

## Kapitalförsörjning på landsbygden och EU:s finansiella instrument

*Landsbygdsföretag anses ha särskilda problem med tillgång till externt kapital. EU erbjuder därför möjligheten att inkludera finansiella instrument i Landsbygdsprogrammet. Dessa kan bidra till ökad tillväxt och välfärd om landsbygdsföretagens problem beror på att banker och andra kreditgivare systematiskt felbedömer investeringarnas potential. Vi finner inga tydliga indikationer på att så skulle vara fallet i Sverige. Endast få svenska jordbrukare anser att tillgång till finansiering är ett stort problem och de studier som gjorts av offentlig finansierings betydelse för andra landsbygdsföretags utveckling finner endast små effekter som inte tyder på att de systematiskt missgynnas av kreditmarknaden*

### Inledning

Inför den innevarande programperioden (2014-2020) för EU:s strukturfonder<sup>1</sup> uppmärksammade Kommissionen medlemsländerna på möjligheten att utnyttja andra finansieringsformer i Europeiska Jordbruksfonden för Landsbygdsutveckling än de bidrag som hittills dominerat (EU Kommissionen, 2011; ENRD, 2012). Det som avsågs med "andra finansieringsformer" var ett antal s.k. finansiella instrument som delas in i följande huvudkategorier:<sup>2</sup>

- Garantifonder – erbjuder garantier vid låneansökningar vilket minskar risken för andra långivare.
- Mikrokreditfonder – erbjuder små lån, oftast med kort löptid och inget eller låga krav på säkerhet.
- Lånefonder – erbjuder lån i det fall andra långivare är ovilliga, begär höga räntor eller har höga krav på säkerheter.

- Ägarkapitalfonder – erbjuder finansiering i utbyte mot delaktighet i ägarskap i företaget (kallas ibland också riskkapitalfonder).

Poängen med att ersätta bidrag med lån eller ägarkapital är att de, i motsats till bidrag, förväntas återbetalas av mottagarna så att medlen kan återutnyttjas. Man säger att medlen *revolverar* (gäller även ägarkapitalfonder som antas få tillbaka medlen genom att sälja sina ägarandelar efter någon tid). En given summa skulle, i den mån återbetalning sker, därmed kunna användas för att hjälpa fler landsbygdsföretag att utvecklas. För att medlen ska revolverta krävs emellertid att de används för aktiviteter som förväntas öka landsbygdsföretagens försäljningsintäkter och därmed deras betalningsförmåga.

Vissa bidrag i Landsbygdsprogrammet syftar till att ersätta företagets kostnader för åtgärder som inte ökar företagets intäkter, exempelvis stöd till bevarande av värdefulla natur- och kulturmiljöer och biologisk mångfald eller minskad miljöpåverkan. Dessa bidrag kan inte ersättas av finansiella instrument eftersom de inte ger något överskott som kan utnyttjas för åter-

<sup>1</sup> Europeiska Regionala Utvecklingsfonden (ERUF), Europeiska Jordbruksfonden För Landsbygdsutveckling (EJFLU), Europeiska Socialfonden (ESF) och Europeiska Havs- och Fiskerifonden (EHFF)

<sup>2</sup> Se artiklarna 49-52 i Kommissionens förordning (Eg) nr. 1974/2006 eller fi-compass (2015)

betalningar. Däremot skulle finansiella instrument kunna utgöra alternativ till bidrag som syftar till att underlätta investeringar för att effektivisera företagets produktion eller till att underlätta diversifiering av dess verksamhet till andra potentiellt lönsamma områden, t.ex. turism- eller entreprenadverksamhet.

Man kan dock fråga sig varför EU skulle behöva inrätta finansiella instrument för att underlätta för landsbygdsföretag som vill investera för att växa och öka sina marknadsintäkter när liknande instrument tillhandahålls av andra aktörer som banker, kreditinstitut, privata riskkapitalfonder, riskkapitalister.

Det finns en uppfattning att företag på landsbygden har svårt att få tillgång till kapital för att utveckla sin verksamhet p.g.a. att finansmarknadens aktörer underskattar potentialen hos investeringen eller överskattar dess risk. En orsak kan vara ojämnt fördelad information mellan entreprenören och finansiären (Akerlof, 1970; Stiglitz and Weiss, 1981; Stiglitz and Blinder 1983; Mason, 2009). Kloka beslut kräver goda kunskaper om produktions- och marknadsförutsättningar. Underlag fås ofta genom att undersöka företagets tidigare utveckling (Smith och Kiholm Smith, 2003) vilket kan vara svårt när det gäller nystartade företag (saknar historia), företag som vill utveckla ny och oprövad teknologi eller företag som vill ge sig in på för dem nya områden (tidigare utveckling mindre relevant). Detta kan resultera i att finansiären ställer höga krav på säkerhet, kräver hög ränta eller avstår helt och hållet.

Bristande information kan vara särskilt problematiskt för småföretag som ofta söker relativt små kapitaltillskott och den förväntade avkastningen därför inte anses motsvara kostnaden för informationsinhämtning och analys av investeringens potential. Ett ytterligare problem för landsbygdsföretag är att finansiärerna i ökande grad koncentreras till större städer (Backman, 2015; Backman och Wallin, 2018). Detta innebär dels längre avstånd och därmed högre kostnader för möten mellan finansiär och entreprenör,

dels större svårigheter att erbjuda säkerheter (eftersom fastighetsvärdena på landsbygden generellt är lägre) och dels högre kostnader för att övervaka projektets utveckling (viktigt för finansiärer som erbjuder ägarkapital).

I teorin finns det således argument för att marknadens aktörer inte klarar att erbjuda småföretag på landsbygden finansiering i tillräcklig utsträckning p.g.a. att bristande och ojämnt fördelad information gör att de systematiskt underskattar potentialen hos investeringarna. I så fall kan det finnas ett marknadsmisslyckande som möjligen kan korrigeras genom att den offentliga sektorn (EU i detta fall) erbjuder alternativa lösningar.

Om banker och andra kreditinstitut systematiskt underskattar deras potential innebär det nämligen att ett antal entreprenörer med goda idéer inte kan realisera dem. Detta leder i sin tur till lägre tillväxt och välfärd. Offentliga insatser i form av krediter med generösare villkor kan förbättra situationen, under förutsättning av att de som administrerar dem kan göra bättre bedömningar än marknadens aktörer. Om marknadens aktörer däremot gör korrekta bedömningar skulle offentliga ingrepp, t.ex. genom att erbjuda finansiering med lägre krav på säkerhet eller lägre ränta, kunna leda till finansiering av projekt som saknar förutsättningar att lyckas (slöseri med skattemedel) eller till finansiering av projekt som skulle ha genomförts i vilket fall som helst men till finansiering med högre räntekostnad (vilket innebär en överföring av inkomster från skattebetalare till entreprenörer utan någon effekt på tillväxt och välfärd).

För att EU:s finansiella instrument ska vara en effektiv lösning räcker det således inte att det finns ett finansieringsgap – d.v.s. att efterfrågan på krediter är högre än utbudet så att många entreprenörer får avslag på sina låneansökningar. Därutöver krävs att privata finansiärer gör felaktiga bedömningar av investeringarnas potential så att lönsamma investeringar uteblir (d.v.s. ett marknadsmisslyckande) och att de som förvaltar instrumenten kan göra bättre be-

dömningar av investeringarnas potential än marknadens aktörer.

Inför programperioden 2014-2020 undersökte AgriFood vad som kunde sägas om de finansiella instrumentens användbarhet i det svenska landsbygdsprogrammet mot bakgrund av den information som då fanns (Höjgård, 2013). Det är naturligtvis svårt att avgöra om landsbygdsföretags finansieringsproblem beror på marknadsmisslyckanden eftersom svårigheterna kan ha en saklig grund. Lån till landsbygdsföretag kan vara mer riskabla p.g.a. det längre avståndet till marknaden eller att det lägre befolkningsunderlaget gör att det finns färre entreprenörer med goda idéer på landsbygden eller att landsbygdsföretag har svårare att rekrytera personer som är viktiga för projektet trots att idén är god i sig själv. Underlaget visade sig också vara otillräckligt för att dra några bestämda slutsatser. Rekommendationen i Höjgård (2013) var att avvakta resultaten från en utvärdering av ett pågående försök med ägar kapitalfonder i Sverige inom ramen för regionalfondsprogrammet.

Syftet med denna studie är därför att undersöka om informationsunderlaget har förbättrats och vilka slutsatser som i så fall kan dras. Studien begränsas till att undersöka om det finns finansieringsproblem för svenska landsbygdsföretag som skulle kunna lösas med hjälp av EU:s finansiella instrument, d.v.s. om svårigheterna beror på marknadsmisslyckanden. Vilka finansiella instrument som i så fall vore effektivast och hur de bör kombineras med bidragen i Landsbygdsprogrammet analyseras inte. För det krävs en ingående genomgång av bidragsstrukturen då ett system med både krediter och bidrag innebär komplicerade gränsdragningsproblem. Dessa frågor kräver en mer omfattande analys än vad som ryms inom denna studie.

