

Revolverande fonder – en bra idé för Landsbygdsprogrammet?

Sören Höjgård

Tel: 046 – 222 07 93

E-post: soren.hojgard@slu.se

I detta PM diskuteras om finansiella instrument i form av s.k. "revolverande fonder" kan förbättra effektiviteten i det svenska Landsbygdsprogrammet.

Bakgrund

EU har påtalat möjligheten att utnyttja medlen i den Europeiska Jordbruksfonden för Landsbygdsutveckling (EJFLU) även för andra finansieringsformer än de bidrag som hittills varit dominerande.^{1,2} Det som avses är olika slags fonder där medel som satsas på projekt inom Landsbygdsprogrammet är avsedda att återbetalas till fonderna via amorteringar, räntebetalningar eller försäljning av ägarandelar. Samma fondkapital skulle därmed kunna bli tillgängligt för nya satsningar, som i sin tur återbetalas, o.s.v. Härav benämningen "revolverande fonder". Om konceptet faller väl ut, skulle en given kapitalmängd således kunna finansiera flera utvecklingsprojekt, och därmed ge större effekt, än om stöden utgår i form av bidrag som inte behöver återbetalas. Kraven på återbetalning kan vidare öka sannolikheten för att medlen används till högavkastande investeringar och därmed öka programmets effektivitet.

Möjligheten att få Landsbygdsprogrammets medel att räcka till att finansiera flera utvecklingsprojekt är naturligtvis intressant. Effekten kan bli ännu större om man med hjälp av fonderna också lyckas attrahera privata finansiärer som annars inte skulle ha investerat i landsbygdsföretag. Detta skulle kunna ske om fonderna utvecklade en policy att bara investera tillsammans med privata finansiärer vars incitament att finansiera landsbygdsföretag kan öka genom att risken delas med fonderna.³ Det bör noteras att fonderna inte är avsedda att ersätta kapitaltillskott från privata investerare utan för att generera nya investeringar. Detta förutsätter dock att landsbygdsföretagens finansieringsproblem beror på att kapitalmarknaden inte fungerar optimalt, och att fonderna kan bidra till att lösa detta marknadsmisslyckande.⁴

De slag av fonder som föreslås är:

¹ Se t.ex. artiklarna 32-40 i titel IV av Common Strategic Framework förordningen; COM (2011) 615 final/2.

² Rural development financial instruments: New opportunities to tackle the economic crisis. EU Rural Review, No 13, 2012. European Network for Rural Development. <http://enrd.ec.europa.eu>.

³ Staten och riskkapitalet. Delrapport 1: Metodbeskrivning och kunskapsöversikt. Dnr 2009/055. Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, 2010. www.tillvaxtanalys.se.

⁴ Financial instruments for SMEs co-financed by the European Regional Development Fund. Special Report No. 2, 2012. European Court of Auditors. European Union. <http://eca.europa.eu>.

Tabell 1: Tillåtna typer av fonder⁵

Typ av fond	Mekanism
Lånefond	Beviljar lån till landsbygdsföretag. Återflöden i form av amorteringar och räntor används för nya lån till investeringar.
Garantifond	Ställer garantier för landsbygdsföretags låneansökningar för att öka deras möjligheter att låna genom att minska risken för andra långivare. Om företagen uppfyller sina skyldigheter mot långivarna förbrukas inte fondens medel och kan därmed användas för att garantera nya lån.
Räntesubventionsfond	Beviljar lån till landsbygdsföretag mot lägre ränta än privata långivare, eller subventionerar räntebetalningar på lån från privata långivare. Fonden är endast "revolverande" i det första fallet då subventioner till räntebetalningar på lån från privata långivare inte genererar något återflöde till fonden.
Aktiefond	Förser icke-börsnoterade landsbygdsföretag med ägarkapital genom att köpa aktier i dem. Om företaget utvecklas enligt planen kan aktierna säljas tillbaka till den som startade företaget, eller till nya ägare, utan förlust. Detta återflöde används sedan till nya investeringar i landsbygdsföretag.
Venture capital fond	Fungerar på samma sätt som en aktiefond, d.v.s. fonden förser landsbygdsföretag med ägarkapital. Skillnaden är att dessa inte nödvändigtvis behöver vara aktiebolag samt att man tar ett större ansvar för deras utveckling. Om företaget utvecklas enligt planen kan ägarandelen säljas utan förlust och återflödet används för nya investeringar.

