

Bengt-Göran Löwenthal

Industrins finansiering 1955-62



INDUSTRIENS UTREDNING SINSTITUT

**Industrins finansiering
1955-62**

INDUSTRIENS UTREDNINGSSINSTITUT



**Industrins finansiering
1955-62**

Bengt-Göran Löwenthal

With a Summary in English:
The Financing of Industry
in Sweden 1955-62

ALMQVIST & WIKSELL STOCKHOLM

PRINTED IN SWEDEN BY

Almqvist & Wiksells Boktryckeri AB, Uppsala 1966

Innehåll

Förord	9
Kapitel 1. Undersökningens syfte	11
Kapitel 2. Problemställningar och begreppsapparat	15
Inledning	15
Finansiell struktur och investeringsverksamhet	15
Begreppsdiskussion	28
Periodiseringsproblem	34
Aggregeringsproblem	36
Kapitel 3. Källmaterial, gruppindelning och urvalsförfarande .	40
Kapitel 4. Finansieringsbilden för samtliga företag i under- sökningen	45
Finansiell struktur	45
Resursfördelning	49
Samband mellan finansiell struktur och resursfördelning . .	54
Investeringarnas finansiering	56
Kapitel 5. Finansieringsbilden för företag i olika expansions- grupper	62
Marknadsutveckling	62
Finansiell struktur	63
Resursfördelning	64
Samband mellan finansiell struktur och resursfördelning . .	67
Investeringarnas finansiering	69
Nollställning av företagens investeringsförlopp	72
Kapitel 6. Finansieringsbilden för företag i olika storleksgrupper	76
Marknadsutveckling	76
Finansiell struktur	76
Resursfördelning	78
Samband mellan finansiell struktur och resursfördelning . .	79
Investeringarnas finansiering	80
Kapitel 7. Finansieringsbilden för företag i olika branscher . .	82
Finansiell struktur	82
Resursfördelning	84
Samband mellan finansiell struktur och resursfördelning . .	86
Investeringarnas finansiering	86

Kapitel 8. Sammanfattning samt jämförelse med perioden 1950-	
55	94
Problemställningar och begreppsapparat	94
Källmaterial	96
Finansieringsbilden för samtliga företag i undersökningen samt jämförelse med perioden 1950-55.	96
Finansieringsbilden för företag i olika expansionsgrupper . .	101
Finansieringsbilden för företag i olika storleksgrupper . . .	103
Finansieringsbilden för företag i olika branscher	103
Vissa gemensamma drag för samtliga företagsgrupper . . .	104
Bilaga 1. Bilagetabeller	108
Bilaga 2. Beskrivning av insamlade data.	146
Bilaga 3. Statistiska centralbyråns vinststatistik	150
Bilaga 4. Gruppindelning av företagen	152
Summary	156
List of tables	166
List of diagrams	169
Litteratur- och källförteckning	171

Förteckning över tabeller

1. Kapitalflödesbalans för undersökningspopulationen 1955-62. Procentuell fördelning på delposter	47
2. Finansieringsmått för undersökningspopulationen 1955-62	58
3. Procentuell andel av antalet företag i undersökningspopulationen med underskottssparande 1955-62	59
4. Kapitalflödesbalans för olika expansionsgrupper, 1955-62 som en åttaårsperiod. Procentuell fördelning på delposter	65
5. Förhållandet mellan omsättningstillgångarnas nettoökning och investeringarna i olika expansionsgrupper och i hela undersökningspopulationen 1955-62	66
6. Finansieringsmått för olika expansionsgrupper 1955-62.	70
7. Sparandefinansieringen under fyraårsperioderna 1955-58 och 1959-62 i olika expansionsgrupper.	71
8. Procentuell andel av antalet företag i olika expansionsgrupper med underskottssparande 1955-62	72
9. Kapitalflödesbalans för olika storleksgrupper, 1955-62 som en åttaårsperiod. Procentuell fördelning på delposter	77
10. Finansieringsmått för olika storleksgrupper 1955-62	81

11. Kapitalflödesbalans för olika branscher. 1955-62 som en åttaårsperiod. Procentuell fördelning på delposter	84
12. Finansieringsmått för olika branscher 1955-62	88
13. Sparandefinansieringen under fyraårsperioderna 1955-58 och 1959-62 i olika branscher och i hela undersökningspopulationen	89

Förteckning över diagram

1. Företagets kalkylkostnadskurva	21
2. Investeringsvolymens beroende av kalkylkostnadskurvans utseende	22
3. Investeringsbestämning i ett företag med låg marginalavkastning och låg expansion.	23
4. Investeringsbestämning i ett företag med hög marginalavkastning och hög expansion	25
5. Sparandeökning år 2 i ett mindre expansivt företag	26
6. Sparandeminskning år 2 i ett mindre expansivt företag	27
7. Sparandeökning år 2 i ett mer expansivt företag	27
8. Sparandeminskning år 2 i ett mer expansivt företag	28
9. Målpopulation, undersökningspopulation, urval och sample	42
10. Undersökningspopulationens investeringar, sparande, investerings-sparande och nettoökning av externa medel 1955-62	46
11. Total kapitalanskaffning för undersökningspopulationen 1955-62. Procentuell fördelning på delposter	46
12. Investeringsutveckling för undersökningspopulationen och Sveriges totala industri 1955-62	51
13. Trendutveckling för undersökningspopulationens investeringar, sparande, nettoökning av omsättningstillgångar och nettoökning av externa medel 1955-62	52
14. Undersökningspopulationens investeringar, nettoökning av omsättningstillgångar och av externa medel samt relationen mellan omsättningstillgångarnas nettoökning och investeringarna 1955-62	53
15. Undersökningspopulationens finansiella struktur och resursfördelning 1955-62	57
16. Antalet företag i undersökningspopulationen procentuellt fördelade efter sparandefinansieringens storlek 1955-62	60
17. Investeringar, sparande samt nettoförändring av omsättningstillgångar och av externa medel i högexpansiva företag 1955-62	69
18. Nettoökning av omsättningstillgångar och av externa medel i mindre företag 1955-62	80
19. Samband mellan omsättningsutveckling och sparandeutveckling i olika branscher 1955-62	83
20. Nettoförändring av omsättningstillgångar och av externa medel i grafisk industri och pappersförädling samt i textil-, läder- och gum-mivaruindustri 1955-62	84
21. Antalet företag i olika branscher och i hela undersökningspopula-tionen procentuellt fördelade efter sparandefinansieringens storlek. 1955-62 som en åttaårsperiod.	90

22. Samband mellan investeringsutveckling och förändring av överskottssparandets andel av sparandet i olika branscher 1955-62 .	92
23. Förhållandet mellan sparande och investeringar i föreliggande undersökning samt i Dahméns företagsurval	98
24. Investeringar, sparande samt nettoökning av omsättningstillgångar och av externa medel i Dahméns företagsurval	99
25. Finansiell struktur och resursfördelning i Dahméns företagsurval	101

Symboler i tabeller

- betecknar värde som vid avrundning blivit mindre än 1
- betecknar att något värde ej förekommit för ifrågavarande post

Förord

Finansieringsförhållandena inom industrin är av central betydelse för dess expansion. Inom Industriens Utredningsinstitut har det därför ansetts vara en angelägen uppgift att utföra studier som belyser hur finansieringssituationen förändrats. I det inom institutet utförda arbetet »Industriproblem 1960» redovisade professor Erik Dahmén resultaten från en undersökning av industrins finansiering under 1950-talet. Det var härvid framför allt förhållandena under första hälften av 1950-talet som togs upp till behandling. Graden av självfinansiering ägnades därvid speciell uppmärksamhet.

I föreliggande skrift redovisas resultaten från en undersökning av industrins finansieringsförhållanden under åren 1955–62, utförd av civilekonom Bengt-Göran Löwenthal. Undersökningen baserar sig på studier av företagens årsredovisningar samt statistiska centralbyråns vinststatistik och har utförts på ett sådant sätt att det varit möjligt att jämföra med Dahmén's resultat. Till skillnad mot den tidigare studien har en fördelning av företagen skett inte endast efter bransch utan också efter storlek och expansionstakt. Det är institutets förhoppning att denna utförligare redovisning och diskussion av primärmaterialet skall skapa ökad klarhet om finansieringens betydelse för det industriella framåtskridandet.

Institutet vill framföra ett särskilt tack till Bankforskningsinstitutet för det generösa bidrag till finansieringen av föreliggande studie, som lämnats.

Stockholm i september 1966.

Lars Nabseth

KAPITEL 1

Undersökningens syfte

Under senare år har ökad uppmärksamhet riktats mot industrins kapitalanskaffningsproblem, varvid bl. a. företagens möjligheter att självfinansiera sina investeringar kommit att stå i centrum för debatten. Intresset riktas härvid främst mot tre olika aspekter på finansieringsproblematiken.

Den första aspekten kan sägas vara kapitalanskaffningen sedd från företagets egen synpunkt, dvs. frågan hur företagen kan finansiera sina investeringar. I detta sammanhang brukar hävdas att en hög självfinansiering av företagets investeringsverksamhet underlättar planeringen av investeringarna jämfört med ett läge då företagen är tvingade att i hög utsträckning lita till främmande kapital. En orsak härtill är, att förhållandena på bankkreditmarknaden och den långa kapitalmarknaden fluktuerar både vad beträffar tillgången på kapital och kostnaden härför. Vidare kan tidsbundna räntebetalningar och amorteringar vara en svår likviditetsbelastning för företagen. Ett annat argument för hög självfinansiering är, att små företag i allmänhet har ringa möjligheter att anlita den långfristiga kapitalmarknaden. Det är dessutom ofta svårt att få utomstående att satsa riskvilligt kapital, varför företagets expansionstakt kan hämmas.

En andra aspekt på företagets finansieringsproblematik berör frågan om kapitalets optimala allokering från samhällets synpunkt. Det påpekas då, att det från samhällsekonomisk synpunkt kan följa vissa nackdelar med hög självfinansiering inom företagen. Man säger bl. a., att när företagen investerar sina interna medel i rörelsen, kanske de inte

alltid underkastar investeringarna en lika hård och noggrann kontroll från räntabilitetssynpunkt som när de är tvungna att låna kapital. Man pekar vidare på det förhållandet, att i Sverige gällande skatteregler leder till att det ur aktieägarnas synvinkel kan vara mer lönsamt att vinsten reinvesteras i det ursprungliga företaget än att den delas ut för att sedan av aktieägarna investeras i andra projekt, även om dessa senare projekt har högre räntabilitet än reinvesteringar i det ursprungliga företaget. En hög självfinansiering av investeringarna skulle därför under vissa förhållanden kunna tänkas medföra, att kapitalet får en mindre produktiv användning — dvs. en sämre allokering — ur samhällsekonomisk synvinkel än om företagen vore tvungna att konkurrera om det på kredit- och kapitalmarknaden.¹ — Å andra sidan kan det även tänkas att en låg självfinansiering leder till en dålig allokering av kapitalet i den bemärkelsen att den försvårar eller helt stoppar genomförandet av vissa riskfyllda men på längre sikt mycket räntabla investeringar. Självfinansieringen måste naturligtvis också sedd över längre perioder vara åtminstone så hög att företagen kan finansiera reinvesteringar i företaget med eget sparande.

Den tredje aspekten på finansieringsproblematiken är ekonomisk-politisk. Den berör dels myndigheternas möjligheter att föra en framgångsrik stabiliseringspolitik, dels myndigheternas möjligheter att via den ekonomiska politiken påverka kapitalets allokering och därmed framstegstakten i samhället. En hög självfinansiering inom industrin begränsar exempelvis Riksbankens möjligheter att genom en kreditåtstramning hålla tillbaka industriinvesteringarna i ett överhettat konjunkturläge, samtidigt som den skapar större möjligheter för företagen att överleva under dåliga konjunkturförhållanden.

I föreliggande undersökning är det främst finansieringsproblematiken sedd ur den förstnämnda aspekten, dvs. frågan hur företagen finansierar

¹ Se t. ex. J. Dean, *Capital Budgeting*, New York 1952, s. 57 f.; K. Hagest, *Selbstfinanzierung des Betriebes*, Stuttgart 1952, s. 112 f.; G. Mattson, *Industrins finansieringsstruktur i Finland åren 1947-1960*, Helsingfors 1962, s. 42; *Näringslivets kapitalförsörjning*, Katrineholm 1965, s. 32 f. samt B. Tew & R. F. Henderson, *Studies in Company Finance*, Cambridge 1959, s. 69.

sina investeringar, som kommer att behandlas. Som centrala problem kommer här sambanden mellan utvecklingen av företagens finansiella struktur och investeringsverksamhet in i bilden. Kännedom härom är en viktig förutsättning även för diskussion av de övriga två aspekterna på finansieringsproblematiken.