## Erfarenheter av finansiella instrument i EU

Möjligheten att utnyttja finansiella instrument i landsbygdsprogrammen fanns redan under perioden 2007-2013. Emellertid valde endast sju medlemsländer – Bulgarien, Grekland, Frankrike (en region), Italien (fem regioner), Lettland, Litauen och Rumänien – att använda dem, i huvudsak i form av garantifonder (ERR, 2015).

I de flesta fall introducerades instrumenten relativt sent under programperioden och vid tidpunkten för AgriFoods förra studie fanns ingen information från de förhandsbedömningar som var tänkta att föregå introduktionen. Detta kan ha berott på osäkerheter om huruvida förhandsbedömningen var obligatorisk (ett formellt krav infördes 2011)<sup>3</sup> och/eller om hur den skulle göras.

Europeiska Revisionsrätten påpekade att det även vid tidpunkten för deras granskning saknades utvärderingar av instrumentens effekter (ERR, 2015). EU Kommissionen ansåg det vara de enskilda medlemsländernas sak att bedöma effekterna och att detta lämpligast gjordes i samband med slututvärderingarna av landsbygdsprogrammen (se Kommissionens svar till Europeiska Revisionsrätten i ERR, 2015). Slututvärderingarna var inte klara 2015 men Kommissionen avsåg att presentera en sammanfattning av dem under 2017. Efter sökning på Kommissionens hemsida tycks det dock ännu inte finnas någon sådan sammanfattning.

Inför perioden 2014-2020 fanns det emellertid krav på att medlemsländerna skulle göra en förhandsbedömning av förhållanden på finansmarknaderna innan introduktionen av finansiella instrument. Denna ska bl.a:<sup>4</sup>

- Fastställa belegg för att det finns marknadsmisslyckanden eller icke-optimala investeringssituationer

<sup>3</sup> Se punkt 8 i artikel 1 i Kommissionens förordning (EU) nr 679/2011.

<sup>4</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1303/2013, art. 37.

- Beräkna det s.k. finansieringsgapet (skillnaden mellan företagets efterfrågan på och utbudet krediter)
- Bedöma mervärdet av de tänkta finansieringsinstrumenten
- Uppskatta instrumentens förväntade hävstångseffekt (d.v.s. hur mycket medfinansiering de kan generera från privata finansärer)

Det fanns även riktlinjer för hur förhandsbedömningarna skulle göras (EU Kommissionen, odaterad). Det torde således finnas förhandsutvärderingar av de finansiella instrumenten från de medlemsländer som övervägt att införa dem i sina landsbygdsprogram under innevarande period.

Kommissionen inrättade också den elektroniska plattformen "fi-compass" vars syfte är att tillhandahålla information om de finansiella instrumenten inom strukturfonderna samt råd och stöd till medlemsländer som överväger att använda sådana instrument.

På fi-compass hemsida (<https://www.fi-compass.eu/>) finns en lista på vilka medlemsländer som infört finansiella instrument i landsbygdsprogrammen till och med 2017. Här finns också förhandsbedömningar från ett antal länder, men bara på det egna språket, samt ett antal fallstudier med erfarenheter från implementeringen av instrumenten (Tabell 1):

**Tabell 1:** Länder som förhandsbedömt, infört samt gjort fallstudier på finansiella instrument

Förhandsbedömningar	Infört till och med 2017	Fallstudier
	Estland	Estland
Frankrike	Frankrike	Frankrike
Irland		
Italien	Italien	Italien
Litauen		
Polen		
Portugal		
Rumänien	Rumänien	
Slovenien		
Spanien	Spanien	
Tyskland	Tyskland	Tyskland

Som framgår av tabellen tycks det vara fler län-

der som har gjort förhandsbedömningar av instrumenten än som har infört dem i sina landsbygdsprogram till och med 2017-12-31 (Estlands förhandsbedömning finns dock inte listad hos fi-compass trots att man både implementerat finansiella instrument och gjort en fallstudie). Det kan bero på att förhandsbedömningarna pekade på att det inte fanns några större finansieringsproblem för landsbygdsföretag. Eftersom de bara finns på originalspråken (inom ramen för denna studie har det inte varit möjligt att översätta dem) är det svårt att uttala sig om detta.

### Irlands förhandsbedömning

Irlands förhandsbedömning (Indecon, 2017) ger emellertid viss information. Här undersöktes om det fanns ett finansiellt gap för jordbruksföretag genom att skatta utbud och efterfrågan på krediter från 2016 till 2025 mot bakgrund av målen för sektorns utveckling i Irlands nationella plan. Enligt resultaten skulle efterfrågan på krediter överstiga utbudet under varje år i perioden och skillnaden skulle dessutom öka över tiden. Analysen kompletterades med enkätresultat där experter i form av representanter för rådgivnings- och intresseorganisationer samt för Credit Review Office<sup>5</sup> intervjuades om sin bedömning av situationen. Expertsvaren överensstämde nära med resultaten från den kvantitativa analysen och Indecon drog slutsatsen att det finns ett finansiellt gap på ca 16 % för irländska jordbruksföretag.

För att undersöka om detta beror på ett marknadsmisslyckande studerades om räntorna var högre för jordbruksföretag än för företag i allmänhet och om detta kunde förklaras med att jordbruksföretag oftare misslyckades med återbetalningen. Enligt resultaten betalade småföretag i primärproduktionssektorn (jord-, skogsbruk samt fiske) något högre ränta än småföretag i allmänhet. Samtidigt var andelen företag i primärproduktionssektorn som misslyckats med återbetalningarna lägre än i andra sektorer. Detta tyder inte på att risken vid utlåning

<sup>5</sup> Ett organ för bedömning av små och medelstora företags kreditvärdighet. Se: <https://www.creditreview.ie/about-us/>

till företag i primärproduktionssektorn skulle vara högre än vid utlåning till företag i andra sektorer. Belåningsgraden i förhållande till jordbruksföretagens totala fasta tillgångar var, för perioden 2006 till 2013, under 10 % medan den var under 60 % i förhållande till deras fastighetsvärden, utom för spannmålsföretag där den varierade mellan 100 och 140 % (här saknas dock jämförelse med företag i andra sektorer).

För att få ytterligare underlag för bedömning frågade Indecon representanter för rådgivningsföretagen om deras uppfattningar om de vanligaste orsakerna till att bankerna inte beviljade låneansökningar från jordbruksföretag. Resultaten framgår av Tabell 2:

**Tabell 2:** Rådgivarnas uppfattning om de 10 vanligaste orsakerna till avslag på låneansökan (flera svarsalternativ möjliga)

Orsak	Andel svar
1. Otillräcklig återbetalningsförmåga	56,0 %
2. Striktare utlåningspolicy	47,6 %
3. Avsaknad av kredithistoria	36,9 %
4. Låntagarens skuld för hög	34,9 %
5. Banken ovillig låna ut hela summan	29,8 %
6. Otillräcklig säkerhet	27,4 %
7. Otillräcklig information från låntagaren	27,4 %
8. Brist på medel för utlåning	27,4 %
9. Låntagarens finansiella resultat försämrat	15,5 %
10. Annat	8,4 %

Rådgivarnas bedömning stämde i huvudsak med den som gjordes av representanterna för Credit Review Office som också identifierade orsakerna 1 - 3 samt 5, 7 och 9 som huvudorsaker.

Mot bakgrund av ränteskillnaderna (och att de inte kan förklaras av att en högre andel jordbruksföretag misslyckas med återbetalningen) samt att Avsaknad av kredithistoria, Otillräcklig säkerhet (som inte förklaras av hög belåningsgrad) och Otillräcklig information från låntagaren ansågs vara vanliga skäl till avslag på låneansökan, drog Indecon slutsatsen att det fanns faktorer som tyder på att det finansiella

gapet åtminstone delvis orsakas av marknadsmisslyckanden i form av asymmetrisk (ojämnt fördelad) information.

Emellertid angavs även orsakerna 2 och 4 som vanliga skäl till avslag av såväl rådgivarna som Credit Review Office. Att bankerna blivit mer restriktiva (orsak nr. 2) beror på förändringar i regelverket efter finanskrisen (de s.k. Basel III reglerna). Om dessa anses för restriktiva är det snarare tal om ett politiskt misslyckande än om ett marknadsmisslyckande. En försämring av låntagarens finansiella situation (orsak nr 4) kan tyda på ökad kreditrisk. Att avstå från att bevilja lån i sådana fall kan därför vara förenligt med en marknadsmässig bedömning. Indecon slutsats att finansieringsgapet beror på marknadsmisslyckanden är således inte helt övertygande.

