

A2002:003

Hur andra länder stödjer kapitalförsörjningen för små och medelstora företag

Hur andra länder stödjer kapitalförsörjningen för små och medelstora företag

ITPS, Institutet för tillväxtpolitiska studier
Studentplan 3, 831 40 Östersund
Telefon: 063 16 66 00
Telefax: 063 16 66 01
E-post: info@itps.se
www.itps.se

För ytterligare information kontakta: Björn Falkenhall
Telefon: 08-456 67 00
E-post: bjorn.falkenhall@itps.se

Förord

Institutet för tillväxtpolitiska studier (ITPS) har under år 2001 haft i uppdrag från regeringen att analysera hur andra länder stödjer kapitalförsörjningen för små och medelstora företag och beskriva exempel på effektiva åtgärder för hur detta genomförs.

En väl fungerande riskkapitalförsörjning för små och medelstora företag är av strategisk betydelse för den ekonomiska tillväxten på lång sikt. Det är särskilt viktigt att det finns god tillgång på riskkapital och lånefinansiering för tillväxtföretag och företag som utvecklar innovationer. I denna studie analyseras hur kapitalförsörjningen för sådana företag fungerar i andra länder och statens roll i detta sammanhang. De länder som granskas är USA, Japan, Frankrike, Storbritannien, Tyskland och Danmark.

Björn Falkenhall, ITPS, har varit projektledare. ITPS utlandsorganisation har svarat för avsnitten om USA, Japan och Frankrike. Edda Eiriksdottir har varit delprojektledare och ansvarat för avsnittet om USA. Karin Aldskogius har skrivit avsnittet om Frankrike. Lennart Stenberg och Kyoko Nakazato har svarat för rapporten om Japan, vilken finansierats gemensamt av ITPS och Verket för näringslivsutveckling. Dessutom har Kerstin Eliasson och Christina Gelin medverkat i projektet.

Stockholm i april 2002

Sture Öberg
Generaldirektör

Innehållsförteckning

1 Inledning.....	7
1.1 Bakgrund	7
1.2 Syfte	7
1.3 Avgränsning	7
1.4 Disposition	7
2 Varför ska staten agera?.....	9
2.1 Småföretagen är viktiga för tillväxten.....	9
2.2 Det finansiella gapet.....	9
2.3 Åtgärder för att överbrygga bristerna på marknaden	11
3 USA	13
3.1 Statens och marknads roll för finansiering av småföretag	13
3.2 Federala program och aktörer	14
3.3 Riskkapitalmarknaden.....	28
3.4 Institutionella faktorer	32
3.5 Brister i systemet.....	35
3.6 Utmärkande för det amerikanska systemet	36
4 Japan.....	38
4.1 Skapande av ny affärsverksamhet ändrat fokus för småföretagspolitiken.....	38
4.2 Översikt över den statliga finansieringen av små och medelstora företag.....	40
4.3 En utvecklad marknad för riskkapital	43
4.4 Särskilt stöd för tillväxtföretag som siktar på börsintroduktion.....	45
4.5 Åtgärder för att främja att tillväxtföretag utvecklas från forskning.....	49
4.6 Slutsatser	51
5 Frankrike.....	54
5.1 Riskkapitalutvecklingen i Frankrike de senaste åren	54
5.2 Aktörer på nationell och regional nivå.....	54
5.3 Statliga insatser för att förbättra tillgången på riskkapital	56
5.4 Privat riskkapital	59
5.5 Vilken roll har staten och har man lyckats förbättra riskkapitalförsörjningen?60	
6 Översikt över andra europeiska länder.....	61
6.1 Danmark	61
6.2 Tyskland	63
6.3 Storbritannien	67

7 Sammanfattande slutsatser	70
7.1 Likheter och skillnader mellan de undersökta länderna.....	70
7.2 Kännetecken för en framgångsrik politik.....	73
Litteratur och källförteckning	80
Referenser Frankrike.....	80
Referenser USA	80
Referenser Japan	83
Övriga referenser.....	86
Bilaga 1	87
Bilaga 2	89

1 Inledning

1.1 Bakgrund

En väl fungerande riskkapitalförsörjning för små och medelstora företag är av strategisk vikt för den ekonomiska tillväxten på lång sikt. Det är särskilt viktigt att det finns god tillgång på riskkapital och lånefinansiering för tillväxtföretag och företag som utvecklar innovationer. Att öka kunskaperna om hur kapitalförsörjningen för sådana företag fungerar i andra länder har därför stor betydelse. Det är även värdefullt att inhämta kunskap om effektiva, statliga åtgärder, s.k. best policy practice, som kan utnyttjas för att utforma den framtida inriktningen på politiken i Sverige.

1.2 Syfte

Utredningens huvudsakliga syfte har varit att beskriva och analysera hur riskkapitaltillförseln till små och medelstora företag fungerar i vissa utvalda länder och att belysa statens roll i detta sammanhang. En central frågeställning är om statens roll är att bistå med direkta insatser eller olika former av mer indirekta, marknadskompletterande åtgärder för att få systemet för riskkapitalförsörjning att fungera effektivare. I utredningen beskrivs och analyseras de viktigaste statliga åtgärderna utifrån denna utgångspunkt liksom förändringar i institutionella faktorer och ramvillkor i de undersökta länderna.

1.3 Avgränsning

Vi har valt att i utredningen studera förhållandena i USA, Japan och Frankrike. Förhållandena i Danmark, Storbritannien och Tyskland har beskrivits översiktligt utifrån främst litteraturstudier. Ambitionen har således inte varit att ge samma heltäckande beskrivning av dessa länder som för de tre förstnämnda. Däremot ges en bild av den huvudsakliga inriktningen på politiken och vissa särskilt intressanta insatser.

Det har legat utanför utredningens syfte att belysa de svenska förhållandena eller att analysera eventuella brister i systemet för kapitalförsörjning i Sverige. Utredningen berör inte heller de EU-program och fonder som finns inom området.

1.4 Disposition

I rapporten berörs inledningsvis betydelsen av tillgång på kapital, vilket är en förutsättning för tillväxt i mindre företag och för framväxten av nya företag (kapitel 2). Vidare förs en diskussion om förekomsten av marknadsmisslyckanden eller brister i systemen för kapitalförsörjning. Dessa marknadsmisslyckanden är specifika för småföretag och finns i varierande omfattning i samtliga undersökta länder. I kapitel 3 till 6 beskrivs och analyseras de undersökta länderna med tonvikt på statens roll och på vilka åtgärder som vidtas för att stödja framväxten av tillväxtföretag. I det sjunde och avslutande kapitlet görs en sammanfattande analys av likheter och skillnader mellan de undersökta länderna. Kapitlet avslutas med en genomgång av särskilt intressanta åtgärder och en presentation av olika finansieringsprogram som bedöms som framgångsrika.

2 Varför ska staten agera?

2.1 Småföretagen är viktiga för tillväxten

Småföretagens och framför allt de snabbväxande, innovativa småföretagens betydelse för den ekonomiska tillväxten har kommit alltmer i fokus under 1990-talet. Bland annat inom EU och OECD har de innovativa småföretagens betydelse för skapande av sysselsättning och som en viktig motor i den ekonomiska tillväxten uppmärksamats. Forskningen om småföretagens roll i ekonomin har också intensifierats under senare år. Anledningen till detta är bland annat att de innovativa småföretagen svarar för en oproportionerligt stor del av nettotillskottet av nya arbetstillfällen som har skapats under 1990-talet både i Europa och USA. Ramvillkoren för företagande i samverkan med andra faktorer, som tillgången på kvalificerad arbetskraft, beskattning och tillgången på riskkapital, påverkar utvecklingen i dessa småföretag och på lång sikt den ekonomiska tillväxten.

Tillgången på kapital är en nyckelfaktor för tillväxt i innovativa småföretag

Oftast har småföretagen inte tillgång till finansiering via värdepappersmarknaden. De är i stället starkt beroende av ägarkapital och olika former av bankfinansiering, ofta som lån mot säkerhet. Bankernas krav på säkerhet i fasta tillgångar försvårar för småföretagen att få finansiering, då företagets tillgångar i s.k. tidiga skeden ofta består av immateriella tillgångar som är svåra att värdera. Tillgången på riskkapital i tidiga skeden blir därför en nyckelfaktor för företagets utveckling, framför allt för de innovativa småföretagen med tillväxtpotential.

Dessa företag är beroende av både formella och informella riskkapitalinvesteringar i de tidiga skedena. Den formella riskkapitalmarknaden utgör dock en liten del av finansmarknaden och endast omkring två procent av småföretagen fick riskkapitalinvesteringar i USA under år 2000. Tillgången på formellt och informellt riskkapital är däremot en avgörande faktor för de snabbväxande, innovativa företagen. Bristen på riskkapital i tidiga skeden och bristen på kvalificerad arbetskraft kommer vanligtvis högst upp på listan över problem som dessa företag upplever som hinder för utveckling och tillväxt.

2.2 Det finansiella gapet

Trots att riskkapitalutbudet historiskt sett aldrig har varit större finns det strukturella brister på marknaden som inte går att åtgärda enbart genom att stimulera det generella utbudet av riskkapital. Samtidigt som det vanligtvis finns ett tillräckligt utbud av kapital i sena skeden förekommer ett finansiellt gap i tidiga skeden. Bristerna har sin grund i förekomsten av bland annat asymmetrisk och bristande information på riskkapitalmarknaden samt externa effekter av investeringar i forskning och utveckling, FoU. Dessutom är riskkapitalmarknaderna starkt cykliska. Detta kan bland annat få till effekt att det finns både ett utbuds- och ett efterfrågeöverskott på riskkapital på nationell nivå. Det kan exempelvis finnas överskott av riskkapital i vissa regioner och branscher samtidigt som det existerar efterfrågeöverskott i andra regioner och branscher.

En samverkan av nämnda faktorer leder bland annat till att tidshorisonten på investeringarna tenderar att bli kort, dvs. senare skeden gynnas medan tidiga skeden missgynnas. Investerares föredrar större investeringar framför små samtidigt som

småföretagen behöver främst mindre kapitalbelopp. Det finns också regionala och branschvisa skillnader. Expansiva regioner attraherar riskkapital i överflöd medan andra regioner har brist på riskkapital. Vissa expansiva branscher med korta mognadstider, dvs. tiden fram till børsintroduktion, och hög avkastning tränger undan investeringar i andra branscher.

Förekomsten av bristande information

Potentiella investerare har bristfällig information om entreprenörer och småföretag. Samtidigt har småföretag bristfällig information om tillgången på riskkapital och möjliga investerare. Investeringar i tidiga skeden handlar ofta om investeringar i nyetablerade företag som inte har en dokumenterad verksamhet. De viktigaste tillgångarna i nyetablerade, innovativa företag är ofta av immateriell karaktär, och dessa företag har vanligtvis ett negativt kassaflöde i de tidigaste faserna. Det är därför svårt för dessa företag att få tillgång till vanlig bankfinansiering eller annan lånefinansiering, utan företagen blir starkt beroende av riskkapitalinvesteringar.

Det kan vara svårt för både den potentiella investeraren och entreprenören att bedöma marknadspotentialen för ny teknik. Kostnaden för investeraren att skaffa information om en möjlig investering är normalt en kostnad som inte är så beroende av storleken på investeringen. Privata riskkapitalbolag tillför inte bara kapital utan också kompetens i bred bemärkelse. Riskkapitalbolagens aktiva styrning i portföljföretagen begränsar antalet investeringar som varje riskkapitalbolag kan hantera vid en viss tidpunkt. Det blir med andra ord mer lönsamt med större investeringar än små. Utvecklingen under senare år har gått mot allt färre, men samtidigt allt större investeringar och de s.k. syndikatinvesteringarna har ökat markant. Syndikering av investeringar innebär att två eller flera riskkapitalföretag investerar i samma portföljföretag för att på så sätt minska risktagandet.

Asymmetrisk information

Asymmetrisk information innebär att aktörer på ena sidan av marknaden har betydligt bättre information än aktörerna på den andra. Låntagare vet mer om sina återbetalningsmöjligheter än långgivare, företagare vet mer om det egna företagets starka och svaga sidor än externa finansiärer. Detta gäller särskilt för företag vars tillgångar till största delen är immateriella och för företag som gör stora investeringar i forskning och utveckling. Det medför att risken bedöms på olika sätt. Externa finansiärer tenderar att bedöma risken som större än vad företagaren gör och kräver ett pris för lånekapitalet som är högre än vad företagaren anser vara motiverat. Effekterna av asymmetrisk information gör att marknadspriset på externt kapital tenderar att höjas, vilket minskar investeringarna och den potentiella tillväxten på lång sikt.

Positiva, externa effekter av forskning och utveckling

Förekomsten av positiva, externa effekter av en verksamhet innebär att det ekonomiska resultatet av verksamheten inte bara kommer utföraren till godo. Även andra aktörer kan dra ekonomisk nytta av resultatet utan att behöva betala för det på marknaden. Den ekonomiska nyttan av en FoU-satsning inom företaget kommer inte bara företaget till godo, utan både konsumenter och andra företag kan dra nytta av resultatet. Exempelvis

kan andra, konkurrerande företag producera imitationer eller utveckla komplementära produkter utan att själva investera i FoU. Den samhällsekonomiska nyttan avviker därmed från den företagsekonomiska, vilket tenderar att leda till en ineffektiv resursallokering och underinvesteringar i forskning och utveckling och därmed lägre ekonomisk tillväxt på lång sikt.

Cykliska marknader

Riskkapitalmarknaden är starkt cyklisk och förändringarna är snabba. Exempelvis ledde boomen inom IT-sektorn till att det fanns ett utbudsöverskott av privat riskkapital inom denna sektor. På kort tid vändes utvecklingen till motsatsen och till den grad att företag inom denna sektor numera har stora svårigheter att få tag på tillräckligt med riskkapital. Förändringar i antalet börsintroduktioner (IPOs) har vanligtvis föregåtts av förändringar i insamlat riskkapital. Antalet börsintroduktioner påverkas också av kursutvecklingen på börserna.

2.3 Åtgärder för att överbrygga bristerna på marknaden

Bristerna på riskkapitalmarknaden och det finansiella gapet i tidiga skeden är i varierande grad gemensamma för de undersökta länderna. Åtgärderna för att öka utbudet av riskkapital i de tidiga skedena och statens finansiering av forskning och utveckling i småföretagen varierar däremot mellan länderna.

Staten kan påverka utbudet och efterfrågan på riskkapitalmarknaden dels genom ramvillkoren för entreprenörer, dels genom det institutionella regelverket. Det sistnämnda omfattar bland annat regelverket för institutionella investeringar, utvecklingen av väl fungerande exitmarknader och beskattningen av realisationsvinster och immateriella investeringar. Nivån och reglerna för beskattning påverkar inte enbart utbudssidan av riskkapital. De kan även påverka efterfrågan genom att öka eller minska incitamenten för individer att bli entreprenörer och starta nya företag. Staten kan också påverka utbudet av riskkapital genom olika direkta och indirekta programinsatser.

Enligt OECD kan staten förbättra riskkapitalförsörjningen genom att skapa en gynnsam investeringsmiljö, minska riskerna för investerare, öka likviditeten och underlätta den entreprenöriella aktiviteten¹.

- Skapa en gynnsam investeringsmiljö: Staten kan skapa ett ekonomiskt och legalt ramverk som stimulerar utbudet av riskkapital. Detta innebär bl.a. åtgärder som syftar till att uppmuntra långsiktiga investeringar av institutionella investerare och införa skatteincitament för informella investerare.
- Minska risken för investerare: Staten kan stimulera riskkapitalbolag att investera i teknologiföretag genom att exempelvis införa skatteincitament och täcka en del av de förluster som investeringarna kan ge upphov till.
- Öka likviditeten: Staten kan vidta åtgärder för att underlätta utträde för institutionella investerare som investerar i nyetablerade företag. Detta genom att man bland annat underlättar återinvesteringar i liknande företag och uppmuntrar

¹ Venture Capital And Innovation. OECD/GD(96)168.

skapandet av aktiva andrahandsmarknader för aktier, vilket främst gynnar de snabbväxande och innovativa företagen.

- Underlätta den entreprenöriella aktiviteten: Staten kan t.ex. stödja nyetableringar av innovativa småföretag genom att tillämpa skatteregler som uppmuntrar och främjar risktagande. Staten kan dessutom införa royaltylåneprogram och erbjuda rådgivnings- och informationsinsatser till entreprenörer samt stödja utvecklingen av nätverk för informella investerare.

3 USA

3.1 Statens och marknadens roll för finansiering av småföretag

Den federala regeringens insatser för att främja kapitalförsörjningen för småföretag har traditionellt inte enbart inriktats på att förbättra ramvillkoren för företag och på institutionella faktorer – för att sedan överlåta utvecklingen till marknadskrafterna – utan specifika intervenerande åtgärder spelar en viktig roll i USA:s småföretagspolitik. Statens roll och åtgärder syftar dels till att förbättra ramvillkoren, dels till att korrigera marknadsbrister. De direkta finansieringsprogrammen skiljer sig på flera sätt från programmen i Europa. Detta gäller bl.a. vilka program som används, i vilken omfattning de används och inriktningen på programmen. Förutom de federala programmen har småföretagen möjligheter att få finansiering på delstatlig, regional och lokal nivå i varierande utsträckning. Finansieringen på delstatlig nivå kompletterar den federala finansieringen och ofta samfinansieras programmen.

Småföretagen viktiga för sysselsättningen och tillväxten

Småföretagen i USA, med färre än 500 anställda, sysselsätter omkring 53 procent av arbetskraften i den privata sektorn, står för 47 procent av all försäljning inom landet och svarar för 51 procent av BNP. Småföretagen står också för 55 procent av innovationerna. Knappt 38 procent av de högutbildade arbetar i små och medelstora företag. Andelen forskarutbildade och ingenjörer uppgår till 6,4 procent i små och medelstora FoU-företag, att jämföra med drygt fyra procent i de större FoU-företagen. Enligt uppskattningar svarade småföretagen för tre fjärdedelar av alla nyskapade jobb under 1990-talet.² Den entreprenöriella aktiviteten är bland den högsta i världen och ramvillkoren för entreprenörer betecknas generellt som gynnsamma.³ Den exceptionella ekonomiska tillväxten i USA under det sista decenniet kan till stor del hänföras till tillväxten i innovativa småföretag. Omkring 700 000 nya företag startar varje år i USA och en liten del av dessa, omkring fyra procent, är mycket snabbväxande och har stor betydelse för tillväxten. Dessa innovativa småföretag svarar för en oproportionerlig andel, omkring 60 procent, av alla nya jobb som skapas.⁴

Finansieringskällor för småföretag i USA

Det är bankerna som är den viktigaste finansieringskällan för småföretagen och bankerna är samtidigt ett viktigt komplement till annan finansiering i alla skeden. Kreditkort, kommersiella banklån och leasing är den vanligaste finansieringsmetoden för småföretag i USA. Användningen av kreditkort har ökat stadigt under de senaste åren. Likaså har användningen av banklån och investeringar av affärsänglar och lån mot säkerhet ökat medan leasing som finansieringsmetod har minskat.⁵ Intressant att notera

² The facts About Small Business 1999. U.S. Small Business Administration.

³ Global Entrepreneurship Monitor Executive Report 2001. Babson College & London Business School. Kauffman Center for Entrepreneurial Leadership, Kauffman Foundation.

⁴ Five Myths About Entrepreneurs: Understanding How Business Start and Grow. National Commission on Entrepreneurship, March 2001.

⁵ Affärsänglarna är informella investerare och förmögna privatpersoner, ofta före detta företagsledare som går in i nya, onoterade bolag med både kapital och kompetens.

är att informella investerare svarade för 19 procent medan de formella riskkapitalinvesteringarna endast uppgick till två procent. I tabell 3.1 visas procentandelar för olika finansieringskällor för småföretag. Totalsumman överstiger 100 procent eftersom många företag använder sig av flera finansieringskällor.

Tabell 3.1. **Finansieringskällor för småföretag i USA år 2000**

Finansieringskälla	Andel i procent
Credit cards	50
Commercial bank loan	43
Leasing	24
Vendor Credit	23
Asset based/inventory as collateral	20
Personal or home equity bank loan	19
Angel investors	19
Private loan	18
SBA guaranteed loan	6
Selling/pledging accounts receivable	3
Private placement of stock	2
Venture Capital	2
Public issuance of stock	1
Other	1

Källa: Survey of small and mid-sized businesses, Trend for 2000. Arthur Andersen and National Small Business United.

3.2 Federala program och aktörer

Small Business Administration är den viktigaste aktören

U.S. Small Business Administration (SBA) är en oberoende federal myndighet som bildades av kongressen 1953 för att hjälpa, stödja och skydda småföretag och deras intressen. SBA ska ge råd och hjälpa småföretagen när dessa byggs upp och växer, för att långsiktigt stärka och underhålla den nationella ekonomin. SBA är regeringens huvudaktör för att genomföra och utforma politiken för små och medelstora företag. SBA har ett stort antal distriktskontor runt om i USA. SBA är den viktigaste aktören på federal nivå både i absoluta och relativa termer. SBA beräknas sammantaget i någon form stödja mer än en fjärdedel av alla nystartade företag i USA.

SBA:s roll är inte bara att finansiera småföretag utan också att utforma småföretagspolitiken. Denna roll innefattar att utforma och sprida riktlinjer för avregleringar och skattefrågor inom området. SBA ska även forska om effekterna av det institutionella regelverket på småföretagens tillväxtpotentialer. Likaså är det SBA som tar emot småföretagens synpunkter på och erfarenheter av regelverket och programmen.

SBA administrerar ett flertal program för småföretag som syftar till att ge direkt finansiellt stöd eller rådgivning. SBA ansvarar också för flera specifika program som syftar till att underlätta för småföretagen att delta i offentlig upphandling, samt bistår småföretagen med rådgivning, teknisk hjälp och managementstöd. SBA ansvarar även för information till småföretagen och har också flera program för katastrofhjälp, huvudsakligen lån, samt stöd till olika minoritetsgrupper, assistens för små exportföretag m.m. Programmen är således många och varierande men de viktigaste i detta sammanhang är Small Business Innovation Research Program (SBIR), Small Business Investment Companies (SBIC) och Lånegarantiprogrammet.

Exempel på program som SBA ansvarar för:

- Lånegarantiprogram för småföretag som inte kan få lån på normala villkor (Basic Business Loan Guarantees).
- Specialgarantier till företag vad avser lån för exempelvis export, och till kvinnliga låntagare och låntagare från minoritetsgrupper (Special Business Loan Guarantees).
- Micro Loan Program, indirekta mikrolån.
- Loan Program (504), långsiktiga lån för köp av mark, fastigheter, maskiner, utrustning samt ny- och ombyggnad.
- Katastrofhjälp till småföretag.
- SBIC, riskkapital i tidiga skeden.
- SBIR, FoU-finansiering.
- Small Business Technology Transfer Program, FoU-finansiering.

Generellt definieras företag som småföretag av SBA om de har färre än 500 anställda, inklusive filialer i tillverkningsindustrin, eller företag med högst 5 miljoner US-dollar i genomsnittliga årliga intäkter i andra näringsgrenar.

Riskkapital genom federala program

The Small Business Investment Company

SBIC är ett program som kongressen startade år 1958 och som administreras via SBA. Programmet syftar till att stimulera framväxten av riskkapitalbolag på marknaden och att överbrygga gapet mellan utbudet av riskkapital och småföretagens behov av kapital i tidiga skeden. Framväxten av SBIC har i hög grad bidragit till utvecklingen av den nu blomstrande riskkapitalindustrin i USA. I dag uppgår antalet investeringsbolag till drygt 400. SBIC är privatägda vinstdrivande investeringsföretag som fattar beslut om finansiering helt oberoende av staten. Investmentbolagen ingår i partnerskap med staten, vilka administreras genom licensering och avtal mellan investmentbolaget och SBA. Bolagen finansieras med egna medel, minst fem miljoner dollar, och med medel lånade på mycket gynnsamma villkor av den federala regeringen.

Majoriteten av SBIC ägs av individer och inte av institutioner. Bankägda SBIC har dock en större andel av det totala kapitalet, ca 58 procent.⁶ Bankerna kan använda upp till fem procent av det egna kapitalet till riskkapitalsatsningar inom SBIC-programmet. På så sätt förbigicks reglerna i Glass Steagall Act om åtskillnad mellan investeringsbanker och kommersiella banker. Fram till 1999, då reglerna ändrades genom Gramm-Leach-Bliley Act, som syftar till att modernisera finanssystemet, var investeringar via SBIC:s det primära sättet för banker och bankägda holdingbolag att placera betydande kapital i icke-finansiella företag.⁷

⁷ Repeals the restrictions on banks affiliating with securities firms contained in sections 20 and 32 of the Glass-Steagall Act. Creates a new "financial holding company" under section 4 of the Bank Holding Company Act. Such holding company can engage in a statutorily provided list of financial activities, including insurance and securities underwriting and agency activities, merchant banking and insurance company portfolio investment activities. Activities that are

SBIC:s förser oberoende, små, etablerade och nyetablerade företag med riskkapital, främst i tillväxtsskedet. Investeringarna är vitt omspannande, både vad avser företagens verksamhet och formen av investeringar samt den geografiska spridningen.

Investeringarna går såväl till företag inom högteknologi som till lågteknologiföretag, i form av genuint riskkapital eller lån samt kvalificerad managementassistans. SBIC:s investerar i stort sett i alla delstater till skillnad från övriga riskkapitalinvesteringar, där majoriteten koncentreras till heta branscher som IT i ett fåtal delstater och regioner främst på öst- och västkusten.

SBIC får inte investera i andra SBIC-bolag, finansierings- eller investeringsföretag, företag med mindre än hälften av sin verksamhet inom landet, i gas och oljeutvinning, lantbruk eller fastigheter. Vidare får SBIC inte kontrollera portföljföretagen, och uttag av eget kapital måste förhandlas och godkännas i förväg. Investeringsvillkoren måste vara bättre än marknadsvillkoren och engagemanget måste vara i minst fem år.

Det ställs höga krav på de finansföretag som söker SBIC-licens. Bland annat måste VD för ett SBIC ha minst fem års erfarenhet av riskkapitalbranschen och finansföretaget måste ha dokumenterad erfarenhet av riskkapitalinvesteringar. En affärsplan ska bifogas ansökan, av vilken bland annat prognoser om de administrativa kostnaderna ska framgå och i vilka skeden som bolaget avser investera. I ansökan om licensering ska även framgå vilka affärsvillkor SBIC ska erbjuda portföljföretagen. Licensering brukar ta mellan fyra till sex månader.⁸

Under år 2000 stod SBIC för knappt hälften av det totala antalet riskkapitalinvesteringar i småföretag och drygt tolv procent av det totala investeringsbeloppet. SBIC investerar främst i tidiga skeden; nästan 80 procent av investeringarna gick till företag som inte hade funnits mer än sex år under år 2000. Av dessa gick 60 procent till företag som inte hade funnits mer än tre år. Finansieringen ligger i genomsnitt på 1,73 miljoner dollar, vilket är avsevärt lägre än för övriga riskkapitalinvesteringar där genomsnittssaffären uppgick till över tolv miljoner dollar under år 2000.

Under samma år uppgick förvaltad kapital till drygt 17 miljarder dollar i 407 SBIC-fonder. Av dessa var elva miljarder dollar privata medel och knappt sex miljarder dollar medel från SBA. Investeringarna uppgick till 5,3 miljarder dollar fördelade på 2 528 portföljföretag.⁹ SBIC är således en viktig aktör på riskkapitalmarknaden med omfattande verksamhet.

I dag finns det två typer av SBIC, det ursprungliga SBIC och SSBIC, Specialized Small Business Investment Companies. Inga nya licenser utfärdas emellertid för SSBIC. SSBIC är inriktade på ”socialt och ekonomiskt missgynnade” företag, och SSBIC-investeringarna är i genomsnitt avsevärt lägre än i SBIC.

"complementary" to financial activities also are authorized. The nonfinancial activities of firms predominantly engaged in financial activities (at least 85% financial) are grandfathered for at least 10 years, with a possibility for a five year extension.

⁸ Tillväxt genom Kunnigt Kapital, statens roll, RRV 2000:18.

⁹ National Venture Capital Association Yearbook 2000.