På IUI har professor Erik Dahmén tidigare gjort en undersökning av ett antal industriföretags finansieringsförhållanden under åren 1950–55.² Resultaten visade, att företagen i mycket hög utsträckning självfinansierade investeringarna under 1950-talets första hälft. Under 1960-talets början anses vinstläget i industrin ha försämrats jämfört med 1950-talet, samtidigt som de totala industriinvesteringarna stagnerade under åren 1962–64. Vidare har ATP-systemets införande minskat företagens möjligheter att finansiera investeringarna med egna pensionsfondsmedel, och kreditpolitiken har anklagats för att genom bl. a. emissionskontroll och allmän ryckighet försvåra upplåning och planering för företagen.³ Detta har på industrihåll skapat farhågor för att industrins investeringsverksamhet hämmas på grund av finansieringssvårigheter — både interna och externa. Med anledning härav skall i föreliggande skrift genom en empirisk undersökning av ett urval industriföretag söka klarläggas, hur företagens självfinansiering av investeringar i *fast realkapital*⁴ utvecklats under senare år. Dessutom skall vissa övriga av företagens finansieringsförhållanden studeras. Avsikten är vidare att studera samband mellan företagens finansieringsförhållanden, investeringsverksamhet och expansionstakt. Som undersökningsperiod har valts åren 1955–62, beroende på dels att Dahméns undersökning hade 1955 som sista år, dels att det anlitate källmaterialet vid undersökningens början ej fanns tillgängligt för senare år än 1962.

I föreliggande undersökning har liksom i Dahméns undersökning valts att utgå från ett *disaggregerat* material, dvs. varje företag i under-

² E. Dahmén, Industrins finansiering under 1950-talet, i *Industriproblem 1960*, Uppsala 1960.

³ Se t. ex. *Näringslivets kapitalförsörjning*, a. a., s. 15 ff.

⁴ Med uttrycket investeringar avses i föreliggande undersökning endast investeringar i fast realkapital, dvs. fastigheter, maskiner, inventarier m. m. — däremot ej varulager, aktier o. d. Se vidare bilaga 2.

sökningen har studerats för sig. Härigenom kan man vid aggregeringen av de individuella företagens uppgifter undvika, att olika företags data salderas mot varandra.⁵

Föreliggande skrift har disponerats på åtta kapitel. I kapitel 2 preciseras närmare undersökningens problem och den begreppsapparat, som kommer att användas i den empiriska undersökningen. Kapitel 3 redogör för insamlingen av det empiriska materialet och i kapitel 4 redovisas de empiriska resultaten för samtliga undersökta företag. Företagen har vidare fördelats efter expansionstakt, storlek och bransch, och i kapitel 5, 6 och 7 jämförs de empiriska resultaten för olika företagsgrupper inom vart och ett av dessa tre klassificeringsområden. Kapitel 8 innehåller slutligen en sammanfattning av undersökningen samt en jämförelse med Dahmén's material för åren 1950-55.

⁵ Jämför E. Dahmén, a. a., 1960, s. 21; E. Dahmén, Finansieringen av industriens investeringar 1939-1944, *Ekonomisk Revy*, december 1945 samt S. Kuznets, *Capital in the American Economy. Its Formation and Financing*, Princeton 1961, s. 221 ff.

KAPITEL 2

Problemställningar och begreppsapparat

INLEDNING

För att närmare precisera de problem, som behandlas i den empiriska undersökningen, kommer vi i detta kapitel först att diskutera sambandet mellan ett företags finansiella struktur och dess investeringsverksamhet. Därefter inför vi ett antal begrepp, som vi kan använda i den empiriska undersökningen. Slutligen går vi igenom några problem, som sammanhänger med periodiseringen av den studerade åttaårsperioden och med aggregeringen av de individuella företagens uppgifter.

FINANSIELL STRUKTUR OCH INVESTERINGSVERKSAMHET

En central fråga i finansieringsproblematiken är vilka samband som råder mellan utvecklingen av ett företags finansiella struktur och investeringsverksamhet. Med *finansiell struktur* kommer vi att avse förhållandet mellan *ökningen av externa medel*¹ och företagets eget *sparande*.² Av intresse i detta sammanhang är därvid också utvecklingen av företagets *resursfördelning*, varmed vi förstår förhållandet mellan å ena sidan *förändringar av omsättningstillgångar*, såsom likvida medel, övriga finansiella tillgångar och lager,³ samt å andra sidan *investeringar* i fast

¹ Med *externa medel* avses här obligations- och förlagslån, övriga skulder samt aktiekapital. Se vidare bilaga 2.

² Med *sparande* avses här huvudsakligen redovisad nettovinst — minus avsättning till utdelning av årets vinst — avskrivningar, avsättningar till egna fonder, halva avsättningen till investeringsfond samt halva förändringen i varulagerreserven. Se vidare bilaga 2.

³ Se vidare bilaga 2.

realkapital, såsom fastigheter, maskiner, inventarier m. m. I detta avsnitt skall vi diskutera några faktorer, som kan tänkas vara av betydelse för utvecklingen av företagets finansiella struktur och resursfördelning. Vidare skall vi diskutera eventuella samband mellan den finansiella strukturen, investeringsverksamheten och resursfördelningen. Vi börjar här med att diskutera företagets behov av finansieringsmedel, eftersom vi utgår från att det är dessa behov som förorsakar efterfrågan på finansieringsmedel snarare än att tillgången på finansieringsmedel förorsakar företaget kapitalplaceringsproblem.

Ett företag måste bedriva en mer eller mindre kontinuerlig investeringsverksamhet, om det vill bibehålla eller utöka sin produktionskapacitet. Gamla byggnader och maskiner måste så småningom ersättas med nyare, dels på grund av förslitning, dels på grund av att de kan ha blivit ekonomiskt föråldrade. Kapacitetsutvidgningar, kvalitetsförbättringar och brist på arbetskraft kan vara andra investeringsincitament. Mot en rad investeringsprojekt, rangordnade efter beräknad lönsamhet, står på åtminstone inte alltför lång sikt företagets begränsade resurser, såväl när det gäller finansieringsmedel som andra faktorer. Den begränsade tillgången på finansieringsmedel tvingar företaget att åtminstone temporärt helt avstå från en del investeringsprojekt, samtidigt som andra kanske kan genomföras endast i reducerad skala.

Förutom finansieringsmedel för investeringar i fast realkapital behöver företaget i allmänhet finansieringsmedel även för andra ändamål. Med en växande produktion och en fortgående investeringsverksamhet följer vanligen stigande behov av finansieringsmedel för en ökning av kassa och andra likvida medel, större kreditgivning, ökad lagerhållning etc.⁴ Vad som här med ett gemensamt namn kallas omsättningstillgångar kan därför antas växa — om än inte momentant så i alla fall på längre sikt — då företaget utökar sin verksamhet.⁵

Med utgångspunkt från de olika projekt, som företaget har att välja

⁴ Ett ofta använt mått på de likvida medlens betydelse för rörelsen är deras omfattning i relation till företagets omsättning, vilket också kommer att användas i den empiriska undersökningen.

⁵ Se *Näringslivets kapitalförsörjning*, a. a., s. 62 och 68.

mellan, antas här företagsledningen söka uppnå den kombination av olika finansieringsmedel, som — med hänsyn tagen till deras kostnader och risker — sannolikast leder till en maximering av vinsten på lång sikt. Givet är att man ej i varje ögonblick vare sig kan beräkna den optimala finansiella strukturen eller uppnå den. Tillfälliga fluktuationer i inkomster och utgifter kan på kort sikt rubba den på längre sikt önskade strukturen. Dessutom undergår ett företags investeringsverksamhet ibland så stora årliga förändringar, att företagsledningen temporärt kan tvingas att medvetet avvika från den önskade finansiella strukturen — t. ex. genom en exceptionellt stor ökning av de externa medlen, då en stor investering skall genomföras. Man har därför anledning förvänta, att utvecklingen av den finansiella strukturen på kort och lång sikt blir olika.⁶ Det förefaller troligt, att företaget under år med låga investeringar i fast realkapital sparar en stor del av vinsten i form av ökade omsättningstillgångar i avsikt att kunna självfinansiera en framtida ökad investeringsverksamhet. I väntan på genomförandet av en planerad stor investering kan därför omsättningstillgångarna förmodas öka som en följd av att endast en del av sparandet omedelbart investeras i fast realkapital. Dessa ackumulerade omsättningstillgångar kan senare tas i anspråk för att finansiera investeringar och får därför karaktären av en tredje form av finansieringsmedel förutom den aktuella periodens sparande och ökning av externa medel. Relationen mellan omsättningstillgångarnas ökning och investeringarna i fast realkapital kan därför på *kort* sikt förväntas undergå avsevärda variationer.

Vidare antar vi, att företaget arbetar med begränsade finansieringsmedel och att det inför en beslutad investering väljer att prioritera finansieringen av denna framför en på längre sikt önskad komplementär uppbyggnad av omsättningstillgångarna. Den med investeringarna sammanhängande produktionsökningen och det därmed ökade behovet av omsättningstillgångar kommer ju sannolikt senare i tiden än själva genomförandet av investeringarna. Eftersom ett företag torde ha begränsade möjligheter att på kort sikt i nämnvärd utsträckning påverka

⁶ Jfr J. R. Meyer & E. Kuh, *The Investment Decision*, Cambridge, Mass. 1957, s. 81 samt B. Tew & R. F. Henderson, a. a., s. 51.

sitt sparande, blir då möjligheterna att öka omsättningstillgångarna i önskvärd omfattning i förhållande till investeringarna i hög grad beroende av företagets möjlighet att erhålla externa medel. Som en följd härav förefaller det troligt, att relationen mellan omsättningstillgångarnas ökning och investeringarna minskar under perioder med knapp kredittillgång, medan företaget vid en senare lättnad på kredit- och kapitalmarknaden åter söker höja relationen. Vidare kan det tänkas, att en ofrivillig ökning av omsättningstillgångarna, t. ex. av lager eller handelskreditgivning, tvingar företaget att ianspråkta ökade externa medel. Det föreligger på grund av dessa faktorer skäl att anta, att ett företags omsättningstillgångar och externa medel på *kort* sikt förändras tämligen parallellt.

En parallell utveckling av omsättningstillgångar och externa medel innebär i sin tur, att även investeringar och sparande torde förändras tämligen parallellt, eftersom summan av omsättningstillgångarnas förändring och investeringarna i stort sett är lika med de externa medlens förändring plus sparandet. Om omsättningstillgångarna på längre sikt antas utvecklas i takt med omsättningen, som i sin tur på längre sikt kan antas utvecklas i takt med det fasta realkapitalet, skulle ovan nämnda parallellitet mellan dels omsättningstillgångar och externa medel, dels investeringar och sparande innebära, att även sparande och externa medel på längre sikt utvecklas någorlunda likformigt. Den härigenom på längre sikt bestående stabiliteten i förhållandet mellan sparande och tillskott av externa medel skulle i sin tur innebära en konstant relation mellan den del av rörelseöverskottet, som sparas i företaget, och den del av överskottet, som lämnar företaget i form av utdelningar och låneräntor.

Vi skall härnäst närmare studera hur företagets investeringsverksamhet påverkas av den finansiella strukturen. Vi kommer då först att diskutera, hur detta samband kan tänkas vara beskaffat på tämligen *lång* sikt, t. ex. under en period på fem år eller mer. Därefter kommer vi att diskutera, hur detta skiljer sig från förhållandena på *kort* sikt.