Att det finns ett marknadsmisslyckande är emellertid inte ett tillräckligt villkor för att de finansiella instrumenten ska vara en effektiv lösning på problematiken. För det krävs också att de kan antas förbättra situationen. Indecon ansåg att inrättandet av en lånegarantifond för jordbruksföretag skulle kunna förbättra möjligheterna att finansiera lönsamma investeringar. Genom att fonden i förekommande fall garanterar återbetalning förmodas de privata finansierarnas beredskap att ge krediter öka, allt annat lika. Indecon ansåg vidare att lånegarantifonden borde administreras av någon "finansiell mellanhand" med relevant expertis för att öka sannolikheten att de potentiella låntagarnas kreditvärdighet bedömdes på marknadsmässiga grunder. Det rekommenderades att den finansiella mellanhanden skulle utses genom någon form av öppet anbudsförfarande. Irland tycks emellertid inte ha implementerat instrumentet (se Tabell 1).

Irlands förhandsbedömning utnyttjar en rad olika underlag, vilket är i enlighet med Kommissionens riktlinjer. Lämpligheten av att utgå från målen i den nationella planen för att skatta finansieringsgapet kan i och för sig ifrågasättas då det inte är känt om dessa mål grundas på en ekonomisk analys av sektorns tillväxtpotential.

heter eller snarare är att betrakta som politiska mål. Likaså kan slutsatsen att det skattade finansieringsgapet orsakats av marknadsmisslyckanden ifrågasättas. Irland kan också vara ett specialfall då det hör till de medlemsländer som påverkades mest av finanskrisen och de efterföljande skuldkriserna under perioden 2007-2013 varifrån en stor del av de kvantitativa data som använts för bedömningen hämtats. Det är således oklart i vilken utsträckning resultaten kan generaliseras till andra medlemsländer och Sverige i synnerhet som påverkades relativt lite av krisen.

### Fallstudierna

Fallstudierna som listats i Tabell 1 ovan är visserligen skrivna på engelska och innehåller en rekapitulation av slutsatserna från förhandsbedömningarna men ger inte särskilt mycket information om hur förhandsbedömningarna har gått till. Det saknas t.ex. information om metodval och dataunderlag vilket gör det svårt att uttala sig om slutsatserna. Fallstudierna avser en lånefond för mikro- små- och medelstora landsbygdsföretag i Estland, en garantifond för lån till småföretag i jord-, skogsbruks och livsmedelssektorerna i två franska regioner, en lånefond för företag i jordbruks- och livsmedelssektorn i en italiensk region och en lånefond för nystartade och småskaliga landsbygdsföretag i en tysk region.

- I den estniska fallstudien (fi-compass, 2016), noterades att förhandsbedömningen funnit att företag i jordbruks-, fiske- och livsmedelssektorerna ofta mötte problem i form av höga krav på säkerhet, höga räntor och korta återbetalningstider p.g.a. att finansörerna ansåg projekten osäkra.
- I den franska fallstudien (fi-compass, 2017) noterades att små företag i jordbrukssektorn i de två aktuella regionerna enligt förhandsbedömningen hade svårt att få extern finansiering p.g.a. hög skuldsättning och att projektens potential bedömdes som låg.
- I den italienska fallstudien (fi-compass, 2018a) noterades att förhandsbedömningen konstaterar att regionens företag som ett resultat av finans- och skuldkriserna fått stora svårigheter att få extern finansiering.
- I den tyska fallstudien (fi-compass, 2018b), konstaterades att det enligt förhandsbedömningen inte fanns något generellt finansieringsgap för

jordbruksföretag, däremot hade små nystartade företag och företag som ville satsa på projekt som var stora i förhållande till företagets omsättning svårt att få finansiering.

I samtliga fallstudier bedömdes att det finns ett finansieringsgap som motiverar implementering av EU:s finansiella instrument. Om finansieringsgapet beror på marknadsmisslyckande eller inte är oftast oklart. Att företagen möts av höga räntor, höga krav på säkerhet och krav på kort amorteringstid för att projekten anses osäkra indikerar inte i sig att det finns ett marknadsmisslyckande. För det krävs att det kan visas att kraven är omotiverat höga. Den knappa informationen i fallstudierna ger inte stöd för en sådan slutsats. Om finansieringsproblemen beror på företagens skuldsättning eller på att bankerna blivit mer restriktiva som ett resultat av regelskärpningarna efter finanskrisen, kan det hävdas att de beror på att kreditgivarna gör korrekta bedömningar givet de förutsättningar som råder. Instrumenten blev i många fall inte heller operativa förrän omkring 2017 vilket innebär att det ännu inte finns några resultat angående deras effekter.

### Studier av jordbruksföretags finansieringsmöjligheter på EU-nivå

På fi-compass hemsida finns även två studier vars syfte är att bedöma jordbruksföretagens behov av och tillgång till extern finansiering på EU-nivå (fi-compass, 2018c och fi-compass, 2019). I den första skattas det finansiella gapet för jordbruksföretag i EU-28. Detta beräknas som:

$$\text{Finansiellt gap} = F \times A_1 \times A_2 \times \text{€}$$

- Där F = antalet jordbruksföretag som ansökt om lån.
- A<sub>1</sub> = andelen lönsamma jordbruksföretag av de som sökt lån, d.v.s. andelen företag där omsättningen ökat med 20 % under föregående treårsperiod (lägre gräns) eller andelen företag där omsättningen ökat under de föregående sex månaderna (övre gräns).
- A<sub>2</sub> = andelen av de lönsamma jordbruksföretagen som ansökt om lån som fått avslag på sin ansökan eller som avstätt beviljat lån p.g.a. för höga räntekostnader.
- € = genomsnittlig storlek på det sökta lånet.

Finansieringsgapet beräknas alltså som den summa som lönsamma jordbruksföretag sökt lån för men inte fått beviljad eller fått beviljad men inte ansett sig kunna acceptera villkoren för. I avsaknad av uppgifter om A<sub>1</sub> och A<sub>2</sub> för jordbruksföretag utnyttjas data från den s.k. SAFE-studien från 2016 (EC, 2016). Det kan noteras att företaget i jordbrukssektorn inte ingår i SAFE-studien. Dess resultat antas emellertid gälla även för dem.

Mot bakgrund av FADN-data angående antalet jordbruksföretag i EU-28, SAFE-data angående variablerna A<sub>1</sub> och A<sub>2</sub> och storleken på den genomsnittliga låneansökan, beräknades det genomsnittliga finansiella gapet för länderna i EU-28 för kortfristiga lån (upp till 12 månaders löptid) uppgå till mellan 55 och 147 miljoner € (mellan 9 och 10 miljoner € för Sverige) och för långfristiga lån (mer än 5 års löptid) till mellan 196 och 517 miljoner € för EU-28 (mellan 38 och 41 miljoner € för Sverige).

I studien analyseras inte i vilken utsträckning det finansiella gapet orsakats av marknadsmisslyckanden. Man föreslår som förklaring att det kan bero på att ett uppdämt behov av investeringar efter finans- och skuldskriserna har lett till att efterfrågan på krediter överstiger utbudet. Om hypotesen skulle visa sig vara sann är det dock inte nödvändigtvis en indikation på ett marknadsmisslyckande. Finansieringsgapet kan istället bero på en allmänt ökad efterfrågan på finansiella medel efter kriserna som är svår att tillgodose givet de högre krav på bankerna som infördes som ett resultat av kriserna. Detta behöver inte betyda att jordbruksföretag systematiskt missgynnas när de söker finansiering utan kan bero på att det finns andra utlåningsmöjligheter som ger högre förväntad avkastning.

Resultaten kan också ifrågasättas mot bakgrund av att de data som använts för beräkningen av det finansiella gapet inte innehåller uppgifter om jordbruksföretag då dessa inte finns med i SAFE-studien. Antagandet att andelen lönsamma företag är lika stor bland jordbruksföretag som genomsnittet för övriga näringar förefaller

tvetsamt mot bakgrund av att jordbruk vanligen anses vara en näring med låg lönsamhet. Om andelen lönsamma jordbruksföretag faktiskt skulle vara lägre skulle det uppskattade finansieringsgapet således också vara lägre.

Den andra studien (fi-compass, 2019) bygger på enkätsvar från ett stratifierat urval från FADN-databasen bestående av 7 659 jordbrukare i EU-24 år 2017. Minst 300 respondenter i varje land har besvarat frågor om bl.a. huruvida de har sökt extern finansiering, vilken typ av finansiering det rör sig om, hur stort belopp det gällde, hur hög räntan var, om de vänt sig till fler än en finansiär, vad resultatet av ansökan blev och vilken motivering de fick om det blev avslag. Resultaten återges i Tabell 3 och 4.

