 30 procent anger att de genomfört en ersättningsinvestering (dvs för att ersätta befintliga resurser med nya för att upprätthålla företagets kapacitet). En lägre andel anger att de genomfört investeringar för export eller internationalisering (2 procent), rationaliseringsinvesteringar (5 procent) eller olika typer av immateriella investeringar (8 procent).

Resultaten från undersökningen pekar mot att företagen framförallt investerar i fordon, maskiner och lagerutrymme, detta gäller främst för tillverknings- och byggindustrin. Intervjumaterialet visar vidare att de företag som är verksamma inom tjänstesektorn främst investerar i produkt- och tjänsteutveckling, t ex digitalisering av företagstjänster (utbildning), samt utveckling av webbplattformer etc.

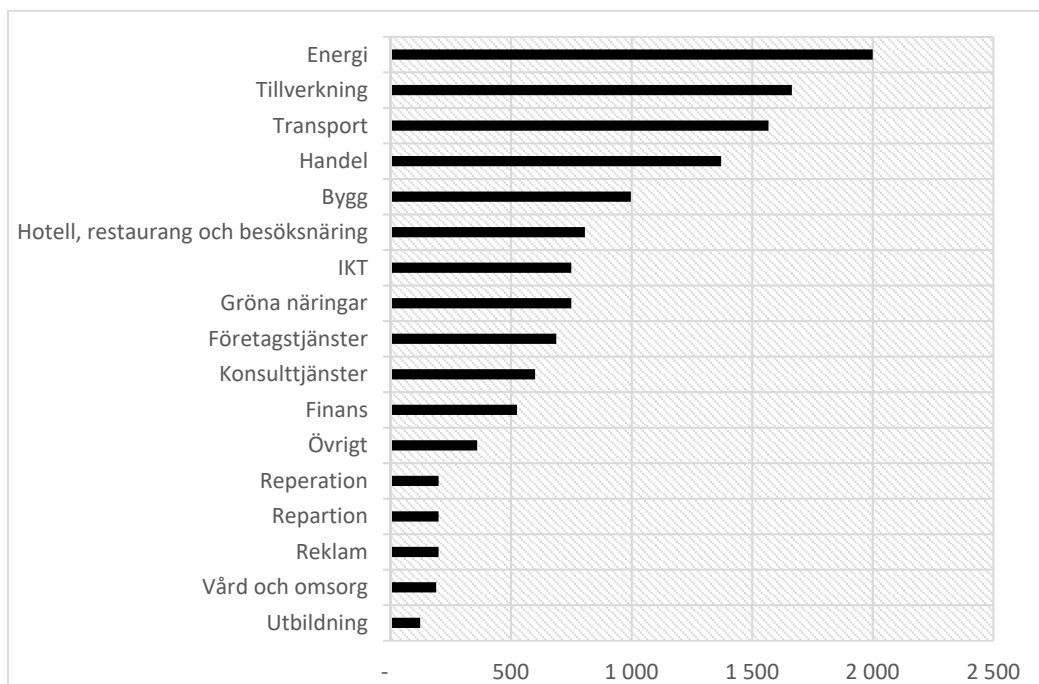
² Detta efter att vi justerat för två extremvärden inom fastighetssektorn. Inkluderas dessa uppgår genomsnittet till ca 114 mkr.

Figur 6 Andel företag som under det senaste året genomfört investeringar av någon av dessa typer



Det finns ingen statistiskt signifikant skillnad mellan företag av olika storleksklasser när det gäller huruvida man genomfört en investering eller inte. Inte heller kan vi slå fast att det föreligger några skillnader som skulle bero på vilket län företaget är verksamt i. Vi ser inte heller att någon eller några branscher är överrepresenterade visavi sin andel av den totala svarspopulationen. Sett till branscher så återfinns de volymmässigt största investeringarna inom energisektorn, följt av tillverkning, transport och handel. De lägsta investeringarna återfinns inom vård och omsorg, utbildning samt inom reklam.

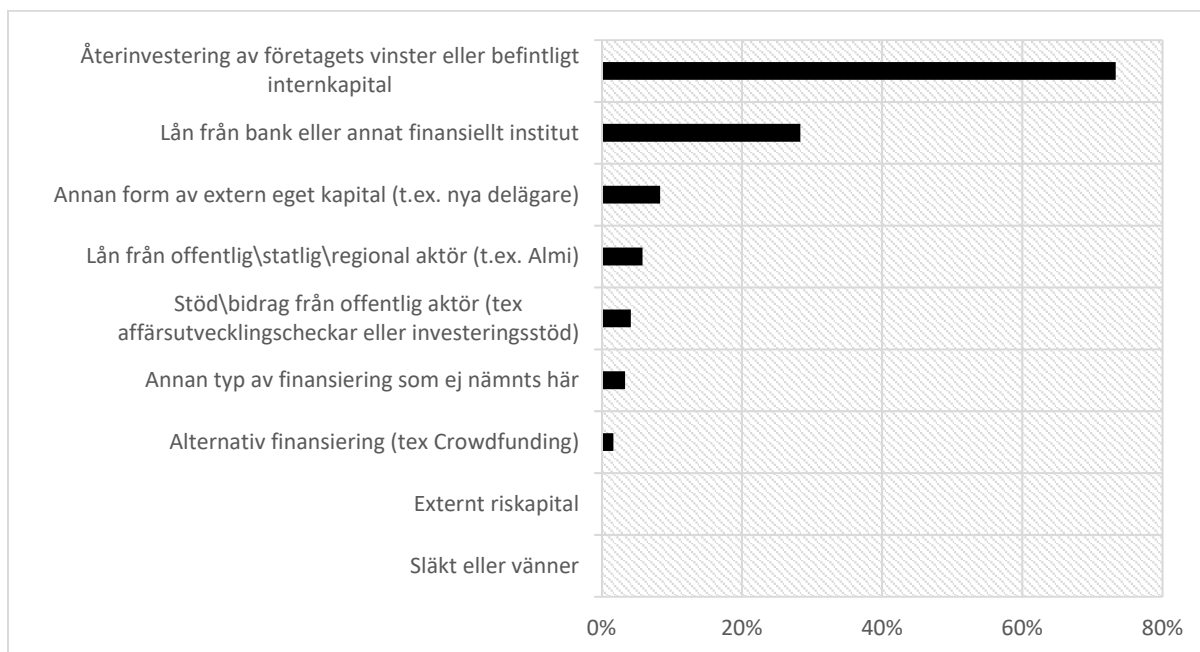
Figur 7. Genomsnittlig storlek på investering efter bransch , Källa: Kontigo



Ett par branschmässiga skillnader finns avseende typ av investering, där Byggsektorn och Transport i lägre grad angett att de genomfört investeringar för produkt- eller tjänsteutveckling samtidigt som detta angetts i något högre grad av tillverkande företag. I övrigt föreligger inga statistiskt säkerställda skillnader mellan branscher, företagsstorlek eller vilket län företag återfinns i och vilken typ av investeringar som genomförts.

De svarande har även fått ange varifrån kapitalet för investeringar kommer. Den övervägande delen anger att investeringarna har finansierats genom eget kapital (73 procent av de svarande). Vid sidan av detta utgör banker eller finansiella institut den viktigaste finansieringskällan (28 procent). Vi kan också notera att offentliga stöd/lån och riskkapital anges av en betydligt lägre andel av de svarande samt att externt riskkapital och andra finansieringskällor såsom Crowdfunding inte förekommer alls i svarspopulationen. Svaren återfinns i figuren nedan.

Figur 8. Källor för finansiering av investeringar, Källa: Kontigo



Det återfinns små skillnader mellan grupper av företag i enkäten. Vi kan inte utläsa några skillnader avseende företagsstorlek (dvs. ingen storleksgrupp har i högre grad angett att de använt sig av något specifik finansieringskälla). Vi återfinner heller ingen korrelation mellan företagets ålder, eller skillnader beroende på branschtillhörighet eller geografiska hemvist (avseende län).

En jämförelse med Tillväxtverkets undersökning försvåras av att frågorna är olika ställda i de två studierna. I Tillväxtverkets studie efterfrågas om företagen sökt eller fått kapital någon gång under den senaste treårsperioden medan det i vår undersökning efterfrågas investeringar som finansierats under det senaste året. Med detta i åtanke ser vi att andelen företag som nyttjat lånefinansiering är ungefär den samma i undersökningarna medan det är färre företag i Kontigos studie som nyttjat stöd och bidrag respektive externt ägarkapital.

3.5 Företagens skuldsättning

Ytterligare ett mått på företagets efterfrågan på kapital är företagets samlade skuldsättning. Som nämnts inledningsvis har vi därför genomfört en statistisk undersökning av skuldsättningen i Mellersta Norrlands företag.

Enligt SCB:s branschnyckeltalsstatistik för 2015 så har medianföretaget i Sverige (alla sektorer) en soliditet på ca 38 procent, en lönsamhet (mätt som avkastning på totalt kapital, RT) på drygt 10 procent och en genomsnittlig skuldränta på 0,6 procent³.

³ Notera att den genomsnittliga skuldräntan här mäts som räntekostnader i relation till totala skulder (inte bara räntebärande skulder) vilket därför innebär att man inte kan se detta som en mått på vilken ränta företaget faktiskt betalar för sina skulder.

Det matematiska sambandet mellan ett företags räntabilitet på det totala kapitalet och företags räntabilitet på eget kapital kan förklaras med den så kallade hävstångsformlen:

$$RE = RT + (RT-RS)*S/E$$

Där RE = Räntabilitet på eget kapital (resultat efter finansnetto delat med eget kapital).

RT = Räntabilitet på totalt kapital (rörelseresultat + finansiella intäkter delat med totalt kapital).

RS = Genomsnittlig skuldränta (Räntekostnader delat med totala skulder).

S/E = Skuldsättningsgrad (totala skulder delat med totalt eget kapital).

Skuldsättningsgraden är ett ”omvänt” soliditetsmått och säger egentligen samma sak. Ju högre soliditet desto lägre är skuldsättningsgraden och vise versa.

Hävstångsformeln visar hur skuldsättningen kan påverka ägarnas avkastning. Ju högre skuldsättningsgrad desto högre blir ägarnas avkastning (RE) så länge som riskbufferten RT-RS är positiv.

Ett motiv till att företag inte ökar sin skuldsättning trots att det (i alla fall på kort sikt) kan öka värdet för ägarna beror på att en ökad skuldsättning också innebär ökad finansiell risk. En optimal finansiell strategi är därför en strategi där det finns en balans mellan företags rörelserisk och finansiell risk (bygger på att total risk = rörelserisk + finansiell risk). Ett företag med låg rörelserisk (stabila vinster över lång tid) kan därför ta en högre finansiell risk (ökad skuldsättning) än ett företag med hög rörelserisk.

Resonemanget ovan leder till att om man skall bedöma kapitalstrukturer för företag i mellersta Norrland så behöver man ta hänsyn till både avkastningen på rörelsen (rörelserisk) och riskbuffert (RT - RS). En bransch som t.ex. generellt sett har en högre rörelserisk bör ta lägre finansiella risker än mer stabila branscher. Inledningsvis kan detta göras genom att jämföra hur räntabiliteten ser ut för företag i regionen. I tabellen sammanställer vi soliditet, RT och RS för de 20 största (sett till antal ftg) branscherna i regionen. Detta omfattar 94 procent av alla företag. Enbart företag med minst 1 anställd ingår (för att undvika extremvärden).

Tabell 1 Jämförande analys av soliditet, räntabilitet på totaltkapital (RT) och genomsnittlig skuldränta (RS) för företag i Mellersta Norrland (Region) och SCB:s branschnyckeltal. Företag med 0 anställda exkluderade (n = 7688). I tabellen är SCB:s branschnyckeltal matchade mot den regionala bransch- och storleksfördelningen.