Den finansiella strukturens betydelse för företagets investeringsverksamhet beror på hur företagsledningen värderar olika finansierings-

medels kostnader och risker. Detta kan illustreras av en *kalkylkostnads-kurva*, som kan sägas ange den marginalavkastning, som företagsledningen kräver för att vilja investera ett visst belopp. Vi skall nedan diskutera kalkylkostnadskurvan närmare.⁷

Kalkylkostnaden är olika för olika typer av finansieringsmedel, som företaget har eller kan få tillgång till för att finansiera investeringarna. På sparade vinstmedel är företaget inte tvunget att betala någon ränta. Kostnaden för dem kan i stället betraktas såsom en alternativintäkt, dvs. den högsta avkastning företaget kan erhålla vid en alternativ *finansiell* placering, t. ex. om medlen sätts in på bank. Alternativintäkten påverkas bl. a. även av skattereglernas utformning.⁸ För den del av omsättnings-tillgångarna, som till beloppet uppvägs av ackumulerade externa medel, kan kostnaden anses vara åtminstone kalkylkostnaden för de externa medlen, ty omsättningsstillgångarna skulle ju alternativt kunna användas till återbetalning av de externa medlen. För externa medel är kostnaden lika med låneräntan eller erforderlig utdelning och annan kompensation till aktieägarna vid nyemission av aktier, såvida inte alternativintäkten vid en finansiell placering av dessa medel är högre. Aktiekapitalet räknas i detta sammanhang som en form av externa medel, eftersom det erhållits genom tillskott utifrån.⁹ Utdelning på aktie-

⁷ Liknande resonemang rörande kalkylkostnadskurvans utseende har förts av bl. a. S. Asztély, *Investeringsplanering*, Göteborg 1965, s. 49 ff.; S. Carlson, Notes on the General Theory of Business Finance, *Erhvervsøkonomisk Tidsskrift*, nr 4, 1963; J. Dean, a. a., s. 52 ff.; J. Duesenberry, *Business Cycles and Economic Growth*, New York 1958, kap. 4-5; E. Hoover, Some Institutional Factors in Business Investment Decisions, *The American Economic Review*, May 1954; E. Kuh, *Capital Stock Growth: A Micro-Econometric Approach*, Amsterdam 1963, s. 27 ff.; A. Lindbeck, *A Study in Monetary Analysis*, Uppsala 1963, s. 73-77, 88-90, 95-98, 242-245; E. Lundberg, *Produktivitet och räntabilitet*, Stockholm 1961, s. 207-209; A. J. Merrett & A. Sykes, *The Finance and Analysis of Capital Projects*, London 1962, s. 97 ff.; L. Mutén, *Bolagsbeskattningen och företagens kapitalanskaffningskostnader*, Stockholm 1960, (IUI) Stencil; E. Solomon, Measuring a Company's Cost of Capital, *Journal of Business*, October 1955 samt M. B. Solomon Jr, *Investment Decisions in Small Business*, Lexington 1963, kap. 2.

⁸ Om t. ex. alternativet till egna investeringar i fast realkapital är förvärv av aktier i andra bolag, kommer alternativintäkten att bli beroende av om företaget erhållna utdelning på de förvärvade aktierna blir föremål för beskattning eller ej.

⁹ Se vidare bilaga 2.

kapital betraktas ofta av företagen närmast som en fast kostnad och kan därför i detta avseende jämföras med en låneränta med den reservationen, att utdelningen i allmänhet ej är avdragsgill i skattehänseende och därför ofta en dyrare finansieringsform för företaget än lånat kapital.

Företagets vinst- och sparandeutveckling torde vara av stor betydelse både för företagets möjlighet att erhålla externa medel och kostnaden härför. Både vid överväganden om eventuell kreditgivning och vid fastställande av räntesatsen torde kreditgivare ta stor hänsyn till förhållandet mellan företagets totala skulder och eget kapital.¹ Ju större skulderna är i förhållande till det egna kapitalet, desto riskablare anses kreditgivningen vara och desto högre torde kostnaden för ny kredit bli. Om skulderna är alltför stora i förhållande till det egna kapitalet, är kanske en nyemission av aktier den enda möjligheten att anskaffa ytterligare finansieringsmedel. Detta är enligt vad som antytts ovan en dyr kapitalanskaffningsform för företaget. Kreditgivarens risk ökar också, om stora krediter ges till ett visst företag eller en viss bransch, och detta inverkar förmodligen på räntekraven för ytterligare kredit. Det får därför anses, att räntekostnaden ger uttryck för kreditgivarnas riskbedömning.

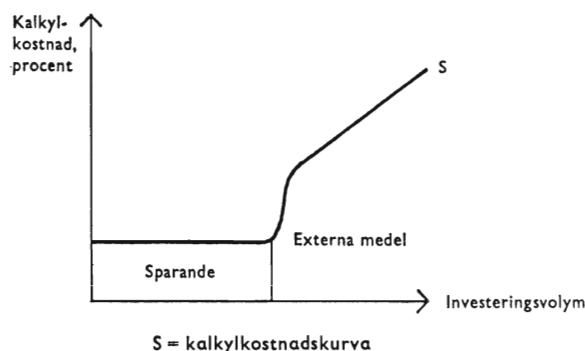
Förhållandet mellan externa medel och sparande i företaget påverkar sannolikt även företagsledningens egen riskvärdering och därmed också kalkylkostnaden. Intervjuer och andra undersökningar har påvisat en stark ovilja inom många företag mot skuldsättning, vilket får tillskrivas bl. a. risken för främmande kontroll av företaget och risken med tidsbundna amorteringar och räntebetalningar vid vikande konjunkturer.²

¹ Se W. H. L. Anderson, *Corporate Finance and Fixed Investment. An Econometric Study*, Boston 1964, s. 117 f. samt T. Barna, *Investment and Growth Policies in British Industrial Firms*, Cambridge 1962, s. 39.

² Se t. ex. S. Asztély, a. a., s. 101; L. Lindberger, *Investeringsverksamhet och sparande, Statens offentliga utredningar* 1956: 10, Stockholm 1956, s. 208 ff.; G. Mattson, a. a., s. 34; J. R. Meyer & E. Kuh, a. a., s. 17 f. och 142 samt B. R. Williams, *International Report on Factors in Investment Behaviour*, Paris 1962, s. X.5 f.

Under förutsättning att kreditgivarna nöjer sig med en visserligen prioriterad men därför också begränsad avkastning, som understiger investeringens lönsamhet, ökar företagets egna medels avkastning med skillnaden mellan investeringens avkastning och

Diagram 1. Företagets kalkylkostnadskurva



Detta kan sägas vara ett uttryck för att kalkylkostnaden för externa medel uppfattas som betydligt högre än för det egna sparandet.³ Med sparandet kan i detta sammanhang jämföras den del av omsättningstillgångarna, som ej anses erforderlig för företagets rörelse.

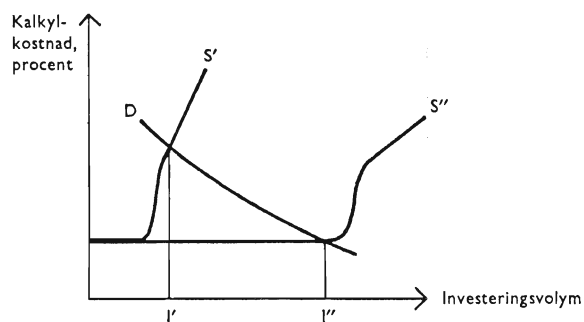
Med denna utgångspunkt antar vi, som framgår av diagram 1, en tämligen brant stegring i kalkylkostnadskurvan föreligga vid övergången från interna medel, varmed vi avser periodens sparande och vid periodens början förefintliga överskott av omsättningstillgångar, till externa medel. Före denna övergång, dvs. när det gäller olika former av interna medel, kan kalkylkostnadskurvan förmodas vara relativt horisontal, medan den efter den markerade stegringen vid övergången till externa medel antas fortsätta att stiga för att till slut bli fullständigt vertikal.⁴ För att underlätta den följande diskussionen kommer i fortsättningen företagets sparande att få representera även övriga former av interna

kostnaden för de externa medlen. Denna effekt, som i anglosachsisk litteratur brukar benämnas »trading on the equity», ökar med de externa medlens andel i företagets totalfinansiering. Samtidigt ökar å andra sidan även de finansiella riskerna. Se S. Asztély, *Finansiell planering*, Stockholm 1963, s. 75 ff. samt Asztély, a. a., 1965, s. 55.

³ I den ekonomiska litteraturen har antytts att företagen skulle uppfatta kalkylkostnaden för ett belopp motsvarande avskrivningsmedel som särskilt låg med motiveringen att dessa medel alltid bör reinvesteras »för att bibehålla produktionsapparatens intakt» e. d. För att även investera vinstmedel, dvs. »sparande efter avskrivningar», skulle något högre avkastningskrav kunna tänkas föreligga, ty på sådana medel kan aktieägarna väntas ha större utdelningsanspråk. Se t. ex. T. Barna, a. a., s. 31; E. Hoover, a. a. samt F. & V. Lutz, *The Theory of Investment of the Firm*, Princeton 1951, s. 198.

⁴ Se även J. R. Meyer & E. Kuh, a. a., s. 200.

Diagram 2. Investeringsvolymens beroende av kalkylkostnadskurvans utseende



S' och S'' = alternativt utseende på kalkylkostnadskurvan
 I' och I'' = alternativ investeringsvolym beroende på kalkylkostnadskurvans utseende
 D = marginalavkastningskurva

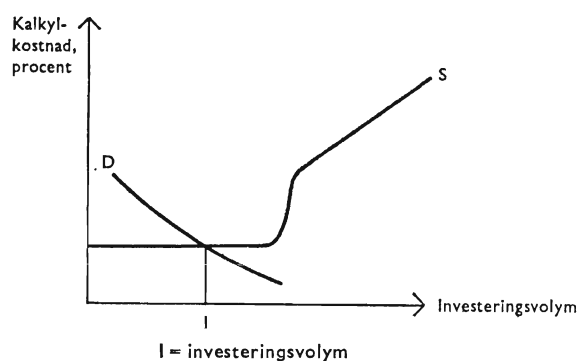
medel. Kalkylkostnadskurvans vänstra del, dvs. sparandedelen, antas här för enkelhets skull vara fullständigt horisontal. (Se diagram 1.)

Den markanta stegringen i kalkylkostnadskurvan vid övergången från sparande till externa medel innebär, att företaget antas kräva en lägre avkastning vid en investering, då denna finansieras med sparande än med externa medel. Detta förklarar, varför sparandeutvecklingen i den ekonomiska litteraturen ansetts vara av stor betydelse för företagets investeringsverksamhet.⁵ Vi skall nedan närmare söka studera sparandets inverkan på investeringarna.

Av ovanstående diskussion har framgått att den finansiella strukturen är av betydelse för kalkylkostnadskurvans utseende. Detta implicerar, att den finansiella strukturen även har betydelse för företagets investeringsverksamhet. Från vinstmaximeringssynpunkt, som här antas utgöra det primära investeringsincitamentet, bör företaget investera så mycket, att kalkylkostnaden precis täcks av investeringarnas marginalavkastning. Företagets efterfrågan på kapital för investeringar kan åskådliggöras av en *marginalavkastningskurva*, där alla kostnader utom kapitalkost-

⁵ Se t. ex. J. Dean, a. a., s. 53 ff; N. H. Jacoby & J. F. Weston, Financial Policies for Regularizing Business Investment, i *Regularization of Business Investment*, Princeton 1954, s. 385 och 395; L. Lindberger, a. a., s. 44 ff., 140 och 208 ff.; J. R. Meyer & E. Kuh, a. a., s. 17 f., 142 och 190 samt J. Tinbergen, *Statistical Testing of Business Cycles Theories*, Vol. I, Genève 1939, s. 49.

Diagram 3. Investeringsbestämning i ett företag med låg marginalavkastning och låg expansion



naden är frändragna. Marginalavkastningskurvan antas här i enlighet med gängse teori vara kontinuerligt avtagande vid ökande kapitalinsats.⁶ Kalkylkostnadskurvans skärning med marginalavkastningskurvan blir avgörande för investeringens storlek. Diagram 2 visar hur kalkylkostnadskurvans utseende vid given marginalavkastningskurva påverkar investeringsvolymen.

Om i ett företag marginalavkastningskurvan skär kalkylkostnadskurvan tillräckligt långt åt vänster, som i diagram 3, medför detta, att företaget bör investera ett belopp, som är mindre än det tillgängliga sparandet. Detta kan uttryckas så, att företaget *ej kunnat finna nya expansionsområden* inom det egna företaget med så hög avkastning, att det lönar sig att utnyttja hela det till buds stående sparandet.