**Tabell 3:** Andel som sökt extern finansiering totalt, andel av de sökande som sökt lån med olika löptid, samt syftet med investeringen

	EU-24	Sverige
Ansökt om banklån	17 %	12 %
Lån från vänner o. familj	15 %	
Löptid > 5 år	35 %	52 %
Belopp	117 800 €	167 000 €
Ränta	3,4 %	1,9 %
Löptid 18 mån – 5 år	37 %	28 %
Belopp	45 000 €	
Ränta	5,1 %	1,5 %
Löptid < 18 mån	28 %	20 %
Belopp	35 400 €	
Ränta	4,8 %	
Byggnader och maskiner	63 %	77 %
Löpande verksamhet	41 %	
Förbättra befintlig mark	15 %	12 %
Markinköp	11 %	17 %
Arrendera mark	3 %	2 %
Vänt sig till flera banker	31 %	15 %
Fått avslag	9,7 %	1,1 %

Svenska jordbrukare sökte således extern finansiering i mindre utsträckning än genomsnittet för EU-24. Att svenska jordbrukare inte vänt sig till vänner och familj kan bero på att räntorna

var lägre i Sverige än genomsnittet för EU-24. Om ränteskillnaderna orsakats av att Sverige påverkades relativt lite av finanskrisen eller skillnader i penningpolitik mellan Sveriges riksbank och Europeiska centralbanken kan de högre räntorna i EU-24 inte ses som resultat av ett marknadsmisslyckande. De svenska jordbrukarna sökte i större utsträckning lån med lång löptid, på högre belopp samt för att finansiera investeringar i byggnader, maskiner och för markinköp. De tycktes däremot inte låna för att finansiera löpande verksamhet vilket var vanligt i EU-24. Svenska jordbrukare verkade inte heller vända sig till flera banker i lika hög utsträckning som genomsnittet för EU-24, vilket kan bero på att risken att deras ansökan avslås var betydligt mindre än genomsnittet för EU-24. Det senare kan delvis bero på syftet med lånet där finansiering av löpande verksamhet möjligen bedöms som en mer riskabel "investering" än investeringar i byggnader och maskiner eller mark.

Jordbrukare som fick avslag på sina ansökningar uppgav följande motiveringar för detta:

**Tabell 4:** Motiv för avslag på låneansökan (flera svarsalternativ möjliga)

Motivering	EU-24 (%)	Sverige (%)
För riskabel investering	44,2	
Striktare utlåningspolicy	27,0	
Otillräcklig säkerhet	18,0	100*
Nystartat företag	12,4	
Avsaknad av kredithistoria	12,3	
För hög nuvarande belåning	12,3	
Bristfällig affärsplan	11,8	100*
Olönsamt företag	8,0	100*
Avsaknad av bokföring	0,2	

\* Samtliga svenska jordbrukare som fått avslag har angett kombinationen av dessa orsaker som grund för avslag.

De angivna orsakerna tyder i Sveriges fall inte på att eventuella finansieringsproblem skulle bero på marknadsmisslyckanden. För EU-24 är det mer osäkert då orsakerna "Nystartat företag" och "Avsaknad av kredithistoria" kan tyda på problem med asymmetrisk information och

då det är oklart vilket underlag orsaken "För riskabel investering" grundar sig på.

I studien noteras att jordbrukare i Sverige, Danmark, Frankrike och Portugal hade förhållandevis små problem med finansiering via banker (över 94 % av de som sökte banklån fick sin ansökan beviljad) medan problemen var väsentligt större för jordbrukare i länder som Litauen, Grekland och Slovakien där endast 35, 50, respektive 60 % av de som sökte lån beviljades dem. Det görs inga försök att skatta storleken på det finansiella gapet eller om det beror på marknadsmisslyckanden. Det framhålls emellertid att resultaten tyder på att EU:s finansiella instrument skulle kunna underlätta tillgången till extern finansiering för jordbrukare i flera av medlemsländerna. Man tycks här särskilt ha garantifonder i tankarna då man specifikt nämner att instrumenten bör inriktas på att minska problemen med bankernas riskaversion och bristen på säkerhet hos låntagarna.

En del av skillnaderna mellan Sverige och EU-24 kan bero på skillnader i vilka jordbruksföretag som ingår i FADN. För Sverige ingår bara företag med ett årligt förädlingsvärde på minst 15 000 € medan gränsen är lägre i vissa andra länder, däribland Litauen och Grekland (EU Kommissionen, 2018). Det är möjligt att företag med låga förädlingsvärden i större utsträckning söker lån på lägre belopp och i större utsträckning för att finansiera löpande verksamhet. Det är också möjligt att lån till företag med låga förädlingsvärden anses mer riskabla.

Resultaten tyder emellertid på att svenska jordbrukare har förhållandevis små problem att få lån för att finansiera utvecklingen av sin verksamhet.

## Svenska studier

Sedan 2013 har Tillväxtverket och Tillväxtanalys gjort ett antal studier för att undersöka små och medelstora företags finansieringsvillkor. I det följande presenteras resultat från några av dessa.



### Slututvärderingen av försöket med riskkapitalfonder

Ägarkapital (även kallat rikskapital) är en speciell form av extern finansiering där medel erbjuds mot delaktighet i ägandet av företaget. I många fall deltar finansiären också aktivt i utvecklingen av företaget genom, t.ex., nätverksaktiviteter och hjälp med administration och företagsledning. Finansiären antas få tillbaka sina medel med viss avkastning genom att sälja sina ägarandelar (s.k. exit) när företaget börjar gå bra och generera vinst. Exit kan ske antingen genom att ägarandelarna säljs till andra externa intressenter eller genom att de säljs till företagets grundare. Ägarkapital anses därför vara en finansieringsform som passar ett begränsat antal företag med hög tillväxtpotential. Man kan sålunda inte förvänta att det ska vara lösningen på landsbygdsföretags finansieringsproblem i allmänhet.

I Sverige inrättades 11 riskkapitalfonder som ett försök inom ramen för EU:s regionalfondsprogram år 2009. Försöket skulle pågå till 2015 och syftet var bl.a. att erbjuda små och medelstora företag i hela landet finansiering genom ägarkapital och medverka till portföljbolagens (de företag som man investerade i) tillväxt. Det totala beloppet i samtliga 11 riskkapitalfonder uppgick till 1,4 miljarder SEK. Investeringarna skulle vara marknadskompletterande, d.v.s. inte ersätta privata investeringar som skulle ha gjorts i alternativfallet. För att undvika sådan "undanträngning" antogs som policy att enbart investera tillsammans med privata aktörer där de senare stod för minst 50 % av investeringsbeloppet. Investeringar skulle huvudsakligen ske under företagets tidiga skeden (sådd-, uppstarts- och expansionsfas). En första slututvärdering av insatsens effekter gjordes under 2015 (Tillväxtanalys, 2016).

I rapporten konstaterades att kravet på minst 50 % privat medfinansiering hade uppfyllts. Fonderna hade investerat 1,36 miljarder SEK i 320 portföljföretag. Till detta kommer investeringar av privata medfinansiärer på 2,04 miljarder SEK i samma portföljföretag. Intervjuer med medfinansiärerna tyder på att deras engage-

ment hade varit mindre, i flera fall obefintligt, om inte fonderna hade investerat (Tillväxtverket, 2016). Därav drog Tillväxtanalys slutsatsen att fondernas verksamhet har varit marknadskompletterande och inte trängt undan privata investeringar utan tvärt om haft en hävstångseffekt (privat finansiering per krona offentlig finansiering) på ca. 2,5.

Det konstaterades vidare att satsningen hade riktats till små och medelstora företag (90 % av medlen hade investerats i företag med max 49 anställda). Även kravet på investeringar i tidiga skeden hade uppfyllts (74 % investeringar i expansionsfas, 24 % i uppstartsfas och 2 % i såddfas). Exit hade skett i 45 företag, i de flesta fall genom att sälja tillbaka ägarandelarna till företagets grundare. Samtidigt konstaterades att 32 portföljföretag försatts i konkurs.

För att utvärdera hur satsningen påverkat portföljbolagens tillväxt gjordes en kontrafaktisk analys där en kontrollgrupp konstruerades med hjälp av s.k. Coarsened Exact Matching. Metoden går ut på att identifiera företag som liknar portföljföretagen så mycket som möjligt beträffande ett antal observerbara egenskaper, bortsett från att de inte fått del av den offentliga ägarkapitalfinansieringen, och se om portföljföretagens utveckling skiljer sig från kontrollgruppens.<sup>6</sup> För 13 av de 320 portföljföretagen fanns observationer under fyra år efter att investeringen gjorts men för 94 portföljföretag fanns bara observationer för det första året efter investeringen.

Analysen gav få statistiskt signifikanta resultat. Tillväxtanalys ansåg emellertid att observationsperioden var för kort för att man skulle kunna dra några bestämda slutsatser om satsningens effekter. Man föreslog därför att man skulle återkomma med ytterligare en analys 2018.

I Tillväxtanalys (2019) presenteras resultaten från denna senare utvärdering där man kunnat

<sup>6</sup> De variabler som användes för matchningsprocessen var: Omsättning, Antal anställda, Produktivitet, Företagens ålder, Tillväxt i omsättning samt Branschtillhörighet.

utnyttja observationer upp till sex år efter att investeringen ägde rum för analysen. Även här gjordes en kontrafaktisk analys (med utnyttjande av samma matchningsmetod som i den förra utvärderingen).