Utvärderingar av SBIC

Programmet betraktas generellt som mycket framgångsrikt. Avkastningen är fullt jämförbar med utvecklingen för andra riskkapitalbolags satsningar. Under budgetåret 2000 gick endast fem av 395 SBIC i konkurs med en sammanlagd förlust på omkring tio miljoner dollar.¹⁰

I EU-studien *Benchmarking Financing of Innovation* rekommenderas EU-ländernas regeringar och EU-kommissionen att studera förutsättningarna för och överväga genomförandet av motsvarande programinsatser. SBA beräknar att omkring 160 000 nya jobb skapats i småföretag genom SBIC-programmet under år 2000.¹¹ Många stora internationella företag har fått investeringar från SBIC när de startade än gång i tiden, exempelvis Intel, Fed Ex, och Compaq Computer. Exempel på framgångsrika SBIC-stödda investeringar finns i bilaga 1. Enligt uppgifter från SBA överstiger skatteinkomsterna från framgångsrika investeringar statens totala kostnader för programmet.¹²

SBIC har dock inte utvärderats lika flitigt som t.ex. SBIR-programmet, och de utvärderingar som har gjorts har främst studerat effekterna på delstatsnivå. En studie av riskkapitalinvesteringarna i Arizona kom fram till att en total investering på drygt 122 miljoner dollar ledde till ökade företagsintäkter på 800 miljoner. Omkring 3 400 jobb skapades, varav 1 800 i portföljföretagen, och hushållens inkomster förväntas öka med 290 miljoner dollar.¹³ SBIC svarade för drygt 30 procent av de totala riskkapitalinvesteringarna i Arizona under 1997.¹⁴

Skattemässiga fördelar för investerare i programmet

Det finns skattemässiga fördelar för investerare i programmet om investeringen uppfyller kraven i de federala skattereglerna. Investerarna kan genom New Markets tax credit få minst 30 procent av investeringsbeloppet i federal skattecredit under sju år.¹⁵ Skattecrediten förväntas skapa investeringar på 15 miljarder dollar under sju år. Syftet är att ge privata investerare incitament att investera i låginkomstområden och att därmed öka den långsiktiga, ekonomiska tillväxten.

New Markets Venture Capital Program

I låginkomstområden möter småföretagen ett flertal hinder som motverkar ekonomisk utveckling. Nystartade och expanderande småföretag har mindre möjligheter att attrahera privat, riskvilligt och kompetent kapital än småföretag i höginkomstområden. I december år 2000 beslutade kongressen om ett nytt program, New Markets Venture Capital, (NMVC) för att förse småföretag i låginkomstområden med kapital. Programmet syftar till att på lång sikt främja den ekonomiska utvecklingen och öka sysselsättningen i utpräglade låginkomstområden genom att förse småföretagen med

¹⁰ Small Business Reap Benefits. Vyvyan Tenorio. The Deal.com.

¹¹ Performance & Accountability Report, Fiscal 2000, SBA.

¹² SBA, Small Business Administration 2001. www.sba.gov

¹³ The 1999 Arizona Venture Capital Impact Study. Arizona Venture Capital Conference.

¹⁴ SBIC Program Statistical Package Jan 1997. www.sba.gov

¹⁵ Investerare i New Markets Venture Capital company, SSBIC och CDFI är berättigade.

utvecklingskapital, vilket betraktas som en nyckelresurs för att få till stånd en utveckling i företagen i dessa områden.

Modellen och syftet med NMVC-programmet är likartat det för SBIC, men NMVC licenseras inte, utan SBA har ett unikt samarbetsavtal med varje NMVC, där verksamheten specificeras. Verksamheten har också avsevärt mindre omfattning. NMVC fungerar som privata vinstdrivande investeringsfonder. Varje NMVC måste samla minst fem miljoner dollar i privat kapital och matcha varje dollar från SBA med motsvarande privat investering. Investerare i NMVC kan få speciella skattemässiga fördelar genom New Market Tax Credit på samma sätt som SSBIC. Programmet startade under 2001 och således finns det ingen erfarenhet av dess effekter. Budgeten för 2001 är på 150 miljoner dollar i garantier och 30 miljoner dollar för att komplettera det privata kapital som NMVC-bolagen samlar in.

Angel Capital Electronic Network, alternativ marknadsplats

Angel Capital Electronic Network (ACE-Net) är ett Internetforum som ger information om små tillväxtföretag och ackrediterade investerare, vilka önskar investera i lovande småföretag. Bakgrunden till bildandet av ACE-net är att tillgången på kapital till växande småföretag bedömts som en högprioriterad fråga liksom utvecklingen av alternativa marknadsplatser för mindre investeringar i tidiga skeden. SBA administrerar ACE-Net i partnerskap med ett flertal icke-vinstdrivande organisationer i hela USA. Småföretagen presenterar sina affärsförslag på nätet och affärsänslarna kan förhandla direkt med registrerade småföretag. Investeringarna uppgår till mellan 250 000 och fem miljoner dollar. Utbudet av finansiering i tidiga skeden av den storleksordningen har minskat under de senaste decennierna pga. att de privata riskkapitalbolagen alltmer går samman i partnerskap och syndikat för stora investeringar.

Finansiering av forskning och utveckling i småföretag

De federala myndigheterna finansierar mer än hälften av all forskning och utveckling i USA. Finansieringen av forskning och utveckling sker främst genom de två federala huvudprogrammen The Small Business Innovation Research (SBIR) och Small Business Technology Transfer Program (STTR) i form av bidrag, kontrakt eller samarbetsavtal.

Small Business Innovation Research Program

Programmet, som skapades 1982, är inriktat på att kommersialisera och utveckla ny teknologi i innovativa småföretag, vilka utgör basen i det nationella innovationssystemet. Samtidigt syftar det till att öka småföretagens andel av federal forskning och utveckling. Programmet är det viktigaste federala programmet för att finansiera forskning och utveckling i småföretag och administreras av SBA.

Motiven för att införa programmet var att småföretagens andel av de federala medlen för forskning och utveckling var för låg. Historiskt sett har majoriteten av den federala forskningsfinansieringen gått till storföretag, universitet och statliga forskningslaboratorier medan det är de innovativa småföretagen som svarar för majoriteten av innovationerna i USA. Samtidigt visar studier att de totala investeringarna i forskning och utveckling är lägre än vad som är samhällsekonomiskt

effektivt. Småföretagen har också brist på kapital, i framför allt tidiga skeden, för investeringar i forskning och utveckling.

Samtliga federala myndigheter, som har en extern budget på mer än 100 miljoner dollar per år för finansiering av forskning och utveckling måste avsätta en bestämd procentsats av budgeten till SBIR-programmet. Procentsatsen är 2,5 procent fr.o.m. år 1992. Denna modell för forskningsfinansiering är tämligen unik för USA.

Flera viktiga ändringar genomfördes när programmet förnyades år 2000. Bland annat utökas rättigheterna för småföretagen till forskningsdata och företagen får behålla patenträtten till de uppfinningar som utvecklas. Detta betraktas som ett viktigt incitament för småföretagen att delta i programmet. En annan viktig förändring var införandet av the Federal and State Technology Partnership program, FAST. Ytterligare information om FAST återfinns under denna rubrik.

Office of Science and Technology inom SBA samordnar programmet och styr de federala myndigheternas genomförande av programmet, bevakar utvecklingen av projekten och har ansvar för att årligen rapportera om programmet till kongressen. SBA samlar också in de federala myndigheternas begäran (solicitation) om FoU-projekt och publicerar informationen kvartalsvis i Pre-Solicitation Announcement (PSA). PSA är den enda källan till information om forskningsprojekten. I denna framgår bland annat förväntade start och slutdatum för varje projektansökan. De federala myndigheterna utformar själva vilka forsknings- och utvecklingsområden som ska ingå i programmet och tar emot projektansökningarna.

För att vara berättigad till deltagande i programmet måste företagen vara ägda eller kontrollerade till minst 51 procent av amerikanska medborgare, eller medborgare från andra länder med permanent arbets- och uppehållstillstånd i USA, samt ha högst 500 anställda. För närvarande deltar ett tiotal departement och myndigheter i programmet, vilket sammanlagt uppgick till knappt 1,1 miljard dollar år 2000 (se tabell 3.2). Samma år utgick bidrag till 4 464 företag.¹⁶ Sedan starten har drygt 300 000 förslag från företagen granskats och resulterat i drygt 50 000 projekt som fått bidrag på mer än 8,6 miljarder dollar.¹⁷ Företagen konkurrerar om bidragen och det är ett stort antal mycket kvalificerade projektförslag som rekommenderas för bidrag varje år, men budgeten räcker inte till för att finansiera alla projekt. Projekt som genomförts har ofta varit inom kritiska teknikområden under utveckling och inom nya spetsteknologier.

¹⁶ Bearbetning av SBIR programdata från Small Business Administration. www.sba.gov

¹⁷ SBIR, Annual Report FY1998, Small Business Administration.

Tabell 3.2. SBIR åtaganden 1999

Myndighet	Åtaganden (miljoner USD)
Försvarsdepartementet	514,1
Socialdepartementet	314,0
NASA	89,1
Energidepartementet	81,3
National Science Foundation	60,4
Jordbruksdepartementet	12,7
Näringsdepartementet	7,4
Kommunikationsdepartementet	6,3
Miljömyndigheten (EPA)	5,5
Utbildningsdepartementet	5,3
Totalt	1 096,5

Källa: Purpose and Performance of the Small Business Innovation Research (SBIR) Program. Dr Ronald S. Cooper, Office of Technology, SBA. May 2001. DRAFT.

SBIR-programmet har som övergripande mål att stärka de innovativa småföretagens roll i den federala forsknings- och utvecklingsfinansieringen. Programmet har också som syfte att utnyttja den federala forskningen som bas för tekniska innovationer och tillgodose de federala myndigheternas behov av forskning och utveckling för att på lång sikt bidra till den ekonomiska tillväxten. Staten erhåller rättigheterna till användning av teknologierna för eget behov medan företagen behåller de immateriella rättigheterna till de uppfinningar som utvecklas.

Inom det övergripande målet finns flera specifika delmål som syftar till

- att stimulera tekniska innovationer
- att använda små företag för att täcka myndigheternas behov av forskning och utveckling inom viktiga forskningsområden
- att fostra och uppmuntra deltagandet av minoriteter och missgynnade småföretag i utvecklingen av tekniska innovationer
- att öka kommersialiseringen av innovationer som härstammar från federal forskning och utveckling.

Programmet är indelat i tre faser som avser att främja utvecklingen mot kommersialisering.

FAS I

Projektet måste motsvara den federala myndighetens behov av forskning och utveckling och ha kommersiell potential. Företagen kan beviljas stöd upp till 100 000 dollar i mellan sex och tolv månader för att man ska kunna bedöma projektets vetenskapliga och tekniska meriter samt genomförbarhet.

FAS II

De FAS I-projekt som bedöms ha största möjligheten att vidareutvecklas kan få stöd i FAS II under ett till två år med högst 750 000 dollar. Omkring 40 procent av Fas I-projekten går vidare till Fas II.

FAS III

I FAS III måste innovationen kommersialiseras och marknadsföras genom privata investeringar. SBIRI beviljar inga bidrag i FAS III. I denna fas kommer finansieringen från delstatliga eller lokala organ och från privata riskkapitalbolag eller affärsänglar. Omkring en tredjedel av projekten i programmet uppnår kommersialisering inom fyra år från det de får Fas II-finansiering.

Utvärderingar av SBIR

SBIR-programmet betraktas generellt som mycket framgångsrikt, både inom USA och internationellt. I EU:s studie Benchmarking Financing of Innovation rekommenderas EU-ländernas regeringar och EU-kommissionen att studera förutsättningarna för och överväga genomförandet av motsvarande programinsatser. Inom programmen har en betydande riskbedömningskapacitet utvecklats. Motsvarande riskbedömningskapacitet finns i några få EU-länder men i mycket mindre omfattning.

Effekterna av SBIR-programmet har utvärderats av några oberoende instanser och av SBA själva. Bland annat har utvärderingar genomförts av General Accounting Office, GAO.¹⁸ Enligt GAO fungerar SBIR-programmet bra och uppnår de syften som kongressen har beslutat. De utredningar som har gjorts är eniga om att kvaliteten på de projekt som genomförts inom ramen för programmet är mycket hög. De ekonomiska effekterna och värdet av programmets syfte – att befrämja teknologibaserad tillväxt i småföretag – bedöms som mycket positivt.¹⁹

I en nyligen gjord utvärdering av programadministratörernas syn på svagheter och styrkor i SBIR-programmet blev slutsatsen att programmet var ovärderligt som en katalysator för innovationer i småföretag. I en studie genomförd 1996 blev resultatet positivt då det konstaterades att SBIR-programmet bidragit till att öka andelen högkvalitativa innovationer.²⁰ Resultatet av en studie av National Science Foundation (NSF), där 50 företag som fått bidrag mellan 1977 till 1992 granskades, var mycket positivt. Majoriteten av företagen som fick finansiering kunde inte få finansiering från andra källor.

¹⁸Federal Research: Assesment of Small Business Research program 1989, Small Business Innovation Research shows success but can be strengthened 1992. General Accounting Office och Evaluation of Small Business Innovation Research Can be Strengthen. GAO 1999.

¹⁹ Science and Engineering Indicators 2000.

²⁰ The Government as Venture Capitalist: The Long Run Impact of the SBIR program. Harvard Business School, Working Paper 1996.

Small Business Technology Transfer Program

Small Business Technology Transfer Program (STTR), administreras också av Office of Science and Technology inom SBA. SBA koordinerar programmet och styr de federala myndigheternas genomförande, bevakar utvecklingen av projekten och har ansvar för att rapportera till kongressen. Programmet finansieras av federala myndigheter och departement med en extern forskningsbudget på minst en miljard dollar. För närvarande måste 0,15 procent av budgeten avsättas till STTR-programmet. NASA, NFS, Försvars-, Energi- och Socialdepartementet deltar i finansieringen. Myndigheterna svarar för att definiera forskningsområden och ta emot projektförslag.

Programmet kopplar samman forsknings- och utvecklingskapital och medel från icke-vinstdrivande forskningsinstitutioner med innovativa småföretag. Syftet är att skapa en fungerande plattform för kommersialisering. STTR-programmet bygger på samma modell som SBIR-programmet med den skillnaden att i det förstnämnda programmet måste småföretagen samarbeta med en icke-vinstdrivande organisation. STTR-programmet omfattas också av Försvarsdepartementets Fast Track (se nedan), där privata investerare involveras tidigare i processen.

STTR startade som försöksverksamhet 1992. De företag som konkurrerar om federala FoU-projekt måste samarbeta med en icke-vinstdrivande forskningsorganisation i form av ett samriskföretag från början till slut. Programmet är indelat i tre faser. I Fas I utvärderas projektets vetenskapliga, teknologiska och kommersiella möjligheter. Maximumbelopp i fas ett är 100 000 dollar under ett år. I Fas II kan de projekt som bedöms ha störst potential få ytterligare 500 000 dollar under två år. I Fas III erhålls inga federala medel från STTR-programmet, men ytterligare medel för kommersialisering kan fås från andra federala källor.²¹

Effekterna av STTR-programmet var positiva, enligt en nyligen genomförd studie av GAO. Slutsatsen var att både de deltagande småföretagen och forskningsinstitutionerna bidrog till forskning och utveckling.²²

Fast Track i SBIR- och STTR-programmen

Försvarsdepartementet, som är den största enskilda finansiären av SBIR och STTR, har sedan drygt fem år använt sig av en nyanserad form av finansieringsprocess, s.k. Fast Track. I korthet syftar Fast Track till att redan från början attrahera utomstående finansiering från bland annat riskkapitalbolag, storföretag och affärsänglar. Extern finansiering förbättrar möjligheterna att få bidrag samt fortsatt projektfinansiering. Varje dollar i extern finansiering matchas med mellan en och fyra dollar i federal finansiering. Programmet har varit mycket framgångsrikt och en signifikant högre andel projekt går vidare till Fas II-finansiering jämfört med projekt utan Fast Track.

I en nyligen genomförd utvärdering av National Research Council, Board on Science, Technology and Economic Policy (STEP), blev resultatet mycket positivt och

²¹Office of Technology, Small Business Administration.

²² Federal Research & Development: Contribution to and Result of the Small Business technology Transfer Program, June 2001. General Accounting Office, GAO.

utredningen rekommenderade både en fortsättning och en utökning av Fast Track-initiativet.²³

Federal and State Technology Partnership Program

När SBIR-programmet förnyades år 2000, infördes Federal and State Technology Partnership Program (FAST). Programmet syftar till att förstärka den teknologiska konkurrenskraften hos småföretag i samtliga delstater. Varje delstat kan få bidrag för att utföra insatser som stödjer SBIR-programmet. Den delstatliga finansieringen ska uppgå till 0,5 dollar för varje federal dollar i de delstater där företagen fått minst antal Fas I-bidrag genom SBIR-programmet. I de delstater som fått flest antal Fas I-bidrag uppgår finansieringen till en dollar för varje federal dollar. Övriga delstater ska bidra med 0,75 dollar per federal dollar i bidrag. Rankningen av delstaterna, som bidragstorleken baseras på, ska genomföras vartannat år.

Programmet löper t.o.m. år 2005 och ska inte vara längre än i fem år. Exempel på insatser inom programmet är teknisk forskning och utveckling för småföretag, teknologiskt utnyttjande och spridning, teknologitransfer – från forskning och utveckling på universiteten till småföretag, bidrag för att utveckla projektförslag och teknisk assistans till småföretag som deltar eller ska delta i SBIR-programmet. Kommersialisering av projekt inom SBIR och STTR-programmen ska också stödjas och uppmuntras. Dessutom ska ett nätverk av mentorer etableras för rådgivning åt de företag som deltar i FAST-processen. Under budgetåret 2001 har ca 3,5 miljoner dollar avsatts för FAST-programmet.

The Advanced Technology Program

The Advanced Technology Program (ATP) är inte specifikt inriktat på stöd till småföretag men i realiteten går knappt 60 procent till småföretag eller samriskföretag ledda av småföretag. ATP har finansierat 526 riskfyllda forsknings- och utvecklingsprojekt sedan 1990.²⁴ Programmet administreras av National Institute of Standards and Technology, NIST. ATP:s huvudsyfte är att finansiera forsknings- och utvecklingsprojekt med hög risk som inte skulle ha kommit till stånd annars eller utvecklats långsammare. Förslag lämnas till ATP som rigoröst utvärderar projektets vetenskapliga och tekniska meriter och analyserar de förväntade ekonomiska effekterna av den nya tekniken. Modellen för utvärdering har framhållits som en möjlig modell för att ytterligare förbättra utvärderingen av SBIR-programmet. Projekten samfinansieras med näringslivet, icke-vinstdrivande organisationer och universiteten. ATP arbetar inom fyra huvudområden: kemi och s.k. life sciences, elektronik och fotonteknologi, IT och applikationer samt ekonomisk utvärdering av programmen.²⁵

²³ The Small business Innovation Research Program, An assessment of the Department of Defence Fast Track Initiative. National Research Council 2000.

²⁴ National Institute of Standards and Technology NIST, webbplats, www.atp.nist.gov

²⁵ The study or application of electromagnetic energy whose basic unit is the photon, incorporating optics, laser technology, electrical engineering, materials science, and information storage and processing.

Finansiering genom SBA:s lånegarantier

Basic and Special Business Loan Guarantees program

Basic Business Loan Guarantees and Special Business Loan Guarantees är SBA:s huvudsakliga program och samtidigt de största låneprogrammen för lån på kort och lång sikt till befintliga och nyetablerade småföretag. Tidigare gav SBA lån direkt till företagen men arbetar nu uteslutande med lånegarantier där deltagande banker och låneinstitutioner själva avgör vilka låntagare de söker garantier för. SBA godkänner ansökan om garanti förutsatt att alla formella villkor är uppfyllda. Bland annat ställer SBA krav på att låntagaren själv ordnar viss finansiering och har en grundläggande affärsmässig kompetens. Programmen riktar sig till små företag som inte kan få lån på rimliga villkor genom normala kanaler. Lånen kan beviljas för investeringar i fastigheter, maskiner, utrustning, inventarier och arbetande kapital.

Lånen hanteras genom ett nätverk av privata långgivare. SBA fördelar garantiutrymme på geografiska områden och låneinstitutioner. Drygt 7 000 kommersiella låneinstitutioner, huvudsakligen banker, deltar i SBA:s lånegarantiprogram. Närmare 50 000 garantier till ett värde av drygt 12 miljarder dollar hanteras årligen inom ramen för programmen. De totala garantiåtagandena uppgick år 1999 till drygt 40 miljarder dollar fördelade på 486 000 småföretag. Lånegarantiprogrammen är mycket omfattande jämfört med motsvarande verksamheter inom EU. Mellan 50 och 90 procent av lånesumman garanteras för belopp på högst en miljon dollar medan det maximala lånebeloppet är två miljoner dollar.²⁶ Lånen har helt marknadsmässiga villkor i övrigt.

Lånen syftar generellt till långsiktig finansiering men löptiden baseras på företagets möjligheter till återbetalning, syftet med lånet samt avskrivningstiden för investeringen. Lånen kan dock löpa på högst 25 år för fastigheter och utrustning och som regel från fem till tio år för arbetande kapital. Inom programområdet Special Loan Guaranty finns det ett antal specialprogram med varierande lånebelopp och löptid (se tabell 3.3). Lånen riktar sig bl.a. till olika minoritetsgrupper och småföretag som bedriver internationell handel. Det finns också lån för att minska miljöutsläppen och för att minska effekterna för småföretag som drabbas av försvarsnedskärningar.

Deltagande banker och låneinstitutioner kan genom garantisystemet öka sin utlåning utan att risken ökar, samtidigt som lånen kan refinansieras på en andrahandsmarknad. De administrativa kostnaderna för SBA är lägre än i ett system med egna lånehandläggare, och samtidigt är lånegarantierna lätt tillgängliga över hela USA via den befintliga bankstrukturen. Under år 2000 beräknar SBA att drygt 310 000 nya jobb skapas i småföretag genom lånegarantiprogrammet.²⁷

Dessutom finns det särskilda program där deltagande låneinstitutioner kan arbeta med förenklade administrativa förfaranden, i vissa fall genom att SBA delegerar beslutsmakten att godkänna garantier till dessa. Ett exempel är *SBALowDoc*, lånegarantier för nyetablerade företag som har kapitalbehov på mindre än 150 000

²⁶ Small loans carry a maximum guaranty of 85 percent. Loans are considered small if the gross loan amount is \$150,000 or less. For loans greater than \$150,000, the maximum guaranty is 75 percent.

²⁷ Performance & Accountability Report, Fiscal 2000, Small Business Administration.

dollar. Kraven på låntagaren är lägre än för övriga garantier och ansökningsförfarandet och administrationen förenklade. Ett annat exempel är Certified and Preferred Lenders Program, där SBA delegerar ansvaret att godkänna garantier till de låneinstitutioner som är mest aktiva och har störst expertkunskap.

Andrahandsmarknad

Inom programmet finns det ett särskilt program för en andrahandsmarknad för lånegarantier från SBA. Secondary Market skapades för att öka låneinstitutionernas intresse för långivning till småföretag. Långivare har på andrahandsmarknaden möjlighet att sälja både den garanterade delen och den icke garanterade delen av lånen till investerare och därigenom förbättra sin likviditet och öka sin avkastning på den icke-garanterade lånedelen. Omkring 2,7 miljarder dollar i nya lån omsätts årligen på andrahandsmarknaden medan handeln med tidigare sålda lån uppgår till omkring en miljard dollar. Huvudsakliga köpare är banker, pensionsfonder, försäkringsbolag, sparkassor och kreditföreningar.²⁸ Den garanterade delen av lånen kan säljas inom två veckor.

²⁸ Savings and Loans associations and Credit Unions.

Tabell 3.3 Program inom området **Special Loan Guaranties, SBA**

	Belopp	Villkor	Mottagare	Utbetalning
CAPLines	Max 750 000 USD garanti på max 1 miljon USD lån	Korta lån för att täcka cykliska behov av arbetande kapital	Nystartade och befintliga småföretag	Kommersiella banker och låneinstitutioner
DELTA, Defence Loan and Technical assistance	Max 1.3 till 2 miljoner USD i lån beroende på program	80 garantier upp till 1 miljon i 5 år	Småföretag beroende av försvarsindustrin till mer än 25 % av sina intäkter	SBA Distriktkontor och partner
CAIP, Community Adjustment and Investment	Garanti på mellan 75 och 80% Max 750 000 USD	Högst 25 år för fastigheter och utrustning, högst 7 år för arbetande kapital	Småföretag i regioner med signifikant minskning av sysselsättning pga NAFTA	Partnerskap mellan NADBank, SBA & US Department of Agriculture
EWCP Export Working Capital	Garanti på 90 % eller max 750 000 USD	Löptid max 3 år	Småföretag i startgruppen att börja exportera	Kommersiella banker och låneinstitutioner
ITL, International Trade Loan	Garanti på mellan 75 och 90 % Max 750 000 USD	Högst 25 år för fastigheter och utrustning	Småföretag i startgruppen att börja exportera	Kommersiella banker och låneinstitutioner
Energy and Conservation loan	Garanti på mellan 75 och 80% Max 750 000 USD	Högst 25 år	Småföretag som sysslar med energibesparande utrustning	Kommersiella banker och låneinstitutioner
Pollution Control Loan	Garanti på mellan 75 och 80 % Max 750 000 USD	Högst 25 år	Småföretag som installerar utrustning för att minska utsläpp	Kommersiella banker och låneinstitutioner
Secondary Market	Förbättring av likviditeten genom försäljning av garantier	Möjligheter att sälja garantilånen till investerare	Kommersiella låneinstitutioner som deltar i SBA-programmen	Långgivare, andrahandsmarknad för garanterade statsobligationer
Förenklat förfarande för ansökningar och godkännande				
Certified and Preferred Lenders	Förenklar godkännandet	SBA delegerar ansvaret att godkänna garantier till de mest aktiva och kunniga	Småföretag och kommersiella banker och låneinstitutioner som deltar i SBA-programmen	Kommersiella banker och låneinstitutioner
Low Documentation Loan, SBA_{LowDoc}	Max 150 000 USD 75 till 80% garanti	Löptid på mellan 5 till 10 år för arbetande kapital, 25 år fasta tillgångar,	Nystartade eller befintliga småföretag	Kommersiella banker och låneinstitutioner
SBA_{Express}	Max 50%, Max 150 000 USD	Löptid max 7 år för arbetande kapital, max 25 år fasta tillgångar	Nystartade eller befintliga småföretag	Speciellt utvalda kommersiella banker och låneinstitutioner
Community_{Express}	Max 250 000 USD, max 75 till 80 % garanti	Löptid max 7 år för arbetande kapital, max 25 år fasta tillgångar	Minoritetsägda småföretag i speciella regioner/områden. New Markets.	Speciellt utvalda kommersiella banker och låneinstitutioner. The National Community Reinvestment Coalition
Loan Prequalification	Max 250 000 USD, max 75 till 80% garanti	Löptid max 7 år för arbetande kapital, max 25 år fasta tillgångar	Minoritetsägda småföretag i speciella regioner/områden. New Markets.	SBDC

Finansiering med SBA-lån

Micro loan program

Programmet syftar till att ge kortfristiga lån till småföretag med mindre kapitalbehov. Lånen får användas för finansiering av arbetande kapital, maskiner, inventarier och annan utrustning. Lånen uppgår till maximalt 35 000 dollar med en löptid på högst sex år. Genomsnittslånet ligger på 10 500 dollar. Lånen, samt teknisk assistans och managementstöd, förmedlas via icke-vinstdrivande organisationer som är godkända av SBA. SBA svarar för finansieringen men garanterar inte lånen. SBA uppskattar att omkring 3 500 nya jobb skapats i småföretag genom Micro Loan Program under år 2000.²⁹

Certified Development Company

Certified Development Company (CDC) är icke-vinstdrivande bolag som ska bidra till den ekonomiska utvecklingen i sin region. CDC arbetar tillsammans med SBA och privata långgivare. I dag finns det omkring 270 CDC spridda över USA, och varje bolag täcker ett bestämt geografiskt område. Programmet syftar till att möjliggöra för växande småföretag att finansiera expansion och modernisering genom långsiktiga lån med fast ränta. Lånet kan användas till större investeringar i fasta tillgångar, som byggnader och mark, men även till maskiner och utrustning.

Hälften av projektkostnaderna måste finansieras av en privat långgivare. CDC står för 40 procent av kostnaderna medan småföretaget som söker lånet måste stå för 10 procent. Det högsta belopp som kan beviljas är en miljon dollar för att uppfylla mål om arbetsskapande insatser eller lokala utvecklingsmål. Företaget måste skapa eller behålla ett jobb per 35 000 dollar från SBA. Högsta lånebeloppet för andra s.k. Public Policy-mål är 1,3 miljoner dollar. Räntan har ett fastställt tillägg, som innebär att den ligger över marknadsräntan på statsskuldsväxlar. Löptiden ligger på 10 eller 20 år. Avgiften till SBA uppgår till tre procent och kan finansieras med lånet. SBA beräknar att drygt 153 000 jobb har skapats i småföretag genom CDC-programmet under år 2000.³⁰

Rådgivning och teknisk assistans

SBA administrerar slutligen flera program som syftar till att ge rådgivning samt teknisk assistans och managementstöd till småföretag. Småföretagen kan bl.a. få hjälp med kompetens vad avser kapitalanskaffning, finansiering och offentlig upphandling. De viktigaste programmen är Small Business Development Center Program, Service Corps of Retired Executives och Business Information Center. SBA ansvarar även för informationsinsatser genom bl.a. US. Business Advisor.