Om däremot marginalavkastningskurvan skär kalkylkostnadskurvan tillräckligt långt åt höger, som i diagram 4, kan företaget *genom att expandera sin verksamhet* till områden med hög marginalavkastning utnyttja hela det till buds stående sparandet. Sparandet är dock ej så stort, att det ensamt kan finansiera den investeringsvolym, som skulle behövas för att göra kalkylkostnad och marginalavkastning lika. Ett underskottssparande kan därför sägas föreligga. Det lönar sig därför för detta företag — i motsats till företaget ovan — att finansiera en del av

⁶ Marginalavkastningskurvan kan naturligtvis uppfattas även på andra sätt — t. ex. diskontinuerlig i vissa intervall — vilket dock inte torde påverka den kommande diskussionen nämnvärt.

investeringarna med externa medel, trots den starkt stigande kalkylkostnaden.

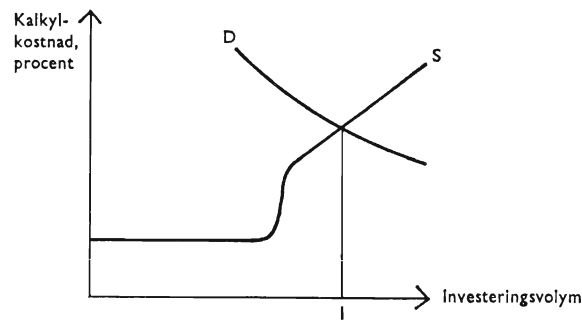
Denna skillnad mellan de två företagen i fråga om utnyttjandet av tillgängligt sparande och externa medel, vilken ovan beskrivits som ett uttryck för företagets olika förmåga att expandera sin verksamhet till områden med hög marginalavkastning, antas här utgöra en indikation på att företagen har *olika expansionstakt*. Det förstnämnda företaget, dvs. det i diagram 3, kommer i den fortsatta diskussionen att benämnas mindre expansivt, medan företaget i diagram 4 kommer att kallas mer expansivt.⁷ För att underlätta diskussionen tänkes i fortsättningen det mindre expansiva företags marginalavkastningskurva liksom ovan skära kalkylkostnadskurvans horisontala del, medan det mer expansiva företags tänkes skära kalkylkostnadskurvans branta del. Detta är dock ej någon nödvändig förutsättning för resonemanget, utan det väsentliga är, att det mer expansiva företags skärningspunkt ligger längre till höger än det mindre expansiva företags.

Skillnaden mellan de båda företagens finansieringsförhållanden bör i enlighet med diagram 3 och 4 visa sig bl. a. i att — under i övrigt identiska villkor — sparandet kan finansiera en högre andel av investeringarna i det mindre expansiva företaget än i det mer expansiva. Såsom de båda företagens situation återgetts i diagram 3 och 4, kan det mindre expansiva företaget finansiera 100 procent av investeringarna med sparande, medan i det mer expansiva företaget mindre än 100 procent av investeringarna kan sparandefinansieras. Vidare bör den del av sparandet, som ej används för att finansiera investeringarna — i fortsättningen kallad överskottssparande — utgöra en högre andel av det totala sparandet i det mindre expansiva företaget än i det mer expansiva. Såsom situationen illustrerats i diagram 4, använder där det mer expansiva företaget alla sparande för att finansiera investeringarna och något överskottssparande uppstår därför ej i detta fall.

Med utgångspunkt från den ovan beskrivna, på lång sikt bestämda investeringsvolymen och finansiella strukturen, kan företaget sedan

⁷ I den empiriska analysen anges företags expansion av dess omsättningsutveckling relativt till branschens genomsnitt. Se kapitel 3 och bilaga 4.

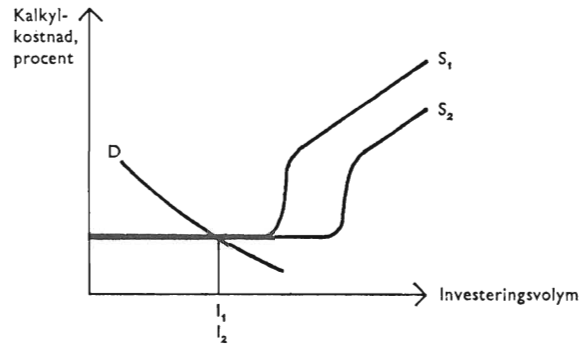
Diagram 4. Investeringsbestämning i ett företag med hög marginalavkastning och hög expansion



planera investeringsverksamhetens omfattning och finansiering på kort sikt, t. ex. för varje år. Avsteg från dessa årsplaner kan då inträffa, antingen på grund av att förutsättningarna för den långsiktiga planen förändras eller på grund av att oförutsedda händelser framtvingar temporära avvikelser från årsplanerna utan att därför den långsiktiga planen överges. Båda dessa faktorer kan förorsaka årliga variationer i såväl investeringsverksamheten som i den finansiella strukturen.

Tidigare har vi antagit, att sparandeutvecklingen är av stor betydelse för företagets investeringsverksamhet. Vi skall därför något diskutera, hur variationer i sparatet kan tänkas förorsaka variationer i investeringarna på *kort* sikt, närmast då förändringar mellan olika år, för två företag med olika expansionstakt i ovan angivna bemärkelse. Som en följd av det tidigare antagandet om en given marginalavkastningskurva är det förändringar i kalkylkostnadskurvan, som förorsakar en förändring av investeringsvolymen jämfört med föregående år. I analogi med den ovan beskrivna situationen för företagen på lång sikt tänker vi oss här två företag, som under ett visst år — år 1 — befinner sig i en i alla avseenden identisk situation med undantag för investeringsprojektens avkastning, dvs. det ena företagets marginalavkastningskurva ligger längre till höger än det andras. (Se diagram 3 och 4.) Detta innebär för det förra företaget vid varje investeringsvolym en högre marginalavkastning för varje investerad krona än i det senare. Skillnaden mellan de båda företagen visar sig i detta fall — liksom i det ovan be-

Diagram 5. Sparandeökning år 2 i ett mindre expansivt företag



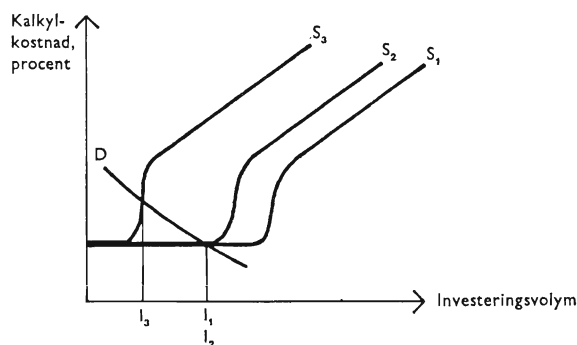
S_1 = kalkylkostnadskurvan år 1
 S_2 = kalkylkostnadskurvan vid sparandeökning år 2
 I_1 = investeringsvolymen år 1
 I_2 = investeringsvolymen vid sparandeökning år 2

skrivna långsiktiga fallet — i att det mindre expansiva företaget ej utnyttjar en lika stor del av sparandet till investeringar som det mer expansiva.

Om vi därefter tänker oss, att det tillgängliga sparandet i båda företagen förändras lika mycket mellan år 1 och år 2, finner vi, att incitamentet att detta år förändra investeringsvolymens storlek i förhållande till år 1 blir helt olika i de två företagen. I det mindre expansiva företaget fanns ju redan år 1 mer sparande än det lönade sig att investera. En ökning av det tillgängliga sparandet år 2 innebär därför inget incitament att öka investeringarna i detta företag. (Se diagram 5.) Analogt bör en minskning av sparandet inte medföra någon minskning av investeringsvolymen, så länge sparandeminskningen ej medför, att företaget tvingas använda externa medel för att upprätthålla investeringsvolymen. (Se diagram 6.) Först om sparandet minskar så mycket, att det ej förslår att upprätthålla en oförändrad investeringsvolym, är det motiverat för företaget att minska investeringarna.

I det mer expansiva företaget är, som ovan påpekats, marginalavkastningen så hög, att det år 1 lönar sig för företaget att utöver det då tillgängliga sparandet investera även en del externa medel. En ökning av sparandet år 2 innebär, att en större investeringsvolym än år 1 kan finansieras med det egna sparandet. Eftersom detta förutsatts ha lägre

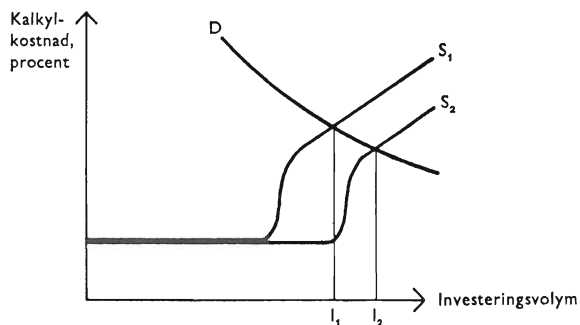
Diagram 6. Sparandeminskning år 2 i ett mindre expansivt företag



- S₁ = kalkylkostnadskurvan år 1
- S₂ = kalkylkostnadskurvan vid sparandeminskning år 2
- S₃ = kalkylkostnadskurvan vid stor sparandeminskning år 2
- l₁ = investeringsvolymen år 1
- l₂ = investeringsvolymen vid sparandeminskning år 2
- l₃ = investeringsvolymen vid stor sparandeminskning år 2

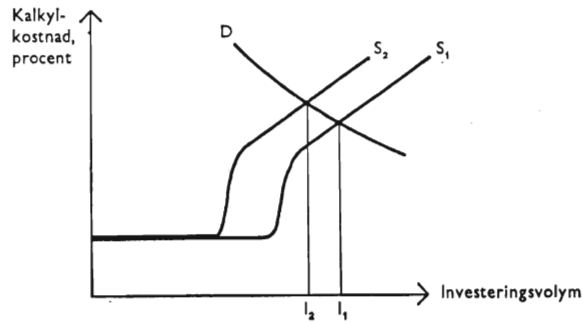
kalkylkostnad än de externa medlen, skulle vid en oförändrad investeringsvolym ett gap föreligga år 2 mellan marginalavkastning och kalkylkostnad. För att på nytt maximera vinsten bör företaget därför öka sin investeringsvolym, så att kalkylkostnad och marginalavkastning åter blir lika stora. (Se diagram 7.) Analogt skulle vid en minskning av sparandet från år 1 till år 2 en oförändrad investeringsvolym innebära, att en mindre del av investeringarna kunde finansieras med sparande år 2 än år 1. För att upprätthålla samma investeringsvolym skulle därför en ökning av de externa medlen erfordras, men eftersom externa medel förutsatts ha högre kalkylkostnad än sparandet, medför en oförändrad

Diagram 7. Sparandeökning år 2 i ett mer expansivt företag



Kurvbeteckningar: se diagram 5.

Diagram 8. Sparandeminskning år 2 i ett mer expansivt företag



Kurvbeteckningar: se diagram 6.

investeringsvolym, att kalkylkostnaden överstiger marginalavkastningen, vilket givetvis vore olönsamt. Företaget bör därför år 2 minska investeringarna jämfört med år 1, så att kalkylkostnad och marginalavkastning åter blir lika. (Se diagram 8.) Slutsatsen av ovanstående diskussion blir, att sparande och investeringar kan antas utvecklas betydligt mer parallellt i mer expansiva än i mindre expansiva företag.