Bransch	Soliditet		RT		RS	
	Region	SCB	Region	SCB	Region	SCB
Bygg-, design- & inredningsverksamhet	44,4	44,5	16,4	12,7	1,7	0,6
Fastighetsverksamhet	40,0	37,3	12,5	7,9	2,3	1,1
Juridik, ekonomi & konsulttjänster	59,9	44,4	15,2	16,2	3,6	0,2
Detaljhandel	43,4	34,8	10,3	7,1	2,1	1,0
Tillverkning & industri	46,5	37,6	9,9	8,0	2,6	1,4
Transport & magasinering	40,3	34,8	16,5	7,1	2,3	1,7
Partihandel	45,5	42,9	9,2	8,0	2,3	0,7
Teknisk konsultverksamhet	57,7	34,0	17,8	15,6	2,4	0,2
Hotell & restaurang	41,5	32,2	15,0	8,3	2,4	0,8
Jordbruk, skogsbruk, jakt & fiske	42,2	32,2	16,0	7,8	2,1	0,8
Data, it & telekommunikation	53,3	34,1	19,0	7,0	4,3	0,9
Reparation & installation	47,7	42,6	16,0	9,4	2,0	0,8
Kultur, nöje & fritid	50,4	55,0	13,2	14,8	2,9	0,6
Hälsa & sjukvård	57,5	34,8	23,5	8,6	2,5	0,2
Utbildning, forskning & utveckling	54,2	55,3	11,5	18,6	1,3	0,2
Bank, finans & försäkring	51,6	33,0	13,3	6,5	2,6	0,9
Företagstjänster	48,2	36,0	4,2	11,2	3,2	0,3
Reklam, pr & marknadsundersökning	51,3	34,0	17,7	15,6	3,2	0,2
Uthyrning & leasing	45,5	42,1	11,9	8,4	2,9	1,1
Motorfordonshandel	41,3	37,5	11,7	8,5	2,5	1,0
Totalt alla branscher	46,8	39,2	14,1	10,3	2,4	0,8

Från tabellen ovan kan ett antal intressanta iakttagelser göras. För det första att, sett till totalen, så ligger samtliga nyckeltal betydligt högre i regionen än det nationella branschsnittet. Räntabiliteten för regionens företag är högre (dvs. företagen är mer lönsamma). Samtidigt är den genomsnittliga skuldräntan (RS) betydligt högre för regionens företag än branschsnittet. Trots detta är riskbufferten (RT-RS) högre i regionen än branschsnittet ($14,1 - 2,4 = 11,7$ v.s. $10,3 - 0,8 = 9,5$). Givet det föregående resonemanget med finansiell strategi och hävstångsformeln så borde det därför leda till att företagen i regionen kan ta en högre finansiell risk genom en ökad skuldsättningsgrad (lägre soliditet). Men vår data visar istället den motsatta effekten, nämligen att företagen i regionen har en betydligt lägre skuldsättning (högre soliditet) än rikssnittet.

3.6 Slutsatser för efterfrågan på kapital

Vi ser för det första en långsiktig ökning av investeringarna totalt och i regionen. Här är det också stora skillnader i totala investeringsvolymerna mellan de två länen. Västernorrland dominerar helt, vilket förklaras av strukturella skillnader. Industrins investeringar väger tungt. Jämtlands nyföretagande är högt vilket skulle kunna leda till en ökad efterfrågan på

kapital för finansiering av företagsstarter, men det är svårt att se att detta får genomslag på den totala efterfrågan. För närvarande är det en stark konjunktur i regionen.

Efterfrågan på kapital följer den s.k. pecking order teorin. Det är främst lånekapital som efterfrågas. Efterfrågan på externt ägarkapital och stöd och bidrag är betydligt lägre. Efterfrågan på annat kapital är knappt mätbar i vår undersökning.

Slutligen uppvisar regionens företag en högre lönsamhet och en lägre skuldsättning än företag i landet som helhet. Å ena sidan kan detta bidra till en lägre efterfrågan på externt kapital då företagens förmåga att finansiera investeringar med eget kapital stärks. Å andra sidan skulle detta kunna vara ett tecken på att det föreligger svårigheter att få in externt kapital för att finansiera företagens tillväxt. Teoretiskt visar vår studie att en ökad upplåning skulle kunna leda till ökad avkastning på kapitalet för företagen i regionen.

Skillnaderna skulle också kunna förklaras med att det är skillnader i näringslivets struktur (utöver storlek och bransch) i olika delar av landet, t.ex. i att företagen i regionen skulle vara äldre än i landet i sin helhet. En annan tänkbar orsak är att företagen har svårt att se långsiktigt lönsamma investeringar i en tillväxt av skäl som har med den lokala marknaden att göra. En ytterligare pusselbit skulle kunna vara den något högre volymen bidrag som finns tillgänglig för investeringar i Mellersta Norrland jämfört med i landet i övrigt, men sannolikt är volymerna här för små för att ha en sådan påverkan.

Den samlade slutsatsen blir att det inte föreligger några större skillnader i företagens efterfrågan på kapital i Mellersta Norrland och i Sverige i stort, även om det finns tecken på en något lägre tillväxtvilja i regionens företag, vilket tar sig uttryck i en lägre efterfrågan på externt ägarkapital och en generellt lägre skuldsättningsgrad. En möjlig ytterligare slutsats kan här vara att vikten av att utbudet verkligen möter den efterfrågan på kapital för tillväxt som ändå finns, i synnerhet i nya och innovativa branscher, snarare ökar i ljuset av en i övrigt tillväxtavvaktande företagsmiljö.

4 Gapanalys av utbud och efterfrågan

Kontigto vilar analysen av huruvida det föreligger ett finansieringsgap på olika källor. För det första lutar vi oss mot företagens egna upplevelser av sina försök till finansiering, såsom dessa framgår både i den enkät vi genomfört och i de fördjupade intervjuer med ett tjugotal företag i olika branscher och storlekar. I anslutning till detta använder vi också data från Tillväxtverkets studie "Företagens villkor och verklighet" (Tillväxtverket 2017). För det andra nyttjar vi finansiärernas och intermediärernas syn på möjligheterna för finansiärerna att möta företagens efterfrågan. Här bygger analysen på de intervjuer med dessa två kategorier och på de två seminarier som genomförts under oktober månad i såväl Jämtland som Västernorrland. Den tredje delen i gapanalysen bygger på vår statistiska analys av förekomsten av ett s.k. teoretiskt finansiellt gap.

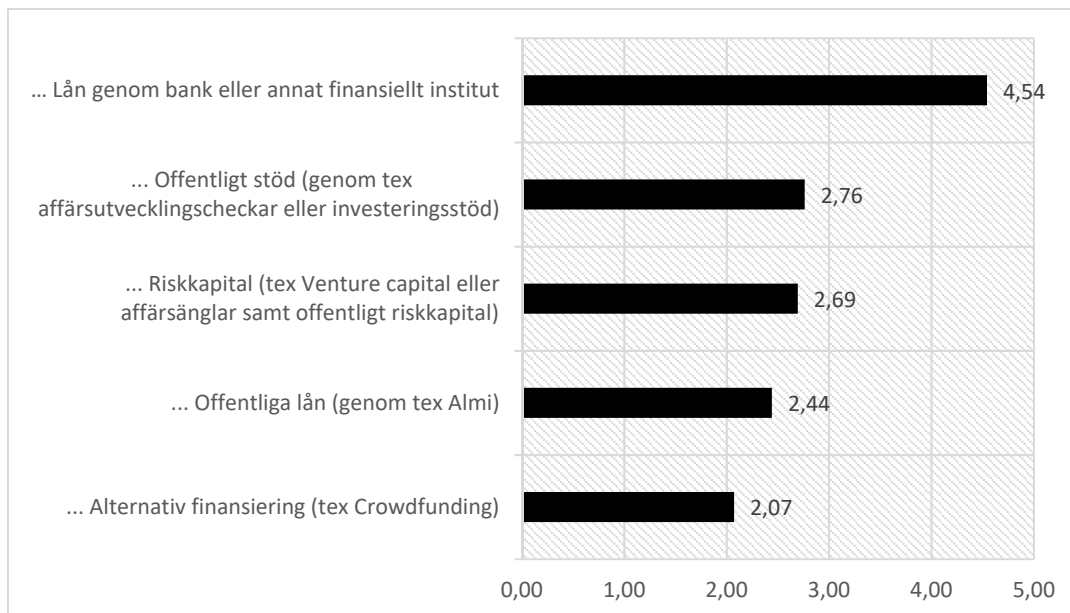
I ett avslutande avsnitt söker vi själva väga samman resultaten av de olika delarna och dra några övergripande slutsatser omkring huruvida det föreligger ett finansiellt gap i regionen eller inte.

4.1 Företagens upplevelse av finansieringsmöjligheterna i relation till deras efterfrågan

4.1.1 Kännedomen om olika finansieringsmöjligheter

En första aspekt för hur företagen uppfattar finansieringssituationen är företagens kännedom om vilken typ av kapital som finns tillgänglig. De flesta svarande har störst kännedom om banker och finansiella institut. Närmare 90 procent uppger att de har en god till mycket god kännedom om lån genom bank eller annat finansiellt institut. Detta följs av offentligt stöd samt riskkapital i olika former. Vi kan samtidigt se att kännedomen om detta är lägre (i genomsnitt ges samtliga finansieringsformer ett värde under 3 på en femgradig bedömnings skala). Lägst kännedom verkar företagen ha om s.k. alternativa finansieringsformer.

Figur 9. De svarandes kännedom om olika finansieringskällor (genomsnitt på 5-gradig skala; 5 motsvarar mycket god kännedom; 1 motsvarar mycket låg kännedom); Källa: Kontigo



Vi ser inga statistiskt signifikanta skillnader i svaren mellan branscher eller företagsstorlek. Vi kan heller inte utläsa någon skillnad utifrån företags ålder eller geografisk hemvist.

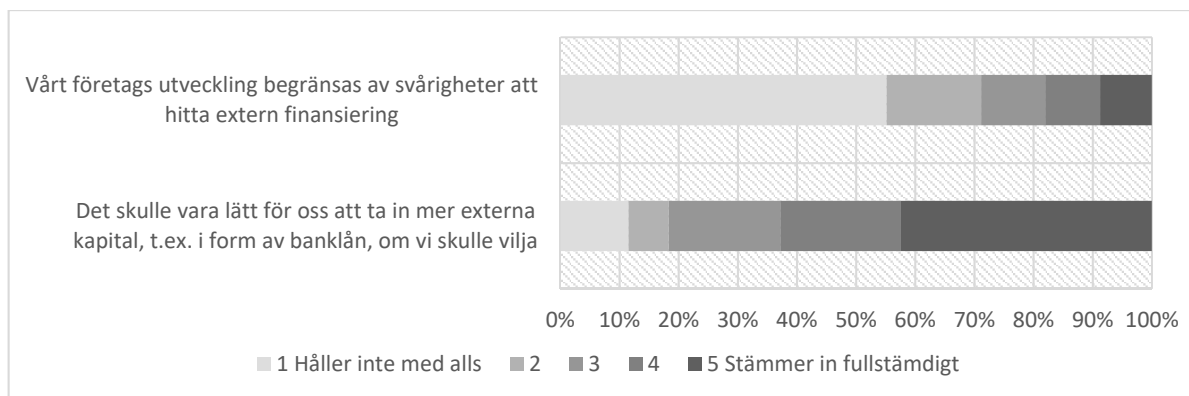
Överlag upplever företagen i de fördjupade intervjuerna att de har en grundläggande bild av utbudet av finansieringsmöjligheter, även om några indikerar att man skulle kunna ha en bättre kunskap.

4.1.2 Upplever företagen ett finansieringshinder?

En central frågeställning för Kontigos enkätundersökning är huruvida företagen upplever brist på kapital för att genomföra de önskade investeringarna. Denna huvudfråga tas upp ur ett par olika perspektiv i enkäten.

För det första har företagen på en femgradig skala fått ange dels hur lätt de bedömer att det skulle vara att ta in externt kapital om de skulle vilja samt om bristande tillgång till kapital varit ett hinder för deras tillväxt. Strax över 70 procent av de svarande anger att de upplever det som enkelt att få tillgång till externa kapital (dvs. svarar 4 eller 5 på den fem gradiga skalan). Omvänt ser vi att en låg andel, något under 20 procent instämmer, i påståendet om att företagets utveckling begränsas av svårigheter att hitta externt kapital. Förhållandena redovisas i figuren nedan.

Figur 10 Påverkar tillgången av extern finansiering företags utveckling? Källa: Kontigo



Svarsmönstret på dessa frågor är förhållandevis entydiga. Vi finner ingen skillnad mellan företagsstorlek, bransch, företagens ålder eller geografisk hemvist för dessa frågor.

I Företagens villkor och verklighet uppger 11 procent av företagen att tillgången till lån och krediter är ett stort hinder för företagets utveckling och tillväxt. För externt ägarkapital är motsvarande andelar 9 procent. Förändringarna över tid och mellan de olika regionerna är genomgående små i Tillväxtverkets undersökning.

Frågorna är olika konstruerade och metoderna i övrigt skiljer sig åt mellan de två undersökningarna. Men resultaten pekar i samma riktning, att det är en mindre andel företag som anger finansiering som ett hinder för utveckling och tillväxt. Det är dock svårt att värdera o betydelsen av de företag som ändå uppger sig hämmas i sin utveckling och tillväxt av finansieringsutmaningen.

Ett annat sätt att närma sig frågan om en eventuell brist på kapital hos företagen är att se till vilka orsakerna är till att man avstår från att göra investeringar. I enkäten finner vi att drygt 57 procent av de svarande anger att de planerar att genomföra en eller flera investeringar under det kommande året. Inom gruppen av svarande som inte avser att genomföra någon investering anger den absoluta merparten - strax över 90 procent - att man inte ser något behov av investeringar i dagsläget. En mindre andel - omkring 10 procent - anger att det finns investeringar man vill genomföra men att man idag saknar tillgång till kapital. Vi kan i enkäten inte se något statistiskt signifikant mönster kopplat till bransch eller företagsstorlek inom den grupp som inte anser sig ha tillgång till kapital.