²⁹ Performance & Accountability Report, Fiscal 2000, Small Business Administration, SBA.

³⁰ Ibid.

3.3 Riskkapitalmarknaden

Riskkapital har avgörande betydelse för de innovativa småföretagen

Riskkapitalmarknaden utgör en relativt liten del av finansmarknaden som helhet. Riskkapitalinvesteringarna har emellertid haft avgörande betydelse för framväxten av högteknologiska företag inom områden som IT, bioteknik, s.k. life sciences och för andra FoU-intensiva företag. Många av de stora och framgångsrika högteknologiska företagen som finns i dag, exempelvis Apple, Compaq, Digital Equipment, Intel, Microsoft och Sun Microsystems har varit uppbackade av riskkapital.³¹ Däremot är betydelsen för småföretagen som helhet mindre och i endast två procent av småföretagen gjordes riskkapitalinvesteringar under år 2000.³²

Utvecklingen på riskkapitalmarknaden

Trots en begynnande försvagning av konjunkturen uppnådde riskkapitalinvesteringarna nya rekordnivåer under år 2000. Riskkapitalinvesteringarna har ökat explosionsartat från runt 2,5 miljarder dollar år 1991 till drygt 103 miljarder dollar år 2000.

Riskkapitalmarknaden är betydligt större och mer utvecklad i USA än i Europa. Investeringarna uppgick till omkring 35 miljarder ecu samma år i EU. Mätt som andel av BNP motsvarade riskkapitalinvesteringarna i USA drygt en procent under år 2000, vilket nästan är än fördubbling jämfört med föregående år.³³

Riskkapitalföretagen investerade i drygt 5 400 företag under år 2000. Den nuvarande ekonomiska utvecklingen börjar avspelas i statistiken för de tre första kvartalen år 2001, vilken indikerar ett kraftigt trendbrott i ökningen av riskkapital och riskkapitalstödda börsintroduktioner (Initial Public Offering, IPO:s). Utvecklingen t.o.m. tredje kvartalet år 2001 pekar på en investeringsnivå runt 30 miljarder dollar, vilket är en avsevärd minskning jämfört med de senaste två åren då boomen inom IT-sektorn ledde till rekordstora investeringar. Trots detta är 2001 det tredje största investeringsåret genom tiderna.

Historiskt sett har omkring hälften av riskkapitalet kommit från offentliga och privata pensionsfonder och resterande från gåvofonder (endowments), stiftelser, försäkringsbolag och banker samt privatpersoner. Under år 2000 svarade pensionsfonder för 40 procent av insamlat kapital, finans- och försäkringsbolag för 23 procent, stiftelser och gåvofonder för 21 procent medan privatpersoner stod för 12 procent och företag för fyra procent.³⁴

³¹ The internationalisation of Venture Capital Activity in the OECD Countries: Implication for Measurement and Policy, OCDE DSTI&DOC (2000)7.

³² Survey of small and mid-sized businesses, Trend for 2000. Arthur Andersen and National Small Business United.

³³ Global Entrepreneurship Monitor Executive Report 2001. Babson College & London Business School. Kauffman Center for Entrepreneurial Leadership, Kauffman Foundation.

³⁴ National Venture Capital Association Yearbook, 2001.

En nyligen genomförd studie om effekterna av de privata riskkapitalinvesteringarna i USA under perioden 1970–2000 har uppskattat att omkring 7,6 miljoner jobb skapats genom dessa investeringar.³⁵

Privata aktörer på riskkapitalmarknaden

Riskkapitalföretagen

Privata riskkapitalföretag tillför inte bara kapital utan även kompetens i bred bemärkelse och deltar med aktiv styrning i de företag som de investerar i. Det finns flera typer av riskkapitalföretag, men gemensamt för de flesta är att investeringarna görs genom fonder som är organiserade som Limited Partnerships, där riskkapitalföretaget fungerar som huvudpartner. Vanligast är att riskkapitalföretagen är oberoende, privata företag. Dessa förvaltar omkring 80 procent av det totala kapitalet. Det finns också riskkapitalföretag som är filialer eller dotterbolag till kommersiella banker, investeringsbanker eller försäkringsbolag och som investerar för huvudkoncernen eller dess kunder. Det förekommer också riskkapitalföretag som är dotterbolag till företag och som gör direktinvesteringar för huvudkoncernens räkning. Det finns knappt 700 riskkapitalföretag på marknaden och drygt 1 400 riskkapitalfonder.

Som tidigare nämnts uppgick investeringarna till 103 miljarder dollar under år 2000 medan kapital under förvaltning uppgick till drygt 209 miljarder dollar samma år. Detta innebär att riskkapitalföretagen alltmer börjar skifta fokus från nyinvesteringar till förvaltning av investeringarna. Insamlade fondmedel uppgick till knappt 93 miljarder dollar år 2000. Beloppen som investeras varje år kan skilja sig betydligt från beloppen som samlas in, eftersom riskkapitalföretagen kan välja att avsätta en del till senare investeringar i de portföljföretag som är särskilt framgångsrika och som kan behöva extra kapitaltillskott vid senare tillfälle.

Affärsänglar

Affärsänglarna är informella investerare och förmögna privatpersoner, ofta före detta företagsledare, som går in i nya, onoterade bolag med både kapital och kompetens. Affärsänglarna går oftast in i nyetablerade företag i tidiga skeden och investerar betydligt lägre belopp i varje företag än vad riskkapitalföretagen gör. Samtidigt tillför de ofta mer affärsässig kompetens genom att de är personligen involverade i företaget. Affärsänglarna fungerar som komplement till riskkapitalinvesteringarna. Investeringarna från affärsänglar uppskattas vara minst lika viktiga, om inte viktigare, än de formella riskkapitalinvesteringarna.

Mikroänglar

Mikroänglar, är informella investerare som investerar i företag som har etablerats av familjemedlemmar, kollegor, grannar eller vänner. Under 1999 uppskattades att omkring sju procent av den vuxna befolkningen i USA var informella investerare. Dessa

³⁵ The DRI-WEFA study on the Economic Impact of Venture Capital was commissioned by the NVCA (2001)S.

investerade i genomsnitt 3 800 dollar per år under perioden 1997–1999, vilket motsvarar 50 miljarder dollar.³⁶ Som en jämförelse uppgick riskkapitalinvesteringarna till drygt 59 miljarder dollar under samma år. Till skillnad från riskkapitalföretagen, som satsar på några tusentals investeringar, görs dessa investeringar i miljontals mycket små företag. Mikroänglarnas investeringar är därför en mycket viktig källa till kapital, framför allt för de allra minsta företagen.

Corporate Venture Capital

Storföretagen gör alltmer direktinvesteringar i portföljföretag genom egna riskkapitalprogram eller genom dotterbolag. Strategin är oftast att hitta investeringsmöjligheter som ligger i linje med det egna företagets strategiska teknologi eller att ta till vara synergieffekter som kan ge upphov till kostnadsbesparingar. Sådana investeringar görs även i rena vinstsyften. Genom finansiering och samarbete med små innovativa företag finns det ömsesidiga fördelar. Det större företaget kan få tillgång till ny teknologi medan småföretaget drar nytta av expertkunskapen i det större företaget. Företagens riskkapitalinvesteringar uppgick till 17,4 miljarder dollar år 2000, vilket är en ökning med 10,2 miljarder dollar sedan året innan.³⁷

Pensionsfonder

Privata och offentliga pensionsfonder är den viktigaste källan för riskkapitalfonderna. Pensionsfonderna fick rätt att investera fem procent av sina tillgångar i riskfyllda investeringar genom en lagändring år 1978. Pensionsfonderna har sedan dess varit den viktigaste källan till riskkapitalfonderna och de har spelat en stor roll för ökningen av riskkapitalutbudet de senaste decennierna.

Banker

Värdemässigt är bankerna de största finansiärerna av småföretag, och ofta i de kritiska, tidiga skedena. Bankerna utgör ett viktigt komplement till andra aktörer i alla skeden av investeringsfasen och särskilt för småföretagen, som ofta har behov av mindre investeringar. Bankerna investerar också i riskkapitalföretag, och sedan 1999 kan även kommersiella banker äga privata riskkapitalbolag direkt som en filial eller ett dotterbolag. Bankerna har sedan 1994 kunnat äga och driva SBIC. I juni 2000 hade bankerna 1 300 miljarder dollar i utestående företagslån, av vilka drygt 35 procent var småföretagslån under en miljon dollar. Bankerna står för 54 procent av den totala krediten till småföretag medan finansieringsbolagen står för 13 procent. Finansiering från banker och finansieringsbolag ökar när småföretagen växer.

Riskkapitalföretagens investeringsmönster

Riskkapitalföretagens investeringar är koncentrerade till heta regioner och branscher samt till senare skeden i investeringsfasen. Detta försvårar för småföretag som finns i

³⁶ Global Entrepreneurship Monitor, USA 2000. Andrew I. Zacharakis, William D. Bygrave, Dean A. Shepherd.

³⁷ Venture Capital Association Yearbook 2001.

andra branscher och regioner att attrahera riskkapital i tidiga skeden. Riskkapitalföretagens aktiva styrning i portföljföretagen begränsar antalet investeringar varje riskkapitalbolag kan hantera vid varje tillfälle. Det blir med andra ord mer lönsamt med större investeringar än små, och småföretagen behöver ofta lägre belopp än riskkapitalföretagen är beredda att investera.

Investeringar i expansionsskedet dominerande

Riskkapitalinvesteringarna i de så viktiga tidiga skedena har stadigt minskat i USA. Vid mitten av 1980-talet översteg investeringar i expansionsskedet investeringar i tidiga skeden för första gången. Denna trend har bestått med undantag från åren 1993 till 1996. Under år 2000 uppgick finansieringen i tidiga skeden till 23 procent, medan finansieringen i expansionsskedet svarade för 54 procent (se tabell 3.4).³⁸ Småföretagens tillgång till finansiering i tidiga skeden är bristfällig.

Tabell 3.4 **Riskkapitalinvesteringar fördelade på stadier under perioden 1998–2000** (miljarder US-dollar och procent)

År	1998		1999		2000	
	Miljarder USD	Procent	Miljarder USD	Procent	Miljarder USD	Procent
Tidig	5,3	28	10,8	22	23,8	23
Expansion	8	42	26,4	55	56,2	54
Sen	3,6	19	8,8	18	20,6	20
Buyout	2,3	12	2	5	2,9	3
Totalt	19,2	100	48	100	103,5	100

Källa: Bearbetning av data från National Venture Capital Association Yearbook 2001.

Geografisk koncentration till ett fåtal delstater och regioner

Majoriteten av riskkapitalinvesteringarna är koncentrerade till ett fåtal delstater och regioner. Ungefär två tredjedelar av de totala investeringarna under år 2000 gick till fem delstater och av dessa gick drygt 40 procent till Kalifornien. Norra Kalifornien har varit den ledande investeringsregionen sedan 1980-talets början, medan Stor-New York och New England-regionen kom på andra respektive tredje plats under år 2000 (se tabell 3.5).

³⁸ Venture Capital Associations Yearbooks 2001.

Tabell 3.5. Riskkapitalinvesteringar fördelade på de fem delstater som mottog de största investeringarna under perioden 1998–2000 (miljarder US-dollar och procent)

År	1998		1999		2000	
	Miljarder USD	Andel av totala VC Procent	Miljarder USD	Andel av totala VC Procent	Miljarder USD	Andel av totala VC Procent
California	7,9	36	24,5	41	41,9	40,5
Massachusetts	2,2	10	4,8	8,1	9,4	9
New York	1,4	6,4	5,6	9,4	6,8	6,6
Texas	1,5	6,8	3,1	5,2	5,8	5,6
Colorado	0,85	3,9	2,1	3,5	4,9	4,7
Totalt	13,85	63,1	40,1	67,2	68,8	66,5

Källa: Bearbetning av data från National Venture Capital Association Yearbook 2001.

Investeringarna går till heta branscher

Riskkapitalinvesteringarna är inte bara koncentrerade geografiskt utan även till vissa branscher. Ungefär 85 procent av de totala investeringarna gick till IT-sektorn och ca 80 procent av alla företag som fick riskkapital under år 2000 fanns i denna sektor. Företag inom andra branscher får en mycket liten andel av de totala riskkapitalinvesteringarna. Den snabba tillväxten och höga avkastningen samt de korta mognadstiderna på investeringar inom IT-området har förvärrat situationen ytterligare för småföretag i andra branscher (se tabell 3.6).

Tabell 3.6. Totala antalet riskkapitalinvesteringar fördelat på branscher under perioden 1999–2000 (miljarder US-dollar)

År	1999		2000	
	Antalet företag	Miljarder USD	Antalet företag	Miljarder USD
IT	2 558	37,4	4 374	88,6
Icke högteknologi	590	7	517	8,5
Med./Health/Life Science	490	3,6	521	6,4
Totalt	3 638	48	5 412	103,5

Källa: Bearbetning av data från National Venture Capital Association Yearbook 2001.

3.4 Institutionella faktorer

Under de senaste decennierna har flera förändringar i det institutionella regelverket på federal nivå genomförts. De viktigaste är ändringar av beskattningen på realisationsvinster samt ändringar av lagar och regler som reglerar de institutionella investeringarna. Beskattningen påverkar inte enbart riskkapitalets utbudssida utan även efterfrågesidan genom att incitamenten för individer att bli entreprenörer och starta nya

företag påverkas. Oberoende utredningar har visat att utbudet av riskkapital ändrades kraftigt efter dessa regel- och skatteändringar samtidigt som företagsamheten ökade.³⁹

Beskattning av realisationsvinster och optioner

Beskattningen av realisationsvinster inverkar direkt på investeringsbeslut, kapitalrörlighet och på utbudet av riskkapital och därmed på sikt den potentiella tillväxten. Beskattningen av både optioner och immateriella investeringar är generellt lägre i USA än inom EU. Optioner beskattas inte förrän vid realisationstidpunkten, och skattesatsen är betydligt lägre i USA än i Europa.⁴⁰ Enligt National Venture Capital Association (NVCA) uppskattas att mer än 90 procent av de riskkapitalstödda portföljföretagen använde sig av aktieoptioner till sina anställda. Aktieoptioner svarar ofta för den största delen av den ersättning som grundare av de nya företagen får.

Beskattningen av realisationsvinster har ändrats och sänkts ett antal gånger. Nuvarande skattesats på realisationsvinster uppgår till mellan 10 och 20 procent om aktierna innehas i mer än ett år. Dessutom är utdelningen skattefri. För innehav kortare än ett år blir det full beskattning av både utdelningen och realisationsvinsten. Det finns ingen förmögenhetsbeskattning i USA. I Tax Payer Relief Act 1997 finns det specialregler för småföretag, som innebär att realisationsvinsten inte beskattas alls om den återinvesteras i ett likadant företag. Generellt är skatten lägre ju längre man behåller aktierna. För aktier som behålls i minst fem år är den högsta skattesatsen 14 procent. Från och med 2001 sänktes beskattningen av realisationsvinster från tio till åtta procent om innehavet överstiger fem år.

Förändringar i reglerna för institutionella investeringar är viktiga

En regeländring som har haft stor betydelse för framväxten och tillväxten av riskkapitalmarknaden är The 1974 Prudance Man Rule i Employee Retirement Income Security Act (ERISA). Reglerna för pensionsfonder ändrades, genom ett domslut 1979, så att pensionsfonderna kunde investera fem procent av sitt kapital i riskfyllda investeringar.

I ett annat domslut angående ERISA år 1980 klargjordes att företagsanknutna pensionsfonder måste utöva ett aktivt ägarinflytande i de bolag där de äger aktier. Ett aktivt ägande till följd av ERISA-lagstiftningen skapar, enligt amerikanska empiriska studier, ett ekonomiskt mervärde för pensionsfonderna. Det finns flera rapporter som påvisar ett sådant positivt samband mellan aktivt ägande och ekonomiskt mervärde.⁴¹

En annan viktig förändring genomfördes samma år då riskkapitalföretagen omklassificerades som affärsutvecklingsföretag, vilket innebär att de inte behöver uppfylla de krav som ställs på registrerade företag som sysslar med investeringsrådgivning. Under 1994 fick SBIC genom en programändring ta emot investeringskapital från banker.

³⁹ What Drives Venture Capital Fundraising? Harvard University and Nation Bureau of Economic Research. Gomper P and Lerner J 1998.

⁴⁰ Benchmarking Financing of Innovation, final Report 1998. European Commission, Directorate General III-Industry and ministry of business and Industry, Denmark.

⁴¹ California Public Employees' Retirement System (CalPERS).

Nya och alternativa marknadsplatser

Utträdesmöjligheterna är viktiga

Villkoren och möjligheterna för utträde är avgörande faktorer för en väl fungerande riskkapitalmarknad. Den vanligaste utträdesstrategin är en börsintroduktion (IPO) på alternativa marknader som Nasdaq. Kraven för notering är lägre än på traditionella marknader, samtidigt som kostnaden är lägre på både kort och lång sikt. En annan exitstrategi är att sälja företaget till ett större företag. Fördelarna är flera; produktion, marknadsföring och forskning kan delas mellan företagen. Ett alternativt utträde är att företagsledningen köper ut riskkapitalföretagens andel av företaget (Management Buyout, MBO).

Väl fungerande utträdesmarknader ger entreprenörer ytterligare motiv för att starta företag, samtidigt som investerarna blir mer villiga att ställa upp med finansiering när det finns möjlighet att få avkastning på investeringen genom senare utträde. Antalet riskkapitalstödda IPO:s uppgick till 231 under år 2000, vilket motsvarar drygt hälften av samtliga börsintroduktioner detta år. Utvecklingen av Nasdaq har varit en avgörande faktor för framväxten av riskkapitalindustrin i USA. Under 1975 avreglerades New York Stock Exchange, NYSE, då fast kommission på börstransaktioner avskaffades. Det finns tre nationella och flera regionala börser i USA.

Nasdaq

Sedan Nasdaq introducerades som världens första elektroniska aktiemarknad har den varit ledande genom att den har utvecklat innovationer inom aktiehandeln. I dag är Nasdaq den mest snabbväxande aktiemarknaden i världen. Nasdaq består av två delar: The Nasdaq National Market och The Nasdaq SmallCap Market. The Nasdaq National Market är en marknad för de största och mest aktiva aktierna. Reglerna för noteringar av företag på Nasdaq National Market är mer strikta medan reglerna för Nasdaq SmallCap Market, som huvudsakligen är avsedd för nya tillväxtföretag, är mindre strikta. När dessa företag väl har etablerat sig på sistnämnda marknad flyttar de senare vanligtvis upp till The Nasdaq National Market.

ACE-Net

Under 1997 genomförde U.S. Security and Exchange Commission, SEC ändringar i reglerna för registrering av aktier i onoterade företag som cirkulerar på tidigare nämnda ACE-Net.⁴² Ändringen syftar till att främja och underlätta för småföretag att attrahera riskkapital.

⁴² Exemption is attached as Appendix F. NASAA proposed the Model Accredited Investor Exemption based, in part, on the use of the Angel Capital Electronic Network, ACE-Net.

3.5 Brister i systemet

Tillgången på riskkapital är ojämn

Trots den blomstrande riskkapitalindustrin i USA har småföretag svårt att få finansiering i framför allt tidiga skeden, särskilt till nyetablerade företag och till FoU-investeringar. Utbudet av investeringar för småföretag med mindre kapitalbehov är också begränsat på marknaden. Därutöver söker sig riskkapitalet till ett fåtal regioner och vissa branscher. Under år 2000 hade omkring 24 procent av företagen i USA problem med att få tag på tillräcklig finansiering. Denna andel har varit ungefär densamma under tidigare år.⁴³ Tillgången på riskkapital är en avgörande faktor framför allt för tillväxten i de innovativa småföretagen, medan tillgången på riskkapital för småföretagen som helhet inte är lika avgörande. Bristerna på riskkapitalmarknaden har sin grund i bl.a. förekomsten av bristande och asymmetrisk information samt externa effekter av forskning och utveckling. Dessa faktorer har berörts i kapitel två, varför de mer specifika förhållandena för USA lyfts fram i detta kapitel.

Storleken på investeringen

Den genomsnittliga riskkapitalinvesteringen ligger på omkring tolv miljoner dollar på den privata marknaden. Genomsnittet för investeringar i sådd- och etableringsfasen uppgår till omkring 3,5 miljoner dollar.⁴⁴ Endast tre procent av alla riskkapitalsatsningar är belopp under en miljon dollar medan resterande 97 procent går till större investeringar. Det har blivit allt svårare för företag att kunna få riskkapital på mellan 300 000 och tre miljoner dollar i den så viktiga såddfasen på den privata riskkapitalmarknaden. Beloppen i de federala programmen är i genomsnitt lägre och inom SBIR-programmet uppgår de till mellan 400 000 och en miljon dollar. Kapitalbehovet för småföretagen ligger vanligtvis inom just detta intervall. Inom SBIC-programmet ligger genomsnittsinvesteringen på drygt 1,7 miljoner dollar. Lånegarantiverksamheten ger garantier till lån som uppgår till högst två miljoner dollar.

Tidshorisont en viktig faktor

Riskkapitalföretagen kan eventuellt få utdelning på investeringarna men förväntningarna ligger först och främst i del i framtida vinster genom utträde (exit). Den vanligaste utträdesstrategin är börsintroduktion, med en tidshorisont på två till sju år. Investeringar i tidiga skeden kräver längre tid att mogna, ofta mellan sju till tio år, medan investeringar i senare skeden kan ha en tidshorisont på så kort tid som sex månader upp till tre år. Riskkapitalföretagen satsar mer i mogna skeden, där risken är lägre och tidshorisonten kortare än för investeringar i tidiga skeden. Majoriteten av riskkapitalinvesteringarna görs framför allt i expansionsskedet. Den snabba tillväxten i IT-sektorn och andra högteknologiska sektorer, där utbudet av stora investeringar med snabb mognadstid har varit stort, har förvärrat situationen för företag i andra branscher som behöver mindre investeringar i tidiga skeden.

⁴³ Survey of small and mid-sized businesses, Trend for 2000. Arthur Andersen and National Small Business United.

⁴⁴ The Price Waterhouse Coopers Money Tree Report.

Koncentration till heta branscher och regioner

Majoriteten av de privata riskkapitalinvesteringarna är koncentrerade inte bara till några få sektorer utan till kluster i ett fåtal regioner eller delstater. Exempel på sådana kluster är Silicon Valley och Boston Route 128. Företag utanför dessa regioner och branscher har svårt att dra till sig privata riskkapitalinvesteringar. Denna bild är likartad oavsett om det gäller det totala riskkapitalet, som är under förvaltning, eller nyinvesteringarna. Över 80 procent av investeringarna går till IT-sektorn. De fem delstater som det investeras mest i mottog sammanlagt ca 67 procent av alla riskkapitalsatsningar under år 2000. Företag i utpräglade låginkomstområden och regioner har generellt stora problem att få riskkapital.

Minoriteter har ytterligare svårigheter

Minoritetsgrupper och kvinnor har generellt större problem att få tag på riskkapital än övriga entreprenörer. De nätverk som affärsänglarna opererar i är ofta informella och består vanligtvis av befintliga entreprenörer som har haft affärskontakter med varandra tidigare. Dessa nätverk kan vara osynliga och svåra att komma in i för nya företagare, och särskilt för nya företagare som tillhör minoritetsgrupper eller är kvinnor. Ytterligare svårigheter har de infödda amerikanerna (native americans) som lever och bedriver företag i indianreservaten. Då reservaten ägs av kollektiv kan dessa företagare inte få banklån mot säkerheter i fastigheter, vilket är den vanligaste finansieringsmetoden för företagare. Samtidigt är tillgången på riskkapital mycket begränsad. Detta hämmar den ekonomiska utvecklingen och tillväxtpöjligheterna i dessa områden.⁴⁵ Inom SBA-programmen finns det specifika mål om kapitalfinansiering för dessa grupper.

3.6 Utmärkande för det amerikanska systemet

Marknadskompletterande ansats

Den federala statens roll för att främja kapitalutbudet till småföretag har bestått i en kombination av förbättring av ramvillkoren för småföretag och av specifika programinsatser. De federala programmen syftar främst till att komplettera marknaden samt att korrigera brister på marknaden. Staten har en utpräglad beställarroll och ska inte äga aktier i vare sig SBIC eller de understödda företagen. Riskens anses för hög för både missbruk och felaktiga beslut.⁴⁶ Huvudsakligen används privata mellanhänder för utförande av kapitalinsatserna. Staten ska inte heller styra de företag som får finansiering. Genomgående läggs stor vikt vid kunskapskapital, dvs. programmen ska inte enbart tillföra kapitalfinansiering utan även kompetens i olika former till de understödda företagen.

Användningen av privata mellanhänder och privata aktörer

Utmärkande för den amerikanska finansieringsmodellen är användandet av privata aktörer och befintliga strukturer som mellanhänder. Exempelvis hanteras lånegaranti-

⁴⁵ Building Companies, Building Communities: Entrepreneurs in the New Economy, National Commission on Entrepreneurship, July 2000.

⁴⁶ Kunnigt Kapital RRV 2000.

programmen huvudsakligen av banker och låneinstitutioner. Detta innebär att de administrativa kostnaderna för programmen blir avsevärt lägre än med egna lane-handläggare och dessutom utnyttjas privat affärsmässig kompetens. Samtidigt blir programmen tillgängliga genom banker och låneinstitutioner i hela landet. Deltagande banker och låneinstitutioner har fördelen av att kunna öka sin utlåning utan att risken ökar, samtidigt som lånen kan refinansieras på en andrahandsmarknad. Systemen är relativt lättkontrollerade trots att de hanteras av mellanhänder. Under 1990-talet garanterade SBA en låneportfölj på över nio miljarder dollar till en årlig kostnad för den federala staten på omkring 350 miljoner dollar.⁴⁷

Privat kapital och privat kompetens involveras tidigt

Programmen har inbyggt deltagande av både privat kapital och kompetens som konsekvent lockas in i tidiga skeden och till obeprövade idéer. Detta är områden som den privata marknaden annars undviker på grund av höga risker och ovisshet om avkastningen. Privata aktörer tillför både affärsmässig och teknisk kompetens till processen samt delar på risken. Exempelvis tar de privata finansiärerna av SBIC och SSBIC den största risken, då prioritetsordningen vid konkurs är lägst för det egna kapitalet.⁴⁸

Storskaliga program startade tidigt

Generellt är programinsatserna mycket storskaliga jämfört med programinsatserna i Europa. Detta gäller framför allt SBIR- och SBIC-programmen samt lånegaranti-verksamheten. Dessa program startade också tidigare än de flesta program i Europa. SBIC startade redan 1958 och lånegarantiprogrammet 1953. Den riskbedömningskapacitet och kompetens som finns inom bl.a. SBIR-programmet saknas till stora delar i Europa.

Förändringar av det institutionella ramverket

Förändringar av det institutionella ramverket startade också tidigare i USA än i Europa, vilket har varit förutsättningen för och främjat utvecklingen av den privata rikskapitalmarknaden. Bland annat gäller det avregleringen av New York Stock exchange (NYSE) 1975, som genomfördes ett decennium före avregleringen av till exempel Londonbörsen.⁴⁹ Etablerandet av Nasdaq redan 1971 möjliggjordes genom att reglerna ändrades. Regeländringar, som den tidigare nämnda Prudence Man Rule och U.S. Investor Act 1940, har inneburit att möjligheterna för institutionella investeringar ökat, vilket haft stor betydelse för utvecklingen av riskkapitalmarknaden i USA. Samtidigt har beskattningen av realisationsvinster och optioner generellt varit lägre i USA än i Europa.⁵⁰

⁴⁷ Benchmarking Financing of Innovation, final Report 1998. European Commission, Directorate General III-Industry and ministry of business and Industry, Denmark.

⁴⁸ Tillväxt genom kunnigt kapital, statens roll. RRV 2000:18.

⁴⁹ Avregleringen innebar bl.a. att fast kommission avskaffades 1975 på NYSE.

⁵⁰ Benchmarking Financing of Innovation, Final Report. (EU kommissionen 2001).