BEGREPPSDISKUSSION

För att belysa ett företags finansieringsförhållanden kan man gå till väga på olika sätt. Man kan exempelvis undersöka relationen mellan eget och främmande kapital i företaget vid en viss tidpunkt eller, vilket är ett annat uttryck för samma sak, undersöka hur stor del av företagets totala tillgångar, som täcks av det egna kapitalet. I en sådan analys av den ackumulerade kapitalstockens finansiering kan man inte särskilja en viss periods finansieringsförhållanden, ty bilden påverkas då inte enbart av dessa utan i stor utsträckning även av utvecklingen under tidigare perioder. Eftersom föreliggande undersökning avser att belysa, hur bruttoinvesteringarna i stocken av byggnader, maskiner m. m. har finansierats under åren 1955-62 och att jämföra den erhållna finansieringsbilden med vissa andra företags i samhällsekonomin under ifrågavarande period, är det önskvärt att renodla den studerade periodens utveckling från vad som hänt under tidigare perioder. Det är därför *förändringar* under perioden i företagens olika finansiella poster, som

i denna undersökning genomgående kommer att vara föremål för studium.⁸

Som framgått av föregående avsnitt ingår som väsentliga delar i finansieringsproblematiken dels frågan om företagets finansiella struktur, dels frågan om resursfördelningen i företagen. För att belysa dessa företeelser kommer i den empiriska undersökningen företagets finansieringsförhållanden att illustreras av kapitalflöden av två olika slag: dels företagets *användning* av kapital under perioden, dels deras *anskaffning* av kapital under samma period. Dessa båda sidor balanserar varandra för varje period. Genom denna bruttoredovisning av uppgifterna — dvs. genom att företagets ökning av t. ex. likvida medel räknas som kapitalanvändning, medan deras minskning av likvida medel räknas som kapitalanskaffning — undviker man en saldering av olika företags uppgifter.⁹ De för varje företag insamlade uppgifterna framgår av följande uppställning, som närmare diskuteras i bilaga 2. För varje post på kapitalanvändningssidan (utom nr 6) återfinns en motsvarighet med omvänt tecken på kapitalanskaffningssidan med samma nummerbeteckning.

Kapitalflödesbalans

TOTAL KAPITALANVÄNDNING:

1. Investeringar i fast realkapital
2. Ökning av lager
3. Ökning av likvida medel
4. Ökning av övriga finansiella tillgångar
5. Täckning av förlust
6. Betald utdelning
7. Minskning av externa medel
 - därav amortering av obligations- och förlagslån
 - amortering av övriga skulder
 - återbetalning av aktiekapital

⁸ Jfr E. Dahmén, 1945, a. a. samt G. Mattson, a. a., s. 70.

⁹ Se S. Kuznets, a. a., s. 221 ff.

TOTAL KAPITALANSKAFFNING:

1. Försäljning av fast realkapital
2. Minskning av lager
3. Minskning av likvida medel
4. Minskning av övriga finansiella tillgångar
5. Sparande¹
6. Övriga interna medel²
Totala interna medel³ (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6)
7. Ökning av externa medel
därav nyemitterade obligationer och förlagslån
ökning av övriga skulder
nyemitterade aktier
bidrag från koncernen

Summan av de ovannämnda posterna likvida medel, övriga finansiella tillgångar och lager kommer i fortsättningen att kallas *omsättningstillgångar*. Med *nettoförändringar* — av t. ex. omsättningstillgångar eller externa medel — avses en saldering mellan posten i fråga på kapitalanvändningssidan och motsvarande post på kapitalanskaffningssidan.

Ett centralt problem är, vilka samband som råder mellan de olika posterna på kapitalanskaffningssidan och på kapitalanvändningssidan.⁴ Om endast *en* post förekommer på kapitalanskaffningssidan under en viss period, är det givetvis berättigat att säga, att denna post finansierat investeringarna under perioden. Om både interna och externa medel har ianspråktagits inom ett företag, kan man emellertid inte säga vilka medel, som i första hand använts för att finansiera investeringarna, och vilka medel, som använts för andra ändamål, t. ex. ökning av lager eller ökning av likvida medel. Ofta tänker man sig kanske, att investering-

¹ Huvudsakligen summan av redovisad nettovinst — minus avsättning till utdelning av årets vinst — avskrivningar, avsättningar till egna fonder, halva avsättningen till investeringsfond samt halva förändringen i varulagerreserven. Se vidare bilaga 2.

² Huvudsakligen summan av avsättning till egna pensions- och personalstiftelser, halva avsättningen till investeringsfond och avsättning till utdelning av årets vinst. Se vidare bilaga 2.

³ Som synonym kommer i fortsättningen ibland att användas termen »interna medel».

⁴ Se S. Kuznets, a. a., s. 221 f. och s. 244 f. samt G. Mattson, a. a., s. 14 f.

arna i första hand finansierats med de interna medlen. Lika gärna kan emellertid de interna medlen ha använts till andra ändamål, medan investeringarna i stället finansierats med externa medel. Utan en närmare precisering av varje enskilt fall kan man inte säga, att en viss post på kapitalanskaffningssidan använts eller varit förutbestämd — »earmarked» — för ett visst ändamål, i synnerhet som man i den tillgängliga statistiken inte heller kan se vid vilken tidpunkt under ett visst år, som olika medel influtit eller när t. ex. utgifterna för investeringarna måst bestridas.⁵ Det kan väl också ifrågasättas, om det har någon praktisk betydelse att kunna konstatera, vilka medel som använts för att finansiera ett visst projekt, bortsett från att kanske några långgivare tänker sig ett speciellt användningsområde för sitt kapital. De olika medlen hålls ju ej heller åtskilda i företagets rörelse.

Huvudsyftet med föreliggande undersökning är, som framhållits i kapitel 1, att belysa, hur företagen har finansierat sina investeringar i fast realkapital. Investeringarna kommer därför i den empiriska undersökningen att jämföras med vissa av ovannämnda poster på kapitalanskaffningssidan. Följande finansieringsmått har därvid valts.

Två självfinansieringsmått:

Sparandefinansiering = förhållandet mellan en viss periods *sparande* och *investeringar*.

Internfinansiering = förhållandet mellan en viss periods *totala interna medel* och *investeringar*.

Två externa finansieringsmått:

Externfinansiering = förhållandet mellan en viss periods *ökning av externa medel* och *investeringar*.

Obligationsfinansiering = förhållandet mellan en viss periods *nyemitterade obligationer plus förlagslån* och *investeringar*.

Aktiefinansiering = förhållandet mellan en viss periods *nyemitterade aktier* och *investeringar*.

⁵ Teoretiskt kan man tänka sig följande tillvägagångssätt för att få en uppfattning om vilka poster på kapitalanskaffningssidan, som »finansierat» investeringarna. För varje post kunde undersökas hur mycket mindre företagsledningen anser, att investeringarna respektive andra placeringar skulle blivit, om företaget erhållit exempelvis 1 000 kronor mindre från posten i fråga än som i verkligheten varit fallet.

De olika finansieringsmåten anger hur stor del av investeringarna, som kunnat finansieras av kapitalanskaffningsposten i fråga. Vid beräkning av finansieringsmåten bör — om kapitalanskaffningsposten är större än investeringarna — i täljaren endast medräknas så mycket av kapitalanskaffningsposten, som beloppsmässigt motsvarar investeringarna. En given kapitalanskaffningspost kan ju ha finansierat högst 100 procent av ett visst projekt. Att eventuella överskott ej inräknas i täljaren är speciellt viktigt vid aggregering av de individuella företagens uppgifter, vilket behandlas i avsnittet Aggregeringsproblem nedan.⁶ Den del av företagets sparande, som efter denna begränsning inräknas i sparandefinansieringens täljare, kommer i fortsättningen att kallas *investeringssparande*. Investeringsparandet är sålunda den del av företagets sparande, som verkligen kan ha använts till att finansiera de egna investeringarna. Om investeringarna varit större än sparandet, kallas skillnaden här liksom i diskussionen i föregående avsnitt *underskottssparande*, i motsatt fall *överskottssparande*.

Internfinansieringen kan sägas vara ett komplementmått till sparandefinansieringen. Dess användning här har delvis motiverats av de tidigare antagandena om en strategi hos företagen att under vissa år bygga upp omsättningstillgångarna för att under andra år använda dem som finansieringsmedel. Internfinansieringen skiljer sig därvid principiellt från de övriga finansieringsmåten, vilkas täljare är uttryck för att företaget under perioden erhållit ett *tillskott* av kapital genom t. ex. sparande eller ökning av externa medel. Internfinansieringens täljare representerar däremot delvis ett *ianspråktagande*, dvs. en *minskning*, av under tidigare perioder ackumulerade omsättningstillgångar och behov i extremfall ej innebära, att företaget erhållit något tillskott av kapital under perioden i fråga. Internfinansieringen blir således i viss mån beroende av kapitalanskaffningen under *tidigare* perioder, medan samtliga övriga finansieringsmått beskriver, hur investeringarna kunnat finansieras med den *aktuella* periodens kapitalanskaffning.

⁶ Se E. Dahmén, 1945, a. a.; E. Dahmén, 1960, a. a., s. 21 samt S. Kuznets, a. a., s. 221 ff.

Som tidigare framhållits kan man inte fastställa, vilka finansieringsmedel som finansierat just investeringarna. Trots detta kan man dock alltid ange vissa säkra gränser för finansieringsförhållandena. Om t. ex. ett företag använt interna medel på 100 kronor och externa medel på 20 kronor, och dessa finansieringsmedel på sammanlagt 120 kronor använts till investeringar på 80 kronor och ökning av likvida medel på 40 kronor, ser man, att av de interna medlen är det minimalt 60 kronor och maximalt 80 kronor, som kunnat användas till att finansiera investeringarna. Internfinansieringen kan sålunda anges till lägst 60/80, dvs. 75 procent, högst 80/80, dvs. 100 procent. I föreliggande undersökning är det enligt ovanstående definitioner maximibeloppet, som används som finansieringsmått. I exemplet uppgår således internfinansieringen till 100 procent. Motsvarande gäller för övriga finansieringsmått. I samma exempel blir externfinansieringen lägst $0/80 = 0$ procent, högst $20/80 = 25$ procent. Med ovan angivna definitioner är således externfinansieringen 25 procent. Detta tillvägagångssätt innebär, att man vid diskussion av ett visst finansieringsmått tänker sig, att de i täljaren ingående finansieringsmedlen i första hand använts till att finansiera investeringarna, oavsett vilka andra finansieringsmedel, som stått till buds eller vilka andra kapitalbehov, som föreläggat. Härigenom får man ett mått på hur stor del av investeringarna, som *maximalt* kan ha finansierats av ifrågakommande finansieringsmedel.

Med här använda definitioner kan, som ovan påpekats, inget av de relativa finansieringsmått bli större än 100 procent. Däremot kan summan av flera finansieringsmått, t. ex. internfinansiering och externfinansiering, mycket väl bli större än 100 procent. I ovan nämnda exempel blir summan av internfinansiering och externfinansiering 120 procent, men häri ligger i och för sig ingen motsättning. Att summan av finansieringsmått blir mer än 100 procent anger endast, att företaget haft flera alternativa finansieringsmedel, som var för sig kunnat finansiera investeringarna helt eller delvis. Det innebär också, att företaget använt finansieringsmedel även till andra placeringar än investeringar i fast realkapital, t. ex. i lager, likvida medel o. d., vilka, som ovan påpekats, ofta kan vara nödvändiga komplement till investeringsverksamheten. Att exempelvis sparandefinansieringen eller internfinansieringen är 100 procent behöver ej betyda, att företaget ej har behov av ökade externa medel.

Ett problem är, på vilket sätt finansieringsmått skall tolkas. Ett under två olika perioder oförändrat finansieringsmått, t. ex. 60 procents sparandefinansiering, får inte a priori tolkas som om företagens möjligheter att finansiera investeringarna med sparande varit lika under de båda perioderna. Underskottssparandet, uppgående till 40 pro-

cent av investeringarna under vardera perioden, kan naturligtvis utgöra avsevärt olika absoluta belopp. Dessutom kan företagets kapitalbehov för andra ändamål än investeringar i fast realkapital, t. ex. lagerökningar, ha förändrats. Att enbart studera måttet sparandefinansiering blir av denna anledning otillfredsställande. Detta gäller även från en annan synpunkt. Eftersom t. ex. sparandefinansiering är ett relationstal, kan en förändring av det bero på antingen en förändring av täljaren eller av nämnaren. Så kan t. ex. en ökad sparandefinansiering vara ett uttryck för dels ökat sparande, dels minskade investeringar. Vilken av dessa orsaker, som föreligger, framgår ej av sparandefinansieringen. Det är därför nödvändigt att hålla investeringsutvecklingen i minnet, då man studerar sparandefinansieringen.⁷

PERIODISERINGSPROBLEM

Såsom framhållits tidigare kan man på grund av gjorda antaganden om företagets strategi förmoda, att företaget uppvisar olika finansieringsbilder på kort och på lång sikt. Relationen mellan t. ex. sparande och investeringar eller mellan de externa medlens ökning och sparandet kan förväntas fluktuera betydligt mer mellan de enskilda åren än vid längre periodindelningar. Om den förstnämnda relationen blir allt stabilare ju längre periodindelningar man gör, skulle man få en uppfattning om det av företagsledningen önskade finansieringsmönstret för investeringar på längre sikt.⁸ Vidare skulle vid allt längre periodindelningar en successivt stabilare relation mellan de externa medlens ökning och sparandet kunna antyda den av företagsledningen önskade finansiella strukturen på lång sikt.⁹ Detta innebär, att den finansieringsbild man erhåller vid studium av det empiriska materialet påverkas av den valda periodindelningen. Hur lång tidsperiod, som skall betraktas som en avgränsad finansieringsperiod, beror naturligtvis på vilka problem man avser att belysa. Eftersom det är i föreliggande undersökning

⁷ Se S. P. Dobrovolsky, *Corporate Income Retention 1915-1943*, New York 1951, s. 4.