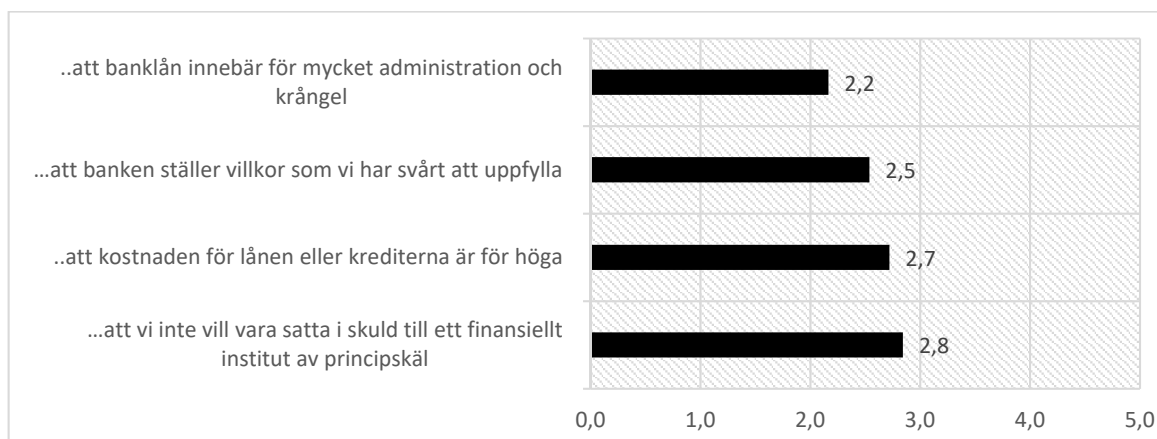
Även här kan vi konstatera att andelen företag som säger sig avstå investeringar pga. bristande tillgång till kapital inte är stor. Samtidigt är det svårt att dra några mer bestämda slutsatser om vilka företag det är som påverkas och vilken betydelse de uteblivna investeringarna eventuellt har.

4.1.3 Vilka är de utmaningar/hinder företagen upplever med olika typer av finansiering

Företagens syn på bankfinansiering är relativt blandad. Företagen i vår enkät tvekar att använda sig av banklån och krediter för sin finansiering av två huvudsakliga skäl: För det första vill en andel av de svarande av principiella skäl inte sätta sig i skuld och för det andra anser en andel att kostnaden för lån och krediter är höga. Färre instämmer i att banklån innebär mycket administration och relativt sett färre menar att svårigheterna att uppfylla bankernas villkor utgör en anledning till att man avstår från att låna.

Precis som i tidigare frågor finns det dock en andel av de svarande som instämmer i att dessa faktorer faktiskt utgör skäl för att inte använda banklån som finansieringskälla, även om det är svårt att värdera den samlade betydelsen av detta.

Figur 11 När vi överväger banklån som finansieringsform tvekar vi i hög utsträckning på grund av... (genomsnitt på 5-gradig skala; 5 motsvarar instämmer fullt ut; 1 motsvara instämmer inte alls).



Vi kan inte se några statistiska signifikanta skillnader mellan storleken på företagen eller mellan branscher avseende denna fråga. När det gäller kostanden för lån och krediter hos banker pekar intervjuerna på att detta är nära förknippat också med bankernas krav på säkerhet (främst materiella tillgångar) ses som hårda. Ett par exempel kan lyftas från intervjuerna där ett företag menar att de har haft problem att få finansiering under en längre tid, då banken inte förstår deras affärsmodell. Man anser att bankerna är för fokuserade på nyckeltal, istället för att se ett större perspektiv.

"De ställer ju oacceptabla krav och har överdrivna riskvärderingar, de ser väl alltid en risk, men man skulle ju inte hålla på själv, med att satsa eget kapital, om man inte tror på det man gör."

Det lyfts även fram i ett par intervjuer att företag som är verksamma inom humankapital (t.ex. utbildning, bemanning) har särskilt svårt att få lån, när deras finansiering rör utveckling av produkter eller tjänster.

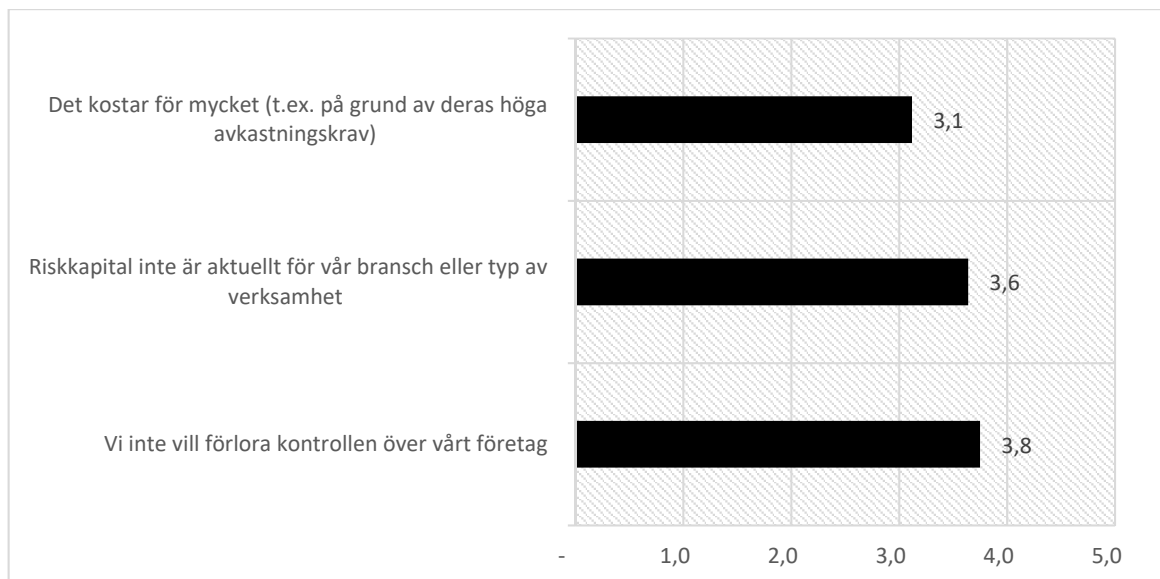
"På banksidan är de återhållsamma. Där går det att få finansiering om man har någon form av säkerhet dvs. materiell tillgång, och eftersom vi jobbar med utbildning/ humankapital blir det svårare, de värderar ju inte i böckerna precis..."

En intervjuperson nämner att många "nya" finansiella företag som dyker upp på många sätt är mer öppna för nya perspektiv/branscher än de "traditionella" bankerna.

När det gäller externt ägarkapital, i form av riskkapital, kunde vi tidigare se att detta var en av de finansieringsformer som de svarande företagen använt sig av i relativt liten

utsträckning. Det är även viktigt att ha med sig att man anser sig själva ha en lägre kunskap om denna finansieringsform (se figur 9 ovan). Bryter vi ner svaren från enkäten och intervjuerna mer ingående kan vi se ett antal anledningar till varför företag tvekar att överväga detta som en finansieringsmetod.

Figur 12 När vi överväger riskkapital som finansieringsform tvekar vi i hög utsträckning på grund av att... (genomsnitt på 5-gradig skala; 5 motsvarar instämmer fullt ut; 1 motsvara instämmer inte alls); Källa: Kontigo



Framförallt två områden utmärker sig – att man inte vill riskera att tappa kontrollen över företaget samt att man inte upplever att riskkapital är aktuellt för sin bransch.

När det gäller frågan om att förlora kontrollen över företaget så svarar 57 procent av de svarande på enkätstudien att när de överväger riskkapital som finansieringsform tvekar de i hög utsträckning på grund av att de inte vill förlora kontrollen över företaget. Vi ser även att det uppvisar det högsta genomsnittsvärdet på den femgradiga skalan ovan (där fem motsvarar att man fullt ut instämmer i alternativet). Svaren skiljer sig inte åt på ett statistiskt signifikant sätt mellan de olika storleksgrupperna. Vi ser heller ingen skillnad mellan branscher eller vilket län man har sin hemvist i. Från intervjuerna anser ett par att det känns opersonligt att gå via riskkapitalister då det känns som att man "lämnar" över sin verksamhet. Ett par nämner även att de själva vill driva verksamheten med få ägare, och inte är villiga att släppa in några externa ägare i företaget.

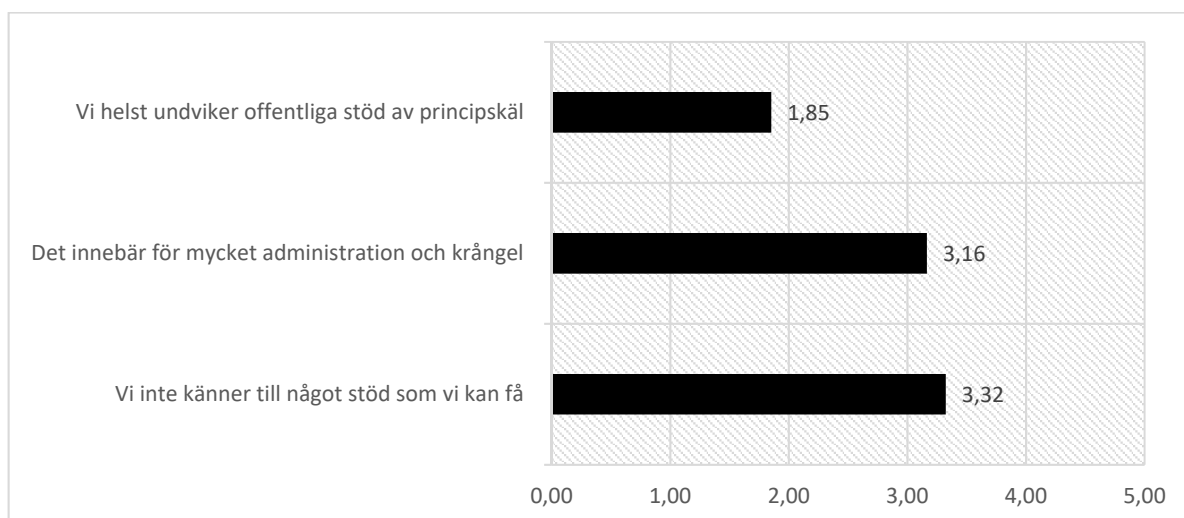
Det framkommer från ett flertal intervjuer, att många företagare upplever att riskkapitalister inte är intresserade av deras bransch – en uppfattning som också ger avtryck i enkätsvaren. Vi återfinner på denna fråga dock ett par skillnader mellan branscherna där bygg och handel signifikant skiljer sig mot gruppen konsulttjänster samt IKT-företag, genom att ange ett signifikant högre värde (dvs. de instämmer i högre grad att riskkapitalister inte är intresserade av deras bransch).

De främsta skälen till denna uppfattning som de intervjuande anger är att avkastningen inte upplevs vara tillräckligt stor, för att vara av intresse för riskkapital. En intervjuperson nämner att deras företag inte är villiga att växa på det sättet som riskkapitalister förväntar sig. Vi kan samtidigt se att en förhållandevis hög andel anger "vet ej" på detta alternativ, vilket kan tolkas som en indikator för att de saknas kunskap/information gällande denna fråga.

När det gäller offentliga stöd är den främsta orsaken till att man inte söker detta att man upplever att man inte känner till vilka offentliga stöd, bidrag etc. som är möjliga att ta del av för de investeringar man önskar göra. Något mindre än hälften av företagen från enkäten svarar att de inte känner till de offentliga stöd som man kan få. Detta kan delvis förklaras om en låg allmän kännedom om vilka stöd som finns. Den låga kännedomen om det offentliga stödsystemet framkommer även från intervjuerna, där vissa svarar att de inte ens tänkt att möjligheten finns att söka bidrag.

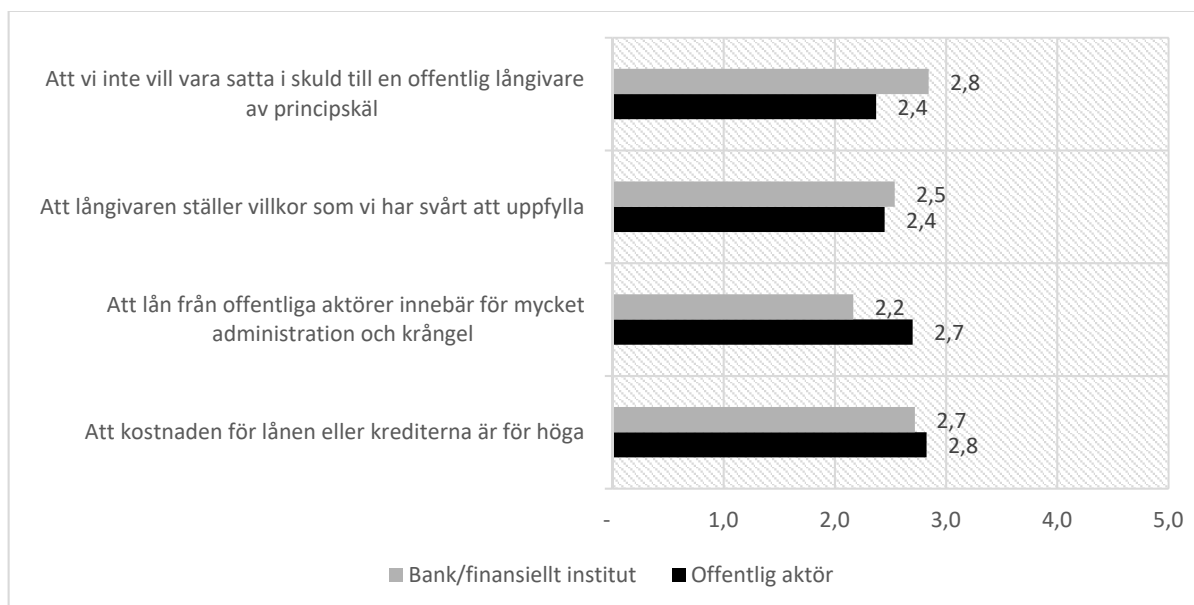
Något färre anger att administration och krångel gör att de tvekat inför att ta del av offentligt stöd eller bidrag. Vi kan samtidigt se att de företag som har beviljats offentligt stöd, utifrån intervjuerna, beskriver att processen fungerat väl men att deras förväntningar ligger inom ramen för mycket redovisning, målformulering och planering, då det ofta skall kopplas till "det regionala". En person nämner att de sannolikt skulle kunna få stöd, men fortsätter sedan med att "processen till att få stöd är för lång och svår."