Enligt huvudresultaten finns det statistiskt signifikanta skillnader på 95 % signifikansnivå mellan portföljföretagen och kontrollgruppens företag i *sysselsättning* enligt vilka ägarkapitaltillskottet ökat antalet anställda. Det finns även statistiskt signifikanta skillnader på 95 % nivå som visar att *produktiviteten* i portföljföretagen är lägre än i kontrollgruppen under de två första åren efter investeringen men därefter inte skiljer sig från kontrollgruppen. Resultaten visar däremot inga skillnader i *omsättning* mellan portföljföretagen och kontrollgruppen

Det görs också skattningar där företagen delats upp på olika branscher (IKT, Energi och miljöteknik, Handel, Industri och transport samt Life science) och regioner definierade enligt ägarkapitalfondernas geografiska inriktning.

Branschskattningarnas resultat visar (om vi håller oss till en signifikansnivå på 95 %) att tillskottet av ägarkapital ger högre *omsättning* och *sysselsättning* för portfölj företag inom IKT-sektorn (d.v.s. informations och kommunikationsteknik). För företagen inom Life Science (bio-, medicin- och labbteknik samt läkemedel) visar resultaten att ägarkapitaltillskottet ger högre sysselsättning och möjligen också högre omsättning och produktivitet än i kontrollföretagen. För resterande branscher visar resultaten inga tydliga effekter. De positiva effekterna av ägarkapitaltillskottet inom IKT och Life Science branscherna kan tolkas som en indikation på att här fanns ett finansieringsgap som orsakats av att marknadens riskkapitalister underskattat potentialen (marknadsmislyckande). Det saknas emellertid information om huruvida omsättningsökningen varit stor nog för att täcka avkastningskravet (inga uppgifter om de 45 exits som gjorts och 32 företag har gått i konkurs). Om så inte är fallet kan det hävdas att marknaden gjort en korrekt bedömning och att riskkapitalsatsningen hade kunnat göra större nytta

någon annanstans.

De *regionala* skattningsresultaten visar nästan inga statistiskt signifikanta effekter för de fonder som antas vara mer landsbygdsorienterade (Almi Invest Småland och Öarna, Partnerinvest Norr, Partnerskap Mittsverige och Almi Invest Norra Mellansverige). Däremot finns det statistiskt signifikanta resultat som tyder på att kapitaltillskottet ökat sysselsättningen, och i några fall även omsättningen, i portfölj företagen i de mer storstadsinriktade fonderna (Almi Invest Västsverige, Sydsvensk Entreprenörskapsfond I, Almi Invest Stockholm och Almi Invest Östra Mellansverige)

Resultaten i Tillväxtanalys regionala studier kan tolkas som en indikation på att det finns färre entreprenörer med goda idéer på landsbygden (inga statistiskt signifikanta effekter för de landsbygdsorienterade riskkapitalfondernas satsningar). I så fall skulle ett finansiellt gap för landsbygdsföretag snarare bero på att marknadens riskkapitalister gör en (någorlunda) korrekt bedömning av situationen än på ett marknadsmislyckande. Det ska dock noteras att riskkapital bara anses vara en effektiv form av finansiering för företag med hög tillväxtpotential. Det är således inte säkert att man kan generalisera tolkningen till andra typer av företag som söker annat slag av extern finansiering.

I detta sammanhang kan det noteras att Tillväxtverket (2015) bedömer att svenska små och medelstora företags behov av extern finansiering genom lån är väl tillgodosett genom den marknadskompletterande verksamhet som bedrivs av Almi Företagspartner. Om detta är korrekt skulle det således inte finnas något behov av EU:s finansiella instrument för att finansiera landsbygdsföretags investeringar inom Landsbygdsprogrammet. Det är därför av intresse att undersöka vad som är känt om effekterna av Almis utlåning.

### **Analys av Almis utlåning till små och medelstora företag 2000-2010**

En studie av effekterna av Almi Företagspartners utlåning till små och medelstora före-

tag under perioden 2000-2010 av Gustafsson (2018) kan bidra med insikter. Ett problem är dock att jordbruk, skogsbruk och företag inom fiskesektorn inte ingick i studien

Almi Företagspartner skapades vid mitten av 1990-talet. Syftet var att utgöra ett komplement till privata banker och finansinstitut vid lånefinansiering av små och medelstora innovativa företag som vill utveckla sin verksamhet. Almi kan låna ut utan krav på säkerhet. För att kompensera för högre risker och uppfylla villkoret att vara marknadskompletterande (inte konkurrera med privata banker och finansinstitut) är Almis räntor högre än marknadsgenomsnittet.

En hypotes i studien är därför att företag som fått lån från Almi är sådana som har haft svårigheter att tillfredsställa sin efterfrågan på extern finansiering på annat sätt. För att undersöka detta skattades sannolikheten att få lån från Almi som en funktion av ett antal variabler. Enligt resultaten ökade sannolikheten med storleken på företagets skuld och andelen högutbildade anställda medan den minskade med tillgångarnas storlek, antalet anställda och arbetskraftens produktivitet. Detta tycks stämma med hypotesen då företag med större skulder, mindre tillgångar, och låg arbetskraftsproduktivitet kan antas ha svårare att få finansiering på marknaden. Genom att undersöka hur det går för dem, jämfört med en kontrollgrupp av liknade företag som inte fått finansiering från Almi, kan det således vara möjligt att få bättre förståelse för hur finansmarknaden fungerar för små och medelstora företag.

Kontrollgruppen skapades genom en matchningsprocess (återigen Coarsened Exact Matching) för att identifiera företag som var så lika varandra som möjligt. De variabler som studerades för att undersöka finansmarknadens funktion var Investeringar, Omsättning, Arbetsproduktivitet och Sysselsättning. Om dessa utvecklas bättre för testgruppen (de som fått finansiering från Almi) än för kontrollgruppen kan det tolkas som ytterligare stöd för hypotesen att små och medelstora företag har svårig-

heter att hitta extern finansiering.

Enligt huvudresultaten (alla skillnader statistiskt signifikanta på 95 % nivån) var *investeringarna* i testgruppens företag högre än i kontrollgruppens det år som lånet utbetalades samt året efter, varefter investeringarna i testgruppen blev mindre än i kontrollgruppen. Investeringarna var dock även högre i testgruppens företag under de tre år som föregick utbetalningen av lånet vilket kan betyda att testgruppens och kontrollgruppens företag, trots matchningen, inte var helt lika. *Omsättningen* i testgruppen var också större än i kontrollgruppen från och med året efter lånet utbetalades. Den var däremot lägre i testgruppen än i kontrollgruppen under de fem år som föregick utbetalningen av lånet. *Arbetsproduktiviteten* uppvisade ett likartat mönster som omsättningen, d.v.s. högre i testgruppen (dock inte förrän två år efter lånet utbetalas) än i kontrollgruppen och lägre i testgruppen än i kontrollgruppen under den föregående perioden. Några statistiskt signifikanta effekter på *sysselsättningen* identifierades dock inte.

För att undersöka hur stabila resultaten var gjordes ytterligare analyser där man bl.a. studerade om effekterna var olika för företag i olika storleksklasser (upp till 10 anställda, respektive fler än 10 anställda). Resultaten visade samma effekter på investeringar medan de positiva effekterna på omsättning och arbetsproduktivitet endast fanns för företag med upp till 10 anställda. Man analyserade också om effekterna påverkades av om testgruppen begränsades till företag som bara fått lån från Almi (eftersom dessa antogs vara de som haft svårast att få finansiering på marknaden) och fann att det bara var den positiva effekten på omsättningen som kvarstod. Ytterligare ett test gjordes genom att begränsa såväl testgruppen som kontrollgruppen till "nya" företag (då det är för dessa som problem med asymmetrisk information antas var störst) genom att utesluta observationer från tidigare år än 1997. Detta förändrade emellertid varken resultaten från huvudstudien eller från de två andra "stabilitetsteststudierna".

Resultaten kan tolkas som indikationer på att svårigheter att få lånefinansiering för företag med upp till 10 anställda kan bero på marknadsmisslyckanden. Som i fallet med satsningen på riskkapitalfonder är det dock oklart om ökningen i omsättning är tillräcklig för att täcka räntekostnaderna. Om så inte är fallet beror finansieringsgapet åter på att bankerna bedömt situationen någorlunda korrekt snarare än på ett marknadsmisslyckande.

Författaren diskuterar ett antal problem såsom att det inte varit möjligt att undersöka om resultaten skiljer sig mellan företag i urbana respektive landsbygdsområden, mellan företag i olika branscher eller att kontrollera för att effekterna kan påverkas av att företag försvinner ur materialet av olika anledningar (t.ex. konkurs eller uppköp av andra företag). Det har heller inte varit möjligt att identifiera företag som inte vill växa vilket kan ha påverkat lånens skattade effekter om kontrollgruppen innehåller många sådana företag. I en senare studie har man emellertid försökt analysera om effekterna skiljer sig mellan företag beroende på i vilken region de är lokaliserade.