Medlemsstaterna har kunnat använda sig av ovanstående instrument i Landsbygdsprogrammet redan under innevarande period. Endast ett fåtal (Bulgarien, Italien, Lettland, Litauen och Rumänien) har emellertid valt att göra det och det har då huvudsakligen rört sig om låne- och garantifonder.⁶ Detta tyder på att konceptet inte är helt problemfritt.

Vilka åtgärder kan vara lämpliga att finansiera med revolverande fonder?

Eftersom fondernas verksamhet går ut på att förse landsbygdsföretag med kapital som är avsett att återbetalas kräver det att investeringarna genererar intäkter för företagen. Detta innebär att kapitaltillskott från fonderna inte lämpar sig för att ersätta stöd till produktion av *kollektiva nyttigheter*.

Det är således inte realistiskt att finansiera åtgärderna inom nuvarande Axel 2 eller Axel 4 (Leader) med kapital från revolverande fonder. Likaså utesluts många av åtgärderna inom Axel 3 och vissa åtgärder inom Axel 1 (t.ex. kompetensutveckling, information och kunskaps-spridning samt infrastruktur som är av betydelse för utveckling och anpassning av jord- och skogsbruket). Däremot skulle kapital från revolverande fonder möjligen kunna ersätta startstödet för unga jordbrukare, stöden till modernisering av jordbruksföretag och till högre värden i jord- och skogsbruksföretag inom Axel 1 samt stöden till diversifiering, till affärsutveckling i mikroföretag och till främjande av turistnäringen i Axel 3.

⁵ Se artiklarna 49 – 52, kapitel IV i Kommissionens förordning (EC) No. 1974/2006.

⁶ Rural development financial instruments: New opportunities to tackle the economic crisis. EU Rural Review, No 13, 2012. European Network for Rural Development. <http://enrd.ec.europa.eu>.

Finns det något marknadsmisslyckande?

Att kapitalmarknaden inte fungerar optimalt antas ofta bero på informationsproblem.⁷ För att fatta kloka beslut måste potentiella investerare (banker, riskkapitalister och riskkapitalfonder) kunna bedöma om det är sannolikt att avkastningen blir tillräckligt stor för att man skall kunna fortsätta med investeringsverksamheten.

Beslutsunderlag fås vanligen genom att undersöka hur företaget lyckats utveckla tidigare affärsidéer, d.v.s. från företagens "track record".⁸ Detta kan vara problematiskt för små nystartade företag (saknar track record), eller för småföretag som vill utveckla ny och oprövad teknologi (track record mindre relevant). Om (relevant) track record saknas får bedömningen göras mot bakgrund av information som tas fram på annat sätt, vilket är kostsamt. Det kan också vara speciellt problematiskt för småföretag som ofta söker relativt små kapitaltillskott vilket kan innebära att den förväntade avkastningen inte motsvarar kostnaden för informationsinhämtning och bedömning för den enskilda investeringen. Resultatet kan bli att företag/affärsidéer som hade bedömts som lönsamma om relevant information hade funnits, inte kan få finansiering på villkor som är acceptabla för entreprenören, och därmed inte utvecklas.