Figur 13. När vi överväger offentligt stöd (t. ex. bidrag, investeringsstöd, utvecklingscheck) som finansieringsform tvekar vi i hög utsträckning på grund av att... (genomsnitt på 5-gradig skala; 5 motsvarar instämmer fullt ut; 1 motsvara instämmer inte alls)



Ovanstående har handlat om offentliga stöd och bidrag i olika former. Ser vi istället till hur de svarande ser på lån från offentliga aktörer kan vi se att svaren till stora delar liknar det som angetts kring lån från banker eller finansiella institut, såväl när det gäller kostnader som administrativ process. Vi kan även se ett par intressanta skillnader. I figuren nedan har vi slagit samman svaren rörande privata aktörer (figur 11 ovan) med svaren rörande lån från offentliga aktörer (de ljusa staplarna).

Figur 14 När vi överväger lån från offentliga aktörer (t. ex. ALMI eller Norrlandsfonden) som finansieringsform tvekar vi i hög utsträckning på grund av... (genomsnitt på 5-gradig skala; 5 motsvarar instämmer fullt ut; 1 motsvara instämmer inte alls); Källa: Kontigo



Vi kan här se att det finns en statistiskt signifikant skillnad mellan i vilken utsträckning principskäl utgör ett skäl att tveka inför att använda sig av finansieringskällan beroende på om det är en offentlig eller privat källa. Vi ser även att synen på hur mycket administration och krångel som är förknippat med att låna skiljer sig signifikant mellan privata och offentliga aktörer. Där offentliga långgivare anges vara förknippade med högre grad av administration.

De övriga skillnader som återfinns i diagrammet är inte statistiskt signifikanta. Detta innebär att det inte går att utläsa en skillnad i hur de svarande upplever kostanden förknippat med lån från offentliga eller privata aktörer, och inte heller att det skiljer avseende kravbild. Vi kan inte se några statistiskt säkerställda skillnader mellan branscher, företagsstorlek eller län.

Vi kan i intervjuerna även se att en del företag upplever att ansökningsprocessen för offentliga lån skiljer sig från exempelvis en privat bank. De krav som ställs är ofta kopplat till det "regionala" där vissa parametrar skall leda till positiva effekter i närområdet. Utifrån intervjustudien upplever flera intervjuade att låneaktörer såsom Almi Invest Mitt och Norrlandsfonden är dyra. Ett par företag som haft kontakt med Almi, anser att räntorna är orimliga jämfört med de kommersiella bankerna. En företagare uttalar sig som följande:

"Jag hade kontakt med Almi och de hade lika dåliga villkor gällande räntor och krav på säkerhet. Om man har möjlighet att ta lån privat, då finns det ingen anledning att gå via Almi, när deras räntor är så höga, det är ändå som att man ska gå i borgen själv."

4.2 Finansiärernas och intermediärernas syn på utbudets möjligheter att möta efterfrågan

I detta avsnitt ska vi redovisa finansiärernas och intermediärernas syn på huruvida utbudet av finansiering kan möta företagets efterfrågan på kapital för tillväxt och utveckling.

4.2.1 Bankernas syn på förekomsten av ett finansieringsgap

Generellt menar bankerna att det inte föreligger några stora brister i förmågan att svara mot företagens finansieringsbehov i regionen. Man menar också att samverkan mellan bankerna och andra finansiella institut ökar, liksom samverkan mellan bankerna och offentliga aktörer, såsom Almi Invest Mitt och Norrlandsfonden. Detta gör att möjligheterna att tillgodose företagens finansieringsbehov idag ser goda ut.

Med detta sagt anger så gott som samtliga intervjuade banker ett antal finansieringssituationer där man menar att det kan vara svårt att tillgodo se efterfrågan. Dessa situationer är:

- Unga företag, företag i tidiga faser, företag som präglas av långa utvecklingsfaser utan tillräckliga kassaflöden och företag och personer utan historik.
- Ägarskiftet i allmänhet och generationsskiftet i synnerhet.
- Där säkerhetsmassan är svag.

Bankernas bedömning är också att det finns brister i hur marknaderna för externt ägar- (risk)kapital fungerar och för hur kreditgarantier av olika slag fungerar. Många av de som vänder sig till banken för lån borde antingen vända sig till någon extern investerare istället eller borde kunna få hjälp med att garantera lånen. Även de garantier som ställs ut uppvisar enligt vissa av de intervjuade bankerna brister. T.ex. menar man att Norrlandsfondens garantier är utformade så att bankerna fortsatt tar likvidrisken och att osäkerheterna kring garantiernas villkor i skarpa lägen framstår som stor, vilket innebär att man i några fall är tveksam till finansieringssamverkan med fonden.

Detta gör att bedömningen från en del av bankerna blir att det saknas aktörer som är beredda att ta en större risk än vad bankerna idag kan göra.

4.2.2 Andra finansiärers och intermediärernas syn

Intervjuerna med andra finansiärer och intermediärer ger också en blandad bild av om och i vilken utsträckning finansiering är en utmaning. Man är dock tydligare än bankerna i att konstatera att tillgången på finansiering är en utmaning för företag, även om det inte är den enskilt största utmaningen. Även här lyfter man sedan fram ett antal situationer där finansiering är en tydlig utmaning:

- Små företag i tidiga faser och företag med nya tjänster och nya affärsmodeller.
- I företag i senare skeden som vill växa.
- I branscher där säkerhetsmassan är svag.
- I samband med ägar- och generationsskiftet.

4.2.3 Vilken typ av kapital bedömer man saknas i regionen och varför?

Vilken typ av kapital är det då man menar saknas i regionen? Flera intervjupersoner lyfter att det blivit allt svårare för de mindre företagen i regionen att få tillgång till lånekapital, i synnerhet från de stora bankerna. Några menar att det så sent som under de senaste två åren blivit mycket tuffare.

Aktörer som erbjuder riskvilliga lån är en brist i regionen enligt flera intervjupersoner. Innovationslånen och Tillväxtlånen från Almi Invest Mitt lyfts som ett gott exempel, men bedöms vara otillräckliga för att möta efterfrågan.

Några intervjupersoner pekar också på en efterfrågan på mindre lån, med mjukare villkor, som ett sätt att finansiera exempelvis nystartade verksamheter.

Många av de intervjuade aktörerna menar att det finns en relativt god tillgång på riskkapital i regionen, medan ungefär lika många anger att det fortsatt är en brist, åtminstone i vissa avseenden. Perspektiven får bedömas vara viktiga här. Utifrån intervjuerna kan man utläsa att det framför allt är marknadskompletterande risk- och lånekapital som förefaller pekas ut som en bristvara. De offentliga aktörer (Almi Invest Mitt och Mittkapital) som agerat och agerar på riskkapitalmarknaden i regionen, bedömer flera intervjupersoner styrs av liknande motiv och direktiv som många av de privata riskkapitalisterna. Samt att man investerar i liknande typer av bolag och branscher. Därmed bedömer flera att det saknas riktiga marknadskompletterande alternativ på riskkapitalmarknaden.

Därtill finns regionala variationer. I t. ex. Åre finns individer och kapital för investeringar i lokala företag och innovatörer. Även om riskkapitalmarknaden i hög grad kan sägas vara global så menar flera intervjupersoner att närhet, möten mellan investerare och entreprenörer, samt lokalkännedom och branschkunskap är viktiga faktorer när det gäller den här typen av investeringsbeslut.

Riskkapital är samtidigt en typ av finansiering som inte är aktuellt eller intressant för merparten av företagen. Många företag är tveksamma inför att släppa ifrån sig ägandedelar i bolaget och de avkastningskrav och viljan att relativt snabbt göra en positiv exit kan verka avskräckande för många.

Viktigt i sammanhanget är att flera intervjupersoner lyfter att den kompetens som normalt tillförs ett bolag när riskkapital är involverat kan vara oerhört betydelsefull för företagets framtida utveckling. Att rätt och relevant kompetens tillförs, att aktören/personen bakom kapitalplaceringen engagerar sig i företaget efter att ha gått in med kapital, bedöms som helt centralt av många.

Den övervägande delen av intervjuerna ger bilden av att stöd och bidrag är viktigt och flitigt använt i regionen av företagen. Men samtidigt ser få några tecken på brister vad gäller tillgången på stöd och bidrag. Tvärtom pekar några intervjupersoner på att företag i regionen under lång tid haft tillgång till en stor mängd stöd från det offentliga.

Några pekar dock på att strukturen kring stöden är i behov av utveckling och förenkling. Flera menar att det är för många aktörer som råder över de olika stöd som finns att söka, att ansökningsprocesserna kan vara onödigt komplicerade, och att handläggningstiden kan bli något långdragen.

4.3 En statistisk analys av finansieringsgapet

I kapitel 3 presenterade vi resultat från en analys av företagens lönsamhet och skuldsättning i regionen. Även om vi reste frågetecken för tolkningen av de resultaten kan man med viss försiktighet ändå fortsätta att utveckla den analysen i syfte att belysa ett potentiellt finansieringsgap för regionen.

Givet den operativa lönsamheten och aktuella riskbufferten så är företagen i regionen mindre skuldsatta än vad liknande företag är i Sverige totalt sett. Man kan hävda att mer externt kapital skulle kunna vara gynnsamt för tillväxten och utvecklingen i regionens företag. Det finns med andra ord ett teoretiskt kapitalgap i regionens små och medelstora företag. Vad detta kapitalgap beror på kan dock tyvärr inte den statistiska analysen helt förklara. Det kan vara såväl ett utbudsproblem (avsaknad av finansiärer) som ett efterfrågeproblem (en mer riskavert finansiell strategi som leder till en ovilja att skuldsätta sig och en marknad som driver på ett sådant beteende).

Om man ser till vilka branscher som framförallt utmärker sig när det gäller en relativt sett låg skuldsättningsgrad (dvs. hög soliditet) så redovisar tabellen nedan de fem branscher med störst avvikelse från det nationella genomsnittet.

Tabell 2 Soliditet, räntabilitet och genomsnittlig skuldränta i regionen, jämfört med riket

Bransch	Soliditet i regionen/nationellt	RT (räntabilitet på total kapital) i regionen/nationellt	RS (genomsnittlig skuldränta) i regionen/nationellt
Teknisk konsultverksamhet	57,7/34,0	17,8/15,6	2,4/0,2
Hälsa och sjukvård	57,5/34,8	23,5/8,6	2,5/0,2
Data, IT och telekomm.	53,3/34,1	19,0/7,0	4,3/0,9
Bank, finans och försäkring	51,6/33,0	13,3/6,5	2,6/0,9
Reklam, PR och marknadsundersökning	51,3/34,0	17,7/15,6	3,2/0,2

Tar man denna analys ett steg ytterligare ger det möjlighet att uppskatta det "statistiska kapitalgapets" storlek i regionen. I tabell 3 redovisas totala skulder för samtliga 10779 aktiva AB i regionen. De totala skulderna för hela populationen företag är 135 966 miljoner kronor (och en total balansomslutning på 203 491 miljoner kronor). Om man gör ett förenklat antagande att den optimala skuldnivån för företagen i regionen skulle vara den nivå som medianföretaget i riket ligger på så kan man se differensen mellan aktuell skuldnivå och denna teoretiskt optimala skuldnivå som en grov uppskattning på hur mycket företagen skulle behöva öka sin skuldsättning för att nå denna teoretiskt optimala skuldnivå. I tabellen anges detta som kapitalbehov även om det kanske mer exakt är det teoretiska behovet av extern finansiering (skulder).