### **Effekter av Almis lån till små och medelstora företag i olika regioner**

I Gustafsson och Stephan (2019) undersöktes om och hur effekterna av Almis företagslån under perioden 2000-2010 skiljde sig beroende på var företagen var lokaliserade. Detta gjordes genom att dela in Sverige i sex olika regioner enligt Tillväxtverkets definition:

- Storstadskommuner
- Täta kommuner nära större stad
- Avlägset belägna täta kommuner
- Landsbygdskommuner nära större stad
- Avlägset belägna landsbygdskommuner
- Mycket avlägset belägna landsbygdskommuner

Inte heller i denna studie ingick dock jord-, skogsbruk eller företag i fiskesektorn.

För att testa hypotesen att företag i storstadskommuner har lättast att få lån från privata banker och finansinstitut gjordes motsvarande probitskattning av sannolikheten att söka lån

från Almi som i Gustafsson (2018) denna gång även inkluderande regiondummies. Enligt resultaten var sannolikheten att söka Almilån lägre för företag i storstadskommuner. Detta stämmer med hypotesen då företag med goda möjligheter till finansiering borde vara mindre benägna att vända sig till Almi p.g.a. Almis högre räntor.

Samma matchnings- och regressionsmetod som i Gustafsson (2018) användes för att skapa kontrollgrupp och genomföra analyserna. För att identifiera skillnader i effekter beroende på i vilken sorts region företaget var lokaliserat inkluderades en interaktionsterm (utbetalt lån × regiondummy, där storstadsregion är referenskategori) i paneldataregressionen. Separata analyser gjordes för "nya" och "gamla" företag (enligt samma definition som i Gustafsson, 2018).

Enligt resultaten har lånen en statistiskt signifikant (95 % nivån) *positiv effekt* på såväl *sysselsättning* som *omsättning* och *arbetskraftens produktivitet* för både nya och gamla företag. För *sysselsättningen* fanns effekten i alla regioner utom de mycket avlägset belägna landsbygdskommunerna för både nya och gamla företag. Den var dock störst i storstadskommuner och tycks avta med minskande befolkningstäthet och ökande avstånd från storstadskommun. Beträffande *omsättningen* fanns den positiva effekten i alla regioner för de gamla företagen. För de nya företagen fanns den i alla regioner utom mycket avlägset belägna landsbygdskommuner. Effekten var åter störst i storstadskommuner och tycks avta med minskande befolkningstäthet och ökande avstånd till storstadskommun. Effekten på *arbetskraftens produktivitet* uppvisade samma mönster som effekten på *omsättningen*, d.v.s. för gamla företag fanns en positiv effekt i alla regioner medan den saknades för nya företag i mycket avlägsna landsbygdskommuner. Vad gäller lånens effekt på företagens *investeringar* upprepades mönstret från Gustafsson (2018), d.v.s. företag som fått lån från Almi investerade mindre än företag i kontrollgruppen efter att lånet utbetalats. Denna negativa effekt var minst för företag i storstadskommuner och tycks öka med mins-

kande befolkningstäthet och ökande avstånd till storstadskommun.

För att undersöka hur stabila resultaten var gjordes samma tester som i Gustafsson (2018). En uppdelning av företagen i olika storleksklasser (upp till 10 anställda, respektive fler än 10 anställda) ändrade inte resultaten. Resultaten ändrades inte heller av att begränsa urvalet till företag som bara fått lån från Ami.

Almis lån tycks således ha gjort mest nytta för företag i storstadsområden. Detta kan tolkas som att det finns fler företag i urbana områden med goda idéer och/eller att det är lättare för företag i storstadsområden att nå marknaden. Företag i storstadsområden tycks också vara de som har minst problem med att få lånefinansiering från privata banker och finansinstitut. Resultaten kan möjligen tolkas som att det finns finansieringsproblem som orsakas av marknadsmisslyckanden. De tycks emellertid vara mindre i landsbygdsområden än i urbana regioner. Det ska dock kommas ihåg att jordbruksföretag inte ingick i studierna och brasklappen angående huruvida företagens omsättningsökning har varit tillräcklig för att täcka räntekostnaderna gäller fortfarande.

### Tillväxtverkets undersökning Företagens villkor och verklighet

Sedan 2002 genomför Tillväxtverket undersökningen "Företagens villkor och verklighet" – en enkätundersökning riktad till små och medelstora företag i hela landet med frågor om vilka möjligheter och svårigheter de upplever finns.

År 2017 var första gången som jord-, skogsbruks- och fiskeföretag ingick i undersökningen. Resultaten för dessa presenteras i Tillväxtverket (2018a) och bygger på svar från totalt 1 478 företag (800 jordbruksföretag, 550 skogsbruksföretag och 150 företag inom fiske och vattenbruk).

Av resultaten framgår att företag i de gröna näringarna i stor utsträckning är s.k. mogna företag, att många av företagsledarna är äldre (43 % är över 60 år) och att de har förhållandevis få anställda (81 % har inga anställda). De tycks

också uppvisa en något mindre benägenhet att vilja växa (39 % av företagen i de gröna näringarna jämfört med 31 % i övriga näringar vill inte växa) och, i det fall man vill växa, en högre önskan om att tillväxt ska ske genom ökad omsättning utan att antalet anställda ökar (41 % i de gröna näringarna jämfört med 31 % i övriga näringar).

Jämfört med övriga små och medelstora företag tycks företag i de gröna näringarna ha mindre problem med att få extern finansiering. Det kan delvis bero på att företagen där är äldre och mindre angelägna om att utveckla sitt företag än i andra sektorer samt att stöden i EU:s gemensamma jordbrukspolitik underlättar situationen, men det förefaller också som om företagare i de gröna näringarna har lättare att få lån och krediter än företagare i andra näringar (Tabell 5):

**Tabell 5:** Andel svenska företag som sökt extern finansiering.

	Gröna näringar (%)	Övriga företag (%)
Sökt och beviljats lån och krediter	44	23
Sökt men ej beviljats lån och krediter	3	4
Sökt och beviljats extern ägarkapital	3	5
Sökt med ej beviljats externt ägarkapital	1	2
Sökt och beviljats offentligt stöd	25	8
Sökt men ej beviljats offentligt stöd	5	3
Källa: Tillväxtverket (2018)		

Inom de gröna näringarna är det enligt studien särskilt jordbruksföretag som söker och beviljas såväl lån och krediter (47 % för jordbruksföretag jämfört med 37 och 22 % för skogsbruk respektive fiske och vattenbruk) som offentligt stöd (30 % för jordbruksföretag jämfört med 17 och 15 % för skogsbruk respektive fiske och vattenbruk).

Det saknas uppgifter om hur många som *inte*

sökt extern finansiering och om orsakerna till det (om man avstår från att söka p.g.a. att man bedömer möjligheterna att få extern finansiering som liten kan det tyda på att det finns ett problem). Respondenterna fick emellertid ange vilka faktorer de ansåg vara ett stort hinder för företagets tillväxt. Enligt resultaten var det relativt få inom de gröna näringarna som uppgav tillgång till extern finansiering – 8 % nämnde tillgång till lån och krediter och 8 % nämnde tillgång till extern ägarkapital. Eftersom respondenterna kunde ange flera alternativ är det möjligt att det var samma personer i båda fallen. Tillgång till extern finansiering var i själva verket den faktor som den lägsta andelen av respondenterna i de gröna näringarna ansåg vara ett stort hinder (den som nämndes av flest respondenter i de gröna näringarna, 45 %, var "Lagar och myndighetsregler").

Som noterats ovan kan en orsak till att så få företagare i de gröna näringarna anser att tillgång till extern finansiering är ett stort problem vara möjligheterna att finansiera investeringar med bidrag från Landsbygdsprogrammet. I så fall skulle resultaten kunnat vara annorlunda utan denna möjlighet. Emellertid pekar resultat från utvärderingarna av investerings och förädlingsstöden på att dessa i stor utsträckning finansierat investeringar som ändå skulle ha gjorts (Ferguson m.fl., 2009; Gullstrand och Höjgård, 2009; Gullstrand och Höjgård, 2010; Jordbruksverket, 2012) vilket tyder på att det funnits goda möjligheter att finansiera investeringarna även utan dessa stöd.