4 Japan

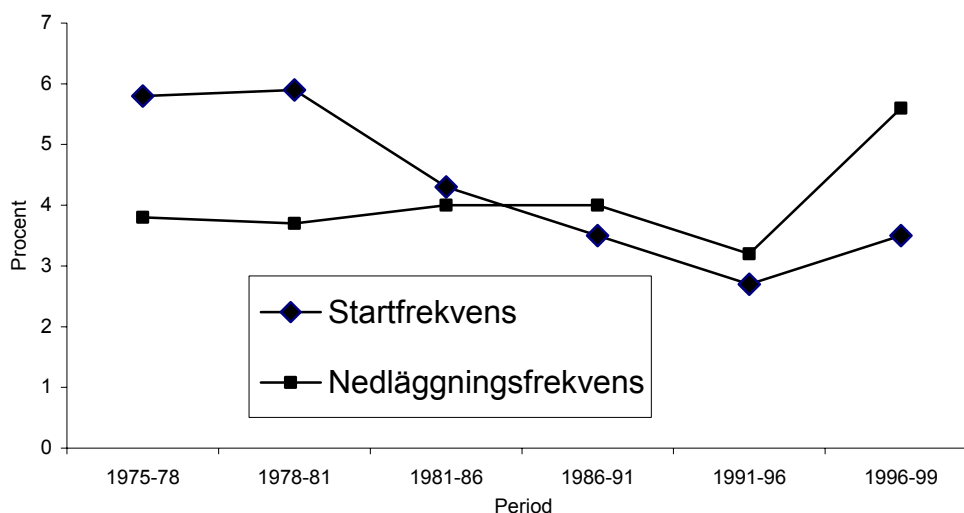
4.1 Skapande av ny affärsverksamhet ändrat fokus för småföretagspolitiken

Ökande tryck på små och medelstora företag

De små och medelstora företagen (SME) utgör ryggraden i den japanska ekonomin. De står för en stor del av de tjänster som erbjuds på den inhemska marknaden. Som leverantörer av komponenter, delkomponenter och av specialiserade tillverknings-tjänster och produktionsutrustningar utgör de en betydelsefull infrastruktur för stora tillverkningsföretag som konkurrerar på den internationella marknaden. En del av dem utvecklar och tillverkar slutprodukter för konsumenterna i Japan. De mest innovativa av dessa kan konkurrera på den internationella marknaden.

Det senaste årtiondet har varit en mycket påfrestande tid för japanska små och medelstora företag. Deras inhemska marknad har i bästa fall stagnerat, och i många fall varit vikande. Konkurrensen utifrån har dessutom intensifierats. Som ett resultat av detta steg nedläggningsfrekvensen för de små och medelstora företagen brant under 1990-talets senare del. Sedan 1980-talets mitt har startandet av nya företag släpat efter nedläggningen av befintliga företag och gapet vidgades efter 1995 (se figur 4.1).

Figur 4.1 Förändringar i antalet företag som startats respektive lagts ned



Anm. Den procentuella andelen nyetableringar respektive företagsnedläggningar beräknas som antalet nya företag respektive företagsnedläggningar under undersökningsperioden i procent av antalet företag under föregående undersökningsperiod.

Källa: Statistics Bureau, Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications, "Statistical survey of business establishments and enterprises".

Det är möjligt att peka på minst tre grundorsaker till de japanska små och medelstora företagens växande problem. För det första, och allra viktigast, har den japanska ekonomin i stor utsträckning stagnerat under det senaste årtiondet. Detta efter en period med snabb tillväxt under 1980-talets senare hälft, vilken drevs fram av ekonomisk spekulation och som slutade abrupt när den finansiella bubblan sprack omkring 1991/1992. Tillväxten i såväl den inhemska bruttonationalprodukten som den inhemska efterfrågan har varit mycket långsam under 1990-talet. För det andra, har det japanska näringslivet blivit mer internationaliserat. Stora japanska företag har flyttat en ökande andel av sin tillverkning till utlandet, och vad gäller de fabriker som finns kvar i Japan, hämtas en ökande andel komponenter och andra insatsvaror utanför Japan. För det tredje, har företag i Öst- och Sydostasien blivit mer konkurrenskraftiga på den japanska marknaden, och gjort inbrytningar inte enbart som leverantörer av komponenter utan även på marknaden för slutprodukter.

Det naturliga svaret på denna utveckling skulle ha varit att de japanska små och medelstora företagen internationaliserats och ökat egen export. Det är svårt att avgöra i vilken omfattning detta faktiskt har skett. Det finns utan tvivel exempel på japanska små och medelstora företag som med avancerade nischprodukter har lyckats erövra en stor andel av den internationella marknaden. Det bör nämnas att Japan, trots svårigheterna i den japanska ekonomin, fortfarande har ett stort handelsöverskott i förhållande till resten av världen.

Otillräcklig roll för tillväxtföretag

Det verkar under alla omständigheter råda allmän enighet om att små och medelstora företag i Japan inte i tillräcklig omfattning bidragit till att skapa ny affärsverksamhet med hög tillväxtpotential. Medan tillväxtföretagen har spelat en nyckelroll för utvecklingen och kommersialiseringen av ny teknik inom områden som IT och bioteknik, särskilt i Förenta Staterna men även i Europa, har detta knappast alls varit fallet i Japan under de senaste tjugo till trettio åren. Utvecklingen och kommersialiseringen av ny teknik har i Japan i stället nästan helt dominerats av stora företag.

Systemet med "livstidsanställning" har avskräckt potentiella entreprenörer, verksamma vid stora företag eller vid forskningsinstitutioner, från att starta företag, och har gjort det mycket svårt att rekrytera personal med hög kompetens till nya företag. Medan detta sannolikt är den mest grundläggande orsaken till den blygsamma etableringen av tillväxtföretag, är även en rad andra betingelser ogynnsamma för skapandet av nya tillväxtföretag. De inbegriper marknaden för riskvilligt kapital, utbudet av tjänster för tillväxtföretag, samt olika lagar och regler för företagande.

Den obetydliga roll som tillväxtföretagen spelat i Japan har alltmera kommit att betraktas som en svaghet i det japanska innovationssystemet, och ansträngningar görs både från näringslivets och från statens sida i syfte att bana väg för förhållanden som bättre skulle kunna stimulera och stödja skapandet av tillväxtföretag. Eftersom den ekonomiska stagnationen har visat sig vara mer ihållande än väntat har dessa ansträngningar kommit att ges hög prioritet.

Nyriktning av småföretagspolitiken

Ett omfattande system med statliga stödprogram har utvecklats under de senaste årtiondena med syfte att främja den fortlöpande moderniseringen av små och medelstora företag. Dessa program har omfattat såväl finansiellt stöd som rådgivning och andra typer av tjänster. Genomförandet har inbegripit offentliga organ på nationell, regional (prefekturer) och kommunal nivå, statliga finansinstitut, privata finansinstitut, lokala handelskammare och andra typer av näringslivsorganisationer. Programmen har i betydande omfattning tjänat som skydd för företag som annars inte skulle ha varit livsdugliga. Detta har troligen gjort att önskvärda, strukturella förändringar i det japanska näringslivet fördröjts, särskilt under det senaste årtiondet då tillväxten varit svag.

Den japanska ekonomins utdragna stagnation har tvingat fram en ändrad inriktning av småföretagspolitiken mot ökad tonvikt på att underlätta skapandet av ny affärsverksamhet, snarare än på att skydda och uppgradera redan befintlig verksamhet i de små och medelstora företagen. Målet är ny affärsverksamhet dels i befintliga små och medelstora företag, dels genom skapande av nya företag. I denna rapport inriktar vi oss på det sistnämnda, och särskilt då på främjandet av nya eller unga företag med en hög tillväxtpotential som benämns tillväxtföretag.

Den ändrade inriktningen på den statliga politiken för små och medelstora företag kommer tydligt till uttryck i den nya ramlagen (SME Basic Law), vilken antogs 1999 och som ersatte en tidigare lag från 1963, liksom i ”Lagen för att underlätta skapandet av ny affärsverksamhet” (Law to Facilitate the Creation of New Business) från 1998 och i ett antal konkreta program, som baseras på den sistnämnda lagen.⁵¹

Även om skapandet av ny affärsverksamhet betonats särskilt sedan slutet av 1990-talet har ett antal program med det syftet funnits ända sedan 1980-talet. Det måste också betonas, att huvuddelen av statens finansiering av små och medelstora företag fortfarande går till att förse företagen med en mer traditionell finansiering.

4.2 Översikt över den statliga finansieringen av små och medelstora företag

Den normala statsbudgeten och ”budgeten för investeringar och lån”

Det är mycket svårt, för att inte säga omöjligt, att ge en rättvisande bild av alla statliga program i Japan som är avsedda att ge stöd till små och medelstora företag. En svårighet är det stora antalet program. De statliga utgifterna för stödprogram som vänder sig till små och medelstora företag är uppdelade på en mängd olika ministerier och myndigheter. Åtskilliga av de befintliga stödprogrammen är förmodligen inte längre särskilt ändamålsenliga. Det finns skäl att tro att stödprogrammen kommer att rationaliseras, delvis som en följd av de ändringar i den grundläggande filosofin för småföretagspolitiken som redan har nämnts.

⁵¹ Enligt den nya SME Basic Law definieras små och medelstora företag som tillverkningsföretag med 300 eller färre anställda, detaljhandelsföretag med 50 eller färre anställda, eller grossist- och andra serviceföretag med 100 eller färre anställda. Vad avser aktiekapitalet är den övre gränsen för små och medelstora företag 300, 50, 100, respektive 50 miljoner yen för tillverknings-, detaljhandels-, grossist- respektive andra serviceföretag.

Den myndighet som har det centrala ansvaret för småföretagspolitiken är SME Agency, som sorterar under Ministeriet för ekonomi, handel och industri (METI). SME Agency hade under budgetåret 2000 en budget på sammanlagt 133 miljarder yen (11,6 miljarder kronor) för sin del av småföretagspolitiken. Ett antal andra ministerier och myndigheter ger också stöd till små och medelstora företag. Medel öronmärkta för små och medelstora företag inom Finansministeriet uppgick under budgetåret 2000 till 56,6 miljarder yen (4,9 miljarder kronor) och inom Ministeriet för hälsovård, arbetsmarknad och välfärd (Ministry of Health, Labor and Welfare) till 4,6 miljarder yen (400 miljoner kronor).

Väsentligt viktigare är dock att så gott som all statlig finansiering till små och medelstora företag hanteras av ett antal statliga finansinstitut, mestadels i form av s.k. Special Public Corporations (SPC), av vilka flertalet får den största delen av sina medel från en särskild budget för investeringar och lån. Denna inryms inte i den normala statsbudgeten utan använder medel från ”postsparsystemet” (Postal Savings System). År 2001 överfördes minst 5 600 miljarder yen från budgeten för investeringar och lån till statliga institut som finansierar små och medelstora företag.

När det gäller handlingsprogrammen för små och medelstora företag kan man något förenklat säga att den normala statsbudgeten huvudsakligen täcker utgifter för program, som inte primärt är kopplade till finansieringsinstitutens verksamhet, samt i viss mån utgifter för den organisatoriska infrastrukturen lokalt och regionalt kopplad till deras verksamheter. Huvuddelen av de ekonomiska resurser som faktiskt betalas ut till företagen kommer från budgeten för investeringar och lån. En mindre del direkta bidrag finansieras dock via den normala statsbudgeten.

Kritisk granskning av SPC

Organisationsformen SPC infördes ursprungligen i syfte att erbjuda ett komplement till verksamhet inom den privata sektorn på områden där det kommersiella intresset ansågs vara otillräckligt. Som grupp står den här typen av organisationer för närvarande under intensiv granskning i den politiska debatten i Japan. Den nuvarande regeringen har gjort effektivisering av SPC och liknande företag till ett av sina prioriterade mål. Det finns för närvarande fler än 160 SPC. En stor andel av dem är involverade i finansieringsverksamhet. Bedömningarna av huruvida och i vilken grad SPC kan ersättas av privata alternativ går vitt isär, såväl bland politiker som bland industrimän och oberoende analytiker.

För närvarande utgör de SPC som har anknytning till finansiering av byggandet av vägar, broar och bostäder den främsta måltavlan för planerna på omorganisation och budgetsparande. Även andra finansinstitut kan dock påräkna förändringar. Det förefaller troligt att också de statliga institut som bidrar med finansiering till små och medelstora företag kommer att förändras. Detta kan innebära sammanslagningar i färre organisationer, tydligare uppdelning av ansvarsområden mellan olika organisationer, privatisering och eventuellt att en del av instituten avskaffas.

Statlig finansiering av små och medelstora företag via Special Public Corporations

I tabell 4.1 visas den finansiering som tillhandahålls av de tre största statliga finansinstituten, som har till speciell uppgift att finansiera små och medelstora företag. Siffrorna visar den nya finansiering som respektive organisation försåg SME med under år 2000, liksom den finansiering som planerades för budgetåret 2001. JFS (Japan Finance Corporation of Small Business) och NLFC (National Life Finance Corporation) får den största delen av sitt nya kapital från budgeten för investeringar och lån medan Shoko Chukin Bank⁵² anskaffar den största delen av sitt kapital genom obligationsförsäljning. I budgeten för år 2001 anslogs cirka 5 600 miljarder yen (490 miljarder kronor) från budgeten för investeringar och lån till de tre instituten, som alla har formen av SPC.

Tabell 4.1. Finansiering som tillhandahålls av Japans tre stora statsfinansierade institutioner som är specialiserade på att finansiera små och medelstora företag

	Budgetåret 2000 Faktiskt belopp Miljarder yen (miljarder kr)	Budgetåret 2001 Budgeterat belopp Miljarder yen (miljarder kr)
JFS (Japan Finance Corporation of Small Business)	2 545 (221)	2 010 (175)
NLFC (National Life Finance Corporation)	4 120 (358)	3 250 (283)
Shoko Chukin Bank	1 890 (164)	1 930 (168)

Källa: Redovisning av statens investerings- och utlåningsbudget under skatteåret 2001, Finansdepartementet, januari 2001 (på japanska).

JFS startades 1953 och erbjuder långfristiga (upp till 20 år) lån med fast, låg ränta till små och medelstora företag, enligt definitionen i SME Basic Law. JFS köper också företagsbevis som utfärdas av små och medelstora företag. JFS har 60 kontor över hela Japan och indirekt 24 000 kontor hos privata banker, vilka fungerar som institutets agenter. Ett av fyra små eller medelstora företag har lån hos JFS. Utöver de lån som beviljas för allmänna ändamål, tillhandahåller JSF lån för speciella ändamål, som definieras enligt särskilda lagar. Det kan exempelvis röra sig om lån som beviljas till företag med hög tillväxt enligt Lagen för att underlätta skapandet av ny affärsverksamhet. Företagen kan i detta fall låna upp till 600 miljoner yen (52 miljoner kronor) med en löptid på högst 15 år. För lån på upp till 120 miljoner yen (tio miljoner kronor) kan vanliga säkerheter ersättas av optionsbevis. I ett annat program, som styrs av samma lag, tillhandahålls lån till kvinnor och äldre entreprenörer inom fem år efter det att de har startat ett nytt företag. NFLC och Shoko Chukin Bank driver liknande program för tillväxtföretag.

⁵² Den 31 mars 2001 kontrollerade staten 80 procent av aktierna i Shoko Chukin Bank, medan kooperativ i form av små och medelstora företag ägde 20 procent.

Kreditgarantier

CGC (Credit Guarantee Corporation) startades 1951 som en ”förening med särskild juridisk status” (Shadan Houjin) för att tillhandahålla kreditgarantier till små och medelstora företag. Ett av tre små eller medelstora företag använder sig av dess tjänster. De betalar en försäkringspremie om en procent på lån som garanteras av CGC. Systemet subventioneras av staten, som finansierar CGC genom Japan Small and Medium Enterprise Corporation (JASMEC). I mars 2001 hade CGC utestående garantier som uppgick till 44 600 miljarder yen (3 880 miljarder kronor). Under budgetåret 2000/2001 uppgick CGC:s övertagna lån till 1 733 miljarder yen (150 miljarder kronor), vilket motsvarar en ökning på över 100 procent jämfört med året innan.

Bidrag och FoU-uppdrag

Utöver lån, kreditgarantier och investeringar i aktier, som beskrivs nedan, ger den japanska staten också olika subventioner till små och medelstora företag. Vissa bidrag och FoU-uppdrag är knutna till FoU-program, vilket tas upp längre fram i kapitlet. Staten tillhandahåller också subventioner för andra ändamål som samarbetsprojekt mellan olika företag, t.ex. i syfte att utveckla nya produkter. I denna rapport görs dock inte någon heltäckande kartläggning av de subventionsprogram som finns tillgängliga för små och medelstora företag.

4.3 En outvecklad marknad för riskkapital

Riskkapitalföretag av amerikansk modell senkommet inslag i Japan

Marknaden för riskkapital är ännu outvecklad i Japan. Även om detta ibland anges som det viktigaste skälet till svårigheterna när det gäller etableringen av tillväxtföretag i Japan, är det sannolikt mer ett symptom på svårigheterna än deras grundläggande orsak. Utvecklingen av tillväxtföretag och riskkapitalmarknaden kan förväntas gå hand i hand, och eftersom övriga hinder för skapandet av tillväxtföretag tenderar att minska, får en väl fungerande riskkapitalmarknad en allt större betydelse.

Volymen riskkapitalinvesteringar är mycket mindre i Japan än i USA eller i Europa. Enligt den mest omfattande tillgängliga studien hade japanska riskkapitalföretag i juni 2000 ackumulerade investeringar på omkring sju miljarder dollar.⁵³ Ett år tidigare var samma uppgifter för USA och EU 135 miljarder dollar respektive 58 miljarder euro. Riskkapitalinvesteringarna per capita är således nästan tio gånger större i USA och tre gånger högre i Europa jämfört med Japan. Betecknande är att skillnaden i dag är större än vad den var 1995, då ackumulerade riskkapitalinvesteringar per capita i USA var 2,5 gånger större, och i EU ungefär på samma nivå som dem i Japan. Detta återspeglar det förhållande att den japanska riskkapitalindustrin inte upplevde någon motsvarighet till den snabba tillväxt i riskkapital som ägde rum i USA och Europa under 1990-talets senare hälft.

Än viktigare är att de japanska riskkapitalinvesteringarna anses ha varit mindre riskbenägna jämfört med USA. Flertalet japanska riskkapitalföretag är dotterbolag till storbanker, värdepappersföretag eller försäkringsbolag. Majoriteten av den personal

⁵³ 114 av totalt 185 undersökta japanska riskkapitalföretag uppgav ackumulerade investeringar på 816 miljarder yen och en balans på förlängda lån på 61 miljarder yen.

som arbetar i de här typerna av riskkapitalföretag är utsänd från moderföretaget under två eller tre år. Som en följd av detta har de inte möjlighet att bygga upp någon djupare kunskap om riskfinansiering, och har därför en tendens att inrikta sig på relativt säkra investeringar, som finansiering av framgångsrika små och medelstora företag som är nära börsintroduktion. De engagerar sig normalt inte i ledningen för portföljbolagen.

Det är först helt nyligen som oberoende riskkapitalföretag av amerikansk modell har börjat uppträda i Japan. Två goda exempel är Mobile Internet Capital (MIC) och Biofrontier Partners Inc. (BFI). De inriktar sig på mobil kommunikation, respektive biomedicinsk och bioteknisk industri.⁵⁴ Kännetecknande för den här nya typen av riskkapitalföretag är att de aktivt bistår ledningen i portföljbolagen. Partner och personal i riskkapitalföretagen har specialiserade kunskaper om de industrier de investerar i, något som gör det möjligt för dem att investera i tidigare skeden än vad som har varit normalt för japanska riskkapitalföretag. Bland medinvesterarna (limited partners) i de fonder som dessa riskkapitalföretag inrättat finns företag från de branscher i vilka fonderna avser att investera.

Under första halvåret 2000 gick tre procent av riskkapitalinvesteringarna i Japan till nystartade företag, 59 procent till företag som var fem år eller yngre, och 12 procent till företag som var 15 år eller mer. Jämfört med året innan innebar detta en förskjutning i riktning mot tidigare faser.

Nya aktiemarknader underlättar börsintroduktion och skapar bättre utträdesmöjligheter för riskkapital

Ett kännetecken för tillväxtföretag i Japan har varit en mycket lång tidsperiod från företagets etablering till börsintroduktion. Så sent som för ett år sedan hävdades att företag som noteras på den japanska OTC-marknaden i genomsnitt var 25 år gamla. För att bilden ska bli rättvisande kan dock nämnas att, när det gäller JAFCO, ett av Japans största riskkapitalföretag, har genomsnittstiden mellan investering och börsintroduktion varierat mellan 4,2 och 6,9 år under de senaste fem åren.

Tillräcklig tillförsel av riskvilligt kapital är beroende av goda utträdesmöjligheter för investerarnas del, eftersom de är beroende av att kunna realisera vinsterna av sina investeringar. För att bättre kunna möta detta behov, har två nya marknader för tillväxtföretagens aktienoteringar nyligen skapats, nämligen MOTHERS (Market of the high-growth and emerging stocks) på Tokyobörsen i november 1999 och Nasdaq Japan i juni 2000. Den senare genom ett samarbete mellan Osakabörsen och Nasdaq i USA. Kraven för att noteras på dessa marknader är mindre strikta än på övriga marknader.

Förväntningarna på de båda nya marknaderna var ganska högt ställda innan de öppnade. Öppnandet följdes dock snart av slutet för dotcom-bubblan. Även om denna bubbla inte var lika kraftigt uppblåst i Japan som i USA och i Europa, blev verkan inte desto mindre att priserna på flertalet nyoterade aktier föll, och som en konsekvens av detta, att nya börsintroduktioner försvårades. Reaktionen blev dock inte lika kraftig som på liknande börser i Europa. De nya marknaderna förefaller därför trots allt erbjuda en förbättring av villkoren för börsintroduktion av tillväxtföretag i Japan.

⁵⁴ The Science and Technology Office har utvecklat nära kontakter med dessa båda riskkapitalföretag, som har visat ett aktivt intresse för att investera i svenska tillväxtföretag.

4.4 Särskilt stöd för tillväxtföretag som siktar på börsintroduktion

Fokusering på nya tillväxtföretag

När man jämför Japans industrilandskap med det i USA, är en av de mest påfallande skillnaderna att Japan nästan helt saknar nya, snabbväxande tillväxtföretag som är jämförbara med dem som har spelat en så avgörande roll i USA, särskilt inom elektronik-, programvaru- och bioteknikbranscherna. Denna typ av företag anses i dagens samhällsdebatt i Japan ha varit en viktig källa för den amerikanska ekonomins starka tillväxt under 1990-talet, i den bemärkelsen att de har varit pådrivande för innovationer och även genererat sysselsättningstillväxt. Att förbättra utvecklingsbetingelserna för liknande företag i Japan har därför blivit ett högprioriterat, politiskt mål. Eftersom stora företag inte längre i Japan betraktas som en trolig källa till ökad tillväxt, utan snarare förväntas skära ned på sina anställda, har behovet av att snabbt skapa arbetstillfällen genom snabbväxande nya företag blivit alltmer överhängande.

Det mesta av det tankearbete som ledde fram till de nya initiativ, som beskrivs i det följande, gjordes innan IT-bubblan brast. Man skulle kunna förvänta sig att analysen i Japan av tillväxtmekanismerna i USA, och särskilt den roll som nystartade företag inom de högteknologiska områdena spelar i fråga om att generera tillväxt, skulle ha blivit något reviderad efter detta. Hur det än är med den saken, verkar det som om man börjat genomföra den nya politiken utan någon märkbar tvekan.

Ett integrerat program för att odla tillväxtföretag med sikte på börsintroduktion

Det huvudsakliga initiativet för att utarbeta en statlig politik med syfte att främja etablering och utveckling av tillväxtföretag av amerikansk modell har legat hos METI. Många av de konkreta åtgärderna involverar dock även andra ministerier, som Justitieministeriet, Ministeriet för utbildning, kultur, idrott, vetenskap och teknik (MEXT), och Finansministeriet.

I sin analys av orsakerna till varför Japan uppvisar en avsaknad av tillväxtföretag pekar METI på en kombination av flera faktorer och hävdar att dessa tillsammans har skapat en ond cirkel, eller snarare en stor och flera mindre. Brister i var och en av faktorerna har en tendens att förstärka de andra, och därmed göra det mycket svårt att bryta den onda cirkeln eller de onda cirkelarna (se bilaga 2). METI hävdar att avsaknaden av tydliga exempel på framgångsrika tillväxtföretag avhåller eventuella entreprenörer från att lämna sina trygga jobb på de stora företagen för att starta egen verksamhet, vilket resulterar i alltför få lovande tillväxtföretag för investerarna att investera i. Detta i kombination med riskobenägna investerare och andra faktorer resulterar i en svag marknad för börsintroduktioner, med följderna att bristen på framgångsrika exempel kvarstår.

För att bryta den onda cirkeln menar METI att ”en koncentrerad injektion av åtgärder över de kommande fem åren är nödvändig”. Syftet är att bygga upp ett självständigt system för tillförsel av riskvilligt kapital och att odla tillväxtföretag som siktar på börsintroduktion. Specifikt för detta ändamål gjordes ett tillägg till Lagen för att underlätta skapandet av ny affärsverksamhet. Den reviderade lagen, som trädde i kraft i

mars 2000, innehöll ett tillskott av nya stödåtgärder för tillväxtföretag som siktar på börsintroduktion och som planerar för stark tillväxt och utveckling. Åtskilliga av åtgärderna syftar till att underlätta anskaffandet av kapital för de tidiga faserna i utvecklingen av tillväxtföretag. Andra åtgärder syftar till att underlätta rekrytering av specialister och etablering av nya företag.

Aktiva riskkapitalföretag uppmuntras

Mer än hälften av riskkapitalinvesteringarna i Japan görs via drygt 200 riskkapitalfonder, vilka har formen av partnerskap. Den juridiska ramen för sådana partnerskap fastställdes i en särskild lag (Limited Partnership Act for VC) som antogs 1998. Kapitalet till en riskkapitalfond tillhandahålls av ett antal Limited Partners och av en General Partner, där den senare sköter fondens verksamhet.

Genom den reviderade Lagen för att underlätta skapandet av ny affärsverksamhet infördes en ny kategori partnerskap benämnd Qualified Limited Partnerships (QLP). Av dessa krävs att de måste ha "ett klart definierat handlingsprogram vad gäller att ge aktivt och handfast stöd till ledningen av tillväxtföretag", exempelvis genom att tillsätta egen personal som styrelseledamöter i de företag i vilka de investerar. Ett annat krav är att bokslut från QLP ska offentliggöras minst varje halvår. Ett QLP måste godkännas av METI. Avsikten är att uppmuntra riskkapitalfonder till att bli mer aktiva investerare, i likhet med dem som ofta återfinns i USA och i ökande omfattning även i Europa.

Incitamenten för en riskkapitalfond att ansöka om godkännande som ett QLP är att

- de tillväxtföretag i vilka fonden har investerat minst 20 procent av kapitalet kan dra fördel av förenklade och snabba administrativa rutiner, när de ansöker om statligt ekonomiskt stöd eller om undantag från olika bestämmelser
- fonden kan få investeringar från The New Business Investment Co. Ltd. (NBI) på upp till en tredjedel av fondens totala kapital.

NBI utvidgar sina investeringar till riskkapitalfonder

NBI startades 1990 av ISIF (Industrial Structure Improvement Fund), som äger 58 procent av företagets kapital, DBJ (The Development Bank of Japan), som äger 26 procent och 154 privata företag, som tillsammans har resterande 16 procent.⁵⁵ Både ISIF och DBJ är statliga finansinstitutioner, som finansieras via budgeten för investeringar och lån som tidigare nämnts. I egenskap av SPC kan ISIF enligt lag inte investera direkt i riskkapitalfonder eller i enskilda tillväxtföretag. NBI har i dag ett kapital på 29 miljarder yen (2,5 miljarder kronor).

NBI investerar för närvarande i riskkapitalfonder samt direkt i tillväxtföretag. Investeringssammansättningen har dock ändrats under tidens gång. Inledningsvis investerade NBI huvudsakligen i tillväxtföretag som nått "mellanfas". År 1996 började man också investera i tidigare faser, men det dröjde fram till maj 2000, efter tillägget till Lagen för att underlätta skapandet av ny affärsverksamhet, innan NBI för första gången investerade i en riskkapitalfond som har den juridiska formen QLP. Under 2001

⁵⁵ Procentsatserna visar de aktuella aktieposterna i NBI.

började NBI investera i en ny sorts s.k. inkubationsfonder för att tillhandahålla finansiering för företag under startfasen eller till och med ännu tidigare. NBI:s investeringar täcker med andra ord hela spektrat av riskkapital, från inkubationsfas till mellanfas och senare stadier, och man investerar både i riskkapitalfonder och i enskilda tillväxtföretag.