Tabell 3 Aktuell skuldnivå, teoretiskt optimal skuldnivå och teoretiskt kapitalbehov i mellersta Norrland. Belopp i miljoner kronor. Tabellen sorterad efter branschens storlek (antal företag) i sjunkande ordning. I tabellen ingår enbart företag med 1-19

Bransch huvudgrupp	Aktuell skuldnivå	Optimal skuldnivå	Kapitalbehov	Antal företag
Bygg-, design- & inredningsverksamhet	3 299	3 295	-4	1325
Detaljhandel	1 896	2 184	288	700
Tillverkning & industri	6 977	8 132	1 155	585
Transport & magasinering	3 233	3 529	296	578
Juridik, ekonomi & konsulttjänster	1 010	1 403	393	562
Partihandel	3 772	3 954	182	479
Fastighetsverksamhet	32 621	34 069	1 448	410

Hotell & restaurang	1 194	1 385	191	408
Teknisk konsultverksamhet	855	1 333	479	408
Jordbruk, skogsbruk, jakt & fiske	1 632	1 915	283	356
Reparation & installation	671	737	65	307
Data, it & telekommunikation	591	835	244	231
Hälsa & sjukvård	396	607	212	167
Kultur, nöje & fritid	469	425	-44	161
Utbildning, forskning & utveckling	165	161	-4	136
Företagstjänster	2 475	3 055	580	104
Reklam, pr & marknadsundersökning	125	169	44	102
Motorfordonshandel	1 431	1 524	93	86
Hår & skönhetsvård	33	35	1	78
Livsmedelsframställning	239	278	39	71
Bank, finans & försäkring	1 850	2 559	710	70
Uthyrning & leasing	411	436	25	69
Övriga konsumenttjänster	53	57	4	62
Bemanning & arbetsförmedling	38	42	4	59
Avlopp, avfall, el & vatten	18 087	17 371	-716	50
Media	37	42	4	47
Resebyrå & turism	66	70	5	32
Offentlig förvaltning & samhälle	66	50	-17	7
Bransch-, arbetsgivar- & yrkesorg.	6	4	-2	3
Totalsumma	83 697	89 656	5 959	7 653

Vi ser i tabellen att skuldsättningen i regionens företag skulle "behöva öka" med ca 6 miljarder kronor för att nå vad vi kallat en optimal nivå. Störst teoretiskt kapitalbehov finner vi inom Fastighetsverksamhet och Tillverkning & industri, vilket delvis kan förklaras av att de är branscher med många företag.

Som diskuterats tidigare är det oklart huruvida vi ska tolka detta statistiska kapitalgap till vad som teoretiskt skulle kunna beskrivas som en optimal skuldsättningsnivå. Ska vi tolka det som en reell utbudsbrist eller ska vi tolka det som att företagen av skäl som inte framkommer i den statistiska analysen bedömer att det inte är angeläget att låna för en tillväxt, vilket i sin tur skulle kunna bero på att man av olika skäl inte ser möjligheten att växa?

4.4 Slutsatser

Finns det då ett kapitalgap i Mellersta Norrland?

Frågan kan inte besvaras med ett enkelt ja eller nej. Istället måste vi se till typer av företag, enskilda situationer och behov av kapital av olika typer och för olika syften.

4.4.1 Ingen generell brist på externt kapital för företagen

Trots att den statistiska analysen skulle kunna tolkas som att en ökad skuldsättning skulle vara gynnsam för regionens företag och för tillväxten generellt är det vår bedömning att denna teoretiska underskuldssättning aldrig manifesterar sig i en tydlig efterfrågan på kapital. Ett ökat utbud eller ändrade villkor för det kapital som bjuds kan därför inte förväntas öka den samlade skuldsättningen till "optimala nivåer". Istället tror vi att det är strukturella faktorer i företagens ålder och i marknadens funktionalitet som gör företagen i regionen ovilliga att växa genom ökad skuldsättning.

4.4.2 Ingen brist på externt ägarkapital trots strukturomvandling

När det gäller ett externt ägarkapital är det vår bedömning att det trots den relativt sett stora omstrukturering som skett bland aktörerna, och då framför allt bland de offentliga aktörerna, i huvudsak inte finns ett sådant kapitalgap. Nya företag, företag med längre utvecklingsbehov och företag med goda tillväxtmöjligheter har fortfarande goda möjligheter till finansiering via riskkapital, både av privat och offentligt ursprung.

Några har pekat på behovet av kapital för större expansioner i senare skeden, men vår bedömning är att externt ägarkapital sällan efterfrågas och ofta heller inte är svaren på dessa behov. Andra pekar på att inriktningen av ägarkapitalet generellt sett är för snäv för att passa många branscher, men även här är det svårt att se att externt ägarkapital bör vara lösningen i branscher där exempelvis tillväxt och skalbarhet saknas. Analysen av skuldsättning och lönsamhet visar också på vikten av att stödja den tillväxtvilja som finns.

I några fall skulle också tillgången till ägarkapital i mindre omfattning kunna komplettera det utbud som i första hand tillhandahålls av Almi Invest Mitt.

4.4.3 Det finns många tillfällen när det finns svårigheter att få tillgång till lån eller krediter

Det finns en relativt god samstämmighet kring att det inte råder en generell brist på lånekapital i regionen. Däremot finns ett flertal svårfinansierade situationer ur företagets perspektiv. Dessa skiljer sig knappast från förhållandena i de flesta andra regioner. De tillfällen som avses är främst

- Små företag, i tidiga faser och företag med nya tjänster och nya affärsmodeller.
- I branscher där säkerhetsmassan är svag.
- I samband med fastighetsinvesteringar.
- I samband med ägar- och generationsskiftet.

Svårigheterna beror på flera faktorer, bl.a. på ändrade krav på säkerheter och ändrade arbetsformer i bankerna. Detta vägs bara delvis upp av nya finansiella aktörer på marknaden. I en del fall menar dock bankerna att svårigheterna inte är ett finansieringsproblem utan ett problem med lönsamhet och kassaflöden. Vi ska här komma ihåg att även om företagen i regionen är lönsamma relativt dem i andra regioner så finns fortfarande många problem med både konkurrenskraft och lönsamhet i regionens företag.

4.4.4 Offentliga långgivare viktiga men inte tillräckliga

Almi Invest Mitt och Norrlandsfonden har med sina garantiavtal med EIF tagit en växande roll på regionens kreditmarknad där de idag fyller flera av de luckor som uppstår efter den strukturella omvandlingen hos bankerna och de andra finansiella instituten. Här finns dock en oro för långsiktigheten när det gäller EIF:s åtaganden och vad som händer när dessa eventuellt upphör.

Det saknas fortsatt kompletterande aktörer till bankerna och andra finansiella institut när det gäller utlåning och krediter till företag. Behoven handlar om att kunna ta större risker än bankerna, och t.ex. kunna erbjuda lån till rimliga villkor även vid tillfällen där säkerheten är dålig. Här kan även olika typer av garantier spela en viktig roll, men då behövs en ökad tydlighet kring värdet av de garantier som offentliga aktörer erbjuder ur ett bankperspektiv. Som det är nu uppfattas inte Norrlandsfondens garantier som värdefulla av flera banker.

Flera har också lyft behovet av kapital som finns någonstans mittemellan låne- och ägarkapital, t.ex. i form av s.k. konvertibla lån, vilket eventuellt skulle kunna vara ett sätt att erbjuda lån till lägre kostnader men ändå ytterst ha en hög press på företagen.

Med externt kapital kommer också ofta kunskap, i form av nätverk och kompetens som tar plats i bolagens styrelser. I de fall där offentliga långivare är inne i utvecklings- och tillväxtfaser finns också även här ett behov av extern kompetens.

4.4.5 Offentliga stöd kan spela en roll i regionen men kännedomen fortfarande låg

Offentliga stöd och bidrag kan ha en stor betydelse för finansieringen av vissa företags investeringar. I andra fall kan stöd lämnas till olika typer forsknings- och innovationsarbeten i mycket tidiga skeden och i vissa branscher. Undersökningen har dock visat att kunskapen om stöden och vad som krävs för att söka dem är relativt låg hos aktörerna i regionen.

5 Behov av kompletterande insatser

Våra slutsatser i kapitel fyra pekar på att det finns vissa begränsade behov av att se över utbudet av marknadskompletterande finansiella insatser i regioner. Nedan redovisar vi dessa förslag eller rekommendationer i korthet.

5.1 Säkerställa nuvarande nivåer på marknadskompletterande lån

För det första menar vi att det finns ett behov av att säkerställa den framtida tillgången på kompletterande lån av olika storlekar. De offentliga tillväxtlån och innovationslån (Almi Invest Mitt och Norrlandsfonden) som har kunnat utökas med hjälp av garantiavtalen med EIF har varit av stor betydelse för att komplettera bankernas utbud av produkter och för att kunna erbjuda lån till sämre säkerheter. Det är viktigt att agera för att säkerställa att utbudet kan upprätthållas även framöver.

5.2 Behov av mer och attraktiva kreditgarantier

Parallellt med behovet att säkra tillgången till kompletterande lån behövs också fortsatt ett väl fungerande garantisystem. Det finns idag en tendens till att bankernas likvidrisker och villkoren för att utlösa garantierna är utformade på ett sätt så att bankerna inte värderar de offentliga garantisystemen som så säkra som de borde göra för att garantierna ska fylla sin funktion. Här finns sannolikt en uppgift för en marknadskompletterande insats när det gäller möjligheterna att stärka utformningen av garantisystemen så de fungerar i enlighet med tanken och att garantierna reellt stärker företagets möjligheter att få lånefinansiering i banksystemet.

5.3 Det finns ett behov av kompletterande kapital mellan ägar- och lånekapital

Det ser ut att finnas ett behov av ytterligare lånekapital som kan erbjudas till såväl nya som äldre bolag i expansionsfasen, som antingen inte är intressanta för riskkapitalaktörerna eller som inte själva ser externt kapital som ett önskvärt alternativ och som samtidigt förmår hålla kostnaderna för lånen rimliga. Konvertibla lån skulle kunna vara ett sätt att åstadkomma en sådan produkt.

Det finns slutligen också ett behov av ett system för att försörja mindre tillväxtbolag i nya branscher och i tidiga skeden med ägarkapital. Ofta är de befintliga riskkapitalbolagen för stora för dessa sammanhang och här kan en samverkan med bolag och aktörer som tillhandahåller mikrokapital vara viktig. En uppgift blir att tillgodose behovet av sådant mikrokapital i den omvandling som nu präglar ägarkapitalaktörerna i regionen. Ett sådant samverkansuppdrag skulle eventuellt kunna förtydligas gentemot Almi Invest Mitt.

Bilaga 1: Intervjuer med intermediärer och finansiärer

Intermediärer

Anders Segebo, VD Västernorrland, Hushållningssällskapet

Bengt Göran Persson, Ordförande Åre Kapitalmarknadsdagar Service, VD Pemectra, Ordförande Jonsson & Paulsson industri, VD Elimag, m.fl.

Erik-Widar Andersson, Senior rådgivare, Region Jämtland-Härjedalen

Magnus Olsson, Partner, Regionchef, PWC

Matts Nyman, Business Development Manager, Bizmaker

Mikael Näsström, Näringslivschef, Sollefteå kommun

Hans Wiklund, Regiondirektör, Landstinget Västernorrland

Jennie Söderström, Innovationsledare, RISE Processum

Jens Edlund, Managing partner & Auktoriserad revisor, Edlund & Partners

Lars Helgesson, Kontorschef & Auktoriserad revisor, Deloitte Östersund

Magnus Lundin, VD, SISP

Mats Tinnsten, Prorektor Mittuniversitetet, VD MIUN Holding

Micke Jonsson, Processledare, Peak Innovation

Oliver Dogo, VD, Handelskammaren Mittsverige

Pelle Simonsson, Affärsutvecklare Inkubatorn, Peak Region Science Park

Per Johansson, Näringslivschef, Östersunds kommun

Peter Holmqvist, VD, Höga Kusten Destinationsutveckling

Therese Sjölund, VD, Åre Destination

Thomas Byström, Regionchef, Företagarna Västernorrland, Jämtland-Härjedalen

Finansiärer

Ann-Mari Sandberg, Kreditgarantiföreningen Norr

Björn Rentzhog, VD, Persson Invest

Elisabeth Thand Ringqvist, E14, Senior advisor NFT Ventures, CEO Marsnen advisors, Chairman TicWorks, m.fl.

Eva Nordlander, Fund manager, Almi Invest Mitt

Hans Åsling, VD/Styrelseordf. Åse Bruk, VD Tillväxtkassan i Trångsviken

Helen Olausson, VD, Ekonord

Isabella de Feudis, VD, SVCA

Jörgen Lundgren, Polskenet (tidigare bl.a. Danske bank Sundsvall, Regionchef Nordea, m.fl.)

Lars Ekström, Investeringsansvarig, Inlandsinnovation

Lars-Olov Söderström, VD, Norrlandsfonden

Lars Rådström, Bankchef, Länsförsäkringar Jämtland

Magnus Pallin, Kontorschef, Swedbank Sundsvall

Maria Hedblom, Vt och VD, Sparbanksstiftelsen Norrland och Sparbanksstiftelsen
Norrlands Riskkapitalstiftelse

Olle Ericson, Finansieringsansvarig, Almi Mitt

Owe Sundin, Kontorschef, Handelsbanken Sundsvall

Per Åsling, Styrelseordf., Trångsvikenbolaget, Riksdagsledamot Centerpartiet

Petter Dahlin, Kontorschef, Handelsbanken Östersund

Robert Wickman, Regionansvarig, EKN Region Nord

Sten Tärnbro, Analytiker, SVCA

Bilaga 2: Enkätundersökning samt fördjupade intervjuer med små och medelstora företag i Mellersta Norrland

Kontigo har låtit genomföra en telefonbaserad enkätundersökning med 223 representanter för små och medelstora företag i Jämtland och Västernorrlands län. Enkäten fokuserade på frågor rörande finansieringserfarenheter. Frågorna i enkäten återges nedan.