Goda bedömningar av olika affärsidéers potential kräver goda kunskaper om produktions- och marknadsförutsättningar samt om entreprenörens förmåga. För riskkapitalister, som bidrar med kompetens och nätverkskontakter, är det också viktigt att kunna övervaka om utvecklingen går enligt planen. Såväl kunskaper om produktions- och marknadsförutsättningar som möjligheten att övervaka företagens utveckling främjas av geografisk närhet. Således tenderar riskkapitalister att fokusera verksamheten till begränsade geografiska områden där det finns många potentiella innovatörer.⁹ På liknande sätt är bankernas verksamhet koncentrerad till befolkningscentra och utvecklingen går mot en ytterligare centralisering.¹⁰ Dessa faktorer skulle kunna göra det särskilt svårt för små innovativa företag på landsbygden att finansiera sin utveckling.

Det finns alltså teoretiska argument för att kapitalmarknaden kanske inte fungerar optimalt, vilket kan resultera i ett marknadsmisslyckande och finansieringsproblem, särskilt för små och nystartade företag. Att belägga detta marknadsmisslyckande empiriskt tycks emellertid vara svårare. Således har endast få studier ägnats åt problemet, såväl i Sverige som internationellt, mycket beroende på bristen på lämpliga data.¹¹

Befintliga studier har huvudsakligen byggt på intervjuundersökningar eller tämligen schablonartade beräkningar baserade på demografiska uppgifter. Således använde OECD sig av intervjuer för att undersöka finansieringsvillkoren för små och medelstora företag (SME), d.v.s. företag med färre än 250 anställda och en årsomslutning på mindre än 50 miljoner euro.¹² Resultaten tyder inte på att det finns något allmänt finansieringsproblem men att SME som vill satsa på ny och oprövad teknologi kan ha svårigheter. I Sverige har finansieringsvillkoren för

⁷ Se t.ex. Mason CM. "Public support for the informal venture capital market in Europe: a critical review." *International Small Business Review*, 2009; 27: 536-556.

⁸ Se t.ex. Smith RL och Kiholm Smith J. *Entrepreneurial Finance*. Wiley, New York, 2003.

⁹ Nightingale m.fl. *From funding gaps to thin markets: UK government support for early stage venture capital*. NESTA & BVCA, London, 2009.

¹⁰ Se rapporterna "Bank- och Finansstatistik", Svenska Bankföreningen. www.swedishbankers.se, samt Petersson T. "När banken lämnade byn". I *Lokal ekonomi för hållbar tillväxt*. Nutek, rapport 2006:1.

¹¹ Kapitalförsörjningen i små och medelstora företag – en inventering av statistik över riskkapitalmarknaden. Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, 2011. www.tillvaxtanalys.se.

¹² The SME Financing gap. Volume I – Theory and evidence. Organisation for Economic Co-operation and Development, 2006. <http://sourceoecd.org/finance/9264029400>.

SME undersökts åtskilliga gånger, t.ex. i flera offentliga utredningar,¹³ av Europeiska Investitionsfonden (EIF),¹⁴ SWECO EUROFUTURES¹⁵ och i en avhandling vid Lunds Universitet.¹⁶ Den generella slutsatsen tycks vara att det finns ett behov av att komplettera kapitalmarknaden med offentlig finansiering för SME. I EIF-studien, liksom i EU-kommissionens "positionsrapport",¹⁷ uppmanas Sverige följaktligen att utnyttja finansiella instrument för offentliga kapitaltillskott.

Det finns emellertid också resultat som tyder på att åtminstone jordbruksföretag inte har något stort finansieringsproblem. Resultaten i Halvtidsutvärderingen av Landsbygdsprogrammet för Sverige 2007-2013 indikerade att stöden till modernisering av jordbruksföretag och högre värden i jord- och skogsbruksföretag till övervägande del (ca 90 procent) hade trängt undan investeringar som ändå skulle ha gjorts med annan finansiering.¹⁸ Liknande resultat (ca 80 procents undanträngning) framkom även i en intervjuundersökning om investeringsstödet betydelse av LRF Konsult på uppdrag av Jordbruksverket.¹⁹ Resultaten i halvtidsutvärderingen av landsbygdsprogrammet kan å andra sidan tyda på att stöden till diversifiering till annan verksamhet än jordbruk, till affärsutveckling i mikroföretag samt till främjande av turismnäring har större betydelse för företagens utvecklingsmöjligheter (dessa resultat bygger dock på intervjuer med stödmottagare som kan ha haft incitament att framhäva stödets betydelse).²⁰

Vad kan staten göra?