Sammantaget har NBI hittills investerat 4,8 miljarder yen (420 miljoner kronor) i fem fonder, och man räknar med att ytterligare 68 miljarder yen (5,9 miljarder kronor) kommer att investeras av andra partner. NBI kan förvärva en post på upp till en tredjedel av det totala kapitalet i en fond, som högst får motsvara tre miljarder yen (260 miljoner kronor). Av NBI:s totala kapital är 72 procent avsett för investeringar i riskkapitalfonder. Av detta kapital är 72 procent i sin tur avsett att investeras i inkubationsfonder och 28 procent i QLP-fonder. Av det kapital som öronmärks för investeringar i enskilda tillväxtbolag ska 58 procent investeras i tidiga faser, vilket motsvarar den typ av investeringar som inkubationsfonderna är avsedda för. IT står för mer än hälften av de investeringar som hittills har gjorts.

Den största fonden är en ”utlösenfond” (buy-out fund), som startats tillsammans med Tokio Marine Capital som General Partner. I den nyaste fonden, Osaka Life Science, är Biofrontier Partners Inc. General Partner. Osaka Life Science ses som en potentiell investerare i lovande tillväxtbolag inom biomedicin och bioteknik, som kommer att växa upp i den nya s.k. inkubationsmiljön intill den medicinska fakulteten vid Osaka universitet, en av Japans ledande medicinska fakulteter. Hittills har tre inkubationsfonder startats med inriktning på IT, bioteknik respektive nanoteknik. NBI står för den största delen av kapitalet, men även DBJ har investerat i dessa fonder liksom vissa privata företag. Några av de senare fungerar som General Partner. Inkubationsfonderna är mindre, vilket är naturligt eftersom de investerar i tidigare stadier.

Privata bolag har funnits med som investerare i NBI från allra första början. Trots detta representerar utvidgningen under 2000 av NBI:s investeringar till att inkludera riskkapitalfonder en signifikant förändring av samarbetet mellan NBI och den privata sektorn. Genom att investera i riskkapitalfonder, och särskilt i QLP, utnyttjar NBI kapital och kompetens från den privata sektorn i mycket högre utsträckning än tidigare. Med tanke på att NBI enbart står för en liten del av kapitalet i riskkapitalfonderna, kan man fråga sig vilket värde NBI:s investeringar har för riskkapitalföretagen och andra privata aktörer som investerar i dessa fonder. Det förefaller som om NBI:s största betydelse är att öka förtroendet för och trovärdigheten hos de fonder i vilka NBI investerar. Detta beror delvis på att NBI är en statlig institution, vilket fortfarande skapar stort förtroende i Japan, och delvis på att NBI har en kontrollerande och rådgivande funktion i relation till de företag som fonderna investerar i. Funktionen är främst ekonomisk och inom detta område har NBI personal med hög kompetens som kommer både från DBJ och från privata finansinstitutioner. I tekniska frågor utnyttjas kompetens från partner i den privata sektorn.

Övrigt stöd direkt till tillväxtföretag som siktar på börsintroduktion

Enligt tillägget till Lagen för att underlätta skapandet av ny affärsverksamhet erbjuds tillväxtföretag, som siktar på börsintroduktion, särskilt generösa villkor som underlättar för dem att rekrytera personal och anskaffa kapital.

För att göra det enklare för företagen att locka till sig kompetent personal får de använda en tredjedel av alla emitterade aktier till aktieoptioner, jämfört med den normala andelen som är en tiondel enligt handelsbalken (Commercial Code). Företagen får också erbjuda aktieoptioner till utomstående personer, utöver chefer och anställda, som kan tillhandahålla särskild kunskap eller kompetens som är nödvändig för att företaget ska kunna växa. Den senare kategorin kan exempelvis omfatta marknadsföringskonsulter och programmerare.

Det finns ofta en konflikt mellan en entreprenörs önskan att behålla kontrollen över sitt företag och behovet av att ta in nytt kapital för att utveckla företaget. För att lindra denna konflikt får ett tillväxtföretag, som siktar på börsintroduktion, emittera hälften av sina aktier i form av preferensaktier utan rösträtt, jämfört med den normala gränsen på en tredjedel. Dessutom får aktieägare som innehar så kallade upplupna preferensaktier (som innebär möjlighet att överföra ej utbetald avkastning till det kommande året) normalt tillbaka sin rösträtt inom ett år om den utlovade avkastningen inte betalas ut. Enligt den nya lagen har denna period utökats till tre år.

Ett företag som godkänns enligt ovan nämnda lag är också berättigat till lånegarantier som är större än normalt genom de program som bedrivs av CGC och ISIF. Den övre gräns som normalt används vid kreditgarantier, som beviljas av CGC, dubblas för tillväxtföretag som siktar på börsintroduktion. För att underlätta för ett befintligt bolag att knoppa av vissa delar av sin verksamhet till ett nytt bolag har den lagstadgade inspektionen av överföringen av tillgångar förenklats. Den största fördelen med detta är att avknoppade bolag kan etableras mycket snabbare än tidigare.

Företag som erhållit minst 20 procent av sitt kapital i form av investeringar från QLP anses mer eller mindre automatiskt uppfylla vissa av de kriterier som krävs av ett företag för att det ska betraktas som ett tillväxtföretag med goda utsikter till börsintroduktion. Det gör dem berättigade till de särskilt gynnsamma villkor som beskrivits ovan. De aktuella statliga myndigheternas godkännande kan därför erhållas snabbare.

Regionala myndigheters finansiering av riskkapitalbolag och riskkapitalfonder

Det finns också exempel på regionala och kommunala myndigheter som investerar offentliga medel i aktier i tillväxtföretag. En av de största investerarna är SBIC (Tokyo Small and Medium Business Investment and Consultation Corporation). Bolaget grundades ursprungligen 1963 med enbart statligt kapital som erhöles via dåvarande MITI. I dag är Tokyo Stad den största aktieägaren med elva procent av kapitalet. Övriga aktieägare är 17 prefekturer i Tokyos närhet, privata finansinstitutioner och andra privata företag.

Sedan 1999 har SBIC varit General Partner för två riskkapitalfonder som startats under Limited Partnership Act. Den ena fonden har ett kapital på 2 miljarder yen (175 miljoner kronor), varav 50 procent kommer från JASMEC (Japan Small and Medium Enterprise Corporation). Den andra fonden förfogar över 3 miljarder yen (260 miljoner kronor), varav 50 procent kommer från Tokyo Stad och 25 procent från JASMEC. Bägge fonderna investerar i företag som är mindre än sju år gamla.

De så kallade riskkapitalstiftelserna (Venture Foundations), vilka startats under olika namn i de flesta prefekturer, är ett exempel på en typ av offentligt stöd till tillväxtföretag som inte fungerat tillfredsställande och som därför kommer att avvecklas. Riskkapitalbolag, som investerar i tillväxtföretag genom att köpa obligationer från företagen, kan av riskkapitalstiftelserna få en garanti som innebär att mellan 70 och 80 procent av obligationernas värde kan återvinnas, om företaget som utfärdat obligationerna inte kan lösa in dem. Det kapital som riskkapitalstiftelserna förfogar över kommer vanligtvis från prefekturerna respektive staten genom JASMEC. Erfarenheten är att riskkapitalbolagen tenderat att söka garantier för investeringar med störst risk och lägst potential samtidigt som de behåller de mer lovande investeringarna för sig själva.

Andra åtgärder för finansiering av tillväxtföretag

Genom Japan Development Bank (DBJ), och även via sina övriga finansinstitut, erbjuder staten särskilda lån för tillväxtföretag, där man godkänner immateriella tillgångar och garantier (warrants) som säkerhet. En utvidgning av systemet med skattepolitiska stimuleringsåtgärder för affärsänglar är ett annat indirekt sätt att förbättra tillgången på riskkapital för tillväxtföretag i tidiga utvecklingsfaser.

JASMEC:s supportcenter för små och medelstora företag/tillväxtföretag

JASMEC har inrättat ett omfattande system med supportcenter på tre nivåer för små och medelstora företag. Åtta supportcenter i större städer erbjuder rådgivning och andra tjänster till tillväxtföretag och andra små och medelstora företag, som har ambitionen att konkurrera på den internationella marknaden. Supportcenter på prefekturnivå, som finansieras av staten och prefekturer eller större städer gemensamt, finns etablerade i var och en av de 47 prefekturerna och i 12 större städer. Majoriteten av de 209 regionala supportcentren, vilka finansieras helt av regionala myndigheter, återfinns på de lokala handelskamrarna.

4.5 Åtgärder för att främja att tillväxtföretag utvecklas från forskning

En stärkt roll för universiteten som källa till ny affärsverksamhet

Som ett inslag i forsknings- och innovationspolitiken ger japanska staten bidrag till FoU som kan bidra till skapandet av ny affärsverksamhet. En del är kopplat till diversifiering av befintliga små och medelstora företag och en annan del till skapande av nya företag, exempelvis genom avknoppning av företag från universitet eller forskningsinstitut.

Statlig finansiering av FoU i befintliga små och medelstora företag, eller i igångsättningsfasen i nya företag, är i många fall en integrerad del av olika FoU-program, vars huvudsakliga mål är att utveckla ett särskilt teknikområde. Programmet Small Business Innovation Research (SBIR), som har utformats efter ett liknande amerikanskt program, erbjuder särskilda möjligheter för små och medelstora företag och beskrivs nedan.

I Japan, i likhet med de flesta andra industrialiserade länder, har ett förbättrat utbyte mellan universitet och offentliga forskningsinstitut å ena sidan och näringslivet å den andra blivit ett allt viktigare mål för innovationspolitiken. Generellt sett släpar Japan

efter USA och många europeiska länder när det gäller utvecklingen av detta samspel, särskilt ifråga om kopplingen mellan universitet och näringsliv.⁵⁶ Detta gäller i synnerhet skapandet av nya företag med utgångspunkt i kunskap eller teknik som genereras vid universiteten, som det finns få exempel på under de senaste två decennierna.

De faktorer som i det föregående behandlades som orsaker till en generell avsaknad av skapandet av tillväxtföretag i Japan har självfallet också haft en negativ effekt på skapandet av avknopningsföretag från universiteten. Ytterligare faktorer inbegriper: bestämmelser om vilken typ av verksamhet en lärare vid ett nationellt universitet får ägna sig åt, en svag stödstruktur för skapande av nya företag eller för licensiering av teknik och know-how till externa företag samt en allmän brist på erfarenhet och kunskap hos universitetsforskarna om vad det innebär att kommersialisera ny teknik.

Till följd av den ekonomiska stagnationen i Japan betonas alltmer i samhällsdebatten behovet av att universiteten engagerar sig i att bidra till att blåsa nytt liv i ekonomin. Åsikterna går emellertid isär. En del är tydligt emot universitetens inblandning i kommersiella sammanhang. Andra anser att en sådan inblandning är positiv och nödvändig. På det hela taget verkar det dock finnas ett starkt politiskt stöd för åtgärder som främjar ett närmare samarbete mellan universitet och näringsliv, och i synnerhet för åtgärder som kan stimulera skapandet av nya företag som baseras på forskning vid universitet eller forskningsinstitut.

Ekonomiskt stöd del i ett större paket

En övergripande strategi för stöd för att etablera avknopningsföretag från forskning har utvecklats. Den innefattar tekniklicensieringsorgan (TLO), lättnader i restriktionerna för universitetsforskarens externa arbete, etablering av inkubatorer, rådgivning och finansiellt stöd. En ny ramlagstiftning för att etablera TLO i anslutning till japanska universitet trädde i kraft i augusti 1999. Med hjälp av subventioner från staten erbjuder i dag omkring 25 TLO över hela Japan professionella tjänster för hantering av immateriella tillgångar som genereras av universitetsforskare. Tidigare överläts ofta patent informellt till stora företag som forskaren/uppfinnaren samarbetade med i utbyte mot donationer i form av utrustning eller pengar till forskningsgruppen. Ännu har väldigt få nya företag hunnit skapas på grundval av immateriella tillgångar som hanteras av TLO.

Genom en ändring i april 2000 i den lag som reglerar externt arbete som utförs av forskare vid statliga universitet, är det nu möjligt för en universitetsforskare att tjänstgöra som styrelseledamot, verkställande direktör eller revisor i ett privat företag som är knutet till hans eller hennes forskning. Detta var tidigare olagligt.

⁵⁶ Medan den allmänt accepterade åsikten i Japan är att det förekommer väldigt lite samarbete mellan universitet och näringsliv, är det inte alldeles klart, att den åsikten skulle få stöd av en noggrann granskning av fakta i målet. Sampublicering av vetenskapliga artiklar av forskare på företag och universitet är inte ovanliga. Även om den administrativa hanteringen av företagens finansiering av forskning vid universiteten, i form av bidrag eller uppdrag, fortfarande är väldigt omständlig uppgår denna till åtskilliga tiotals miljarder yen årligen.

Även om det redan finns minst 200 s.k. företagsinkubatorer i Japan är det bara cirka en fjärdedel av dem som erbjuder några inkubatorstjänster utöver hyra av lokaler. Det finns nästa inga inkubatorer i direkt anslutning till universiteten. För närvarande finns det dock långtgående och konkreta planer på åtgärder för att inrätta inkubatorer vid ett flertal universitet.

Finansiera företagsetablering från universitet

Särskilda statliga program med syfte att bidra med finansiering för att etablera nya företag, som baseras på forskning vid universitet eller forskningsinstitut, är för närvarande ett hett ämne inom främst ministerierna METI och MEXT. METI har utmanat universiteten att medverka till att 1 000 nya tillväxtföretag skapas inom tre år.⁵⁷ Flera nya program ingår i ministeriernas förslag inför nästa budgetår. METI satte redan under budgetåret 2001 igång ett program som omfattar 5,9 miljarder yen (515 miljoner kronor) för stöd till teknikutveckling i tillväxtföretag som startas från universitet.

Programmet Small Business Innovation Research (SBIR)

Federala myndigheter i USA, som satsar stora resurser på FoU, är ålagda att avsätta 2,5 procent av sin FoU-budget till ett särskilt program för stöd till FoU i små och medelstora företag. Programmet, som har varit igång sedan 1980-talets början, anses allmänt ha varit framgångsrikt. Ett liknande program som uttryckligen utformats efter den amerikanska förebilden, infördes i Japan 1999.

Under budgetåret 2000 uppskattas att små och medelstora företag tillförts cirka 15 miljarder yen (1,3 miljarder kronor) i form av bidrag eller FoU-kontrakt inom ramen för programmet, vilket är en ökning från cirka 10 miljarder yen (870 miljoner kronor) år 1999. Programmets genomförande hanteras av olika ministerier, myndigheter och SPC som normalt finansierar FoU. För att få enhetlighet i stödvillkoren har en samordningsfunktion inrättats på SME Agency, som sorterar under METI. Under budgetåret 2001 är nära 50 FoU-program öppna för ansökningar från små och medelstora företag inom ramen för SBIR-programmet. METI, MEXT och SPC under dessa ministerier administrerar några av de största programmen. Företag som får stöd inom ramen för SBIR-programmet har också tillgång till andra finansieringsprogram, bland annat fördelaktiga lån.

4.6 Slutsatser

Den japanska regeringens politik för små och medelstora företag har utan tvivel ändrat inriktning under de senaste tre till fyra åren. Den japanska ekonomins ihållande stagnation har medfört att regeringen numera prioriterar att skapa nya företag med tillväxtpotential. Tillväxtföretagen har stått i centrum för nya politiska åtgärder. Det stora intresse som för närvarande finns i Japan för tillväxtföretag kan i viss utsträckning vittna om en överskattning av den betydelse som dessa företag har haft för utvecklingen av den amerikanska ekonomin, och deras potential att bidra till den japanska ekonomin i

⁵⁷ En del kommentatorer har kritiserat målet, och hävdar att de nystartade företagens kvalitet och tillväxtpotential är viktigare än deras antal.

framtiden. Japan kommer med största sannolikhet att behöva många fler tillväxtföretag än tidigare och inte bara för den tillväxt som företagen själva kan skapa. Dessa företag är lika viktiga för den vitalitet som de kan tillföra det japanska innovationssystemet i stort inklusive den påverkan de kan ha på nyskapandet i större företag.

Tillväxtföretagens plats i innovationssystemet

Tillväxtföretag har hittills passat dåligt in i det japanska innovationssystemets institutionella struktur. Förutsättningarna för att starta tillväxtföretag håller dock gradvis på att förbättras genom att en större rörlighet skapas på arbetsmarknaden, japanska koncerner öppnar sig, och japanska företag är på väg att bli mer beroende av att söka frön till ny teknik externt. Det håller också på att bli allmänt accepterat att entreprenörskap måste uppmuntras för att bryta den stagnation som den japanska ekonomin befinner sig i. Detta går hand i hand med en expansion av riskkapitalmarknaden och av olika former av stödtjänster till tillväxtföretagen. Antalet företagsledare med tillräcklig kompetens att driva tillväxtföretag och investerare med erfarenhet av riskkapitalbranschen är dock fortfarande ganska begränsat. Man måste därför räkna med att det kommer att ta ansevärd tid innan de japanska tillväxtföretagen utvecklas till sin verkliga potential. Exakt vilken roll som tillväxtföretagen kommer att få i det japanska innovationssystemet återstår fortfarande att se. Det är till exempel troligt att relationen mellan tillväxtföretagen och de stora företagen kommer att utvecklas annorlunda jämfört med USA.

Statliga insatser för skapandet av nya företag

Det är för tidigt att försöka utvärdera hur effektiv den politik och de finansieringsåtgärder som introducerats av den japanska staten är för att uppmuntra skapandet av nya företag. Vissa observationer kan dock göras. När det gäller riskkapital försöker staten erbjuda incitament för aktörer i den privata sektorn att investera i tidigare faser än vad som hittills varit fallet och att engagera sig mer aktivt i de tillväxtföretag de investerar i. Dessa två aspekter hänger nära samman. Tanken är att använda både det kapital och den kompetens som finns i den privata sektorn i så stor utsträckning som möjligt. Oavsett om den förda politiken bidragit eller inte, förefaller förhållandena på den japanska riskkapitalmarknaden att utvecklas i önskad riktning. Nya aktiva riskkapitalbolag har startats, men fortfarande anses den stora majoriteten riskkapitalbolag vara ganska konservativa och passiva.

Det verkar emellertid finnas en gräns för hur tidigt ett privat riskkapitalbolag kan lockas att investera. Den statliga finansieringen av FoU och startfaserna stöds i mycket mindre utsträckning av privat kapital än stadierna efter företagsstart. NBI:s inkubationsfonder finansieras således i huvudsak av statliga medel. SBIR-programmet och det METI-program som finansierar teknisk utveckling i företag som startas i universitetsmiljö har formen av subventioner. Denna situation är inte särskilt förvånande och antagligen skiljer den sig inte så mycket från andra länder. Så kallade affärsänglar har spelat en viktig roll för de mycket tidiga investeringsfaserna i amerikanska tillväxtföretag. Detta har den japanska regeringen tagit fasta på och vissa skattelättnader för investeringar som görs av affärsänglar har införts.

Den aktuella politiken och olika åtgärdsprogram med inriktning på tillväxtföretag utgår från en systemsyn och innefattar parallella satsningar i olika delar av systemet samtidigt. De statliga, finansiella stöden är således en del av ett mer omfattande åtgärdsprogram. Detta gäller både för den politik som förs för att stimulera utvecklingen av tillväxtföretag som siktar på börsintroduktion och motsvarande investeringar i riskkapitalbolag och för den politik vars syfte är att öka antalet avknopningsföretag från universiteten. En sådan systemmedveten och mångfasetterad politik är med största sannolikt väsentligt effektivare än enstaka åtgärder utan sammanhang. En sådan politik sänder också ut ett budskap till aktörer i olika delar av systemet att en verklig förändring av hela systemet uppfattas som önskvärd. Dessa signaler kan i sig självt vara mycket viktigare än vad som framgår vid en första anblick. Förändrade beteenden hos enskilda individer och institutioner är starkt beroende av att de blir socialt accepterade. Detta gäller i särskilt hög grad i ett samhälle som det japanska.

Även om tillväxtföretag och riskkapital ägnas stor uppmärksamhet i politiken, avser fortfarande den utan jämförelse största delen av den statliga finansieringen av små och medelstora företag lån och kreditgarantier till traditionella, mindre företag. Lånen beviljas på villkor som är bättre än dem som erbjuds på de vanliga finansmarknaderna. Det verkar som om mycket lite har förändrats i denna aspekt av politiken gentemot små och medelstora företag. Tämmligen stora förändringar kan dock komma att äga rum i samband med den pågående översynen av systemet med SPC. Den nya SME Basic Law tillhandhåller redan en filosofi som kan visa vägen för dessa förändringar vad gäller finansieringen av små och medelstora företag.

5 Frankrike

5.1 Riskkapitalutvecklingen i Frankrike de senaste åren

Tillgången på riskkapital i Frankrike har förbättrats avsevärt under senare år. Frankrike ligger idag på andra plats i Europa, efter Storbritannien, vad gäller utbudet på riskkapital. Pengar som avsätts i riskkapitalfonder för investeringar i tidiga skeden har femfaldigats sedan 1997 och uppgick i mars 2001 till 6,5 miljarder franc. Likaså har antalet såddkapitalfonder ökat från en 1998 till tio i slutet på år 2000. Antalet riskkapitalfonder som investerar i alla skeden, och inte bara i tidiga faser, har också ökat avsevärt, från ett femtontal till drygt 70 stycken år 2000. I mars 2000 fanns knappt 33 miljarder franc i sådana fonder vilket också är en kraftig ökning.

Förändrade attityder till företagande, nya typer av företag (bl.a. inom IT-branschen) med andra behov av riskkapital och fler valmöjligheter för investerare att gå in med kapital är några av de faktorer som bidragit till bättre tillgång på riskkapital, framför allt i senare skeden. Vidare har EU bidragit till en stabil ekonomisk utveckling med relativt låga räntor, vilket främjar investeringar. Dessutom har en rad politiska åtgärder vidtagits för att förbättra utbudet av riskkapital och främja innovationer och nyföretagande.

Redan i början av 1980-talet vidtogs de första statliga åtgärderna för att få fram riskkapital men det är framför allt sedan 1997 som rejäla satsningar gjorts för att förbättra riskkapitalförsörjningen och framväxten av nya innovativa företag. Regeringen har verkat för förbättrade ramvillkor och sänkta skatter för att främja riskkapitaltillväxten. Staten har även själv startat riskkapitalfonder. Vidare har staten reducerat investerarnas risker genom att erbjuda statliga garantier.

Motivet till att satsa på en bättre riskkapitalförsörjning har sin grund i den franska regeringens sysselsättningspolitik och ekonomiska politik. Regeringen anser att den ekonomiska tillväxten i stor utsträckning hänger ihop med företagsklimatet och framväxten av nya företag. Som en logisk följd satsar man därför på att förbättra riskkapitalförsörjningen, eftersom en god tillgång på riskkapital anses vara en viktig förutsättning för att nya företag ska växa fram.

5.2 Aktörer på nationell och regional nivå

Nedan beskrivs de viktigaste aktörerna på nationell och regional nivå vad gäller riskkapital och företagsfinansiering. De nationella organen har även regionala organisationer.

La Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)

CDC är en statlig, finansiell institution med regionala kontor på 26 platser i Frankrike. CDC arbetar inom fyra områden: stadsförnyelse, företags- och sysselsättningsfrågor, hållbar utveckling samt finansiering och sociala frågor. CDC ska bl.a. förvalta pengarna i de statliga riskkapitalfonderna (se nedan).

En filial av verksamheten, CDC IXIS, arbetar med företagsfinansiering genom olika delprogram. CDC har de senaste åren förstärkt sitt småföretagsprogram och för det nuvarande programmet som löper år 2000–2002 har 1,4 miljarder franc avsatts. Man

stödjer företag direkt eller indirekt genom att inrätta garantifonder, bidra med förstärkning till regionala finansiärer och erbjuda såddkapital till innovationsprojekt i samarbete med universitet och forskningscenter. CDC:s insatser ska bidra till att privata aktörer i sin tur går in med kapital.

BDPME (La Banque de Développement des Petites et Moyennes Entreprises)

BDPME bildades 1997 genom en sammanslagning av Sofaris (Société française de garantie des financements de petites et moyennes entreprises) och CEPME (Le Crédit d'équipement des Petites et Moyennes Entreprises). BDPME finns representerade genom företag eller finansiella aktörer på 40 ställen i landet.

BDPME verkar för att små företag ska få finansiering i olika faser av företagets livscykel. BDPME går in med finansiering eller garantier som ett komplement till de medel som banker och andra finansiella aktörer erbjuder, och syftet är också att banker och andra privata aktörer i större utsträckning ska våga gå in med medel tack vare BDPME:s insatser. 85 procent av de företag man hjälper har färre än 50 anställda och en omsättning på mindre än 50 miljoner franc.

År 2000 finansierade BDPME medel- och långsiktiga projekt i knappt 45 000 företag. Man gick in med totalt 47 miljarder franc i lån och garantier.

CEPME (Crédit d'équipement des Petites et Moyennes Entreprises)

CEPME (Crédit d'équipement des Petites et Moyennes Entreprises), som numera är en filial till BDPME (se ovan), inrättades 1980 genom en sammanslagning av flera olika finansiella organ. Syftet var att kunna erbjuda småföretag banklån på samma villkor som större företag.

Sedan 1996 arbetar CEPME i princip enbart med utlåning till småföretag. Utlåningen sker i samarbete med banker och erbjuds på liknande villkor som banklån.

Sofaris (Société française de garantie des financements de petites et moyennes entreprises)

Sofaris, som också är en filial till BDPME, bildades 1982 för att förvalta statens garantifonder. Sofaris delar risken för vissa lån och direkta bidrag till småföretag. Sofaris har sex olika garantifonder.

ANVAR (Agence national de valorisation de la recherche)

ANVAR är en myndighet med 24 regionala kontor som arbetar med innovationsfrämjande åtgärder för småföretag. År 2000 stödde ANVAR 4 110 innovationsprojekt med sammanlagt 1,6 miljarder franc. Till detta ska läggas 227 miljoner franc som övriga statliga och regionala aktörer satsade i projekten.

ANVAR erbjuder bl.a. information och konsult hjälp, hjälp att etablera kontakter samt ekonomisk hjälp till olika typer av innovationsprojekt. ANVAR erbjuder också räntefria lån till företag som satsar på innovativa produkter, företag som vill sjösätta ett

innovationsprogram, företag som vill höja den tekniska nivån inom företaget eller företag som avser att delta i europeiska samarbetsprojekt. Lånen ska betalas tillbaka om projektet lyckas och kan maximalt uppgå till 40 procent av projektkostnaden eller maximalt 38 000 franc.

Cirka 85 procent av alla nya teknikföretag och drygt två tredjedelar av alla företag på Le Nouveau Marché (den nya börsern för småföretag, se nedan) har fått hjälp av ANVAR.

France Initiative Réseau

France Initiative Réseau startades 1985 och finns i dag på ungefär 130 platser i Frankrike. Varje kontor i France Initiative Réseau har sina egna kriterier för vilka projekt man går in i men som regel kan alla företag vända sig till dem. Man lånar ut mellan 50 000 och 200 000 franc beroende på projekt.

Réseau Entreprendre (en France)

Réseau Entreprendre en France startades 1986 och går i första hand in i större projekt. Man ger personliga lån på i snitt 180 000 franc. Lånen ska betalas tillbaka inom två år.

5.3 Statliga insatser för att förbättra tillgången på riskkapital

Nedan följer en beskrivning av de statliga åtgärder som vidtagits under senare år för att förbättra utbudet på riskkapital.

Fonder

Staten har ända sedan 1983 haft möjlighet att gå in i riskkapitalfonder (Fonds Commun de Placement à Risque, FCPR) och innovationsfonder (Fonds Commun de Placement dans l'Innovation, FCPI). Däremot har detta inte utnyttjats i någon större utsträckning förrän efter 1997. Pengar från Fonds Public pour le Capital-Risque har exempelvis investerats i denna typ av fonder.

Antalet FCPR och FCPI har ökat kraftigt under senare år. I dag finns ungefär 350 FCPR och ett trettiotal FCPI. Både FCPR och FCPI måste investera minst 50 procent av kapitalet i icke-börsanslutna företag. I innovationsfonderna måste dessutom 60 procent av de företag som pengarna investeras i definieras som innovativa. Vidare kan bara privatpersoner investera i FCPI.