Urvalet av företag som telefonenkäten riktades till hämtades från Itescos företagsdatabas. Kontigos urvalskriterier var aktiva aktiebolag med mellan 2 och 249 anställda, från samtliga branscher, med endast ett arbetsställe, vilket skulle vara lokaliserat i antingen Jämtlands eller Västernorrlands län.

Efter filtrering utifrån urvalskriterierna ovan omfattade populationen 5 209 bolag. Populationen stratifierades i två grupper; mikroföretag med 2-9 anställda, respektive småföretag och medelstora företag med 10-249 anställda. Utifrån denna stratifiering kontaktades bolagens representanter slumpmässigt, men med målet att få svar från hälften mikroföretag och hälften små och medelstora företag. Syftet med stratifieringen var att det slutgiltiga urvalet av respondenter skulle innehålla en större andel små och medelstora företag än som vore fallet om ett helt slumpmässigt urval hade skett⁴.

Totalt kontaktades 1 658 bolag i populationen innan undersökningen avslutades efter att totalt 223 respondenter genomfört enkäten. Detta ger en svarsfrekvens på 13,4 procent. Av de 223 respondenterna var 113 representanter för mikroföretag respektive 110 för små och medelstora företag.

En bortfallsanalys har genomförts för att undersöka eventuella skillnader mellan de som besvarat enkäten och de som inte gjort det. Vi har jämfört företagen avseende omsättning och totalt kapital och finner inga statistiskt säkerställda skillnader. Även avvikelser i branschtillhörighet mellan de som svarat och de som inte svarat har analyserats utan att några anmärkningsvärda skillnader kunde ses. Till exempel var de tre största branscherna bland både svarande och icke-svarande Bygg-, design- & inredningsverksamhet, Detaljhandel och Tillverkning & industri. Bland de som svarat kom 42 procent av alla företag från dessa tre branscher, jämfört med 39 procent för de som inte svarade. Vi drar därför slutsatsen att de som svarat på enkäten kan ses som ett representativt urval från vår totala population.

Enkäten har kompletterats med kvalitativa intervjuer med 20 av de företag som också besvarat enkäten. Dessa består av 20 företag jämt fördelade mellan Jämtlands län (10) och Västernorrlands län (10).

Dessa kvalitativa intervjuer har baserats på ett urval av mikroföretag (11), små företag (6) och medelstora företag (3) från en mix av olika branscher. Syftet är att spegla en fördelning mellan företag i olika utvecklingsfaser, intressanta branscher, storleksklasser samt företagarens bakgrund.

Enkätfrågor och utformning följer nedan:

- 1. Har ni gjort investeringar (för minst 50 000 kr) under Q1 eller Q2 2017?
Samtliga investeringar räknas förutom finansiella placeringar.**

⁴ Urvalspopulationen bestod av 79,1 procent mikroföretag och 20,9 procent små och medelstora företag.

Om en förklaring av vad som menas med en "investering" efterfrågas: En investering är en kapitalinsats som förväntas leda till någon form av framtida avkastning. Det kan t.ex. vara för expansion av verksamheten, ersättning av befintliga resurser – dock gör vi undantag för finansiella placeringar. Företagen bör alltså svara "Nej" om de endast gjort finansiella placeringar eller investeringar i värdepapper.

Ja

Nej

Om JA på fråga 1 fortsätt med fråga 2-5, om NEJ gå till fråga 6.

2. Hur stora investeringar har ni gjort under Q1 och Q2 2017? (ange ett ungefärligt belopp i tusen kronor)

3. Vilken typ av investeringar har ni gjort under Q1 och Q2 2017? Flera alternativ är möjligt och alternativen är inte helt ömsesidigt uteslutande, vilket gör att en investering kan falla i mer än en kategori.

Ersättningsinvesteringar (investeringar som ersätter befintliga resurser med nya resurser för att företaget ska upprätthålla sin kapacitet)

Expansionsinvesteringar (investeringar för att öka företagets kapacitet och växa)

Immateriella investeringar (investeringar i tex varumärket, marknadsföring eller kompetensutveckling)

Rationaliseringsinvesteringar (investeringar för att sänka kostnader och därmed öka lönsamhet)

Produkt- eller tjänsteutveckling

Export, import, internationell försäljning eller annan typ av internationalisering

4. Vilken typ av finansiering har ni använt för investeringarna ni gjort under Q1 och Q2 2017? Flera alternativ är möjliga.

Lån från bank eller annat finansiellt institut

Lån från offentlig/statlig/regional aktör (t.ex. Almi)

Lån från släkt eller vänner

Återinvestering av företagets vinster eller befintligt internt kapital

Externt riskkapital (tex Venture capital, affärsänglar, offentligt)

Annan form av extern eget kapital (t.ex. nya delägare)

Stöd/bidrag från offentlig aktör (tex affärsutvecklingscheckar eller investeringsstöd)

Alternativ finansiering (tex Crowdfunding)

Annan typ av finansiering som ej nämnts här

5. Vilka av följande finansieringstyper övervägde ni när ni skulle göra investeringen?

Lån från bank eller annat finansiellt institut
Lån från offentlig/statlig/regional aktör (t.ex. Almi)
Lån från släkt eller vänner
Återinvestering av företagets vinster
Externt riskkapital (tex Venture capital, affärsänglar, offentligt)
Annan form av extern eget kapital (t.ex. nya delägare)
Stöd/bidrag från offentlig aktör (tex affärsutvecklingscheckar eller investeringsstöd)
Alternativ finansiering (tex Crowdfunding)
Annan typ av finansiering som ej nämnts här

6. Planerar ni att göra [ytterligare] investeringar (för minst 50 000 kr) under 2017 eller 2018? Samtliga investeringar räknas förutom finansiella placeringar.

Ja

Nej

Om NEJ på fråga 1 och fråga 6 fortsätt med fråga 7, annars hoppa till texten mellan fråga 7 och fråga 8.

7. Vad är skälet till att ni inte gör eller planerar några investeringar just nu? Välj det alternativ som bäst beskriver situationen.

7.1) Vi ser inga behov av att göra några investeringar just nu

7.2) Det finns investeringar vi skulle vilja göra, men vi har inte tillgång till nödvändigt kapital

Om svaret är 7.2 på fråga 7, alternativt om svaret är "Ja" på fråga 6 fortsätt med fråga 8-10. Annars gå vidare till fråga 11.

8. Hur stora investeringsbehov bedömer ni att ni har under 2017 och 2018 (ange ett ungefärligt belopp i tusen kronor)

9. Vilken typ av investeringar planerar ni eller har behov av att göra under 2017 eller 2018? Flera alternativ är möjligt och alternativen är inte helt ömsesidigt uteslutande, vilket gör att en investering kan falla i mer än en kategori.

Ersättningsinvesteringar (investeringar som ersätter befintliga resurser med nya resurser för att företaget ska upprätthålla sin kapacitet)

Expansionsinvesteringar (investeringar för att öka företagets kapacitet och växa)

Immateriella investeringar (investeringar i tex varumärket, marknadsföring eller kompetensutveckling)

Rationaliseringsinvesteringar (investeringar för att sänka kostnader och därmed öka lönsamhet)

Produkt- eller tjänsteutveckling

Export, import, internationell försäljning eller annan typ av internationalisering

10. Vilken typ av finansiering skulle ni föredra att använda för investeringen under 2017/2018? Flera alternativ är möjliga.

Lån från bank eller annat finansiellt institut

Lån från offentlig/statlig/regional aktör (t.ex. Almi)

Lån från släkt eller vänner

Återinvestering av företagets vinster

Externt riskkapital (tex Venture capital, affärsänglar, offentligt)

Annan form av extern eget kapital (t.ex. nya delägare)

Stöd/bidrag från offentlig aktör (tex affärsutvecklingscheckar eller investeringsstöd)

Alternativ finansiering (tex Crowdfunding)

Annan typ av finansiering som ej nämnts här

11. Jag kommer nu läsa upp ett antal påståenden om din syn på olika typer av finansiering. Svara på en skala från 1 till 5 där 1 indikerar att du inte alls håller med om påståendet och 5 indikerar att du stämmer in fullständigt i påståendet.

Det skulle vara lätt för oss att ta in mer externa kapital, t.ex. i form av banklån, om vi skulle vilja.

1 2 3 4 5 Vet inte

Vårt företags utveckling begränsas av svårigheter att hitta extern finansiering.

1 2 3 4 5 Vet inte

När vi överväger banklån som finansieringsform tvekar vi i hög utsträckning på grund av

Att banken ställer villkor som vi har svårt att uppfylla

1 2 3 4 5 Vet inte

Att kostnaden för lånen eller krediterna är för höga

1 2 3 4 5 Vet inte

Att banklån innebär för mycket administration och krångel

1 2 3 4 5 Vet inte

Att vi inte vill vara satta i skuld till ett finansiellt institut av principskäl

1 2 3 4 5 Vet inte

När vi överväger riskkapital som finansieringsform tvekar vi i hög utsträckning på grund av att...

Vi inte vill förlora kontrollen över vårt företag

1 2 3 4 5 Vet inte

Det kostar för mycket (t.ex. på grund av deras höga avkastningskrav)

1 2 3 4 5 Vet inte

Riskkapital inte är aktuellt för vår bransch eller typ av verksamhet

1 2 3 4 5 Vet inte

När vi överväger offentligt stöd (t ex bidrag, investeringsstöd, utvecklingscheck) som finansieringsform tvekar vi i hög utsträckning på grund av att...

Vi inte känner till något stöd som vi kan få

1 2 3 4 5 Vet inte

Det innebär för mycket administration och krångel

1 2 3 4 5 Vet inte

Vi helst undviker offentliga stöd av principskäl

1 2 3 4 5 Vet inte

När vi överväger lån från offentliga aktörer (t ex ALMI eller Norrlandsfonden) som finansieringsform tvekar vi i hög utsträckning på grund av

Att långgivaren ställer villkor som vi har svårt att uppfylla

1 2 3 4 5 Vet inte

Att kostnaden för lånen eller krediterna är för höga

1 2 3 4 5 Vet inte

Att lån från offentliga aktörer innebär för mycket administration och krångel

1 2 3 4 5 Vet inte

Att vi inte vill vara satta i skuld till en offentlig långgivare av principskäl

1 2 3 4 5 Vet inte

12. Hur väl känner du till följande finansieringstyper? Gradera nedan finansieringstyper på en skala från 1-5 där 1 indikerar att du eller dina kollegor har en väldigt låg kännedom och 5 indikerar att du eller dina kollegor har en mycket god kännedom

Lån genom bank eller annat finansiellt institut

1 2 3 4 5

Riskkapital (tex Venture capital eller affärsänglar samt offentligt riskkapital)

1 2 3 4 5

Offentligt stöd (genom tex affärsutvecklingscheckar eller investeringsstöd)

1 2 3 4 5

Offentliga lån (genom tex Almi)

1 2 3 4 5

Alternativ finansiering (tex Crowdfunding)

1 2 3 4 5

13. Vilka av följande finansieringsformer har du någon gång diskuterat med tänkbara finansiärer? 1 indikerar att du inte alls diskuterat den aktuella finansieringsformen och 5 indikerar att du ägnat mycket tid eller resurser åt att diskutera den aktuella finansieringsformen.

Lån genom bank eller annat finansiellt institut

1 2 3 4 5

Riskkapital (tex Venture capital eller affärsänglar samt offentligt riskkapital)

1 2 3 4 5

Offentligt stöd (genom tex affärsutvecklingscheckar eller investeringsstöd)

1 2 3 4 5

Offentliga lån (genom tex Almi)

1 2 3 4 5

Alternativ finansiering (tex Crowdfunding)

1 2 3 4 5

14. Vilken av följande kunskaps- och informationskällor använder ni er i huvudsak av när ni letar efter finansieringsmöjligheter? Nämn de 1-3 kunskapskällor som är viktigast för er.

Andra företagare

Revisorer

Företagets styrelse

Offentliga rådgivare, såsom Almi eller verksamt.se

Banker eller finansiella institut

Intern kompetens i företaget (detta kan handla om egen research, utbildningar eller kunskap du fått genom vänner och bekanta)

Andra källor

Ej tillämpligt

Bilaga 3: Statistisk analys av skuldsättning, lönsamhet och teoretiskt finansiellt gap

Inledning

En gapanalys innebär normalt en analys som jämför aktuella värden på någon variabel i jämförelse med önskvärd eller optimalt värde. En gapanalys avseende finansieringsbehov till små och medelstora företag (SMF) skulle då kortfattat innebära att jämföra skillnaden i företagets aktuella finansiella behov mot en optimal sådan. Då uppdraget också anger att det är behovet vid sidan av externt ägarkapital som skall kartläggas och analyseras så blir det naturligt att ta en utgångspunkt i en diskussion om optimal skuldsättning eller kapitalstruktur.

Den optimala skuldsättningsnivån (S/E) för ett företag är den nivå som maximerar företagets värde. Vilken nivå som är den optimala för ett företag är dock ingen enkel fråga att besvara. Den omfattande forskningen på området (som bland annat initierades av nobelpristagarna Modigliani och Miller) har inte givit några tydliga svar.