⁸ Se L. Lindberger, a. a., s. 210 ff.

⁹ Här förutsätts då att företagets kapitalstock vid periodens början är optimalt fördelad mellan exempelvis eget och främmande kapital.

intresse att studera företagens finansiella struktur och resursfördelning på såväl kort som lång sikt, kommer vi i den empiriska undersökningen att arbeta med alternativa periodindelningar. För den här studerade åttaårsperioden har fyra alternativa periodiseringar valts – åtta ettårsperioder, fyra tvåårsperioder, två fyraårsperioder och en åttaårsperiod. Valet av ettårsperioder sammanhänger med det traditionella redovisningsförfarandet inom företagen. Man kan alternativt såsom finansieringsperiod betrakta såväl kortare som längre tidsrymd. Det i denna undersökning använda statistiska materialet medger dock ej kortare undersökningsperioder än ett år, medan det däremot går bra att sammanläsa flera år till en längre period.

Även på grund av vad man skulle kunna kalla rent undersöknings-tekniska skäl blir den valda periodindelningen av stor betydelse för finansieringsbilden. Om t. ex. ett företag ett visst år ianspråktar under tidigare år ackumulerade tillgångar för att finansiera investeringarna, kommer de senare i enlighet med ovanstående definitioner att betraktas som finansierade med interna medel. Ett sådant betraktelsesätt kan dock från vissa synpunkter anses otillfredställande, eftersom det i de flesta fall är omöjligt att konstatera, om de under tidigare år ackumulerade tillgångarna i sin tur byggts upp av sparande eller externa medel. Ju fler uppdelningar av den studerade tidsperioden på slutna finansieringsperioder man gör, desto större blir sannolikheten att externa medel från en period kommer att betraktas som interna medel under en senare finansieringsperiod. Om man i stället betraktar hela undersökningsperioden som en enda finansieringsperiod, undgår man denna effekt under den studerade perioden. Endast beträffande de vid periodens början förefintliga ackumulerade tillgångarna kvarstår då denna osäkerhet i fråga om ursprunget.

Periodindelningen påverkar även finansieringsbilden på annat sätt. Den del av en periods sparande, som inte används till investeringar eller amorteringar under perioden, stannar ju kvar i företaget i form av omsättningstillgångar. Om dessa tas i anspråk för att finansiera investeringarna en senare period, räknas detta i enlighet med ovanstående definitioner ej som sparandefinansiering utan i stället som internfinansie-

ring under den senare perioden. Detta beror uppenbarligen på att man betraktat varje period som en sluten finansieringsperiod, dvs. man salderar inte en periods överskottssparande mot föregående eller efterföljande periods underskottssparande. Om man emellertid inte betraktar varje period som en sluten finansieringsperiod utan i stället t. ex. två perioder sammanslagna till en enhetlig period, framstår båda periodernas investeringar som sparandefinansierade, eftersom man då låter den ena periodens överskottssparande salderas mot den andra periodens underskottssparande. Av denna anledning tenderar sparandefinansieringen att bli högre ju längre tidsperiod man väljer. Motsvarande gäller även för övriga finansieringsmått.¹ Å andra sidan kan en viss periods finansieringsmedel salderas bort genom sammanslagning av flera perioder, vilket tenderar att minska exempelvis sparandefinansieringen. Så kan t. ex. genom sammanslagning av två perioder den ena periodens sparande komma att salderas mot den andra periodens förlust, varigenom perioden som helhet får en sparandefinansiering lika med noll.

AGGREGERINGSPROBLEM

En aggregering av de individuella företagens data medför en del undersökningstekniska problem, som är av betydelse för tolkningen av de empiriska resultaten. Vid beräkning av t. ex. den ovan definierade sparandefinansieringen för ett aggregerat material är det speciellt viktigt, att — som tidigare beskrivits — de individuella företagens överskottssparande borträknas. Om man i stället vid aggregering till branschnivå satte företagens totala sparande i relation till deras totala investeringar, skulle man få ett alltför högt mått på hur stor del av branschens investeringar, som i genomsnitt kunnat finansieras med sparande inom respektive företag, eftersom överskottssparande i vissa företag då skulle komma att salderas mot underskottssparande i andra. Underskottsföretagens finansieringsproblem skulle därigenom döljas.² Ett sådant till-

¹ Se E. Dahmén, 1960, a. a., s. 21 f.

² Se E. Dahmén, 1945, a. a.; E. Dahmén, 1960, a. a., s. 21; S. Kuznets, a. a., s. 224 f. samt L. Lindberger, a. a., s. 223.

vägagångssätt skulle betyda, att man behandlade hela branschen som vore den en ekonomisk enhet, t. ex. en enda koncern, inom vilken exempelvis moderbolagets överskottssparande överfördes till dotterbolag med underskottssparande. Givetvis kan dock ej branscherna och än mindre hela industrin betraktas på detta sätt.

När finansieringsmått, t. ex. sparandefinansieringen, diskuteras för ett aggregat av individuella företag — exempelvis en viss bransch — är det av vikt att komma ihåg, att sparandefinansieringen anger, hur stor del av gruppens *totala investeringar*, som kunnat finansieras med sparande inom det egna företaget. Detta genomsnittliga finansieringsmått påverkas mer av stora företag än av små, eftersom de förra »väger tyngre», och man får ingen uppfattning om *hur många företag*, som haft högre eller lägre sparandefinansiering än gruppen som helhet. Vi kommer därför även att studera en spridningsbild, som visar hur *antalet* företag fördelar sig på grupper med olika hög sparandefinansiering. Därigenom får man en mer fullständig bild av de ingående företagens finansieringsförhållanden.³

I den mikroekonomiska modellen ovan framfördes hypotesen, att för det individuella företaget uppbyggnaden av omsättningstillgångarna torde utvecklas tämligen parallellt med de externa medlen. Vid en testning av denna hypotes på det empiriska materialet bör observeras att aggregerade data kan uppvisa en parallell förändring av omsättningstillgångar och externa medel, även om förändringen i omsättningstillgångar och externa medel ej hänförs till *samma* företag, vilket givetvis krävs, för att hypotesen skall anses stödd. Om t. ex. kreditgivning förekommer mellan företag, aggregerade till samma grupp, och denna kreditgivning sker i form av att sparande i ett företag lånas ut till ett annat företag, som använder detta lån till att finansiera sina investeringar, ökar gruppens aggregerade omsättningstillgångar lika mycket som de externa medlen. Omsättningstillgångarnas ökning hänförs då till det långgivande företaget (ökade fordringar), medan de externa medlens ökning hänförs till det låntagande.⁴ En samtidig ökning av

³ Se B. Tew & R. F. Henderson, a. a., s. 25.

⁴ Jfr S. Dobrovolsky, a. a., s. 8.

en grups omsättningstillgångar och dess externa medel kan därför antingen vara ett stöd för ovannämnda hypotes eller en följd av att kreditgivning mellan de i gruppen ingående företagen förekommit. Sannolikheten för att det senare är fallet måste anses vara större, då samtliga företag i materialet aggregeras än när endast ett fåtal företag ingår i aggregatet. Vidare är det föga troligt, att kreditgivning inom gruppen skulle vara förklaring till en parallell förändring av omsättningstillgångar och externa medel, som visar sig föreligga vid aggregering av företagen på olika sätt, t. ex. på branscher, storleksgrupper och expensionsgrupper.

Ytterligare ett aggregeringsproblem skall diskuteras. Om de expansiva investeringsfaserna inträffade samtidigt i alla företag och vidare även de långsamma investeringsfaserna inföll på samma gång i alla företag, skulle en aggregering av flera företags uppgifter återspegla även det individuella företags finansieringsutveckling under olika investeringsfaser. I verkligheten är emellertid de individuella företagens investeringsfaser ej likformigt fördelade i tiden. Efterfråge- och konkurrenssituationen ter sig ofta olika för skilda företag, vilket avspeglas i deras skiljaktiga investeringsaktivitet ett visst år. Under varje enskilt år kan man därför räkna med att en del företag befinner sig i en utbyggnadsperiod medan andra har mellanår i investeringshänseende. Å andra sidan tenderar t. ex. den ekonomiska politiken och konjunkturerna att göra de individuella företagens investeringar mer likformigt fördelade mellan olika år än vad som annars skulle vara fallet. Om många företags aktiva investeringsfas koncentreras till samma år, blir detta i allmänhet ett högkonjunkturår, medan ett lågkonjunkturår normalt kännetecknas av att många företag då har ovanligt låga investeringar. Vid en aggregering år för år av de individuella företagens uppgifter inträffar således vissa företags livliga investeringsfas samtidigt som andra företags långsamma investeringsfas, varför man ej i det på detta sätt aggregerade materialet erhåller en bild av det individuella företags starkt fluktuerande investeringsförlopp och därmed sammanhängande finansieringsproblematik. I stället får man en bild av företagssektorns samlade investeringsverksamhet, där de olika företagens skiljaktiga upp-

trädande kan sägas ha neutraliserat varandra i viss utsträckning. Hur finansieringsförhållandena för företagssektorn som helhet utvecklats under olika konjunkturfaser är givetvis av stor betydelse för bl. a. myndigheternas stabiliseringspolitik.

Denna »neutraliseringseffekt» gör emellertid den år för år aggregerade helhetsbilden mindre lämplig, om man vill studera, hur finansieringsförhållandena utvecklas under ett kraftigt fluktuerande investeringsförlopp. För att undgå neutraliseringseffekten skall vi i kapitel 5 vid jämförelsen av finansieringsförhållandena i olika expansionsgrupper förutom en aggregering år för år även »nollställa» företagen, så att alla företags aktiva investeringsfas hänförs till samma period. Detta innebär, att vi för varje företag väljer ut ett år, då investeringarna ökat mycket kraftigt jämfört med föregående år, och sedan tänker oss, att detta år inträffat samtidigt för alla företagen, oavsett när det i verkligheten infallit. Om uppgifterna därefter aggregeras, uppvisar det på detta sätt aggregerade materialet mer likartade fluktuationer med de individuella företagen.

KAPITEL 3

Källmaterial, gruppindelning

och urvalsförfarande

Av kapitel 2 har framgått att man för att få en så tydlig bild som möjligt av industrins finansieringsförhållanden bör grunda undersökningen på *disaggregerade* data, dvs. man bör undersöka varje företag för sig. Att endast studera aggregerade data för t. ex. hela industrin eller för en viss bransch, där uppgifter i en del företag salderats mot uppgifter i andra, skulle ge en i vissa avseenden ofullständig bild av de verkliga förhållandena. Detta kan enkelt åskådliggöras genom det tänkta exemplet, att en bransch bestod av två företag, varav det enas underskottssparande exakt uppvägs av det andras överskottssparande. Branschen som helhet skulle då uppvisa en sparandefinansiering lika med 100 procent, varigenom de enskilda företagens särdrag och problem skulle döljas. Vidare skulle t. ex. kreditgivning mellan företagen komma att salderas bort. Detta skulle innebära en överskattning av den interna finansieringens betydelse för det individuella företaget och en motsvarande underskattning av den externa finansieringens betydelse.¹

Då det ansetts önskvärt att om möjligt kunna använda redan förefintliga och lätt åtkomliga företagsdata, har en naturlig källa varit företagens officiella *årsredovisningar*.² Vissa av de erforderliga uppgifterna

¹ Se E. Dahmén, 1945, a. a.; E. Dahmén, 1960, a. a., s. 21; S. P. Dobrovolsky, a. a., s. 7 f. samt S. Kuznets, a. a., s. 221 ff.