Om en privatperson behåller en andel i en FCPR eller FCPI i minst fem år kan han/hon få en skattelättnad som uppgår till 25 procent av det investerade beloppet och maximalt 75 000 franc vilket dras av på inkomstbeskattningen. Systemet med skattereduktion på denna typ av fonder har blivit en riktig succé och gäller än så länge fram till och med år 2006. En arbetsgrupp i Ekonomi-, finans- och industriministeriet föreslog i början av juli att gränsen för det skattefria beloppet skulle fördubblas.

Fonds Public pour le Capital-Risque

År 1998 startades en större statlig riskkapitalfond, Fonds Public pour le Capital-Risque. Staten har avsatt 600 miljoner franc till fonden. Dessutom har Europeiska investeringsbanken skjutit till 300 miljoner. Pengarna förvaltas av CDC (se ovan).

Fonden investerar i riskkapitalfonder s.k. FCPR. I dagsläget har hela kapitalet investerats i totalt 19 olika fonder.

Staten räknar med att fondens pengar kommer att generera 4–6 miljarder franc nytt riskkapital på marknaden, om man räknar in det kapital som andra aktörer såsom företagsänglar, banker, institutionella investerare m.fl. skjuter till.

Fondens målsättning är att hjälpa företag att hitta startkapital i branscher där det är svårt att hitta privata finansiärer. Med fondens pengar räknar man med att företagen lättare hittar privata finansiärer. Fondens medel fungerar med andra ord som incitament och komplement till privata investerares insatser.

FPCR (Fonds de Promotion pour le Capital-Risque)

I april 2001 startades ytterligare en statlig riskkapitalfond, Fonds de Promotion pour le Capital-Risque som fungerar på samma sätt som den redan existerande fonden. Franska staten, Europeiska investeringsbanken och CDC har investerat 50 miljoner euro var i fonden vilket motsvarar ungefär 980 miljoner franc.

Fonden investerar sina pengar i nya riskkapitalfonder i alla branscher. Pengarna måste investeras i fonder, så kallade FCPR, som satsar minst hälften av sin portfölj i innovativa franska företag som inte är äldre än sju år och sammanlagt minst 75 procent i europeiska bolag. De fonder pengarna investeras i får inte ha ett kapital på mindre än 15 miljoner euro och den statliga fonden kan inte inneha mer än 75 procent av fondens kapital.

Såddkapitalfonder

I innovationslagen, som antogs i juli 1999, avsattes 200 miljoner till att främja nya innovativa företag och för att skapa s.k. inkubatorer. Hälften av dessa pengar har avsatts i såddkapitalfonder. I april 2000 beslutades att ytterligare 50 miljoner franc skulle avsättas till fonderna. Av pengarna återstår nu 30 miljoner att investera.

Såddkapitalfonderna ska stödja små högteknologiföretag med stor tillväxtpotential som är i startfasen. Universitet, forskningsinstitutioner och riskkapitalister förväntas investera pengar i fonderna. Avsikten är att förbättra tillgången på riskkapital för dessa mindre nystartade företag med nära koppling till forskning i en viss bransch.

Den första fonden, I-Source, startades 1999, och är specialiserad inom IT/telekom. Fonden finansieras av det nationella forskningsinstitutet för informationsteknologi, ett försäkringsbolag och CDC (Caisse des Dépôts et des Consignations). De tre har sammanlagt investerat närmare 60 miljoner franc i fonden. I dag finns ytterligare tre nationella fonder som är specialiserade inom olika områden (bioteknik, multimedia m.m.) och som är sammansatta och finansierade på liknande sätt. Det finns även sex regionala fonder där sammanlagt 150 miljoner franc investerats.

Inkubatorer

I innovationslagen beslutades att 100 miljoner franc skulle avsättas till att skapa inkubatorer. Ytterligare 50 miljoner sköts till i april 2000.

I maj 2000 fanns ett trettiotal inkubatorer runt om i Frankrike, ofta på universitet och forskningsinstitutioner. Inkubatorerna syftar till att å ena sidan få forskare att starta företagsprojekt utifrån sina forskningsresultat å den andra att erbjuda företag som är forskningsinriktade möjligheten att ingå i projekt i inkubatorerna. I de flesta samarbetsprojekt ingår universitet, lokala statliga myndigheter och riskkapitalister. Man räknar med att inkubatorerna kommer att ta emot 900 entreprenörer under en treårsperiod.

En ny börs – Le Nouveau Marché

I februari 1996 startades en ny börs för småföretag, Le Nouveau Marché. Börsen vänder sig i första hand till snabbväxande företag som inte kan noteras på den vanliga börsen. Le Nouveau Marché ska förbättra dessa företags möjligheter att hitta kapital. Den erbjuder också investerare ett nytt sätt att satsa pengar i små snabbväxande företag. I april 2000 var 160 företag anslutna till den nya börsen.

Åtgärder för att främja aktieinnehav: DSK-kontrakt⁵⁸

1998 beslutades att försäkringsbolag som investerar minst 50 procent av ett försäkringskontrakt i aktier, varav minst fem procent i icke-börsnoterade företag, slipper betala skatt på vinsten. Skattelättnaden inträder efter åtta år. Syftet är att öka intresset hos försäkringsbolagen att investera sina pengar i aktier och att öka tillgången på riskkapital för småföretag. I slutet av 2000 hade totalt 90 miljarder franc investerats i aktier inom ramen för DSK-kontrakten. En arbetsgrupp i Ekonomi-, finans- och industriministeriet föreslog i början av juli att den andel av kontrakten som ska investeras i icke-börsnoterade bolag höjs från fem till tio procent.

Plan d'épargne en actions (PEA)

PEA (Plan d'épargne en actions) är en sparform som finns sedan 1992 och som innebär att pengar sparas i franska aktier. Fram till i dag har man kunnat investera upp till 600 000 franc i PEA och bli befriad från skatt på den vinst man gör. Skattefriheten inträder efter åtta år. Hittills har 6,7 miljoner konton öppnats och 609 miljarder franc investerats i PEA.

En arbetsgrupp som tillsatts av Ekonomi-, finans- och industriministeriet presenterade i början av juli i år ett förslag som innebär att maxbeloppet för skattefrihet höjs till en miljon franc. Dessutom föreslås att de sparade pengarna kan investeras i riskkapital- och innovationsfonder s.k. FCPR och FCPI, såväl som i europeiska aktier.

PEA är tillsammans med DSK-kontrakten sparformer som har för avsikt att öka investeringarna i aktier och därmed tillgången på kapital för företag.

⁵⁸ DSK-kontrakt är livförsäkringar vars kapital investeras till 50 procent i europeiska aktier. DSK står för Dominique Strauss-Kahn, före detta ekonomi- och finansminister.

Skattelättnader

I dag kan privatpersoner få nedsättning på inkomstbeskattningen med ett belopp som motsvarar förluster och investerade pengar i ett företag. Företaget måste ha startats efter den 1 januari 1994. Avdraget är maximerat till 100 000 franc per person och år.

En privatperson kan också skjuta upp beskattningen på en vinst han/hon gjort i ett företag genom att investera vinsten i aktier i ett nytt bolag. Reglerna gäller sedan 1999 alla företag som inte är äldre än 15 år och hur många gånger som helst. Tidigare kunde man bara skjuta upp beskattningen en gång.

Optioner – Bons de Souscription de Parts de Créateurs d'Entreprise (BSPCE)

Sedan 1998 kan anställda, chefer m.fl. köpa optioner i företag till ett pris som fastställs vid investeringstillfället. Det är skattemässigt mer förmånligt att investera i BSPCE än börsoptioner. Skatten på börsoptioner ligger på omkring 40 procent medan skatten på BSPCE-optioner bara är 16 procent. Möjligheten att utfärda optioner gäller företag som inte är börsnoterade och som inte är äldre än 15 år. Det finns inte längre några begränsningar för i vilka branscher man kan utfärda BSPCE-optioner och inte heller hur stor andel av företaget som måste ägas av privatpersoner. Ett förslag som nyligen presenterats av en arbetsgrupp på Ekonomi-, finans- och industriministeriet går ut på att utvidga reglerna till att även gälla företag som är noterade på Le Nouveau Marché.

5.4 Privat riskkapital

Den övervägande delen av det franska, privata riskkapitalet kanaliseras via statliga fonder (FCPI och FCPR) och riskkapitalbolag. Det privata riskkapitalet uppgick i slutet av 2000 till drygt 15,9 miljarder euro. Under det senaste året har man kunna notera en allt större bredd på insatserna och de omfattar numera både fonder för att främja start av företag, inkubatorer och företagsänglar. Det privata riskkapitalet investeras i alla typer av sektorer men med tyngdpunkt på de branscher som är mest ”på modet”.

År 2000 investerade de privata aktörerna mest i konsument- och kommunikationsrelaterade företag tätt följt av datarelaterade företag. Under 2001 har de flesta investeringar skett i företag som arbetar med datamjukvara, elektronik och bioteknik.

Sådd- och riskkapitalfonder som instiftas av privata bolag

Redan för tio år sedan startade större företag egna riskkapitalfonder men det är först sedan ett par år tillbaka som antalet sådana fonder verkligen ökat i antal. Numera är det många större företag som avsätter pengar i fonder avsedda för att investeras i nya innovativa företag. Man ser detta som ett komplement till de FoU-satsningar som redan görs inom företaget och man hoppas på detta sätt bättre kunna hänga med i utvecklingen av nya produkter och tjänster genom att bistå med kapital och kunnande och samtidigt påverka de innovativa företagens idéer.

Franska företag som inrättat riskkapitalfonder är bl.a. France Télécom, Vivendi och Rhône-Poulenc.

Affärsänglar

Idag finns det ungefär 60 000 affärsänglar i Frankrike. Antalet har ökat de senaste åren men de pengar som änglarna satsar täcker fortfarande inte behovet av riskkapital i tidiga skeden. Regeringen verkar för att få ännu fler privatpersoner att satsa pengar i nya företag. Man har redan infört vissa skattelättnader och regeringen har som målsättning att införa ytterligare åtgärder.

5.5 Vilken roll har staten och har man lyckats förbättra riskkapitalförsörjningen?

Den franska staten har satsat mycket på senare år för att förbättra riskkapitalförsörjningen, och resurserna fokuseras i första hand på att förbättra tillgången på riskkapital i tidiga skeden. Statens roll är också i första hand att komplettera och understödja de insatser som görs i den privata sektorn.

Sådd- och riskkapitalfonder har inrättats liksom inkubatorer. Staten försöker också på olika sätt samverka med både regionala och privata aktörer för att maximera nyttan av de statliga insatserna.

Staten tillhandahåller även lån och samarbetar på detta område i viss utsträckning med banksektorn. Det rör sig både om lån som bara behöver betalas tillbaka om projektet lyckas liksom lån som beviljas på liknande villkor som hos banken. Staten erbjuder även garantier till andra aktörer som tar risker i och med att de satsar pengar i ett företag.

Staten har även försökt få exempelvis försäkringsbolagen att satsa pengar i aktier för att på detta vis främja riskkapitaltillväxten. Man har även vidtagit skattemässiga åtgärder för att göra det attraktivt för privatpersoner att satsa pengar i aktier och nya bolag.

En arbetsgrupp i Ekonomi-, finans- och industriministeriet har nyligen kommit med flera förslag för att främja innovationsklimat och riskkapitalförsörjning. Bland annat föreslås ytterligare skattesänkningar för privatpersoner för att på så vis förbättra riskkapitalförsörjningen.

Trots en rad åtgärder som förbättrat situationen i Frankrike finns det dock fortfarande brister, framför allt inom tre områden. För det första är tillgången på riskkapital i tidiga skeden, s.k. såddkapital, inte tillräcklig, för det andra är antalet företagsänglar fortfarande för litet och för det tredje finns det inte några statliga pensionsfonder som skulle kunna öka utbudet på riskkapital.

6 Översikt över andra europeiska länder

6.1 Danmark

Utvecklingen på den danska riskkapitalmarknaden

Danmark är ett av de länder i Europa som har lägst andel riskkapitalinvesteringar i förhållande till BNP. Under år 2000 utgjorde riskkapitalinvesteringarna endast 0,16 procent av BNP, vilket kan jämföras med motsvarande andel i Sverige som uppgick till 0,92 procent samma år.⁵⁹

Under år 2000 ökade dock utbudet av riskkapital dramatiskt i Danmark och uppgick till ca 6,4 miljarder danska kronor jämfört med ca 1,3 miljarder kronor år 1999. Det skedde samtidigt stora förändringar i den relativa fördelningen mellan olika finansieringskällor. Pensionsfonder, vilka hade bidragit med endast åtta procent år 1999, svarade år 2000 för 46,5 procent av det totala utbudet av riskkapital. Banksektorns relativa bidrag minskade samtidigt från 39,6 till 15,9 procent mellan nämnda år. Försäkringsbolagen ökade sin andel till 17,8 procent år 2000 från att året innan inte ha bidragit med något riskkapital. Det förväntas att den största delen av kapitalet kommer att fördelas på investeringar i sådd-, start- och expansionsfaserna, varav 54 procent är öronmärkt för den högteknologiska sektorn. Investeringar i företagets sådd och startfaser utgjorde sammantaget 12,5 procent av de totala investeringarna, som uppgick till ca 2 miljarder danska kronor år 2000.⁶⁰

Statliga insatser

I Danmark har man uppmärksammat de problem som finns vad gäller tillgång på riskkapital i företagets tidiga faser. Ett system har införts, som liknar det som under tio år fanns i Nederländerna, dvs. statliga garantier ges till de riskkapitalbolag som satsar på att investera i mycket tidiga faser och i nystartade företag. Garantierna står för 50 procent av de eventuella förluster som dessa bolag gör på sina investeringar. År 1998 hade garantier på drygt 465 miljoner danska kronor utfärdats till sammanlagt 120 olika verksamheter.⁶¹

Det danska förlustgarantisystemet⁶²

Syftet med systemet är att främja tillväxt och utveckling i små och medelstora företag genom att man skapar möjligheter för ökad tillgång till riskvilligt och kompetent egenkapital. För att bidra till detta kan danska staten genom Näringsdepartementet ställa garantier till riskkapitalbolag (utvecklingsföretag), som placerar i egenkapital i små och medelstora företag som driver utvecklingsprojekt. För att erhålla statlig

⁵⁹ EVCA Yearbook, 2001.

⁶⁰ Ibid., s. 117.

⁶¹ Svensk småföretagspolitik – struktureresultat och internationella jämförelser, Anders Lundström m.fl., Forum för småföretagsforskning, 1998.

⁶² Avsnittet om förlustgarantisystemet bygger till stora delar på Småföretagsdelegationens rapport 6, SOU 1998:93.

förlustgaranti ställs krav dels på riskkapitalbolagen, dels på vilka typer av små och medelstora företag som medlen placeras i.

Kraven på riskkapitalbolagen innebär bl.a. att det egna kapitalet ska uppgå till minst 20 miljoner Dkr. Riskkapitalbolagen ska, utöver att tillföra egenkapital genom kontantemissioner, bistå med kompetens och rådgivning. Bolagen ska vidare kunna redovisa vilka etiska och miljömässiga hänsyn som ligger till grund för de investeringar som finansieras genom tillförsel av egenkapital inom ramen för garantin. För att få statlig förlustgaranti tas en avgift ut om för närvarande två promille. Avgiften är inte ett sätt för staten att täcka de kostnader som kan uppstå till följd av garantin, utan avser kostnader för handläggningen och utvecklingsarbetet på Näringsdepartementet. Systemet är alltså inte tänkt att vara självfinansierat utan kostnaderna ska täckas inom ramen för statsbudgeten. För närvarande finns 15 godkända riskkapitalbolag som uppfyller dessa krav.⁶³

Företagen, i vilka riskkapitalbolagen tecknar sig för aktier, får inte ha mer än 250 anställda, en omsättning överstigande 20 miljoner ecu och en balansomslutning överstigande tio miljoner ecu. Högst 25 procent av kapitalet i företaget får ägas av annat bolag än det riskkapitalbolag som får garantin. Offentliga investeringsbolag och riskkapitalbolag omfattas inte av ägarbegränsningen. Företaget får inte heller stå i koncernförhållande till verksamheter som överstiger ovanstående gränser eller ha väsentliga lån hos riskkapitalbolaget, dess ägare eller koncernförbundna företag till riskkapitalbolaget. Företaget får inte direkt eller indirekt äga mer än 25 procent av riskkapitalbolaget eller stå i koncernförhållande till detta. Vidare får företaget inte som huvudverksamhet bedriva finansierings- eller investeringsverksamhet, handel med, administration eller ägande av fast egendom. Företaget ska också ha sin verksamhet i Danmark och nyteckningen av aktier ska ske genom kontanttillskott. Slutligen ska företagen bedriva utvecklingsprojekt, marknadsutveckling, produktutveckling samt service- och kompetensutveckling eller liknande.

Statsgarantin omfattar 50 procent av förlusterna på det aktiekapital som ingår i den garanterade placeringsportföljen. Förlusten ska vara realiserad, och den garanterade placeringen ska ha ingått i portföljen i minst tre år. Vid utbetalning av garanti till riskkapitalbolaget reduceras garantiramens storlek på den av garantin omfattade förlusten. När aktierna ingått i den garanterade portföljen i åtta år reduceras förlustgarantin med tio procentenheter per år. Garantin bortfaller således efter tolv år och den kan också bortfalla om ovannämnda regler för koncernförhållandena inte efterlevs.

De danska erfarenheterna av den statliga garantin är att den dels bidragit till att placera som banker, försäkringsbolag och pensionsfonder tillskjutit egenkapital till riskkapitalbolagen, dels underlättat placeringar i riskfyllda småföretag. Den statliga garantin i kombination med skattefrihet på aktier som innehafts i mer än tre år anses vara ganska avgörande för denna utveckling.

⁶³ OECD, Small and medium enterprise outlook, 2000.

*Vækstfonden*⁶⁴

Vækstfonden är en statlig fond, som opererar självständigt under Näringsdepartementet. Fonden disponerar ett kapital om två miljarder danska kronor. Fondens syfte är att stärka tillväxtpotentialen i det danska näringslivet genom utveckling av små och medelstora företag. Vækstfonden erbjuder aktiekapital och lån till riskbetonade utvecklingsprojekt med lönsamhetsförutsättningar. Lånefinansiering utgör i dag en mindre del av verksamheten och fonden arbetar främst med riskkapital. För Vækstfondens räkning administrerar och förmedlar dessutom bankerna ett system av lånegarantier. Det är således bankerna som gör prövningen och lånar ut kapital. Ambitionen med vækstfondens verksamhet är att den ska vara marknadskonform och kompletterande.

Det är särskilt riskfyllda projekt som kan erbjudas finansiering genom tillskott av egenkapital. Vid varje tillfälle bedöms potentialen för finansieringsformen i förhållande till kundens behov och fondens utträdesmöjligheter. Vækstfonden kan som alternativ erbjuda lånefinansiering på upp till 45 procent av omkostnader som är förenade med utvecklingsprojekt. Projektet ska dock uppgå till minst en miljon danska kronor. Normalt ges ett annuitetslån som löper med en ränta som fastställs utifrån gällande marknadsränta med tillägg av en omsättningsrelaterad riskpremie.

Återbetalningsperioden är normalt fem år efter en amorteringsfri period på upp till två år. Lånen kan också förenas med konverteringsrätt till aktier eller med säkerheter i form av pant i projektet. Det finns begränsade möjligheter att skulden kan avskrivas mot betalning av tilläggsränta.

Projekt som är mindre riskbenägna, och som ligger på gränsen till att få bankfinansiering, kan ansöka om lånegaranti hos bankerna. Vækstfonden täcker upp till 75 procent av kreditrisken för lån upp till två miljoner danska kronor. För lån mellan två och fem miljoner kronor täcker lånegarantin maximalt 50 procent av lånedelen över två miljoner kronor. Garantiperioden är mellan tre och tio år. För lånegarantin betalas en årlig premie på 2,5 procent under de tre första åren och för åren därefter 1,5 procent. De ansökande bolagen ska ha under 100 anställda och en omsättning på högst 290 miljoner kronor eller en balansomslutning om maximalt 200 miljoner kronor. Bolaget får inte ägas av bolag som inte uppfyller nyssnämnda krav. Bolaget får inte heller vara verksam inom varvsindustrin, transportsektorn eller inom lantbruks- och fiskerinäringen. Lånegarantisystemet är utformat helt enligt förebild från USA och uppfattas som en mycket stor succé.

6.2 Tyskland

Den tyska riskkapitalmarknaden

Tyskland är den tredje största riskkapitalmarknaden i Europa efter Storbritannien och Frankrike. Den tyska riskkapitalmarknaden växer kraftigt och utbudet av riskkapital uppgick till nästan 12 miljarder mark under år 2000, vilket nära nog är en fördubbling jämfört med 1999. Liksom under tidigare år är banksektorn den största

⁶⁴ Uppgifterna är hämtade från Vækstfonden (www.vaekstfonden.dk) och från företrädare för fonden.

finansieringskällan, och bankerna svarade för 29 procent av det totala utbudet av riskkapital år 2000. Försäkringsbolagens andel ökade kraftigt från ca 9,2 procent år 1999 till över 16 procent år 2000. Det kan noteras att statliga myndigheter är en betydande finansieringskälla som också svarade för över 16 procent under sistnämnda år. Investeringar i tidiga faser har fortsatt att öka jämfört med tidigare år. Investeringar i sådd- och startfaserna utgjorde hela 34,7 procent av de totala riskkapitalinvesteringarna år 2000.⁶⁵ En direkt bidragande orsak till den relativt höga andelen är det s.k. BTU-programmet (se nedan).

Den nya marknadsplatsen ”Neuer Markt” har från starten utgjort en viktig utträdesmöjlighet för privata riskkapitalinvesteringar. Över 50 procent av de noterade bolagen på Neuer Markt är eller har varit uppbackade av riskkapitalinvesteringar.⁶⁶

*BTU-programmet*⁶⁷

Myndigheterna Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) och Deutsche Ausgleichsbank (DtA) administrerar tillsammans BTU-programmet.⁶⁸ Genom programmet får privata riskkapitalbolag och privatpersoner, som investerar direkt i små företag, både riskreducering och kapital om de förmedlar kapitalet vidare till småföretag och samtidigt satsar egna medel. Detta kan ske genom köp av aktier eller i form av långa lån.

I BTU-programmet finns två finansieringsvarianter, saminvestering och refinansiering. DtA arbetar genom sitt bolag Technologiebeteiligungsgesellschaft der Deutschen Ausgleichsbank (Tbg) med saminvestering, och KfW arbetar med refinansiering. I programmet ställs krav på mellanhanden som antingen kan vara ett privat riskkapitalbolag eller en privat investerare. Mellanhanden får endast investera i ny teknologi eller annan utveckling och bara i unga företag där hög risk föreligger. Krav ställs också på mellanhandens managementkompetens och hur länge mellanhanden ska engagera sig i företaget. Mellanhandens ersättning för sitt engagemang är begränsad till en viss ränta och del i eventuell vinst. Mellanhanden kan inte förhandla bort sitt ansvar för förluster i det mottagande företaget. Programmet innebär således att mellanhanden på rimliga ekonomiska villkor förser företagaren med kunnigt kapital.

Principer för saminvestering

Det är ministeriet BMBF⁶⁹ som anslår medel till Tbg. Det normala förfarandet går till så att ett teknologiföretag tar kontakt med och finner intresse hos ett privat riskkapitalbolag eller privat investerare, dvs. en mellanhand. Teknologiföretaget ansöker om att Tbg ska teckna aktier, vilket Tbg accepterar under vissa förutsättningar. De två viktigaste är att mellanhanden tecknar sig för lika mycket som Tbg och att den förstnämnde tar på sig ett ansvar som ”leadinvestor”. Detta innebär bl.a. att ge det unga teknologiföretaget

⁶⁵ EVCA Yearbook, 2001.

⁶⁶ Ibid., s. 141.

⁶⁷ Avsnittet bygger till stora delar på Riksrevisionsverkets rapport Tillväxt genom kunnigt kapital, 2000:18.

⁶⁸ Beteliungskapital für kleine Technologieunternehmen.

⁶⁹ Bundesministerium für Bildung, Wissenschaft und Forschung und Technologie.

managementunderstöd. Tbg är ”sleeping partner” utom i speciella fall. Tbg kan även ge mellanhanden ytterligare riskreducering, t.ex. i form av en sälloption på de aktier mellanhanden köpt i företaget. I grunden tar BMBF den slutliga risken. Att förutsättningarna för statens stöd är uppfyllda analyseras i varje enskilt fall, men Tbg besöker inte teknologiföretaget före godkännande. Det bör noteras att Tbg således äger aktier direkt i teknologiföretaget.

Principer för refinansiering

Även i denna finansieringsform är det BMBF som anslår medel till KfW. Den normala gången är att ett teknologiföretag tar kontakt med och finner intresse hos en mellanhand. Mellanhanden ansöker hos KfW om ett refinansieringslån motsvarande delar av det belopp man vill köpa aktier för i teknologiföretaget. KfW har således endast en fordran på mellanhanden, men har försäkrat sig om att beslutade medel utnyttjas till aktieköp i det unga teknologiföretaget. Mellanhanden tar även här på sig att ge det unga teknologiföretaget managementstöd. BMBF tar den slutliga risken. KfW analyserar i varje enskilt fall att förutsättningarna för statens stöd är uppfyllda. KfW besöker aldrig teknologiföretagen för godkännande, men begär ett särskilt intyg som visar att investeringen gjorts.

Tbg är således mer direkt inblandat i mellanhandens verksamhet än KfW och har ett regelrätt kontrakt med denne. Tbg investerar därtill direkt i teknologiföretagen. KfW betalar ut pengar mot undertecknande av ett standardavtal om reglerna är uppfyllda. KfW är därmed mindre engagerad i affärsverksamheten än Tbg.

Mellanhanden ska uppfylla följande villkor:

- affärsmässig kompetens
- erfarenhet av investeringar
- viss kapitalbas
- uthållighet i finansieringen
- aktivt deltagande i ledningen av stödmottagaren.

Stödmyndigheten gör ingen riskbedömning utan den utförs av mellanhanden. Om denne anser sig kunna ta sin del av risken bidrar även staten. Detta innebär att alla investerare som begär att få BTU-finansiering får det om villkoren är uppfyllda. Den affärsmässiga bedömningen överlämnas således åt mellanhanden. En godkänd mellanhand ska ju ha dokumenterad kompetens som investerare och som ledare av företag. Därför har stora kända riskkapitalbolag alltid lätt att få riskkapital från staten medan det är svårare för staten att bedöma nya aktörer.

Riskreducering för husbanker

Ett särskilt program administrerat av KfW med finansiering ur resterna från Marshallhjälpen riktas till företag med maximalt 250 anställda. Både produktutveckling och marknadsintroduktion kan finansieras. Lån ges av företagets husbank. Husbanken får därefter långa lån till nedsatt ränta från KfW och därtill möjlighet att få riskreducering på lånat belopp om maximalt 50 procent. Motkravet från KfW är att det

låntagande företaget inledningsvis får några års uppskjuten amortering och fast ränta under hela löptiden.

Kostnader och resultat

I och med att den tyska modellen överlämnar huvuddelen av bedömningsarbetet till marknaden blir kapaciteten per stödhandläggare hög jämfört med den svenska tjänstemanna- och direktinvesteringsmodellen, även om Tbg äger aktier direkt i företag. KfW hade våren 1988 i BTU-programmet 1 781 projekt och 25 handläggare, dvs. ca 70 projekt per handläggare. Tbg hanterade också ca 70 projekt per handläggare. Utlåningen av medlen från Marshallhjälpen från KfW till husbankerna är förenad med ännu mindre bedömningsarbete och kontroll, vilket ger möjlighet att hantera 300 projekt per handläggare. Till saken hör också att de företag som får dessa medel är mer mogna och därmed mindre riskfyllda investeringsobjekt än företagen i BTU-programmet.

BTU-programmet är ganska nytt, och resultaten har därför ännu inte kunnat utvärderas med avseende på de understödda företagens resultat och utveckling. BTU-programmet avser unga företag, och ca 65 procent av företagen som får stöd har funnits i tre år eller kortare. Vad gäller återbetalning får Tbg, trots att stödet går till mycket unga företag, tillbaka kapitalet från mer än 90 procent av företagen medan nio procent går i konkurs.

Sammanfattande slutsatser

De tyska myndigheterna har enligt BMBF aldrig i något sammanhang haft till uppgift att söka styra de företag som får finansiellt stöd. Skälet är att tjänstemän inte anses ha den kompetensen. Stödmyndigheterna får inte heller bedöma eller välja mellan olika projekt. Om en mellanhand och ett företag kommit överens om finansiering av ett projekt söker de, under mellanhandens ledning, tillsammans statliga medel till projektet. Om företaget och mellanhanden uppfyller en rad formella villkor får de pengar och riskreducering.