Vid konstant avkastningskrav och konstant skuldränta så kommer företagets viktade kapitalkostnad (WACC) bli som längst vid 100 procent skuldfinansiering. Anledningen till detta är att skuldräntan alltid är lägre än ägarnas avkastningskrav. Desto lägre WACC desto högre är företagets värde (nuvärdet av framtida kassaflöden) – allt annat lika.

Ser man på kapitalstrukturbeslutet från ett praktiskt perspektiv så ligger kostnaden för eget respektive främmande kapital relativt konstant inom rimliga gränser. Men om skuldsättningsgraden blir allt för hög så kommer både kostnaden för eget kapital och kostnaden för främmande kapital att öka så att totalkostnaden (WACC) stiger.

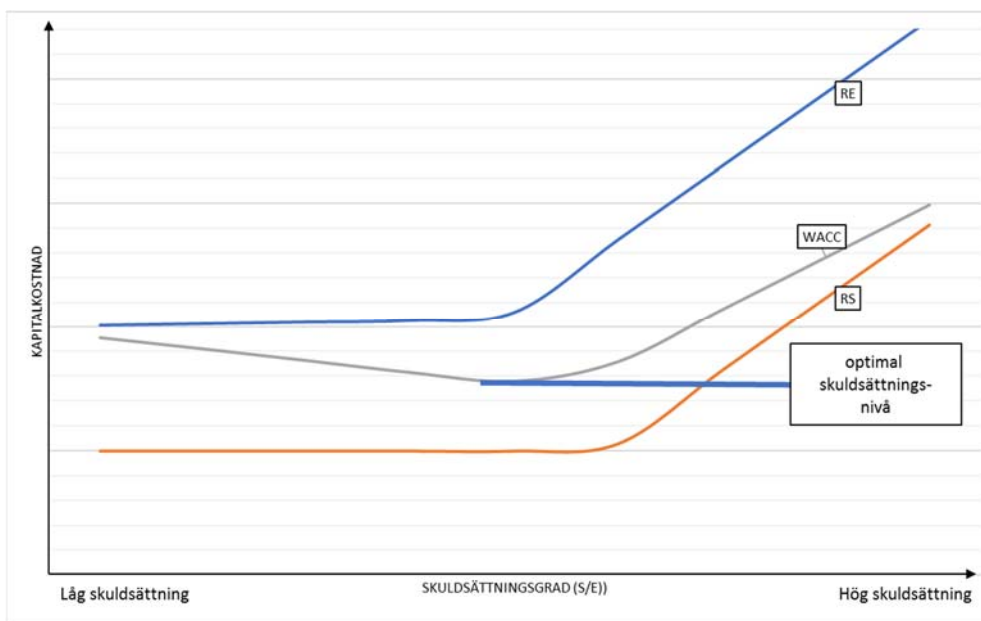
Sammantaget leder det till att WACC får ett flackt minimum som ger en optimal kapitalstruktur inom ett rimligt område. Var företag lägger sig inom detta område kan t.ex. påverkas av företagets rörelserisk. Ett företag med mycket låg rörelserisk har råd att ta en högre finansiell risk medan ett företag med hög rörelserisk bör ligga i ett lägre intervall.

Ser man på Sveriges 500 största företag så har de en mediansoliditet på ca 40 procent (dvs 40 procent eget och 60 procent främmande kapital) och där kvartil 1 ligger på 28 procent och kvartil 3 på 56 procent. Om denna statistik återspeglar ett mått på företags optimala skuldsättningsnivåer så kan man grovt översätta denna nivå till att ligga på ca 40 procent +/- 10 procentenheter.

Här skulle man kunna göra en relativt enkel gapanalys på SMF genom att jämföra deras skuldsättning med en sådan statistiskt genomsnittlig nivå. För att göra det måste man dock ta i beaktande ett antal mycket stora skillnader mellan SMF och storföretagen.

Den optimala skuldsättningsnivån påverkas dels av ägarnas avkastningskrav (RE) och skuldräntan (RS) och för SMF påverkas dessa på flera olika sätt. Vid investeringar i SMF brukar investerare t.ex. anpassa sitt avkastningskrav med en småbolagspremie, finansiell riskpremie, en premie för rörelserisk, en premie för bristande likviditet i företagets aktier etc.

Figur 1 Illustration av teoretiskt optimal skuldsättningsnivå. Den optimala nivån är den nivån som ger lägst vägd kapitalkostnad (WACC). WACC påverkas av ägarnas avkastningskrav (RE), skuldräntan (RS) samt skuldsättningsgraden (Skulder / Eget kapital)



Med utgångspunkt från figur 1 så kan man säga att företag som ligger under den optimala skuldsättningsnivån har ett negativt finansieringsgap, dvs företagets värde skulle öka om skuldsättningen ökade.

Konsekvenserna av ett finansieringsgap innebär för ett företag som har för hög skuldsättningsnivå att kapitalkostnaden är för hög i relation till vad som är motiverat med hänsyn till företagets rörelse- och finansiella risk. En framträdande risk är att företaget får likviditetsproblem under sämre konjunkturer på grund av allt för höga räntekostnader. Eget kapital fungerar som en buffert för företag under sämre tider och om man har för liten andel eget kapital så har man därför också en allt för liten buffert för att klara sämre tider.

Konsekvensen för företag som har för låg skuldsättning är t.ex. att företaget inte tar tillvara de möjligheter företaget har att växa och utvecklas. Detta är framförallt kritiskt för nystartade tillväxtföretag som ofta behöver hålla en hög investeringsnivå för att utnyttja den komparativa fördelen man har på marknaden. Tillväxtföretag som växer för långsamt riskerar att bli omsprungna av sina konkurrenter.

Anledningen till att ett företag inte ligger på en optimal skuldsättningsnivå kan ha många orsaker, orsaker som grovt kan kategoriseras i utbudsstyrda och efterfrågestyrda mekanismer.

Utbudsstyrda mekanismer innebär att utbudet av kapital saknas. Det kan vara att antalet aktörer (banker, riskkapitalister, affärsänglar etc) är för få eller att de har för lite kapital. Detta kan framförallt vara problematiskt för nystartade företag då finansierarna kan välja att lägga sina begränsade resurser på företag med stabila kassaflöden och beprövade idéer. Forskningen visar också att företag i tidiga skeden ofta har svårt att få traditionella banklån p.g.a. att de inte har någon historia att falla tillbaka på och att framtida intäkter är osäkra. Då företaget har passerat den första såddfasen finns inte heller så många offentliga finansieringskällor att tillgå. Till detta kommer att ett tillväxtföretag i denna fas dessutom har stora behov av att förstärkas kompetensmässigt, kapitalet kan i många sammanhang

t.o.m. vara av sekundär betydelse. För dessa företag kan då externt riskkapital (venture capital, VC) vara den enda och bästa lösningen för att nå önskad tillväxt.

Efterfrågestyrda mekanismer innebär att företagaren inte efterfrågar finansiering, trots att företaget skulle kunna ta in mer kapital. Här har forskning visat att för små företag så brukar företagare utvärdera finansieringsalternativ utifrån en hackordning (pecking order) som innebär att man väljer extern finansiering först när man inte kan finansiera företaget med egna medel. Det innebär således att valet att öka skuldsättningen styrs mer av tvång än av vilja.

Dessutom har forskningen visat att många (kanske till och med de flesta) företagare inte har några större tillväxtambitioner och av den anledningen hellre konsoliderar verksamheten än att ta in nytt tillväxtkapital.

Det finns också ett samspel mellan utbudsstyrda och efterfrågestyrda faktorer. T.ex. att då många entreprenörer bara väljer extern finansiering när de måste så finns det också en risk för "adverse selection" problem som innebär att bara de mest riskfyllda och osäkra projekten söker extern finansiering, medan de "goda" projekten finansieras av egna medel. Finansiärerna som måste hantera denna informationsasymmetri (hitta de "goda" projekten) vilket kan leda till att de blir än mer restriktiva i sina investeringar i osäkra projekt (t.ex. nystartade tillväxtföretag).

Metodbeskrivning

För vår analys använder vi databasen Retriever business som innehåller information om alla Sveriges bolag. Som första utsökning togs alla aktiebolag med länsäte i Mellersta Norrland (Västernorrlands eller Jämtlands län) vilket resulterade i totalt 17 659 aktiebolag.

En betydande del av dessa bolag kan dock antas ha relativt begränsad eller ingen aktiv verksamhet. Vi filtrerade därför bort alla bolag som inte är registrerade för moms eller F-skatt. Totalt var 13 208 företag aktiva för både moms och F-skatt.

Ytterligare 2 429 företag filtrerades bort av olika anledningar, främst för att de saknade bokslutsuppgifter eller annan kritisk information (t ex bransch-koder) för 2015 (vårt analysår). Extremvärden (outliers) korrigeras genom winsorizing där de 5 procent med högst och lägst soliditet eliminerades, vilket t ex innebar att företag på obestånd eller med orimliga värden (t ex negativ soliditet) kunde filtreras ut. Totalt återstod 10 779 aktiva aktiebolag efter dessa justeringar. Notera dock att vi beroende på syftet med analysen gör ytterligare filtreringar och att totalsumman då kan avvika från detta.

Den branschindelning vi använder oss av är den som utvecklats av Retriever/UC Allabolag. Den indelningen möjliggör en förenkling i jämförelse med SCB:s SNI-koder. Exempelvis så inkluderar branschen "Hälsa & sjukvård" både SNI 86 (Hälsa- och sjukvård) och SNI 75 (Veterinärverksamhet) och branschen "Tillverkning & industri" inkluderar drygt 20 olika SNI-koder relaterade till tillverkning.

Gapanalys

Enligt SCB:s branschnyckeltalsstatistik för 2015 så har medianföretaget (alla sektorer) en soliditet på ca 38 procent, en lönsamhet (mätt som avkastning på totalt kapital, RT) på drygt 10 procent och en genomsnittlig skuldränta på 0,6 procent. Notera att den

genomsnittliga skuldräntan här mäts som räntekostnader i relation till totala skulder (inte bara räntebärande skulder) vilket därför innebär att man inte kan se detta som en mått på vilken ränta företaget faktiskt betalar för sina skulder.

Det matematiska sambandet mellan ett företags räntabilitet på det totala kapitalet och företagets räntabilitet på eget kapital kan förklaras med den så kallade hävstångsformlen:

$$RE = RT + (RT - RS) * S/E$$

Där RE = Räntabilitet på eget kapital (resultat efter finansnetto delat med eget kapital).

RT = Räntabilitet på totalt kapital (rörelseresultat + finansiella intäkter delat med totalt kapital).

RS = Genomsnittlig skuldränta (Räntekostnader delat med totala skulder).

S/E = Skuldsättningsgrad (totala skulder delat med totalt eget kapital).

Här finns det ett antal varianter av nyckeltalsdefinitionerna men det påverkar inte analysen.

Skuldsättningsgraden är ett "omvänt" soliditetsmått och säger egentligen samma sak. En soliditet (EK/TK) på 50 procent är detsamma som en skuldsättningsgrad på 1 (dvs 50/50). Desto högre soliditet desto lägre är skuldsättningsgraden och vice versa.

Hävstångsformeln visar på hur skuldsättningen kan påverka ägarnas avkastning. Desto högre skuldsättningsgrad desto högre blir ägarnas avkastning (RE) så länge som riskbufferten RT-RS är positiv. Eller med andra ord: Om rörelsens avkastning (RT) är högre än företagets räntekostnader så innebär högre skuldsättning att ägarnas avkastning blir högre. Denna effekt brukar allmänt benämnas som en positiv finansiell hävstångseffekt. Samtidigt gäller det omvända. Om RT är lägre än RS så innebär ökad skuldsättning att RE blir lägre med ökad skuldsättning.

Med en viss dos förenkling kan man räkna ut medianföretagets RE till:

$$10 + (10 - 0,6) * 1,6 = 25,4 \text{ procent.}$$

Notera att en skuldsättningsgrad på 1,6 är detsamma som en soliditet på 38% (62/38).

Om detta fiktiva medianföretag skulle öka skuldsättningsgraden till 4 (dvs en soliditet på 20 %) så skulle ägarnas avkastning öka till $10 + (10 - 0,6) * 4 = 47,6 \%$. Med andra ord skulle ägarnas avkastning nästan fördubblas enbart av ökad skuldsättning, under förutsättning att RT och RS är oförändrad.

Ett motiv till att företag inte ökar sin skuldsättning trots att det (i alla fall på kort sikt) kan öka värdet för ägarna beror på att en ökad skuldsättning också innebär ökad finansiell risk (som förklarats tidigare). En optimal finansiell strategi är därför en strategi där det finns en balans mellan företagets rörelserisk och finansiell risk (bygger på att total risk = rörelserisk + finansiell risk). Ett företag med låg rörelserisk (stabila vinster över lång tid) kan därför ta en högre finansiell risk (ökad skuldsättning) än ett företag med hög rörelserisk.