Bland företag i övriga näringar angav 12 % tillgång till lån och krediter och 9 % tillgång till externt ägarkapital som ett stort problem. Den faktor som flest respondenter, 28 %, angav var "Tillgång till lämplig arbetskraft" (Tillväxtverket, 2018b). Resultaten för övriga näringar tyder på att de regionala skillnaderna i behovet av extern finansiering, mätt som andel företag som sökt extern finansiering, är små (omkring 30 % av företagen i de flesta regioner, 26 % i Skåne och Blekinge och 22 % av företagen i Stockholm har sökt extern finansiering). Det finns dock större skillnader i behov mellan branscher (Ta-

bell 6):

**Tabell 6:** Branscher med störst efterfrågan på externt kapital

	Lån och krediter (%)	Extern ägarkapital (%)
Energi, vatten, el	51	18
Transport	43	9
Hotell och restaurang	39	14
Handel	38	
Tillverkning		9

*Källa:* Tillväxtverket (2018b)

I dessa branscher är det också vanligare att ange tillgång till extern finansiering som ett stort problem även om andelen som gör det inte når 20 % i någon av dem.

Det finns också skillnader mellan företag av olika ålder där unga företag (högst 4 år gamla) i något större utsträckning än etablerade (mellan 5 och 10 år gamla) och mogna företag (äldre än 10 år) anger tillgång till extern finansiering som ett stort problem. Skillnaderna uppgår emellertid endast till 2-4 procentenheter. Likaså uppger innovativa företag (sådana som angett att de utvecklat nya eller väsentligt förbättrade produkter) och företag som vill internationalisera verksamheten i något större utsträckning tillgång till extern kapital som ett stort hinder för företagets utveckling – 24 % av respondenterna från innovativa företag respektive 22 % av respondenterna från internationellt inriktade företag.

Resultaten från Tillväxtverkets undersökningar stämmer således överens med resultaten från undersökningen i fi-compass (2018c) och fi-compass (2019) vad gäller jordbruksföretagens möjligheter till extern finansiering. Problemet tycks vara något större för företag i andra näringar, särskilt för innovativa företag och företag som vill växa internationellt. Detta kan tolkas som att det finns ett finansiellt gap för nya företag, innovativa företag samt företag som vill in på nya marknader. Finansieringsgapet

kan emellertid vara ett resultat av välöversvägda analyser från finansierarnas sida då riskerna att låna ut till sådana företag kan vara högre och potentialen svårare att bedöma.

Resultaten i Tillväxtanalys (2019) utvärdering av riskkapitalfondernas verksamhet ger stöd åt den tolkningen när det gäller landsbygdsföretags tillgång till externt ägarkapital (positiva effekter begränsade till vissa branscher i urbana regioner). Beträffande lånefinansiering indikerar resultaten i Gustafsson och Stephan (2019) också att effekterna är störst i storstadsområden men då det även finns positiva effekter på sysselsättning, omsättning och arbetskraftens produktivitet för företag på landsbygden kan det inte uteslutas att eventuella finansieringsproblem beror på marknadsmisslyckanden.

## Slutsatser

Förutsättningarna för att fördelarna med EU:s finansiella instrument ska kunna realiseras är dels att företagen har svårt att få tillgång till extern finansiering p.g.a. att banker och andra kreditinstitut systematiskt underskattar investeringarnas potential och/eller överskattar deras risk (d.v.s. att det finns ett marknadsmisslyckande) och dels att den som administrerar EU:s finansiella instrument kan göra bättre bedömningar än marknadens aktörer.

Trots att det finns ett större analysunderlag än vid tidpunkten för AgriFood Economic Centres förra studie (Höjgård, 2013) består det i många fall av resultat från enkätundersökningar vilket gör det svårtolkat. Man kan tänka sig att entreprenörer som vill utveckla sitt företag har incitament att överdriva finansieringsproblemen. Det hade därför varit intressant att ta del av utvärderingsstudier av de finansiella instrumentens effekter som skulle göras i samband med slututvärderingarna av landsbygdsprogrammen för 2007-2013.

Resultaten i de studier vi har kunnat ta del av tyder på att det kan finnas ett finansieringsgap – d.v.s. att det finns fler företag som söker ex-

tern finansiering än som får det – för jordbruksföretag i EU som helhet. Problemet tycks dock vara mer uttalat i vissa medlemsländer (t.ex. Slovakien, Grekland och Litauen) medan problemet i Sverige verkar vara mindre enligt resultaten i fi-compass (2018c), fi-compass (2019) och Tillväxtverket (2018a). Få svenska jordbruksföretag får avslag på sina låneansökningar och jordbrukarna anser inte att brist på extern finansiering är ett stort problem för deras verksamhet. För andra små och medelstora landsbygdsföretag i Sverige finns emellertid indikationer i Tillväxtverket (2018b), Gustafsson (2018) samt Gustafsson och Stephan (2019) på att det kan finnas ett problem med tillgång till extern finansiering.

Att det finns ett finansieringsgap innebär emellertid inte nödvändigtvis att detta beror på att banker och andra kreditinstitut systematiskt underskattar investeringarnas potential. Att finansierarna är ovilliga att engagera sig i landsbygdsföretag kan bero på att dessa har sämre förutsättningar att växa än företag i urbana centra. För Sveriges del kan resultaten i Tillväxtanalys (2019) tolkas som indikationer på detta eftersom positiva effekter på omsättning och produktivitet av offentligt ägarkapital huvudsakligen uppstått för företag i större städer. Inte heller resultaten i Gustafsson (2018) och Gustafsson och Stephan (2019) ger tydliga indikationer på att problem med tillgång till lånefinansiering för landsbygdsföretag beror på att finansierarna gör för stränga bedömningar. Resultaten i Gustafsson (2018) och Gustafsson och Stephan (2019) bygger dessutom på data från perioden 2000-2010. Under periodens senare del utsattes kreditmarknaderna för stora påfrestningar även om dessa var mindre i Sverige än i många andra länder. Om finansieringsproblemen orsakades av den kreditstramning som följde på finanskrisen och de efterföljande skuldkriserna kan det således vara övergående.

Det är värt att upprepa att existensen av ett finansieringsgap i sig inte motiverar en implementering av EU:s finansiella instrument. Om finansieringsgapet inte beror på marknadsmisslyckanden kan det leda till att medel satsas på

olönsamma investeringar som inte skapar tillväxt som ökar företagens marknadsintäkter och därmed inte leder till ökad välfärd. Alternativt kan investeringar som görs med hjälp av de finansiella instrumenten gå till projekt som ändå skulle ha fått finansiering vilket inte heller leder till ökad tillväxt och välfärd. De studier vi har kunnat ta del av ger inget uttalat stöd för att eventuella finansieringsgap för landsbygdsföretag i Sverige beror på marknadsmisslyckanden.

## Referenser

- Akerlof GA (1970). The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 1970; 84: 488-500.
- Backman M (2015). Banks and new firm information. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 2015; 22: 734-761.
- Backman M och Wallin T (2018). Access to banks and external capital acquisition: perceived innovation obstacles. *Annals of regional Science*, 2018; 61: 161-187.
- EC (2016). Survey on the access to finance of enterprise (SAFE) – Analytical report 2016. <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/20403>
- ENRD (2012). New opportunities to tackle the economic crisis. *EU Rural Review* No. 13, 2012. European network for Rural Development. <https://enrd.ec.europa.eu/enrd-static/fms/pdf/69D9962A-A9D5-5298-0AB7-C4B02470D0B5.pdf>
- ERR (2015). Är finansiella instrument ett framgångsrikt och lovande verktyg för landsbygdsutvecklingsområdet? Särskild rapport, Europeiska revisionsrätten. [https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR15\\_05/SR15\\_05\\_SV.pdf](https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR15_05/SR15_05_SV.pdf)
- EU Kommissionen (2011). Artikel 32 – 40 i avsnitt IV i Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council. COM (2011) 615 final/2. [http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs\\_autres\\_institutions/commission\\_europeenne/com/2011/0615/COM\\_COM\(2011\)0615\(COR1\)\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2011/0615/COM_COM(2011)0615(COR1)_EN.pdf)
- EU Kommissionen (2018). EU farm economics overview based on 2015 and 2016 FADN data, Annex I. [https://ec.europa.eu/agriculture/sites/agriculture/files/fadn/documents/eu\\_farm\\_economics\\_overview\\_2015.pdf](https://ec.europa.eu/agriculture/sites/agriculture/files/fadn/documents/eu_farm_economics_overview_2015.pdf)
- EU Kommissionen (odaterad). Methodological handbook for implementing an ex-ante assessment of agriculture financial instruments under the EAFRD. [https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/209775\\_EAFRD\\_EXANTE\\_ASSESSMENT\\_HANDBOOK\\_0.pdf](https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/209775_EAFRD_EXANTE_ASSESSMENT_HANDBOOK_0.pdf)
- fi-compass (2015). Ett hållbart tillvägagångssätt att uppnå EU:s ekonomiska och sociala målsättningar: Finansiella instrument. Europeiska kommissionen och Europeiska investeringsbanken, 2015. [https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/ESIF\\_A\\_sustainable\\_way\\_of\\_achieving\\_EU\\_economic\\_and\\_social\\_objectives\\_SV.pdf](https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/ESIF_A_sustainable_way_of_achieving_EU_economic_and_social_objectives_SV.pdf)
- fi-compass (2016). Loans for rural development 2014-2020, Estonia. Case study. European Commission and European Investment Bank, 2016. [https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/case-study\\_Estonia.pdf](https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/case-study_Estonia.pdf)
- fi-compass (2017). Financial instrument for rural development 2014-2020 Occitanie/Pyrénées-Méditerranée, France. Case study. European Commission and European Investment Bank, 2017. [https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/case-study\\_EAFRD\\_Occitanie\\_0.pdf](https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/case-study_EAFRD_Occitanie_0.pdf)