KfW är angeläget om att inte konkurrera med marknaden och därför investerar inte KfW direkt i aktier. Man vill endast stärka marknaden med det kapital man anförtrots. Tbg, som är betydligt mindre än KfW, investerar direkt i företagen. Den tyska riskkapitalföreningen framhåller trots detta att Tbg:s verksamhet är bra därför att de stödjer små företag.

I Tyskland råder enighet om att statens roll bör begränsas till att delta i finansiering och ge riskreducering i följande avseenden:

- Tidiga stadier av tillväxtföretag. Övriga stadier klarar marknaden utan statens inblandning, och staten bör över huvud taget inte gå in i projekt eller företag som har stor potential.
- Regional utveckling av företag som behövs av infrastrukturella skäl men som inte har stora vinstutsikter.
- Stöd vid rekonstruktioner av företag som har en framtid trots finansiella problem.

Den tyska riskkapitalmarknaden har utvecklats och vuxit snabbt, men systemet behöver fortfarande understöd för att investeringar ska ske i de mycket tidiga faserna. BTU-programmet har varit en direkt förutsättning för att en marknad för riskkapitalbolag som uteslutande ägnar sig åt tidiga faser skapats.

6.3 Storbritannien

*Den brittiska riskkapitalmarknaden*⁷⁰

Den brittiska riskkapitalmarknaden är den största och mest utvecklade i Europa. Under år 2000 svarade Storbritannien för 37 procent av det samlade utbudet av riskkapital i Europa och andelen var ungefär densamma av de totala investeringarna. Det totala utbudet av riskkapital i Storbritannien uppgick till 10,8 miljarder pund år 2000, vilket är en ökning med 66 procent jämfört med 1999. Pensionsfonder bidrog med 40 procent av utbudet av riskkapital år 2000, vilket är mer än en fördubbling jämfört med föregående år. Försäkringsbolag bidrog med 15 procent och banker med tio procent.

Riskkapitalfonder ägda av fonder är en viktig finansieringskälla som ökar och som under år 2000 svarade för 15 procent. Investeringar i företagens sådd- och startfaser utgjorde sammantaget ca 12 procent medan investeringar i expansionsfas svarade för 34 procent år 2000. Huvuddelen av riskkapitalinvesteringarna (ca 53 procent) går till finansiering av s.k. MBO (Management Buy Out) och företagsförvärv.

Sedan starten av AIM, the Alternative Investment Market, 1995 har en stor andel av alla noteringar utgjorts av företag som varit eller är understödda med privat riskkapital. Majoriteten av de riskkapitalstödda företagen i Storbritannien som har uppnått notering är listade på AIM:s officiella lista.

Statliga insatser

Traditionen i Kontinentaleuropa efter andra världskriget och mottagandet av Marshallhjälpen har varit att olika myndigheter gett finansiellt stöd direkt till företag i form av långsiktiga lån och olika former av lånegarantier. I Storbritannien däremot har verksamheten bedrivits av privata bankirer och affärsmän genom en investeringsbank, i vilken Bank of England satsat 15 procent av grundkapitalet och privata banker resten. Investeringsbanken skulle köpa aktier i företag som var utvecklingsbara. Banken har i dag namnet 3I (Invest In Industry) och är noterad på Londonbörsen. I Storbritannien

⁷⁰ EVCA Yearbook, 2001.

finns också en tradition av att genom omfattande skattelättnader försöka förmå marknads aktörer och privatpersoner att investera i småföretag. Exempelvis finns lättnader i förmögenhetsbeskattningen för investeringar i tidiga faser och möjligheter att för lång tid skjuta upp skatt på realisationsvinster gjorda på aktier i unga företag noterade på alternativa marknadsplatser som AIM.⁷¹

Small Firms Loan Guarantee Scheme

Motivet för programmet, som skapades 1981, är att stödja små företag som inte lyckats få konventionella banklån på grund av brist på säkerheter. Programmet innebär att Handels- och industriministeriet (DTI) erbjuder garantier för lån mot att företaget betalar en premie till programmet, vilken uppgår till 1,5 procent av lånesumman. I programmet ingår ett tjugotal godkända långivare. Företaget ansöker om både garanti och lån direkt hos den godkända långivaren, som är ansvarig för att göra den kommersiella bedömningen av ansökan. DTI använder således långivaren som en mellanhand.

Mellan 1998 och 1999 garanterades omkring 45 000 lån till ett värde av 189 miljoner pund.⁷² Långivarna får en lånegaranti på 70 procent av beloppet för nya företag och 85 procent för etablerade företag som varit i drift i minst två år. Målgruppen är företag som har färre än 200 anställda och en omsättning understigande tre miljoner pund inom tillverkningsindustrin och 1,5 miljoner pund inom andra berättigade sektorer. Lånen ska användas till utvecklingsprojekt inom företagen, och programmet omfattar flertalet sektorer med vissa undantag. Anledningen till att vissa sektorer är undantagna är dels hög grad av undanträngning, exempelvis handel och restaurangnäring, dels de europeiska statsstödsreglerna för kol-, stål- och varvsindustrin samt transportsektorn. Programmet betraktas som en framgångsrik insats i Storbritannien.⁷³

Merparten av de brittiska riskkapitalinvesteringarna går inte till nya företag och till tidigare faser utan till finansiering av MBO och större företagsförvärv. Det finns fortfarande betydande brister i riskkapitalförsörjningen, särskilt för vissa typer av teknologinvesteringar och för mindre kapitalbelopp än 500 000 pund.⁷⁴ Utbudet av riskkapital tenderar samtidigt att vara koncentrerat till Londonregionen. Den brittiska regeringen har därför lanserat två initiativ för att öka omfattningen av riskkapitalfinansiering som mer kanaliseras till mindre, högteknologiska företag och andra regioner.

Regional Venture Capital Funds

En paraplyfond startades i december 1999 för att stimulera etableringen av regionala riskkapitalfonder. Dessa ska ha särskild inriktning mot småskaliga riskkapitalinvesteringar på mindre än 500 000 pund i företag med tillväxtpotential. Målsättningen är att initiativet ska tillföra en miljard pund för ekonomisk utveckling i olika regioner. Verksamheten i paraplyfonden drivs av Small Business Service i nära

⁷¹ RRV, Tillväxt genom kunnigt kapital, 2000:18.

⁷² OECD, Small and medium enterprise outlook, 2000.

⁷³ Anell/Nygårds, Statens åtgärder för fler och växande företag, 1999.

⁷⁴ DTI, Our competitive Future – building the knowledge driven economy, 1998.

samarbete med det nybildade Small Business Investment Task Force, som är en enhet inom DTI, och Regional Development Agencies. Sistnämnda aktör leds av privata intressen.⁷⁵

The UK High Technology fund

Fonden har skapats för att främja riskkapitalinvesteringar i högteknologiska företags tidiga faser. Fonden sköts av en privat aktör, Westport Private Equity Ltd, och den ska investera i existerande brittiska riskkapitalfonder som är inriktade på högteknologiska företag. Målsättningen är att fonden ska samla in 125 miljoner pund från investerare, varv 20 miljoner pund är medel från regeringen.⁷⁶

Det informella riskkapitalet

Liksom i andra länder finns det inte så mycket kunskap om den informella riskkapitalmarknaden i Storbritannien. Storleken på denna marknad år 1999 har uppskattas vara upp till fem gånger större än de formella riskkapitalinvesteringarna i företag som befinner sig i sådd-, start-, tidig- och expansionsfaserna.⁷⁷ Majoriteten av investeringarna från affärsänglar görs dessutom i startskedet och i de allra tidigaste faserna, och deras bidrag är därmed än mer betydelsefullt för utvecklingen av nya och växande företag.

Den brittiska regeringen har börjat inrikta en del av sina insatser mot att ytterligare utveckla denna marknad. Ett sätt att göra detta har varit att stödja utvecklingen av *National Business Angels Network* och att underlätta flödet av information och kommunikation mellan affärsänglar och entreprenörer som söker kapital. Antalet nätverk i Storbritannien har med hjälp av olika insatser ökat från 26 1997 till över 50 1998. I slutet av år 2000 har 730 företag och 782 investerare rekryterats. Aktivitetsnivån betraktas fortfarande som låg och regeringen erbjuder ytterligare stödåtgärder för att stimulera aktiviteten i dessa nätverk. Bland åtgärder som också främjar denna utveckling kan nämnas programmet the Enterprise Investment Scheme, vilket erbjuder skattelättnader för affärsänglar som investerar i kvalificerade onoterade företag.

Venture Capital Trusts (VCT) är ett sätt att genom gemensamma investeringar möjliggöra för privata investerare att få riskspridning på sina investeringar i små, privata företag. Regeringsinitiativet syftar till att öka utbudet av riskkapital för företag med tillväxtpotential genom att uppmuntra riskkapitalister med skattelättnader. De totala investeringarna år 2001 från VCT är ca en miljard pund.

I maj 2000 presenterade den brittiska regeringen ett omfattande paket av skattesänkningar för att underlätta för småföretag och uppmuntra investeringar i nya och växande företag. Sådana åtgärder och initiativ är sedan lång tid ett betydande och utmärkande drag för den brittiska politiken inom detta område.

⁷⁵ Patterns and Trends in Entrepreneurship/SME Policy and practice in ten economies, Forum för småföretagsforskning, 2001..

⁷⁶ Ibid., s. 409.

⁷⁷ Patterns and Trends in Entrepreneurship/SME Policy and practice in ten economies, Forum för småföretagsforskning, 2001, s. 410.

7 Sammanfattande slutsatser

7.1 Likheter och skillnader mellan de undersökta länderna

Bristerna i systemen likartade

Ett genomgående drag för samtliga undersökta länder är att det finns brister i systemen för kapitalförsörjning av mindre och nystartade företag. Bristerna finns framför allt för företag i de allra tidigaste faserna, för finansiering av FoU-investeringar och när det gäller att tillgodose företag som har mindre kapitalbehov. En intressant slutsats är att detta gäller även för de länder som anses ha de mest utvecklade riskkapitalmarknaderna.

Den amerikanska riskkapitalmarknaden är den största och mest utvecklade i världen. Trots detta har småföretag i USA svårt att få finansiering i framför allt tidiga skeden och till FoU-investeringar. Utbudet av finansiering för småföretag med mindre kapitalbehov är också mycket begränsat på marknaden. Riskkapitalet söker sig dessutom till ett fåtal regioner och vissa branscher. Ungefär två tredjedelar av riskkapitalinvesteringarna gick till fem delstater år 2000, och investeringar inom IT-sektorn utgjorde ca 85 procent av de totala investeringarna samma år.

Den japanska riskkapitalmarknaden är fortfarande underutvecklad jämfört med marknaderna i USA och Västeuropa. Riskkapitalinvesteringarna per capita är nästan tio gånger högre i USA och tre gånger högre i Europa jämfört med Japan. Dessutom, och kanske ännu viktigare, anses de japanska riskkapitalinvesteringarna vara mindre riskbenägna. I Japan finns inte samma erfarenhet av och kunskap om riskkapitalinvesteringar, vilket medför att riskkapitalbolagen tenderar att i än högre grad fokusera på säkrare investeringar som finansiering av framgångsrika företag i stadierna precis före börsintroduktion.

Den franska staten har satsat stora resurser under senare år på att förbättra riskkapitalförsörjningen, men det finns fortfarande brister inom framför allt tre områden. För det första är tillgången på riskkapital i tidiga skeden inte tillräcklig, för det andra är antalet informella investerare, vilka främst verkar i de tidigaste faserna, fortfarande för litet och för det tredje finns det inte några statliga pensionsfonder, som skulle kunna öka utbudet av riskkapital.

Den tyska riskkapitalmarknaden har utvecklats och vuxit mycket snabbt men systemet behöver fortfarande understöd för att investeringar ska göras i de mycket tidiga faserna. BTU-programmet har varit en direkt förutsättning för att en marknad har skapats för riskkapitalbolag som uteslutande ägnar sig åt investeringar i företagens tidiga faser. Även i Danmark finns brister beträffande tillgång på riskkapital i företagens tidiga faser. Särskilda statliga garantier ges till de riskkapitalbolag som satsar på att investera i mycket tidiga faser och nystartade företag.

Merparten av de brittiska riskkapitalinvesteringarna går inte till nya företag och till tidiga faser utan till finansiering av MBO och större företagsförvärv. Det finns fortfarande betydande brister i riskkapitalförsörjningen, särskilt för vissa typer av teknologinvesteringar och för mindre kapitalbehov. Utbudet av riskkapital tenderar samtidigt att vara koncentrerat till Londonregionen.

Fokus på nya, innovativa tillväxtföretag

Den politik som förs i de undersökta länderna är inriktad mot att främja framväxten av nya företag eller företag med tillväxtpotential. Ett annat mål för de statliga insatserna är att öka antalet innovativa eller högteknologiska företag med snabb tillväxt. Insatserna för innovativa företag i USA skiljer sig dock i flera avseenden från EU-ländernas finansieringsprogram. De amerikanska programmen är mer omfattande och även inriktningen och de instrument som används skiljer sig åt. Samtidigt har de direkta programinsatserna börjat tidigare i USA än i Europa. I Japan har det helt nyligen skett ett paradigmskifte, som innebär att fokus i småföretagspolitiken delvis har ändrats till att stödja framväxten av nya eller unga företag med stor tillväxtpotential. Det kan också noteras att man i Japan tagit intryck av utvecklingen i USA och särskilt den betydelse som de nya, innovativa, snabbväxande företagen har haft för den amerikanska ekonomin.

SBIC-programmet, som startade redan år 1958, syftar till att stimulera framväxten av privata riskkapitalbolag på marknaden och till att överbrygga gapet mellan utbudet av riskkapital och småföretagens behov av kapital i tidiga skeden. Framväxten av SBIC har i hög grad bidragit till utvecklingen av den nu blomstrande riskkapitalmarknaden i USA. SBIC förser små etablerade och nyetablerade företag med riskkapital, främst i tillväxtsskedet. Under år 2000 gick nästan 80 procent av investeringarna till företag som inte hade funnits mer än 6 år. SBIR-programmet, som infördes 1982 i USA, är inriktat på att kommersialisera och utveckla ny teknologi i innovativa småföretag, vilka utgör basen i det amerikanska innovationssystemet. Programmet syftar samtidigt till att öka småföretagens andel av federal forskning och utveckling.

Den långvariga stagnationen i den japanska ekonomin och finanskraschen i början 1990-talet har tvingat den japanska regeringen att ändra fokus mot att främja framväxten av nya verksamheter, i stället för att skydda och uppgradera redan existerande verksamheter i små och medelstora företag. Målet med småföretagspolitiken är numera att stödja framväxten av nya affärsverksamheter i såväl existerande småföretag som i nya företag.

En av de mest slående skillnaderna mellan USA och Japan är frånvaron av nya, snabbväxande tillväxtföretag, vilka har spelat en avgörande roll inom särskilt bioteknik och IT-sektorn i USA. I Japan betraktas denna typ av företag som en viktig orsak till den starka utvecklingen av den amerikanska ekonomin under 1990-talet. De anses också ha bidragit till att ha utvecklat innovationer och skapat en sysselsättningsökning. Att förbättra villkoren för att liknande företag utvecklas i Japan har därför blivit ett högprioriterat mål, särskilt mot bakgrund av att storföretagen inte längre kan förväntas bidra till att öka sysselsättningen. Den ändrade inriktningen innebär att ansträngningarna riktar sig mot att stödja nya eller unga företag med stor tillväxtpotential.

I Frankrike har det under de senaste åren gjorts stora statliga satsningar för att stimulera framväxten av nya innovativa företag. För exempelvis riskkapital- och innovationsfonderna gäller att de måste investera minst 50 procent av kapitalet i företag som inte är börsnoterade. För innovationsfonderna gäller dessutom att minst 60 procent av de företag som fonderna investerar i måste definieras som innovativa. De särskilda såddkapitalfonderna ska stödja små högteknologiföretag med stor tillväxtpotential som är i startfasen.

Inom BTU-programmet i Tyskland ställs krav på de mellanhänder som anlitas, vilket innebär att dessa endast får investera i ny teknologi eller annan utveckling och bara i unga företag där hög risk föreligger. I Storbritannien har nyligen en fond skapats för att främja riskkapitalinvesteringar i enbart högteknologiska företags tidiga faser. Vidare erbjuds informella investerare skattelättnader för investeringar i kvalificerade onoterade företag.

Huvudinriktningen i ländernas politik

Den federala regeringens roll i USA för att främja kapitalutbudet till småföretag har inneburit en kombination av förbättring av ramvillkoren för småföretag och av specifika programinsatser. De federala programmen syftar främst till att komplettera marknaden och till att korrigera brister på marknaden. Staten har en utpräglad beställarroll och ska inte äga aktier i vare sig SBIC eller i de understödda företagen. Risken anses för hög för både missbruk och felaktiga beslut. Huvudsakligen används privata aktörer som mellanhänder för utförandet av insatserna. Staten ska inte heller styra företagen som får finansiering. Genomgående läggs stor vikt vid kompetent kapital, dvs. programmen ska inte enbart tillföra kapitalfinansiering utan även tillföra viktig kompetens till de understödda företagen.

Under de sista decennierna har flera institutionella förändringar på federal nivå genomförts. De viktigaste förändringarna inom området är minskad beskattning av realisationsvinster samt ändringar av lagar och regler som reglerar institutionella investeringar i onoterade företag. Dessa regel- och skatteförändringar har inte enbart påverkat utbudssidan av riskkapital utan även efterfrågesidan genom att ha ökat incitamenten för individer att bli entreprenörer och starta nya företag.

Den helt övervägande delen av den japanska regeringens insatser för att stödja kapitalförsörjningen till små och medelstora företag sker i form av förmånliga lån och kreditgarantier. Traditionellt har den statliga finansieringen av små och medelstora företag utförts av statliga, finansiella institutioner i form av offentliga bolag. Dessa erhåller kapital främst från den särskilda investerings- och lånebudgeten, som är avskild från den ordinarie statsbudgeten, eller genom att ge ut obligationer. I budgeten för år 2001 har avsatts omkring 5 600 miljarder yen enbart till de tre största aktörerna, vilket ger en bild av omfattningen på verksamheten. Bolagen erbjuder framför allt långfristiga lån med låg ränta, men även lån för särskilda syften som anges i specifika lagar.

Credit Guarantee Corporation (CGC) startades redan 1951 för att tillhandahålla lånegarantier till små och medelstora företag. Vart tredje japanskt företag inom denna kategori kommer i åtnjutande av lånegarantier från CGC mot att företagen betalar en premie på en procent av lånesumman. I början av 2001 hade CGC utestående garantier uppgående till 44 600 miljarder yen. Detta omfattande system subventioneras av den japanska staten.

Beträffande riskkapitalmarknaden har den japanska regeringen först under senare tid försökt skapa incitament för privata aktörer att investera i tidigare faser och ta en mer aktiv roll i de företagen i vilka de investerar. Avsikten är att använda både det kapital och den kompetens som finns i den privata sektorn i så stor utsträckning som möjligt. I de allra tidigaste faserna, dvs. startfas och FOU-investeringar, är emellertid statliga medel den huvudsakliga finansieringskällan.

Franska staten har under senare år gjort stora insatser för förbättra riskkapitalförsörjningen, och resurserna fokuseras i första hand på att förbättra tillgången på riskkapital i tidiga skeden. Statens roll är i första hand att komplettera och understödja de insatser som görs i den privata sektorn. Statliga sådd- och riskkapitalfonder har inrättats. Staten tillhandahåller även lån och garantier för att förmå banker och andra privata aktörer att tillskjuta kapital. Den franska regeringen har också verkat för förbättrade ramvillkor och sänkta skatter för att främja utbudet av riskkapital.

I Tyskland råder enighet om att statens roll bör begränsas till att delta i finansiering av och ge riskreducering för investeringar i de tidiga stadierna av tillväxtföretag. Övriga stadier klarar marknaden utan statens inblandning, och staten bör över huvud taget inte gå in i projekt eller företag som har stor utvecklingspotential. Två andra områden där statliga insatser kan motiveras är dels regional utveckling av företag som behövs av infrastrukturella skäl, men som inte har stora vinstutsikter, dels stöd vid rekonstruktioner av företag som har en framtid trots finansiella problem.

De tyska myndigheterna har aldrig haft till uppgift att söka styra de företag som får finansiellt stöd. Skälet är att tjänstemän inte anses ha den kompetensen. Stödmyndigheterna får inte heller bedöma eller välja mellan olika projekt. Om en mellanhand och ett företag kommit överens om finansiering av ett projekt söker de under mellanhandens ledning tillsammans statliga medel till projektet. Om företaget och mellanhanden uppfyller en rad formella villkor beviljas de kapital och riskreducering. Berörda myndigheter är angelägna om att inte konkurrera med marknaden utan att endast stärka marknaden med det kapital man anförtrotts.

I Storbritannien kännetecknas politiken sedan lång tid tillbaka av att tillämpa marknadslösningar och utnyttja marknadens aktörer. Det finns också en tradition av att genom omfattande skattelättnader försöka förmå marknadens aktörer och privatpersoner att investera i småföretag. Regeringen har fortsatt på den inslagna vägen och så sent som i maj 2000 lanserades ett omfattande paket skattesänkningar för att underlätta för småföretag och uppmuntra investeringar i nya och växande företag. Det förekommer även specifika stödprogram till småföretag. Handels- och industriministeriet erbjuder bl.a. garantier för lån till små företag som inte lyckats få konventionella banklån på grund av brist på säkerheter.

7.2 Kännetecknen för en framgångsrik politik

I detta avsnitt lyfts de program fram som bedöms som mest framgångsrika och från svensk synvinkel mest intressanta att överväga att införa även i Sverige. I vart fall bör förutsättningarna för att införa liknande programinsatser eller varianter av dessa utredas närmare. Programmen berörs enbart kortfattat, eftersom de behandlas mer utförligt i de föregående kapitlen.

SBIC-programmet i USA

I dag uppgår antalet investeringsbolag inom SBIC-programmet till ca 400. Dessa är privatägda och vinstdrivande företag som fattar helt självständiga finansieringsbeslut utan inblandning från staten. Företagen ingår partnerskap, som administreras av SBA genom licensiering och avtal. Finansieringen sker med egna medel och medel lånade på fördelaktiga villkor från den federala regeringen. Under år 2000 utgjorde medel från

SBA ungefär en tredjedel av det totala förvaltade kapitalet, som uppgick till drygt 17 miljarder dollar.

Investeringarna går till olika typer av företag över hela landet i form av både riskkapital och lån samt managementstöd. Investeringsvillkoren måste vara fördelaktigare än de normala marknadsmässiga villkoren och engagemanget måste vara under minst fem år. Det ställs höga krav på de finansföretag som söker licens. Företagen måste ha stor erfarenhet av riskkapitalmarknaden. Av den affärsplan som bifogas ansökan ska bl.a. framgå i vilka skeden bolaget ska investera. Av ansökan ska även framgå vilka affärsvillkor SBIC erbjuder portföljföretagen.

Programmet betraktas generellt som mycket framgångsrikt. Avkastningen på SBIC-företagens investeringar är fullt jämförbar med andra riskkapitalbolags investeringar. SBA har beräknat att omkring 160 000 nya jobb skapades i småföretag genom SBIC-programmet under år 2000. Enligt SBA överstiger skatteinkomsterna från framgångsrika investeringar statens totala kostnader för programmet.

Det som kanske ändå är mest intressant att notera är att SBIC-programmet fyller just de luckor som finns i kapitalförsörjningen för småföretag i USA. Genomsnittsfinansieringen uppgår till ca 1,7 miljoner dollar, vilket är avsevärt mindre än de genomsnittliga riskkapitalinvesteringarna. Investeringarna är också inriktade mot de tidiga skedena och ungefär hälften går till företag som är inte har funnits mer än tre år. Slutligen är investeringarna mer jämnt fördelade över landet och branscher jämfört med övriga riskkapitalinvesteringar.

SBIR-programmet i USA

Samtliga federala myndigheter, som har en extern budget för forskning och utveckling på mer än 100 miljoner dollar, måste för närvarande avsätta 2,5 procent av budgeten till SBIR-programmet. De federala myndigheterna och departementen, som är ca tio till antalet, utformar själva vilka forsknings- och utvecklingsområden som ska ingå i programmet och tar emot ansökningarna. SBA koordinerar programmet, bevakar utvecklingen av projekten och samlar in de federala myndigheternas begäran om FoU-projekt samt publicerar information om dessa. Myndigheternas åtaganden uppgick till ca 1,1 miljarder dollar år 2000 och samma år betalades bidrag ut till 5 565 företag. Sedan starten 1983 drygt 50 000 projekt fått bidrag på mer 8,6 miljarder dollar. De företag som är berättigade till att delta får inte ha fler än 500 anställda.

Företagen konkurrerar om bidragen, och det är ett stort antal mycket kvalificerade projektförslag som rekommenderas för bidrag varje år. Genomförda projekt har ofta varit inom kritiska teknikområden under utveckling och inom nya spetsteknologier. Staten erhåller rättigheterna till att använda teknologierna för eget behov medan företagen behåller de immateriella rättigheter till de uppfinningar som utvecklas.

Modellen är tämligen unik för USA, och den är också unik i det avseendet att den har flera målsättningar. SBIR-programmet har som övergripande mål att stärka de innovativa småföretagens roll i den federala forsknings- och utvecklingsfinansieringen. Programmet har också som syfte att utnyttja den federala forskningen som bas för tekniska innovationer och tillgodose de federala myndigheternas behov av forskning och utveckling samt långsiktigt bidra till den ekonomiska utvecklingen.

SBIR-programmet betraktas allmänt som mycket framgångsrikt både inom USA och internationellt. De utredningar och utvärderingar som gjorts har genomgående kommit fram till att kvaliteten på de projekt som genomförts är mycket hög, och värdet av programmets roll att främja teknologibaserad tillväxt i småföretagen är betydande. Det bör också noteras att majoriteten av företagen som fick finansiering inte kunde få detta från andra källor. Även det här programmet överbrygger således de brister som finns beträffande tillgången på finansiering för investeringar i forskning och utveckling.

Avslutningsvis bör nämnas att i EU-studien *Benchmarking Financing of Innovation* rekommenderas EU-ländernas regeringar och EU-kommissionen att studera förutsättningarna för och överväga genomförandet av motsvarande programinsatser som SBIC- och SBIR-programmen.

BTU-programmet i Tyskland

Programmet är en direkt bidragande orsak till att investeringar i sådd- och startfaserna utgjorde hela 34,7 procent av de totala riskkapitalinvesteringarna i Tyskland år 2000. Denna andel är väsentligt högre jämfört med övriga europeiska länder och t.o.m. högre än motsvarande uppgifter för USA. Genom programmet får privata riskkapitalbolag och privatpersoner, som investerar direkt i små företag, både riskreducering och kapital om de förmedlar kapitalet vidare till småföretag och samtidigt satsar egna medel. Detta kan ske genom köp av aktier eller i form av långa lån.

Inom programmet finns två finansieringsvarianter, saminvestering och refinansiering. Ur svenskt vidkommande är den sistnämnda varianten mest intressant eftersom den förstnämnda innebär att de tyska myndigheterna äger aktier direkt i portföljföretagen. Även om denna variant synes ha fungerat väl i Tyskland bör, enligt vår mening, inte staten äga aktier direkt i företag på detta sätt med hänsyn till bl.a. konkurrensaspekter och undanträngningseffekter.

Refinansiering innebär att mellanhanden ansöker hos stödmyndigheten (KfW) om ett refinansieringslån motsvarande delar av det belopp man vill köpa aktier för i ett teknologiföretag. KfW har således endast en fordran på mellanhanden, men har försäkrat sig om att beslutade medel utnyttjas till aktieköp i det unga teknologiföretaget. Mellanhanden tar även på sig att ge företaget managementstöd. Mellanhanden ska också ha bl.a. affärsmässig kompetens och erfarenhet av investeringar samt en viss kapitalbas. KfW analyserar i varje enskilt fall att förutsättningarna för statens stöd är uppfyllda. KfW besöker aldrig teknologiföretagen för godkännande, men begär ett särskilt intyg som visar att investeringen gjorts. KfW betalar ut pengar mot undertecknande av ett standardavtal om att reglerna är uppfyllda. Ministeriet tar den slutliga risken.

Stödmyndigheten gör ingen riskbedömning utan den utförs av mellanhanden. Om denne anser sig kunna ta sin del av risken bidrar även staten. Detta innebär att alla investerare som begär att få BTU-finansiering får det om villkoren är uppfyllda. Den affärsmässiga bedömningen överlämnas således åt mellanhanden. En godkänd mellanhand ska ju ha dokumenterad kompetens som investerare och som ledare av företag.