Resonemanget ovan leder till att om man skall bedöma kapitalstrukturer för företag i Mellersta Norrland så behöver man ta hänsyn till både avkastningen på rörelsen (rörelserisk) och riskbuffert (rt-rs). En bransch som t.ex. generellt sett har en högre rörelserisk bör ta lägre finansiella risker än mer stabila branscher. Inledningsvis kan detta göras genom att jämföra hur räntabiliteten ser ut för företag i regionen. I tabellen sammanställer vi soliditet, RT och RS för de 20 största (sett till antal fte) branscherna i

regionen. Detta omfattar 94 procent av alla företag. Enbart företag med minst 1 anställd ingår (för att undvika extremvärden).

Tabell 1 Jämförande analys av soliditet, räntabilitet på totaltkapital (RT) och genomsnittlig skuldränta (RS) för företag i mellersta Norrland (Region) och SCB:s branschnyckeltal. Företag med 0 anställda exkluderade (n = 7 688). Beräkningarna är gjorda som ett vägt genomsnitt av företagen med hänsyn till företagets storlek.

Bransch	Soliditet		RT		RS	
	Region	SCB	Region	SCB	Region	SCB
Bygg-, design- & inredningsverksamhet	44,4	44,5	16,4	12,7	1,7	0,6
Fastighetsverksamhet	40,0	37,3	12,5	7,9	2,3	1,1
Juridik, ekonomi & konsulttjänster	59,9	44,4	15,2	16,2	3,6	0,2
Detaljhandel	43,4	34,8	10,3	7,1	2,1	1,0
Tillverkning & industri	46,5	37,6	9,9	8,0	2,6	1,4
Transport & magasinering	40,3	34,8	16,5	7,1	2,3	1,7
Partihandel	45,5	42,9	9,2	8,0	2,3	0,7
Teknisk konsultverksamhet	57,7	34,0	17,8	15,6	2,4	0,2
Hotell & restaurang	41,5	32,2	15,0	8,3	2,4	0,8
Jordbruk, skogsbruk, jakt & fiske	42,2	32,2	16,0	7,8	2,1	0,8
Data, it & telekommunikation	53,3	34,1	19,0	7,0	4,3	0,9
Reparation & installation	47,7	42,6	16,0	9,4	2,0	0,8
Kultur, nöje & fritid	50,4	55,0	13,2	14,8	2,9	0,6
Hälsa & sjukvård	57,5	34,8	23,5	8,6	2,5	0,2
Utbildning, forskning & utveckling	54,2	55,3	11,5	18,6	1,3	0,2
Bank, finans & försäkring	51,6	33,0	13,3	6,5	2,6	0,9
Företagstjänster	48,2	36,0	4,2	11,2	3,2	0,3
Reklam, pr & marknadsundersökning	51,3	34,0	17,7	15,6	3,2	0,2
Uthyrning & leasing	45,5	42,1	11,9	8,4	2,9	1,1
Motorfordonshandel	41,3	37,5	11,7	8,5	2,5	1,0
Totalt alla branscher	46,8	39,2	14,1	10,3	2,4	0,8

Från tabellen ovan kan ett antal intressanta iakttagelser göras. För det första att sett på totalen så ligger samtliga nyckeltal betydligt högre i regionen än branschsnittet. Räntabiliteten för regionens företag är högre (dvs företagen är mer lönsamma). Samtidigt är den genomsnittliga skuldräntan (RS) betydligt högre för regionens företag än branschsnittet. Trots detta är riskbufferten (RT-RS) högre i regionen än branschsnittet ($14,1-2,4=11,7$ v.s. $10,3-0,8=9,5$). Givet det föregående resonemanget med finansiell strategi och hävstångsformeln så borde det därför leda till att företagen i regionen kan ta en högre finansiell risk genom en ökad skuldsättningsgrad (lägre soliditet). Men vår data visar istället den motsatta effekten, nämligen att företagen i regionen har en betydligt lägre skuldsättning (högre soliditet) än rikssnittet.

Innan man drar för stora slutsatser av detta så bör man kanske nämna att dessa skillnader möjligen kan förklaras av skillnader i företagsstrukturen. Detta potentiella mätproblem hanteras dock genom att vi i analysen ovan enbart ser till de 20 branscher med flest företag (dvs. effekten av extremvärden minskar med större urval). I jämförelsen ovan har vi även tagit hänsyn till eventuella skillnader mellan olika storlekskategorier inom samma bransch. Vidare är SCB:s branschnyckeltal som används på en relativt hög nivå (SNI2-nivå) och det kan finnas variationer inom dessa grupper som också kan förklara vissa skillnader

(t.ex. om de inom en viss bransch i regionen finns mer företag av en viss underkategori). Som exempel kan tas branschen "Data, it & telekommunikation" som motsvaras av SNI-kod 58 och inkluderar bl.a. SNI 58.1 (utgivning av böcker) och SNI-kod 58.2 (Utgivning av programvara). Att bryta ner analysen på mer detaljerad branschnivå har inte varit möjligt, och skulle samtidigt troligen skapa andra mätproblem. För den analys som redovisas här har t.ex. 29 olika huvudbranscher brutits ner på 7 olika storleksgrupper (totalt över 200 olika datapunkter per nyckeltal). Att gå en nivå djupare skulle öka antalet till över 1000 och kraftigt begränsa en praktisk analys. Vidare använder vi här den branschindelning som utvecklats av Retriever/UC Allabolag som har en mer praktisk (förenklad) indelning än traditionella SNI-koder. Avslutningsvis kan det möjligen också finnas skillnader i hur Retriever och SCB beräknar sina nyckeltal, deras definitioner är dock likvärdiga så det verkar inte troligt.

Med en viss försiktighet så kan man dock gå vidare i analysen.

Det är naturligt att det finns stor spridning bland företagen och att enbart se till genomsnitt eller median blir för ensidigt. Även i en bransch som genomsnittligt har en hög soliditet finns det naturligtvis företag med låg soliditet. Därför tar vi i analysen ett steg ytterligare och studerar hur många företag det är som avviker signifikant från medianvärdet i varje bransch. Detta illustreras i tabell 2.

Tabell 2 Spridningen soliditeten för regionens företag kring median, undre och övre kvartil (SCB). Procentsiffran anger hur stor andel av alla företag i en viss bransch som ligger under den undre kvartilen, över den övre kvartilen och hur många som ligger däremellan (median). Företag med 0 anställda samt företag utan branschkod är exkluderade, n = 7284)

Bransch huvudgrupp	Median	Undre	Övre	Antal företag
Bygg-, design- & inredningsverksamhet	58%	20%	22%	1326
Detaljhandel	51%	24%	25%	701
Tillverkning & industri	50%	19%	30%	597
Transport & magasinering	55%	26%	19%	579
Juridik, ekonomi & konsulttjänster	47%	9%	44%	562
Partihandel	48%	25%	27%	479
Fastighetsverksamhet	44%	32%	24%	414
Teknisk konsultverksamhet	46%	12%	42%	409
Hotell & restaurang	46%	29%	25%	408
Jordbruk, skogsbruk, jakt & fiske	52%	27%	21%	357
Reparation & installation	52%	17%	31%	309
Data, it & telekommunikation	55%	13%	32%	231
Hälsa & sjukvård	46%	11%	43%	167
Kultur, nöje & fritid	43%	22%	35%	161
Utbildning, forskning & utveckling	42%	17%	41%	136
Företagstjänster	53%	17%	29%	109
Reklam, pr & marknadsundersökning	52%	18%	30%	102
Motorfordonshandel	45%	28%	26%	88
Hår & skönhetsvård	74%	9%	17%	78
Bank, finans & försäkring	45%	20%	35%	71

Exempelvis visar tabellen att inom regionens största bransch (Bygg-, design- & inredningsverksamhet) så ligger 22 procent av företagen på en soliditet som är högre än SCB:s övre kvartil.

Den övre kvartilen (kallas även den tredje kvartilen) indikerar den gräns som 75 procent av alla observationer ligger under, dvs att 25 procent av alla företag ligger på eller över den övre kvartilen.

I en bransch som skulle vara likvärdig med riskgenomsnittet så skulle med andra ord 25 % av alla företag ligga över den övre kvartilen, och 25 % skulle ligga under den undre kvartilen. Från tabell 5 kan vi därför se att t.ex. detaljhandeln ligger väldigt nära ett normalt mönster med 51 procent kring medianen, 24 procent under den undre kvartilen och 25 procent över den övre kvartilen.

Ser man till de branscher som har mest avvikande (hög) soliditet finner vi:

- Juridik, ekonomi & konsulttjänster (44 %)
- Hälsa & sjukvård (43 %)
- Teknisk konsultverksamhet (42 %)
- Utbildning, forskning & utveckling (41 %)
- Bank, finans & försäkring (35 %)

Tar man denna analys ett steg ytterligare ger det möjlighet att uppskatta kapitalgapets storlek i regionen. I tabell 3 redovisas totala skulder för samtliga 10 779 aktiva AB i regionen. Om man gör ett mycket förenklat antagande att den optimala skuldnivån för företagen i regionen skulle vara den nivå som medianföretaget i riket ligger på så kan man se differensen mellan aktuell skuldnivå och denna teoretiskt optimala skuldnivå som en grov uppskattning på hur mycket företagen skulle behöva öka sin skuldsättning för att nå denna teoretiska nivå. I tabellen anges detta som kapitalbehov även om det kanske mer exakt är det teoretiska behovet av extern finansiering (skulder).

Tabell 2. Aktuell skuldnivå, teoretiskt optimal skuldnivå och teoretiskt kapitalbehov i mellersta Norrland. Belopp i miljoner kronor. Tabellen sorterad efter branschens storlek (antal företag) i sjunkande ordning. I tabellen ingår enbart företag med 1-199 anställda (SME-företag, n = 7653).

Bransch huvudgrupp	Aktuell skuldnivå	Optimal skuldnivå	Kapitalbehov	Antal företag
Bygg-, design- & inredningsverksamhet	3 299	3 295	-4	1325
Detaljhandel	1 896	2 184	288	700
Tillverkning & industri	6 977	8 132	1 155	585
Transport & magasinering	3 233	3 529	296	578
Juridik, ekonomi & konsulttjänster	1 010	1 403	393	562
Partihandel	3 772	3 954	182	479
Fastighetsverksamhet	32 621	34 069	1 448	410
Hotell & restaurang	1 194	1 385	191	408
Teknisk konsultverksamhet	855	1 333	479	408
Jordbruk, skogsbruk, jakt & fiske	1 632	1 915	283	356
Reparation & installation	671	737	65	307
Data, it & telekommunikation	591	835	244	231
Hälsa & sjukvård	396	607	212	167

Kultur, nöje & fritid	469	425	-44	161
Utbildning, forskning & utveckling	165	161	-4	136
Företagstjänster	2 475	3 055	580	104
Reklam, pr & marknadsundersökning	125	169	44	102
Motorfordonshandel	1 431	1 524	93	86
Hår & skönhetsvård	33	35	1	78
Livsmedelsframställning	239	278	39	71
Bank, finans & försäkring	1 850	2 559	710	70
Uthyrning & leasing	411	436	25	69
Övriga konsumenttjänster	53	57	4	62
Bemannning & arbetsförmedling	38	42	4	59
Avlopp, avfall, el & vatten	18 087	17 371	-716	50
Media	37	42	4	47
Resebyrå & turism	66	70	5	32
Offentlig förvaltning & samhälle	66	50	-17	7
Bransch-, arbetsgivar- & yrkesorg.	6	4	-2	3
Totalsumma	83 697	89 656	5 959	7 653

Vi ser därför i tabellen att det totala externa kapitalbehovet i regionen för den aktuella populationen kan uppskattas till ca 6 miljarder kronor. Vissa branscher har totalt sett inte några större behov (t.ex. byggbranschen). Andra branscher har ett negativt kapitalbehov (Avlopp, avfall, el & vatten) som har en högre skuldsättningsnivå än rikets genomsnitt. Det största teoretiska kapitalbehovet finner vi inom fastighetsverksamhet och Tillverkning & industri.

En slutsats från detta är att givet företagets operativa lönsamhet och aktuella riskbuffert så är företagen i regionen mindre skuldsatta än vad liknande företag i samma storlekskategorier är i Sverige totalt sett. Det finns med andra ord ett teoretiskt kapitalgap. Vad detta kapitalgap beror på kan dock tyvärr inte denna statistiska analys förklara men det kan vara såväl ett utbudsproblem (avsaknad av finansiärer) som ett efterfrågeproblem (en mer riskavert finansiell strategi som leder till en ovilja att skuldsätta sig). Fördjupningar kring dessa frågor sker genom enkäten till SMF och genom intervjuer med regionens intermediärer och finansiärer.

Tillväxtverket

Swedish Agency for Economic
and Regional Growth

Tel 08-681 91 00
tillvaxtverket.se

Tillväxtverket stärker Sverige genom att stärka företagens konkurrenskraft

Vi skapar bättre förutsättningar för företagande och bidrar till attraktiva regionala miljöer där företag utvecklas. Våra verktyg är kunskap, nätverk och finansiering: Kunskap om företag och regioner. Nätverk för effektiv samverkan. Och finansiering som stärker näringslivet. Tillväxtverket är en myndighet under Näringsdepartementet med 400 anställda och med kontor på nio orter.