- fi-compass (2018a). EFARD credit fund Lombardy 2014-2020, Italy. Case study. European Commission and European Investment Bank, 2018. <https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/case-study-EAFRD-credit-fund-lombardy-2014-2020.pdf>
- fi-compass (2018b). Food and agricultural loan fund 2014-2020 Mecklenburg-Vorpommern, Germany. Case study. European Commission and European Investment Bank, 2018. <https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/case-study-food-and-agricultural-loan-fund-2014-2020.pdf>
- fi-compass (2018c). Financial gap in the EU agricultural sector. Europeiska Kommissionen och Europeiska Investeringsbanken, 2018. <https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/Financial%20gap%20in%20the%20EU%20agricultural%20sector.pdf>
- fi-compass (2019). Survey on financial needs and access to finance of EU agricultural enterprises. Europeiska kommissionen och Europeiska investeringsbanken, 2019. [https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/Survey\\_on\\_financial\\_needs\\_and\\_access\\_to\\_finance\\_of\\_EU\\_agricultural\\_enterprises\\_0.pdf](https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/Survey_on_financial_needs_and_access_to_finance_of_EU_agricultural_enterprises_0.pdf)
- Ferguson R, Gullstrand J och Höjgård S (2009). Investeringar i jordbruksföretag. Kapitel 3 i Andersson R (red.), *Slututvärdering av Miljö- och landsbygdsprogrammet 2000-2006 – vad fick vi för pengarna*. Sveriges lantbruksuniversitet, 2009.
- Gullstrand J och Höjgård (2009). Förädlingsstödet. Kapitel 9 i Andersson R (red.), *Slututvärdering av Miljö- och landsbygdsprogrammet 2000-2006 – vad fick vi för pengarna*. Sveriges lantbruksuniversitet, 2009.
- Gullstrand J och Höjgård S (2010). Halvtidsutvärdering av landsbygdsprogrammet - investeringsstödet och förädlingsstödet. Kapitel 5 och 6 i bilagan Axel 1 till Rabinowicz E och Kaspersson E (red.) "Redovisning av uppdrag om halvtidsutvärdering av Landsbygdsprogram för Sverige 2007-2013". Sveriges lantbruksuniversitet, 2010.
- Gustafsson A (2018). Take it to the (public) bank: the efficiency of public bank loans to private firms. Working Paper 2018:02. Tillväxtanalys. [https://www.tillvaxtanalys.se/download/18.7ad88d53163a9f4b0be7d1eb/1528804475509/wp\\_2018\\_02\\_Take%20it%20to%20the%20\(public\)%20bank\\_The%20efficiency%20of%20public%20bank%20loans.pdf](https://www.tillvaxtanalys.se/download/18.7ad88d53163a9f4b0be7d1eb/1528804475509/wp_2018_02_Take%20it%20to%20the%20(public)%20bank_The%20efficiency%20of%20public%20bank%20loans.pdf)
- Gustafsson A och Stephan A (2019). Does the countryside lack cash (funding)? The impact of small business loans on firm growth and its dependence on location. Working Paper 2019:01. Tillväxtanalys. <https://www.tillvaxtanalys.se/publikationer/wp/wp/2019-02-11-does-the-countryside-lack-cash-funding---the-impact-of-public-bank-loans-on-firm-growth-and-its-dependence-on-location.html>
- Højgård S (2013). Revolverande fonder – en bra idé för Landsbygdsprogrammet? PM 2013-01-24, AgriFood Economics Centre.
- Indecon (2017). Indecon ex-ante assessment of the use of financial instruments within Ireland's European Agricultural Fund for Rural Development, and European Maritime and Fisheries Fund operational programmes. <https://www.fi-com-pass.eu/sites/default/files/publications/FinancialInstrumentsExAnteFinalReport130917.pdf>

- Jordbruksverket (2012). Studie över investeringsstöds betydelse för jordbrukarnas beslutsfattande. Landsbygdsenheten, Jordbruksverket, 2012.  
<https://www.jordbruksverket.se/download/18.23e6874113b76a2366980001706/Rapport+Studie+%C3%B6ver+investeringsst%C3%B6det+betydelse+f%C3%B6r+jordbrukarnas+beslutsfattande.pdf>
- Mason CM (2009). Public support for the informal venture capital market in Europe: a critical review. *International Small Business Review*, 2009; 27: 536-556.
- Nordin M och Lovén I (kommande). Ger startstödet yngre jordbrukare? Kommande Policy Brief, AgriFood Economics Centre.
- Smith RL och Kiholm Smith J. (2003). *Entrepreneurial Finance*. Wiley, New York, 2003.
- Stiglitz JE and Blinder AS (1983). Money, credit constraints, and economic activity. *American Economic Review*, 1983; 73: 297-302.
- Stiglitz JE and Weiss A (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 1981; 71: 393-410.
- Tillväxtanalys (2016). Effekter & erfarenheter – slututvärdering av satsningen med regionala riskkapitalfonder 2009-15. Rapport 2016:03, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser.  
<https://www.tillvaxtanalys.se/download/18.31f0f3b4153c797b874e2965/1473676205893/rapport+2016+03+Effekter+och+erfarenheter+Slututv%C3%A4rdering+av+satsningen+med+regionala+riskkapitalfonder.pdf>
- Tillväxtanalys (2019). Offentliga insatser på riskkapitalmarknaden – hur påverkas portföljföretagen av investeringarna? PM 2019:10, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser.  
[https://www.tillvaxtanalys.se/download/18.3911dff616a2b63fc3235f15/1556787321068/pm\\_2019\\_10\\_Offentliga%20insatser%20pa%20riskkapitalmarknaden.pdf](https://www.tillvaxtanalys.se/download/18.3911dff616a2b63fc3235f15/1556787321068/pm_2019_10_Offentliga%20insatser%20pa%20riskkapitalmarknaden.pdf)
- Tillväxtverket (2015). Förhandsbedömning för stöd till finansieringsinstrument inom den Europeiska regionala utvecklingsfonden 2014-2020. Rapport 0183. Tillväxtverket.  
[https://tillvaxtverket.se/download/18.a48a52e155169e594d3610/1465389039011/Rapport\\_0183.pdf](https://tillvaxtverket.se/download/18.a48a52e155169e594d3610/1465389039011/Rapport_0183.pdf)
- Tillväxtverket (2016). Regionala riskkapitalfonder. Slututvärdering 2015. Rapport 0195, Tillväxtverket.  
<https://tillvaxtverket.se/download/18.a48a52e155169e594d382f/1465392616339/Regionala%20riskkapitalfonder.pdf>
- Tillväxtverket (2018a). Växtkraft för de gröna näringarna. Rapport 0272, Tillväxtverket.  
<https://tillvaxtverket.se/download/18.4b0b6bb11677dcddd156bd3d/1544697114312/0272%20Va%CC%88xtkraft%20fo%CC%88r%20de%20gro%CC%88na%20na%CC%88ringarna2.pdf>
- Tillväxtverket (2018b). Finansiering i svenska företag. Rapport 0246, Tillväxtverket.  
<https://tillvaxtverket.se/download/18.5dbe7d2416201d6b58b54ee7/1520867799686/Rapport%200246.pdf>



## Författare

Sören Höjgård

## Mer information

Sören Höjgård

Tel: 046-222 07 93

E-post: [soren.hojgard@slu.se](mailto:soren.hojgard@slu.se)

---

## Vad är AgriFood Economics Centre?

**AgriFood Economics Centre** utför kvalificerade samhällsekonomiska analyser inom livsmedels-, jordbruks- och fiskeriområdet samt landsbygdsutveckling. Verksamheten är ett samarbete mellan Sveriges lantbruksuniversitet och Lunds universitet och syftar till att ge regering och riksdag vetenskapligt underbyggda underlag för strategiska och långsiktiga beslut.

## Publikationer

AgriFood Economics Centre ger ut tre typer av publikationer som vänder sig till beslutsfattare, myndigheter och en intresserad allmänhet. **Policy Briefs** är lättillgängliga sammanfattningar av en av våra vetenskapliga publikationer. **Fokus** är kortare analyser och **Rapporter** är längre analyser som även ges ut i tryckt format. AgriFood skriver också vetenskapliga artiklar och working papers som i huvudsak vänder sig till en vetenskaplig publik. Våra publikationer kan beställas eller laddas ned på [www.agrifood.se](http://www.agrifood.se).

## Kontakt

AgriFood Economics Centre  
Box 730, 220 07 Lund

---