² Ett alternativt tillvägagångssätt hade varit intervjuer eller liknande intensivstudier av företag. Dessa tidskrävande metoder har dock den ofta konstaterade nackdelen, att det i efterhand är mycket svårt att rekonstruera händelseförloppet i ett företag för en längre period.

saknas emellertid helt eller delvis där och har därför kompletterats med uppgifter från primärmaterialet till den s. k. *vinststatistiken*, insamlat av statistiska centralbyrån. Endast industriföretag i aktiebolagsform med i huvudsak mer än 50 arbetare och som inkommit med uppgifter till vinststatistiken för vardera av åren 1955–62 har medtagits i undersökningen.³ Det innebär bl. a., att under denna period nystartade eller nedlagda företag ej ingår i undersökningen. Sådana företag kan förväntas ha haft speciella finansieringsförhållanden, ej direkt jämförliga med andra företags. Denna begränsning av de undersökta företagen gör, att man ej utan vidare kan generalisera undersökningsresultaten att gälla för landets totala industri.

På grundval av i huvudsak ovanstående riktlinjer erhöles en urvalsram på 759 företag från vinststatistiken, i fortsättningen kallade *undersökningspopulationen*.⁴ (Se diagram 9.) Dessa företag svarade år 1961 för ca 45 procent av den i den officiella industristatistiken medtagna industrins totala omsättning och 50 procent av samtliga där uppgivna industrisysselsatta.⁵ (Se tabell 1 i bilaga 1.)

Som ovan poängterats har varje företag särstuderats, men för att få en översiktlig helhetsbild måste resultaten givetvis sammanställas på ett meningsfullt sätt. För att kunna studera, om erhållna resultat gäller för industrin som helhet eller om olika kategorier av företag haft olika utveckling, har företagen grupperats efter vissa karakteristika. Dessa grupper har därefter särstuderats och jämförts med varandra.

Vid gruppindelningen har företagen fördelats på tre expansionsgrupper, två storleksgrupper och nio branscher.⁶ I avsikt att söka anknyta klassificeringen på expansionsgrupper i den empiriska undersökningen till diskussionen i kapitel 2 av finansiell struktur och investeringsverksamhet för företag med olika expansionstakt har utvecklingen av det individuella företagets omsättning i relation till de övriga företagens

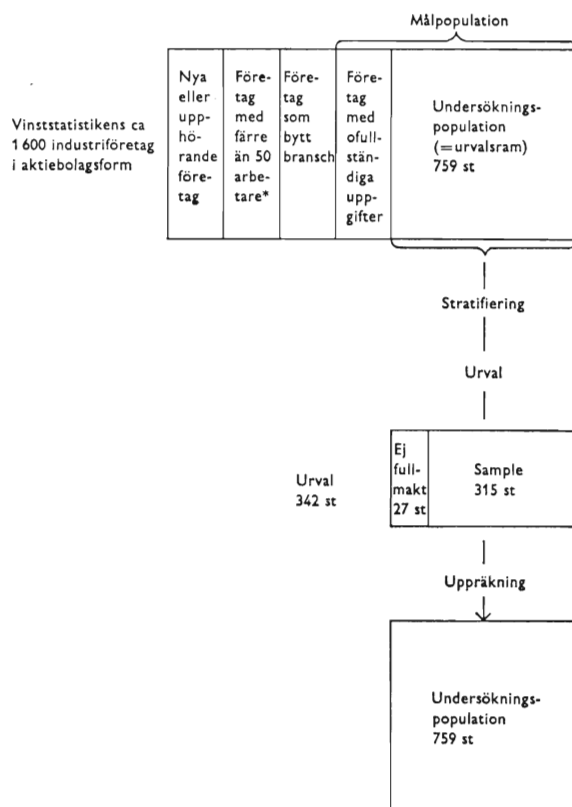
³ En utförligare diskussion av vinststatistiken och föreliggande undersökningsrelation till denna återfinns i bilaga 3.

⁴ Se W. E. Deming, *Sample Design in Business Research*, New York 1960, s. 38 ff.

⁵ Industri 1961. *Sveriges Officiella Statistik*, Stockholm 1964, s. 79 ff. och 362.

⁶ Beträffande gruppindelningen av företagen se vidare bilaga 4.

Diagram 9. Målpopulation, undersökningspopulation, urval och sample
 Antal företag



Anm.: Med målpopulation avses här den grupp av företag vars problemställningar föreliggande undersökning avser att belysa.

* Inom kemisk-teknisk industri har medtagits vissa företag med färre än 50 arbetare. Se vidare bilaga 3.

omsättningsutveckling valts som expansionsmått. Företagen har klassificerats som lågexpansiva, medelexpansiva eller högexpansiva, beroende på om deras omsättning under åttaårsperioden i fråga har ökat långsammare än, lika fort som eller snabbare än branschens genomsnitt. Vid storleksgrupperingen har gruppen mindre företag fått omfatta företag, som under minst fem av de åtta undersökningsåren haft under 200 sysselsatta; till gruppen större företag har förts sådana, som under minst fem av åren haft 200 sysselsatta eller fler. Branschindelningen har base-

rats på vinststatistikens branschindelning, som har det juridiska företaget som enhet, vilket försvårar jämförelser med den officiella industristatistikens branscher, som är baserade på det enskilda arbetsstället.

Med utgångspunkt från dessa klassificeringsnormer stratifierades undersökningspopulationens 759 företag på 54 olika grupper. I fyra av grupperna föll inga företag, varför det kvarstod 50 grupper, inom vilka ett slumpmässigt urval gjordes. Det bör påpekas, att eftersom företagen i populationen stratifierats såväl efter expansionstakt som storlek och bransch, har det undvikits, att t. ex. högexpansiva företag endast representeras av större företag eller att de mindre företagen överlag är lågexpansiva. Ej heller representeras en viss bransch av enbart större eller mindre företag eller av företag tillhörande endast en expansionsgrupp.

Då det gällde att bestämma urvalets storlek i varje grupp, iaktogs följande principer. I var och en av de 50 grupperna utvaldes ett så stort antal företag, att en identifiering av de enskilda företagens uppgifter skulle vara utesluten. I grupper med stort antal företag gjordes ett proportionellt sett mindre urval än i grupper med färre företag, eftersom säkerheten i skattningen är mer beroende på det antal objekt, som undersöks, än på storleken av den grupp, varur urvalet dragits.⁷ För att i urvalet täcka så stor del av undersökningspopulationens investeringar som möjligt ansågs det dessutom önskvärt med ett proportionellt sett större urval i de av ovannämnda 50 grupper, som har höga investeringar per företag, än i de grupper som har låga investeringar per företag. (Se tabell 2 i bilaga 1.) Slutligen måste det totala urvalets storlek begränsas med hänsyn till för undersökningen tillgängliga resurser. Dessa principer ledde till att *urvalet* kom att utgöras av 342 företag.

För att utnyttja vinststatistikens primärmaterial erfordrades tillstånd från de individuella företagen. Av urvalets 342 företag erhöles fullmakt från 315 företag — i fortsättningen kallade sampleföretagen eller *samplet* — dvs. en täckningsprocent på 92,1. Bortfallet fördelade sig tämligen jämnt över de olika grupperna. (Se tabell 3 i bilaga 1.) Antalet företag och antalet sysselsatta i samplets och undersökningspopulationens

⁷ Se W. G. Cochran, *Sampling Techniques*, New York 1953, s. 23 f.

olika grupper framgår av tabellerna 1, 4, 5, 6 och 7 i bilaga 1. De 315 sampleföretagen svarade för 46 procent av undersökningspopulationens omsättning år 1961 och 47 procent av dess sysselsatta eller 21 procent av industrins totala omsättning och 24 procent av samtliga industrisys-selsatta enligt den officiella industristatistiken.⁸ Kvoten mellan antalet sampleföretag och antalet företag i var och en av undersökningspopula-tionens 50 grupper har i den empiriska undersökningen använts för att räkna upp sampleföretagens resultat till hela undersökningspopulatio-nens nivå.⁹ Vid uppräknigen blir givetvis risken för feluppskattningar speciellt stor beträffande sällan förekommande finansiella företeelser — t. ex. obligationsemissioner.

⁸ Industri 1961. *Sveriges Officiella Statistik*, Stockholm 1964, s. 79 ff., 359 och 362.

⁹ Om ej annat anges, är således uppgifterna i den empiriska undersökningen upp-räknade till undersökningspopulationens nivå och avser ej endast sampleföretagen.

KAPITEL 4

Finansieringsbilden för samtliga företag i undersökningen

FINANSIELL STRUKTUR

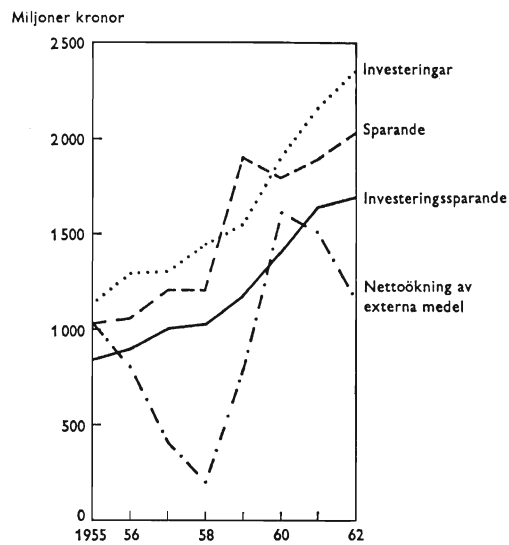
Det empiriska materialet för hela undersökningspopulationen visar, att utvecklingen under perioden 1955–62 i fråga om sparande och externa medel var mycket olikartad.¹ (Se diagram 10 och tabell 8 i bilaga 1.) Medan sparandet på ett undantag när steg varje år, undergick ökningen av externa medel högst avsevärda årliga variationer.² I början av perioden avtog sålunda undersökningspopulationens tillskott av externa medel kraftigt. Till följd härav sjönk tillskottet av externa medel i procent av företagets totala kapitalanskaffning successivt från 37 procent 1955 till 20 procent 1958. (Se tabell 1 och diagram 11.) De interna medlen ökade följaktligen sin andel av kapitalanskaffningen från 63 till 80 procent under samma tid. Då sparandets andel var relativt konstant, åstadkoms denna ökning av de interna medlen huvudsakligen genom dels ökade avsättningar till pensionsstiftelser och investeringsfonder, dels ökade ianspråktaganden av tidigare ackumulerade omsättningstillgångar — dvs. likvida medel, övriga finansiella tillgångar samt lager.

En bidragande orsak till avsaktningen i tillskottet av externa medel torde vara att finna i den ekonomiska politiken 1955–57, som utformades i avsikt att förhindra en alltför kraftig överkonjunktur samt att prioritera den offentliga sektorns och bostadsbyggnadssektorns lånebehov. Perioden kännetecknades bl. a. av skärpta kreditrestriktioner, ut-

¹ För definitioner av de finansiella storheterna hänvisas till kapitel 2 och bilaga 2.

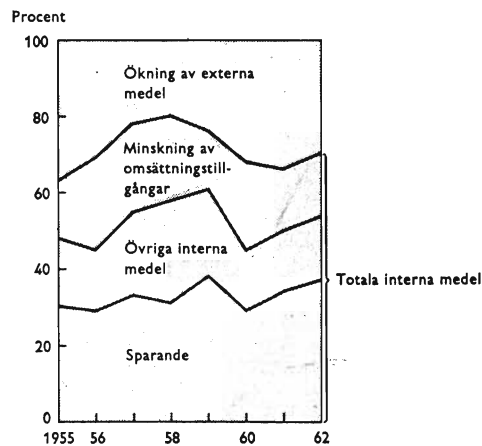
² Här liksom i fortsättningen är alla storheter mätta i löpande priser, om ej annat anges.

Diagram 10. Undersökningspopulationens investeringar, sparande, investeringsparande och nettoökning av externa medel 1955-62



låningstak för affärsbankerna och successiva höjningar av Riksbankens diskonto från 2,75 procent i början av 1955 till 5,0 procent i slutet av 1957, vilket innebar ett klart övergivande av den tidigare under efterkrigstiden förda lågräntepolitiken.

Diagram 11. Total kapitalanskaffning för undersökningspopulationen 1955-62
Procentuell fördelning på delposter



Anm.: I övriga interna medel ingår försäljning av fast realkapital.