Existensen av ett marknadsmisslyckande vad gäller små- och nystartade företags möjligheter att finansiera sig via kapitalmarknaden är emellertid inte tillräcklig för att dra slutsatsen att ett tillskott av offentliga medel skulle förbättra situationen, särskilt inte om detta tillskott förutsätts komma från revolverande fonder, vilket kräver att investeringarna ger tillräckligt stor avkastning för att säkra att fondkapitalet inte urholkas.

En grundläggande förutsättning är att det finns goda affärsidéer på landsbygden som inte kan få extern finansiering för att utvecklas p.g.a. att de är svåra att värdera. Ett villkor för att fonderna skall lösa problemet är då att fondförvaltarna har bättre information och kan göra bättre riskanalyser än banker och riskkapitalister. Det är emellertid inte sannolikt att statligt huvudmannaskap i sig självt garanterar detta. Däremot kan statligt huvudmannaskap generera mer fondkapital och möjligheter att investera i flera projekt, vilket kan leda till en bättre riskpoolning. En bättre poolning av risker (d.v.s. en portföljsammansättning där högriskprojekt i högre utsträckning motverkas av lågriskprojekt) kan göra det möjligt acceptera lägre avkast-

¹³ Utbyggd regional näringspolitik, SOU 1977:3; Statligt finansiellt stöd? SOU 1989:24; Strategi för statlig småföretagspolitik, SOU 1993:90; Företagsutveckling på regional nivå, SOU 2002:101 och Se landsbygden! Myter, sanningar och framtidsstrategier, SOU 2006:101

¹⁴ JEREMIE, Interim report for Sweden SME financing gap assessment. European investment Fund, 2007. <http://serus.se/files/uploads/Sweden%20Interim%20Report%20for%20Regional%20Discussions.pdf>.

¹⁵ Strukturfonder för kompletterande kapitalförsörjning i Sverige. En sammanfattning av åtta behovs-studier inför ett JEREMIE-initiativ. SWECO EUROFUTURES, 2008. <http://www.tillvaxtverket.se/download/18.21099e4211fdb8c87b800031150/JEREMIE+Sammanfattande+rapport.pdf>.

¹⁶ Avdeitchikova, S. *Close-ups from afar: the nature of the informal venture capital market in a spatial context*. Lund Business Press, Lund Studies in Economics and Management 105, 2008.

¹⁷ Position of the Commission Services on the development of Partnership Agreement and programmes in Sweden for the period 2014-2020. www.regeringen.se/content/1/c6/20/16/51/c74d523a.pdf.

¹⁸ Gullstrand J och Höjgård S. Halvtidsutvärdering av landsbygdsprogrammet – Investeringsstödet och Förädlingsstödet. AgriFood Economics Centre, 2011. www.agrifood.se.

¹⁹ Studie över investeringsstödet betydelse för jordbrukarnas beslutsfattande. Landsbygdsenheten, Jordbruksverket, 2012. www.sjv.se.

²⁰ Hansson H (2011). Kapitel 2-4 i Axel 3 rapporten till Halvtidsutvärdering av Landsbygdsprogram för Sverige 2007-2013. www.agrifood.se.

ningskrav utan att fondkapitalet urholkas. Detta skulle dock innebära att högriskprojekten subventionerades av lågriskprojekten, vilket kan leda till adverse selection-problem.

I flera intervjuundersökningar hävdas att problemen beror på att koncentrationen av banker, riskkapitalbolag och riskkapitalister till storstadsområden minskar deras möjligheter att bedöma potentialen hos småföretag på landsbygden, särskilt om affärsidéerna gäller verksamhet utanför traditionellt jordbruk.²¹ Om så är fallet, skulle fonderna för att kunna göra bättre bedömningar behöva ha lokala kontor i landsbygdskommunerna, vilket innebär ökade administrationskostnader.