Lånegarantier i USA, Danmark och Storbritannien

SBA arbetar numera uteslutande med lånegarantier i stället för med lån direkt till företagen. Deltagande banker och låneinstitutioner avgör själva vilka låntagare de söker garantier för. SBA godkänner ansökan förutsatt att alla formella villkor är uppfyllda. SBA ställer bl.a. krav på att låntagaren själv ordnar viss finansiering och har en grundläggande affärsmässig kompetens. Programmet riktar sig till små företag som inte kan få lån på rimliga villkor. Lånen hanteras genom ett nätverk av privata långgivare. SBA fördelar garantiutrymme på geografiska områden och låneinstitutioner. Drygt 7 000 låneinstitutioner deltar i programmet. Årligen hanteras ca 50 000 garantier till ett värde av drygt 12 miljarder dollar.

För den danska Vaekstfondens räkning administrerar och förmedlar bankerna ett system av lånegarantier. Projekt som ligger på gränsen till att få bankfinansiering kan ansöka om lånegaranti hos bankerna. Det är bankerna som gör prövningen och lånar ut kapital. Vaekstfonden täcker upp till 75 procent av kreditrisken för lån upp till två miljoner danska kronor. För lån mellan två och fem miljoner kronor täcker lånegarantin maximalt 50 procent av lånedelen över två miljoner kronor. Garantiperioden är mellan tre och tio år. För lånegarantin betalas en årlig premie på 2,5 procent under de tre första åren och för åren därefter 1,5 procent. De ansökande bolagen ska ha under 100 anställda och en omsättning på högst 290 miljoner danska kronor eller en balansomslutning om maximalt 200 miljoner kronor. Lånegarantisystemet är utformat helt efter amerikansk förebild och uppfattas som en mycket stor succé i Danmark.

Det brittiska lånegarantiprogrammet är inrättat för att stödja små företag som inte lyckats få konventionella banklån på grund av brist på säkerheter. Programmet innebär att Handels- och industriministeriet erbjuder garantier för lån mot att företaget betalar en premie till programmet, vilken uppgår till 1,5 procent av lånesumman. I programmet ingår ett tjugotal godkända långgivare. Företaget ansöker om både garanti och lån direkt hos den godkända långgivaren, som är ansvarig för att göra den kommersiella bedömningen av ansökan. Långgivarna får en lånegaranti på 70 procent av beloppet för nya företag och 85 procent för etablerade företag som varit i drift i minst två år. Målgruppen är företag som har färre än 200 anställda.

Utnyttja marknadslösningar och mellanhänder

Det som kännetecknar både SBIC-programmet i USA och BTU-programmet i Tyskland är att mellanhänder utnyttjas. Det är dessa som gör riskbedömningen och fattar de kommersiella besluten helt självständigt. Staten kontrollerar enbart att de formella kraven är uppfyllda och att mellanhanden har kompetens inom området. Två andra likheter mellan programmen är att mellanhanden ska ge managementstöd och att engagemanget ska vara under en längre tid. Mellanhanden ska dessutom tillskjuta en del av egna medel utöver de medel som myndigheterna bidrar med. Syftet är således att tillföra kunnigt kapital. Staten kan genom att ange vissa kriterier styra verksamheten i önskvärd riktning. I BTU-programmet slås fast att mellanhanden endast får investera i ny teknologi eller annan utveckling och bara i unga företag där hög risk föreligger. SBIC-programmet har en bredare inriktning, som innebär att investeringarna görs såväl i högteknologiska företag som i andra typer av företag.

En viktig utgångspunkt i det amerikanska systemet är att staten inte ska äga aktier vare sig i riskkapitalbolag eller i de understödda företagen. Det anses innebära risk både för missbruk och felaktiga beslut. I både Tyskland och USA är inställningen den att statliga tjänstemän inte har kompetens att välja mellan affärsprojekt eller att styra företag.

Även ovannämnda program för lånegarantier innebär att framför allt banker utnyttjas som mellanhänder. Företagen ansöker om både garanti och lån direkt hos den godkända långgivaren, som är ansvarig för att göra den kommersiella bedömningen av ansökan. Statens roll är även här att tillse att de formella kraven är uppfyllda. Även om bankerna fattar självständiga beslut, kan staten fastställa kriterier för vilka företag som är berättigade till garanti och på så sätt ange den önskvärda inriktningen på verksamheten. Staten kan exempelvis slå fast att enbart företag av en viss storlek är berättigade eller fördela garantiutrymmet mellan olika regioner. Genom att garantin normalt inte omfattar hela lånesumman så har mellanhanden alltså incitament att bevilja lån och garantier med samma varsamhet som gäller för den övriga kreditgivningen. Garantin reducerar enbart den högre risken.

Fördelen med dessa marknadslösningar är flera. Genom att staten utnyttjar befintliga aktörer som mellanhänder når man via dessa ut till företagen utan att behöva bygga upp egen organisation. Dessutom blir de administrativa kostnaderna lägre och antalet beslut om finansiering per offentlig handläggare högre. Vidare utnyttjas de mest professionella aktörerna som alltså har incitament att enbart ta affärsmässiga hänsyn. Detta innebär också att de privata aktörerna samtidigt kan sägas utföra en del av den statliga kontrollen. Gränsdragningen mot den privata marknaden, och att säkerställa att myndigheternas verksamhet inte snedvrider konkurrensen, är heller inga problem med sådana lösningar jämfört med situationer där statliga aktörer agerar jämsides med privata. Alla aktörer som uppfyller de formella kraven, och som bedömer att företagen är intressanta att låna ut kapital till eller investera i, får garanti respektive delfinansiering.

Liksom även RRV konstaterat⁷⁸, blir statens roll i dessa lösningar renodlad och den innebär att

- beställa tjänster och ange villkor eller kriterier
- dela risken med mellanhänderna
- kontrollera att villkoren följs.

Den informella riskkapitalmarknaden är betydelsefull

Det finns av naturliga skäl inte så mycket tillförlitlig kunskap om den informella riskkapitalmarknaden. Med denna menas riskvilligt kapital som investeras av privatpersoner. Det är emellertid inte bara fråga om s.k. affärsänglar, vilka ofta är relativt förmögna före detta företagsledare som bidrar med både kapital och aktivt engagemang i nya och växande företag. Investeringarna kan också vara familjemedlemmar, kollegor, grannar eller vänner.

⁷⁸ RRV:s rapport Tillväxt genom kunnigt kapital, 2000:18.

I Storbritannien har storleken på den informella riskkapitalmarknaden år 1999 uppskattats vara upp till fem gånger större än de formella riskkapitalinvesteringarna i företag som befinner sig i de tidigaste faserna eller i expansionsfasen. De flesta investeringarna görs i startskedet och i de allra tidigaste faserna, och deras bidrag är därmed än mer betydelsefullt för utvecklingen av nya och växande företag. Det är dock inte bara i Storbritannien som de informella riskkapitalinvesteringarna är betydelsefulla. Enligt en undersökning av tolv länder svarade det informella riskkapitalet för mellan 54 och 95 procent av finansieringen i företagens startfas år 1999.⁷⁹ Den låga andelen för USA, som uppgick till 54 procent, är en konsekvens av de ovanligt stora formella riskkapitalinvesteringarna detta år.

En framgångsrik entreprenörskapspolitik bör därför även innehålla insatser som syftar till att ytterligare söka utveckla den informella riskkapitalmarknaden. Ett sätt att göra detta är att stödja utvecklingen av nätverk som kan underlätta flödet av information och kommunikation mellan affärsänglar och entreprenörer som söker kapital. Sådana insatser minskar transaktionskostnaderna och reducerar informationsbristerna. Den mest verkningfulla åtgärden är ändå att införa skattelättnader för privatpersoners investeringar i onoterade småföretag liksom för småföretagen själva. Detta tjänar nämligen två syften, dels ökar utbudet av riskkapital i just de faser där systemen för kapitalförsörjning uppvisar brister, dels stimuleras efterfrågan genom att antalet möjliga investeringsobjekt ökar. Ett lägre skattetryck för både företag och individer är förenat med signifikant högre nivåer av entreprenöriell aktivitet.⁸⁰

Även ramvillkoren är betydelsefulla

Förändringar av det institutionella ramverket startade tidigare i USA än i Europa, vilket varit förutsättningen för och främjat utvecklingen av den privata riskkapitalmarknaden i USA. Exempel på regeländringar är avregleringen av New York-börsen och etablerandet av Nasdaq som möjliggjordes genom regeländringar. Andra betydelsefulla regelförändringar gäller pensionsfondernas placeringsmöjligheter i riskfyllda investeringar. Utredningar av den amerikanska marknaden har visat att utbudet av riskkapital ändrades kraftigt efter regel- och skatteändringar samtidigt som företagsamheten ökade.

Resultat från en nyligen publicerad OECD-studie tyder på ett starkt samband mellan förekomsten av hinder för entreprenörskap och riskkapitalinvesteringar i både tidiga skeden och i expansionsfasen. Riskkapitalmarknaden tenderar att vara mer aktiv i länder med låga hinder för entreprenörskap och vice versa.⁸¹

USA är ett av de länder som har den högsta entreprenöriella aktiviteten i världen. I USA betraktas ett misslyckande ofta som en merit och en viktig erfarenhet inför nya affärer. Detta är snarare resultat av att ramvillkoren och incitamentsstrukturen för entreprenörer betecknas som mycket goda i USA än av enbart kulturellt betingade skillnader. Det finns visserligen en lång tradition av entreprenörskap, som innebär att individer är mer

⁷⁹ Global Entrepreneurship Monitor, 200.

⁸⁰ Ibid., s. 20.

⁸¹ The internationalisation of Venture Capital Activity in OECD Countries: Implication for Measurement and Policy. OECD DSTI/DOC (2000).

benägna att ta risker och starta företag. Ramvillkoren och miljön för entreprenörer har dock samtidigt sedan lång tid tillbaka varit fördelaktiga. En sådan tradition tar självklart lång tid att skapa och det förutsätter att klimatet för företagande är gynnsamt. Det är inte meningsfullt att genom olika programinsatser utbilda entreprenörer eller stimulera framväxten av nya företag om det samtidigt finns väsentliga hinder eller svaga incitament för företagande.

Det finns vissa programinsatser i de undersökta länderna som är mycket intressanta att studera närmare i syfte att utreda om det finns förutsättningar att införa dessa typer av program i Sverige. Det bör dock framhållas att inget enskilt program kan fungera som universallösning som åtgärdar alla brister på marknaden. Att direkt hämta åtgärder från ett annat system, utan hänsyn till vare sig systemets andra delar eller ramvillkoren är heller inte att rekommendera. En framgångsrik politik för att främja kapitalförsörjningen för små och medelstora företag måste innehålla en kombination av en rad åtgärder och kan inte isoleras från den övriga småföretags- och innovationspolitiken. Det krävs således en helhetssyn som innebär att specifika programinsatser understöds med skatteförändringar och förändringar av ramvillkoren.

Litteratur och källförteckning

Referenser Frankrike

BDPME:s hemsida www.bdpme.fr

European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) 2001 Yearbook
Le Figaro, ”Bercy donne un coup de fouet au PEA”, 4 juli 2001

Intervju med Valery Huot, Fonds de Promotion pour le Capital-Risque (tidigare
Finansministeriet)

La Tribune, ”Record et perspective soutenue pour le capital-investissement, 15 februari
2001

Le Capital-Risque – Acteurs, Pratiques, Outils, Vanina Paoli-Gagin, Véronique de
Lalande, januari 2000

Le Capital-risque pour financer la croissance et l’emploi, Mondher Cherif, juni 2000

Les cahiers d’entreprendre, ”Le décollage du capital-risque français”, juli/augusti 2000

Les Echos, ”Le capital-investissement français boucle un nouvel exercice historique en
2000”, 15 februari 2001

Les Notes Bleues de Bercy, nummer 158, 1–15 maj 1999

Monitoring, recording and analysis of innovation policy and measures, initiatives and
schemes, Trend Chart France, juni 2000

Tableau de bord de l’innovation, femte utgåvan, april 2001

Referenser USA

America’s Small Businesses and International Trade: A Report, november 1999, Office
of International Trade SBA

Benchmarking Financing of Innovation, final Report 1998. European Commission,
Directorate General III-Industry and ministry of business and Industry, Denmark

Building Companies, Building Communities: Entrepreneurs in the New Economy,
National Commission on Entrepreneurship, July 2000

Employee Stock options: Their Use and Policy Implications 2000, National
Commission on Entrepreneurship

Evaluation of Small Business Innovation Research Can be Strengthen, General
Accounting office, GAO 1999

Federal Research & Development: Assessment of Small Business Research program 1989, Small Business Innovation Research shows success but can be strengthened 1992, General Accounting Office, GAO

Federal Research & Development: Contribution to and Result of the Small Business technology Transfer Program, June 2001, General Accounting Office, GAO

Five Myths About Entrepreneurs: Understanding how Business Start and Grow, National Commission on Entrepreneurship, March 2001

Global Entrepreneurship Monitor, USA 2000. Andrew I. Zacharakis, William D. Bygrave, Dean A. Shepherd

Global Entrepreneurship Monitor Executive Report 2001. Babson College & London Business School. Kauffman Center for Entrepreneurial Leadership, Kauffman Foundation

Internationella innovationspolitiska tendenser, NUTEK & Sveriges Tekniska Attachéer, R2000:7

National Venture capital Association Yearbook 1999

National Venture capital Association Yearbook 2000

National Venture capital Association Yearbook 2001

Performance & Accountability Report, Fiscal 1999, SBA

Performance & Accountability Report, Fiscal 2000, SBA

Purpose and Performance of the Small Business Innovation Research (SBIR) Program. Dr. Ronald S. Cooper, Office of Technology, SBA, May 2001. DRAFT

SBA, Annual Report on SBIR 1998

SBA, Annual Report on STTR 1998

Small Business: Evaluation of Investment Companies Financing Activities. General Accounting Office, GAO, July 1991

Science and Engineering Indicators 2000, Volume 1 and Volume 2, National Science Foundation.

Small Business Lending in the United States, 1999 edition. Published February 2000 by the Office of Advocacy of the U.S. Small Business Administration

Small Business Lending in the United States, June 2000, The Office of Advocacy of the U.S. Small Business Administration

Small Business Reap Benefits. Vyvyan Tenorio. The Deal.com

State Entrepreneurship Policies and Programs. Jay Kayne. Kaufman Center for Entrepreneurial Leadership 1999

Survey of Small and Mid-Sized Businesses 2000. Arthur Andersson and National Small Business united

The 1999 Arizona Venture Capital Impact Study. Arizona Venture Capital Conference

The Boom in Industry research, Charles F. Larsson. Issues in Science and technology, Volume XVI, Number 4, 2000

The Changing Banking Structure and its Impact on Small business: A Conference Report, June 15, 2000

The facts About Small Business 1999. U.S. Small Business Administration

The facts About Small Business 2000. U.S. Small Business Administration.

The Government as Venture Capitalist: The Long Run Impact of the SBIR program. Harvard Business School, Working Paper 1996

The Price Waterhouse Coopers Money Tree Report 2000

The Small business Innovation Research Program, An assessment of the Department of Defense Fast Track Initiative. National Research Council 2000

The Small Business Innovation Research Program, SBIR, Challenge and Opportunities. National research Council 1999

Tillväxt genom kunnigt kapital, statens roll. RRV 2000:18

Venture Capital and Innovation, OECD/GD(96)168

Venture Capital – A Changing Industry, Swedish Office of Science and Technology, San Francisco, March 2001

What Drives Venture Capital Fundraising? Harvard University and Nation Bureau of Economic Research. Gomper P. and Lerner J. 1998

Webbplatser:

www.sba.gov

U.S. Small Business Administration

www.nist.gov

the National Institute of Standards and Technology.

www.ncoe.com

National Commission on Entrepreneurship

www.babson.edu

Babson College

www.compete.org

The Council on competitiveness

www.nvca.org

National Venture Capital Association

www.nwbc.gov

National Women's Business Council

www.irs.gov

Department of the Treasury, Internal Revenue Service

www.nsf.org

National Science Foundation

www.globalpolicy.org

Global Policy forum

www.acq.osd.mil

Department of Defense

www.hudson.org

Hudson Institute

www.ncpa.org

The National Center for Policy Analysis,

NCPA

www.aei.org

American Enterprise Institute for Public

Policy Research

www.econstrat.org

The Economic Strategy Institute

www.gao.gov

The General Accounting Office

www.imf.org

International Monetary Fund

www.oecd.org

OECD

Referenser Japan

Intervjuer

Ministerier, myndigheter, Special Public Corporations och andra organisationer med nära statlig koppling:

Industrial Restructuring Policy Division, Economic and Industrial Policy Bureau, Ministry of Economy, Trade and Industry (METI)

Academia Industry Collaboration Promotion Division, Industrial Science and Technology and Environment Bureau, Ministry of Economy, Trade and Industry (METI)

Business Support Division, Small and Medium Enterprise Agency (SME Agency, METI)

National Institute of Science and Technology Policy, Ministry of Education, Culture,

Sports, Science and Technology (NISTEP)

Industrial Structure Improvement Fund (ISIF)

Japan Small and Medium Enterprise Corporation (JASMEC)

Japan Association of New Business Incubation Organizations (JANBO)

Venture Enterprise Centre (VEC)

Universitet:

Biträdande professor Hiro Higashide, Entrepreneurship, Venture Capital Management Course, Waseda University Business School, Institute of Asia-Pacific Studies, Waseda University

Lektor Tomoyo Kazumi, Faculty of Business Management, Meiji University

Statsägda banker, privata banker och riskkapitalbolag:

BioFrontier Partners Inc.

Department of New Business, Development Bank of Japan (DBJ)

JAFCO Co., Ltd.

New Business Investment Co Ltd (NBI)

Nissay Capital Co Ltd

Litteratur

Amendment of the Law for Facilitating the Creation of New Business, Promoting Japanese Venture Businesses, by Kusunoki Shinji, Journal of Japanese Trade and Industry, July/August 2000

Cultivating IPO-style Venture Companies, Norihiko Ishiguro, Director, New Business Promotion Division, MITI, March 2000

Explanation of Budget and Loan and Investment Account for Fiscal Year 2001, Ministry of Finance, January 2001 (på japanska)

Japanese Venture Management and Support System, Co-Written by Professors at MBA Course, Asia Pacific Studies, Waseda University, 2000 (in Japanese)

Japan Venture Promotion Policy, METI, April 2001 (på japanska)

Japanese Venture and Start-up business Support Scheme, SME Agency, June 2001 (på japanska)

Nurturing IPO Type Venture Business, Industrial Structure Improvement Fund Journal, No. 11, January 2001 (på japanska)

Revised Basic SME Law, SME Agency, 2001 (på japanska)

Revised Law for Facilitating the Creation of New Business, New Industry Section, Economic Industrial Policy Bureau, METI, 2000 (på japanska)

Small Business Innovation Research (SBIR), SME Agency, June 2001 (på japanska)

The Roles of DBJ in Developing Entrepreneurial Business in Japan, Department for New Business, Development Bank of Japan, September 2001

Venture Support System Guidebook, Venture Support Network (Ministry of Health, Welfare and Labor, Employment Promotion Organization, 2000 (på japanska)

White Paper on New Business 2001, SME Research Center, 2000 (på japanska)

White Paper on SME 2000, SME Agency (finns både på japanska och engelska)

Why Japan Needs Start-up, Promoting Japanese Venture Businesses, by Seiichiro Yonekura and Michael J. Lynskey, Journal of Japanese Trade and Industry, July/August 2000

Webbplatser:

http://biofrontier.co.jp/	BioFrontier Partners
http://www.dbj.go.jp/english/index.html	Development Bank of Japan
http://www.jasmec.go.jp/	Japan Small and Medium Scale Enterprise Corporation
http://www.venture-web.or.jp/vec/	Japan Enterprise Center
http://www.jfs.go.jp/indexe.html	Japan Finance Corporation of Small Business (JFS)
http://www.jafco.co.jp/eng/home/index.html	JAFCO Co., Ltd.
http://www.isif.go.jp/english/main_e.html	Industrial Structure Fund
http://www.zensinhoren.or.jp/ (Japanese website only)	National Federation of Credit Guarantee Corp
http://www.kokukin.go.jp/pfce/indexe.html	National Life Finance Corporation

http://www.nbic.go.jp/ (Japanese website only)	New Business Investment Co Ltd
http://www.meti.go.jp/english/index.html	Ministry of Economy, Trade and Industry
http://www.chusho.meti.go.jp/english/index.html	Small and Medium Scale Agency
http://www.sbic.co.jp/ (Japanese website only)	Small Business Investment Corp.
http://www.chokochukin.go.jp/	Shoko Chukin Bank
http://www.wiaps.waseda.ac.jp/Gsaps/EN/index.asp	Waseda University Business School, Institute of Asia-Pacific Studies, Waseda University

Övriga referenser

Global Entrepreneurship Monitor, 2000, Executive Report. Babson College & London Business School. Kauffman Center for Entrepreneurial Leadership, Kauffman Foundation

Global Entrepreneurship Monitor, 2001, Executive Report. Babson College & London Business School. Kauffman Center for Entrepreneurial Leadership, Kauffman Foundation

Entreprenörsfonder. Riskkapital till växande småföretag. NUTEK och Industriförbundet, 1998

European Venture Capital Association, Yearbook 2001

Patterns and Trends in Entrepreneurship/SME Policy and practice in ten economies, Forum för småföretagsforskning, 2001

Svensk småföretagspolitik – struktur, resultat och internationella jämförelser, Anders Lundström m.fl., Forum för småföretagsforskning, 1998

Small and medium enterprise outlook, OECD 2000

Småföretagsdelegationens rapport nr 6, SOU 1998:93

Statens åtgärder för fler och växande företag, Anell/Nygårds 1999

The Internationalisation of Venture Capital Activity in OECD Countries: Implications for Measurement and Policy. DSTI/DOC (2000) 7

Tillväxt genom kunnigt kapital, Riksrevisionsverkets rapport nr 2000:18

www.vaekstfonden.dk.

Bilaga 1

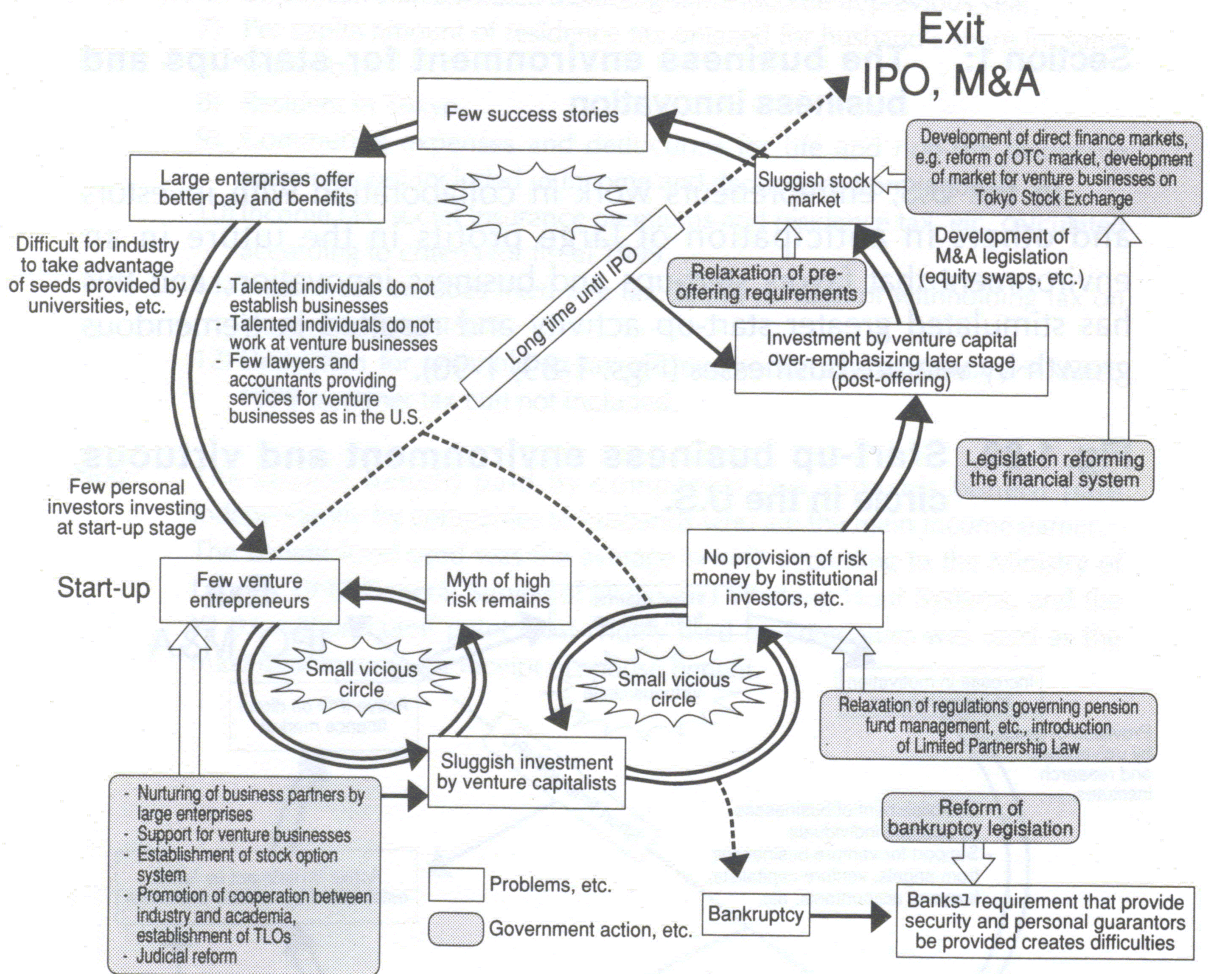
Exempel på framgångsrika företag som fått finansiering genom SBIC-programmet i starten

A&W Brands Holding Company	Kronos, Inc.
Actel Corporation	Labor Ready, Inc.
Adaptec	Lam Research
Airport Systems International, Inc.	Lifeline Systems, Inc.
America OnLine	Maxim Integrated Products
Amgen, Inc.	Mentor Graphics
Apple Computer	Metrolina Outreach Mammography
Assembly Solutions, Inc. (ASI)	Microcom
BeautiControl	Micromodule System
Bright Start, Inc.	MicroTouch Systems, Inc.
CTC Distribution Services	Mother's Work, Inc.
Callaway Golf Company	Mellcor, Inc.
CardioLogic Systems, Inc.	Neoterik Health Tech., Inc.
Cerner Corporation	NetFrame Systems, Inc.
Chesapeake Biological Labs	Network Systems
Citation Computer Systems, Inc.	Newcomb Communications, Inc.
Cognex Corporation	New England Critical Care
Comptek Research, Inc.	NuCo2, Inc.
Connecticut Culinary Institute (CCI)	Octel
Cooper Natural Resources, Inc.	Optical Data Systems
Cray Research	Orbital Sciences Corporation
Cutter & Buck	Outback Steakhouse
DataStream Systems	Peoplesoft, Inc.
Devon Group, Inc.	Performance Polymers
Domain Furniture Inc.	Petstuff, Inc.
Douglas Machine, Inc.	Potomac Group, Inc. (MediFAX)
Duracraft Corporation	Protocol Systems, Inc.
Etak, Inc.	RF Power Products
Educational Development	Radio One, Inc.
Encore Wire Corp.	Read-Rite
Envoy Corporation	Rock Bottom Restaurants
Evergreen Solar, Inc.	Sage Software
Federal Express	Seasafe, Inc.

<p> Flserv Fusion Systems Corp. Gendex General Sciences Corporation Genicom Corporation Geotek Communications, Inc. Global Village Communications Gymboree Corporation Hanger Orthopedic Group, Inc. Harman International Ind. HS Resources, Inc. Healthcare COMPARE Corporation Healthcare Services Healthsouth Rehabilitation Industrial Training Corp. Information Analysis, Inc. InfoTech Commercial Systems, Inc. Intel Corporation </p>	<p> Security Dynamics Technology Staples Steelweld Equipment Company Symbol Technologies, Inc. Synoptics Communications, Inc. Techne Corporation Teradata Corporation The Computer Group (TCG) The Last Best Place Catalog The Merchandising Group (TMG) The Systems Center Tricord Systems, Inc. Universal Health Services Vertex Communications Vivid Technologies, Inc. Wellfleet Communications Wire Networks, Inc. Zydacron, Inc. </p>
--	--

Bilaga 2

Problems and responses to the start-up business environment in Japan



Source: Compiled by the Ministry of International Trade and Industry.

Note: This figure explains the text of this section in diagram form, and does not exhaustively cover all the issues concerning start-ups.

ITPS, Institutet för tillväxtpolitiska studier
Studentplan 3, 831 40 Östersund
Telefon: 063 16 66 00
Fax: 063 16 66 01
info@itps.se
www.itps.se
ISBN 91-89606-35-3