Sverige har infört finansiella instrument i form av riskkapitalfonder (venture capital-fonder) i de åtta regionala strukturfondsprogrammen med stöd från den Europeiska Regionala Utvecklingsfonden (ERUF). Samtliga dessa regionala riskkapitalfonder (se Tabell 2) är inriktade på SME och skall primärt investera under företagets sådd-, uppstarts- eller expansionsfas. För att undvika undanträngning skall investeringarna ske i samarbete med privat finansiär och på lika villkor vad gäller avkastningskrav.²²

²¹ Se t.ex. Se landsbygden! Myter, sanningar och framtidsstrategier, SOU 2006:101, eller Rabinowicz m.fl. På spaning efter ett innovationssystem för landsbygdsvärdskap. Rapport 2012:3. AgriFood Economics Centre. www.agrifood.se.

²² Förutsättningar för fondprojektens genomförande. Info 0212 Rev A. Tillväxtverket, 2010.

Tabell 2: De regionala riskkapitalfondernas verksamhet fram till juni 2011.²³

Fond	Antal förslag	Antal beslut	Utbetalningar (ERUF + fond), Miljoner kr	Privat medfinansiering, Miljoner kr	Total investeringssumma, Miljoner kr	Investeringsplan t.o.m. 11-12-31, Miljoner kr
ALMI invest Östra mellansverige	177	12	27	31	59	100
ALMI invest Stockholm	274	13	48	75	123	116
ALMI invest Småland o. Öarna	93	14	14	24	39	82
ALMI invest Västsverige	179	12	39	51	90	108
ALMI invest Västsverige, Värmland	48	3	5	5	10	24
ALMI invest Norra mellansverige	97	9	15	18	33	66
Partnerinvest i Norr AB	125	15	35	37	72	114
Partnerskapsfonden MittSverige	120	21	48	55	103	116
Mittkapital Jämtland/Västernorrland AB	68	5	48	44	92	67
Sydsvensk Entreprenörsfond I	110	14	14	44	58	18
Sydsvensk Entreprenörsfond II och III	116	6	34	75	109	110

²³ Riskkapitalfondernas rapportering till Tillväxtverket.

Projektet är sedan år 2009 föremål för uppföljning och utvärdering. Arbetet har hittills resulterat i fyra delrapporter,²⁴ som så långt består av en sammanställning av kunskapsunderlaget med utgångspunkt i erfarenheter från Finland, Norge, Kanada, Skottland samt erfarenheter från den svenska genomförandeprocessen. En empirisk analys av fondernas effekter väntas inte förrän år 2015.²⁵ Emellertid konstateras i halvtidsutvärderingen att flera av fonderna ligger efter investeringsplanen då de har haft svårigheter att hitta lämpliga investeringsobjekt och, i några fall, p.g.a. svårigheter att rekrytera kompetent personal till fonden.²⁶ Detta kan dels tyda på att antalet goda affärsidéer på landsbygden trots allt inte är så stort och dels på att det inte är så lätt att säkerställa att det finns tillgänglig expertis med kännedom om lokala förhållanden.

Slutsatser

Revolverande fonder lämpar sig endast för finansiering av projekt som genererar marknadsintäkter. Det är således inte möjligt att ersätta Landsbygdsprogrammets stöd till kollektiva nyttigheter med kapitaltillskott från revolverande fonder. Revolverande fonder är inte heller lämpliga om det huvudsakliga målet är att utjämna inkomsterna mellan stad och landsbygd. Inkomstutjämning kan möjligen bli en följd av att lyckade projekt kommer till stånd och utvecklas. Det förutsätter dock att det finns projekt med hög potential som inte får finansiering.

Om de revolverande fonderna inte skall tränga undan privat finansiering utan leda till nya investeringar krävs att besluten fattas på marknadsmässiga villkor. Detta innebär att investeringarna måste generera tillräckligt stor avkastning för att fondkapitalet inte skall urholkas samtidigt som avkastningskraven måste vara mindre än de som andra finansiärer ställer upp. Det är osäkert om de regionala fonderna i Tabell 2 lever upp till detta. Det kan hävdas att det första kravet är uppfyllt då fonderna bara investerar tillsammans med privata aktörer. Att fonderna har samma avkastningskrav som medfinansiärerna kan emellertid betyda att det offentliga kapitaltillskottet inte förbättrar de små- och medelstora företagens finansieringsmöjligheter. Å andra sida kan det faktum att de privata medfinansiärerna delar risken med de offentliga fonderna ha lett till att medfinansiärernas avkastningskrav har sänkts.

Möjliga orsaker till att privata finansiärer har "för höga" avkastningskrav kan vara svårigheter att få tillräcklig information för att göra korrekta bedömningar av potentialen hos små och nystartade företags affärsidéer samt att svårigheterna förstärks av att privata finansiärer, p.g.a. centralisering av verksamheten brister i kompetens för att bedöma landsbygdsentreprenörers möjligheter att utveckla sin verksamhet.

För att de revolverande fonderna skall utgöra en lösning måste de således ha bättre informationsunderlag och bättre kunskaper om lokala förhållanden än de privata aktörerna. Detta kräver tillgång till finansiell expertis och lokal närvaro. De finansiella experterna är emellertid redan verksamma i den privata sektorn och lokal närvaro och kunskap om lokala förhållanden tar tid att bygga upp. Offentligt tillskott av riskvilligt kapital i form av revolverande fonder utgör därmed ingen omedelbar lösning.

²⁴ Staten och riskkapitalet. Delrapport 1: Metodbeskrivning och kunskapsöversikt. Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, 2010. Dnr 2009/055. www.tillvaxtanalys.se. Kompetent kapital? – tre länder, tre försök. Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, 2011. Dnr 2009/055. www.tillvaxtanalys.se. Start av regionala riskkapitalfonder. Tillväxtverket, rapport 0072, 2010. www.tillvaxtverket.se. Halvtidsutvärdering av regionala riskkapitalfonder, implementering och lärdomar. Tillväxtverket, rapport 0108, 2011. www.tillvaxtverket.se.

²⁵ Se Staten och riskkapitalet. Delrapport 1: Metodbeskrivning och kunskapsöversikt. Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, 2010. Dnr 2009/055. www.tillvaxtanalys.se.

²⁶ Halvtidsutvärdering av regionala riskkapitalfonder, implementering och lärdomar. Tillväxtverket, rapport 0108, 2011. www.tillvaxtverket.se.

Mot bakgrund av erfarenheterna av tidigare svenska försök med offentliga satsningar inom området (Svetab, Företagskapital, NJA Invest, Dala Invest, Oxelö Invest, AC Invest, Malmöhus Invest, Start Invest och Z Invest under 1970-talet och Landskrona Finans, Malmöfalten Finans, Bothnia Invest, Uddevalla Invest, Blekingen, Sorbinvest, Utvecklings AB Kranen, Söderhamninvest, Rödkallen, Bergslagens Teknikutveckling, Troponot Invest och Utvecklings AB Skeppsankaret under 1980-talet) samt resultaten för de regionala fonderna i Tabell 2, är det också tveksamt om det finns ett överskott på goda idéer på landsbygden som inte får finansiering på rimliga villkor. Det förefaller därför klokt att avvakta resultaten från den pågående utvärderingen av de finansiella instrument som används i de regionala strukturfondsprogrammen innan ytterligare steg tas för att införa revolverande fonder i Landsbygdsprogrammet.

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.

Kontakt

AgriFood Economics Centre
Box 730, 220 07 Lund
AgriFood Economics Centres publikationer kan beställas eller laddas ned på www.agrifood.se