Tabell 1. Kapitalflödesbalans för undersökningspopulationen 1955-62
Procentuell fördelning på delposter

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
Investeringar	33	35	36	37	31	31	39	43	43
Ökning av omsättningstillgångar	50	46	42	38	53	57	47	39	37
Betald utdelning	9	9	10	9	8	6	8	9	10
Minskning av externa medel	7	9	11	15	9	5	7	9	10
Total kapitalanvändning	100	100	100	100	100	100	100	100	100
<i>Kapitalanskaffning</i>									
Försäljning av fast realkapital	1	1	2	1	1	1	2	2	2
Minskning av omsättnings- tillgångar	15	24	23	22	15	23	16	16	4
Sparande	30	29	33	31	38	29	34	37	39
Övriga interna medel	16	16	20	26	21	15	14	14	21
Totala interna medel	63	69	78	80	76	68	66	70	65
Ökning av externa medel	37	31	22	20	24	32	34	30	35
Total kapitalanskaffning	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Anm.: I denna tabell liksom i de följande föreligger på grund av avrundningar inte alltid exakt överensstämmelse mellan delsummor och totalsummor. Denna tabell utgör ett sammandrag av tabell 9 i bilaga 1.

^a Uppgifterna i denna kolumn har påverkats av att ökningarna av de olika posterna vissa år har salderats mot minskningar andra år inom samma företag och är därför ej lika med genomsnittet av vart och ett av de åtta åren.

För att motverka den konjunkturförsvagning, som började visa sig mot slutet av 1957, uppmjukades kreditpolitiken 1958. För undersökningspopulationens del förbyttes det tidigare avtagande tillskottet av externa medel i ökande tillskott 1958 och 1959. Även sparandet ökade mycket kraftigt 1959. Under åren 1959-62 låg såväl sparandet som ökningen av externa medel på ett årsgenomsnitt, som var nästan 70 procent högre än under åren 1955-58. Efter en åtstramning av penningpolitiken under 1960 och 1961, som avspeglades i ett med viss tidseftersläpning inträffande avtagande tillskott av undersökningspopulationens externa medel 1961 och 1962, lättade trycket på kredit- och kapitalmarknaden betyd-

ligt 1962. En bidragande orsak härtill var Riksbankens uppmjukning av emissionskontrollen. Undersökningspopulationens emissioner av obligationer och förlagslån var 1962 större än under hela den föregående sjuårsperioden.

Sett över hela åttaårsperioden uppgick nettoökningen av externa medel till 62 procent av sparandet.³ Denna relation var högre under periodens andra hälft än under dess första — 66 procent jämfört med 54 procent. Om till sparandet läggs avsättningar till egna pensions- och personalstiftelser, blir förskjutningen mellan de båda perioderna mot en ökad andel för externa medel än mer markant. Ovanstående relation stiger då mellan de båda fyraårsperioderna från 44 procent till 62 procent. (Se tabell 26 i bilaga 1.)

Av de interna medlen utgjorde avsättningar till egna pensions- och personalstiftelser en tidvis betydande post. Från drygt 5 procent av totala interna medel 1955 steg dessa avsättningar till maximalt 15 procent 1958. Samtidigt som ATP-systemet beslutades, började avsättningarna till företagens egna pensions- och personalstiftelser successivt minska och uppgick 1962 endast till 1 procent av totala interna medel. Under periodens fyra första år motsvarade avsättningarna 20 procent av investeringarna mot 7 procent under de fyra senare åren. De mot slutet av perioden nästan helt upphörande avsättningarna till pensionsstiftelser bidrog till att de interna medlens andel av kapitalanskaffningen sjönk från 80 procent 1958 till 70 procent 1962, trots att sparandeandelen samtidigt ökade.

Liksom i tidigare undersökningar⁴ visar i denna undersökning företagens utdelningar till aktieägarna betydligt mindre fluktuationer de olika åren än sparandet. (Se tabell 8 i bilaga 1.) De vissa år avsevärda förändringarna i sparandet kan således ej sägas bero på en fluktuerande utdelning. Snarare kan sparandet uppfattas som en residual mellan en fluktuerande vinstutveckling och en tämligen stabil utdelning. Utdel-

³ Med *nettoökning* av externa medel avses här i enlighet med begreppsdiskussionen i kapitel 2 saldot mellan kapitalanskaffningsposten Ökning av externa medel och kapitalanvändningsposten Minskning av externa medel.

⁴ Jfr t. ex. J. R. Meyer & E. Kuh, a. a., s. 196.

ningarna steg betydligt långsammare än sparandet, varför de förra i relation till de senare sjönk under perioden — från 34 procent 1955 till 25 procent 1962.

Sett i procent av den totala kapitalanskaffningen dominerar sparandet med en andel varierande mellan 29 och 38 procent de olika åren. (Se tabell 1.) Minskning av omsättningstillgångarna svarade varje år för mellan 15 och 24 procent och övriga interna medel för mellan 14 och 26 procent. Av omsättningstillgångarnas minskning svarade likvida medel för en ungefär lika stor andel som övriga finansiella tillgångar och lager tillsammans. Totalt svarade de interna medlen för i genomsnitt ca $\frac{2}{3}$ av den totala kapitalanskaffningen och ökningen av de externa medlen följaktligen för ca $\frac{1}{3}$ eller ungefär lika stor andel som sparandet. Över hela åttaårsperioden 1955–62 var minskningar av likvida medel, övriga finansiella tillgångar, lager samt försäljning av anläggningar av ringa betydelse.

Av de åtta årens sammanlagda ökning av externa medel svarade nyemitterade aktier för 15 procent och nyemitterade obligationer och förlagslån för 8 procent. (Se tabell 8 i bilaga 1.) Av periodens *netto*ökning av externa medel tillfördes 21 procent netto via aktiemarknaden och 5 procent netto via obligations- och förlagslånemarknaden. Dessa nettobelopp motsvarade ca 12 respektive 3 procent av periodens totala investeringar.

RESURSFÖRDELNING

Undersökningspopulationens investeringar visade under perioden 1955–62 en likartad utveckling med landets totala industriinvesteringar. År 1962 låg populationens investeringar i löpande priser på en mer än dubbel så hög nivå som 1955 — se tabell 8 i bilaga 1 — vilket innebär en genomsnittlig årlig stegring på 10,9 procent. Motsvarande ökning för de i den officiella investeringsstatistiken redovisade totala industriinvesteringarna i landet — exklusive gas- och vattenverk — var 10,6 procent.⁵ Det betyder, att den del av Sveriges industri, som ligger utanför undersökningspopulationen, har haft i stort sett samma investeringsutveckling

⁵ *Statistiska Meddelanden*, serie I 1964: 48, Stockholm 1964 samt *Kommersiella Meddelanden*, årgång 41–49, Stockholm, 1955–63.

som denna. Även för de olika åren finner man en nära överensstämmelse mellan investeringsutvecklingen för undersökningspopulationen och landets totala industri, vilket framgår av diagram 12.

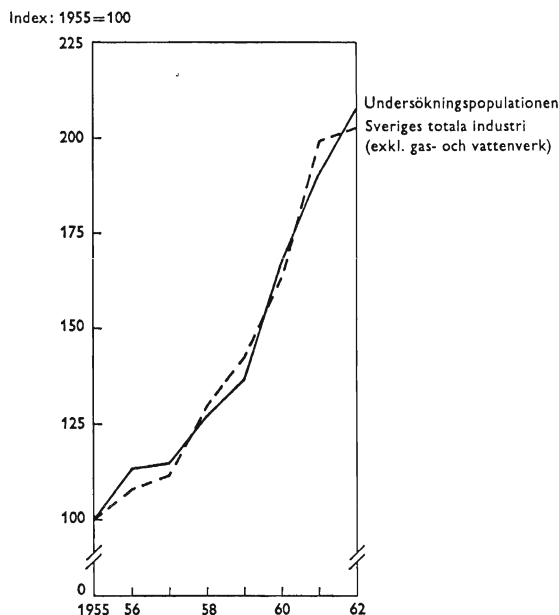
Åren 1955-57 karakteriseras av stagnerande investeringsverksamhet enligt den officiella investeringsstatistiken. Räknat i fasta priser var landets totala industriinvesteringar lägre åren 1955-57 än 1954.⁶ Undersökningspopulationens investeringar 1954 är ej kända, men då utvecklingen övriga år i stort sett sammanfaller med investeringsutvecklingen för hela industrin, torde det dock kunna antas, att även undersökningspopulationens investeringar stagnerade 1955-57 i förhållande till 1954. En bidragande orsak härtill torde vara att finna i den ovannämnda skärpningen av den ekonomiska politiken 1955-57. Förutom den kreditpolitiska åtstramningen under denna period höjdes aktiebolagsskatten 1955. Vidare infördes restriktivare avskrivnings- och lagervärderingsregler samt en 12-procentig investeringsavgift, vilken senare kom att gälla till början av 1958.

Som ovan påpekats tvingades många företag minska sina ackumulerade omsättningstillgångar under denna period. I andra företag, som ej behövde ianspråka sina ackumulerade tillgångar, avtog uppbyggnaden av omsättningstillgångar. Åren 1955-57 medförde både en absolut och en relativ nedgång i undersökningspopulationens likvida medel. (Se tabell 10 och 11 i bilaga 1.) Förhållandet mellan dessa och omsättningen sjönk successivt från 11,6 procent 1955 till 8,9 procent 1957.

1958 inleddes för undersökningspopulationen en kraftig investeringsuppgång, som varade t. o. m. 1962, med i genomsnitt nära 13 procent om året. 1959 påbörjades dessutom en kraftig uppbyggnad av omsättningstillgångarna. Uppgången 1958 kan förmodas ha främjats av investeringsavgiftens slopande detta år samt betydande frisläpp ur investeringsfonderna för att stimulera investeringarna och det allmänna konjunkturläget. Penningpolitiken uppmjukades också 1958, och räntan sänktes.

⁶ Se not 5 s. 49.

Diagram 12. Investeringsutveckling för undersökningspopulationen och Sveriges totala industri 1955-62



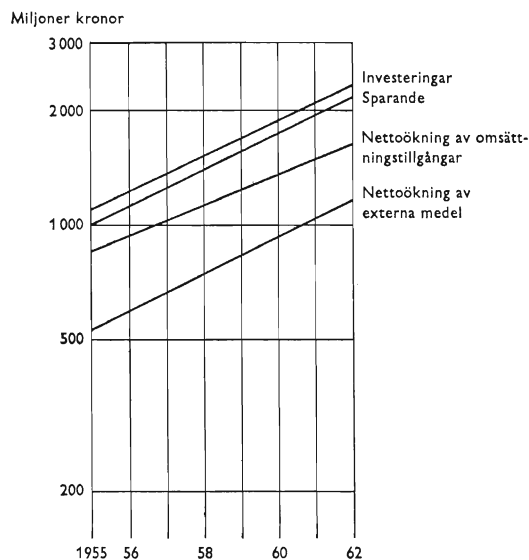
Källor: Statistiska Meddelanden, serie I 1964: 48, Stockholm 1964, och Kommersiella Meddelanden, årgång 41-49, Stockholm 1955-1963.

Även företagens likviditetsläge förbättrades 1958 och 1959. En bidragande orsak härtill var förmodligen de stora frisläpp från företagens spärrade investeringsfondskonton i Riksbanken, som tilläts 1958. I föreliggande material avspeglar sig detta genom med viss tidseftersläpning inträffande stora avskrivningar mot investeringsfonder 1959 och 1960.⁷ 1960 och 1961 följde stora likviditetsminskningar, vilket också delvis kan förklaras av myndigheternas investeringsfondspolitik. Mot speciella skatteförmåner erbjöds företagen 1960 och 1961 att temporärt insätta ett belopp motsvarande hela fondavsättningen på spärrkonto i Riksbanken i stället för obligatoriska 46 procent. För undersökningspopulationens del uppgick 1960 års avsättningar till investeringsfonder till 35 procent av hela den undersökta åttaårsperiodens totala investeringsfondsavsättningar. (Se tabell 12 i bilaga 1.) Ultimo 1961 var populatio-

⁷ Se vidare G. Eliasson, *Investment Funds in Operation*, Stockholm 1965, s. 11.

Diagram 13. Trendutveckling för undersökningspopulationens investeringar, sparande, nettoökning av omsättningstillgångar och nettoökning av externa medel 1955-62

Halvlogaritmisk skala



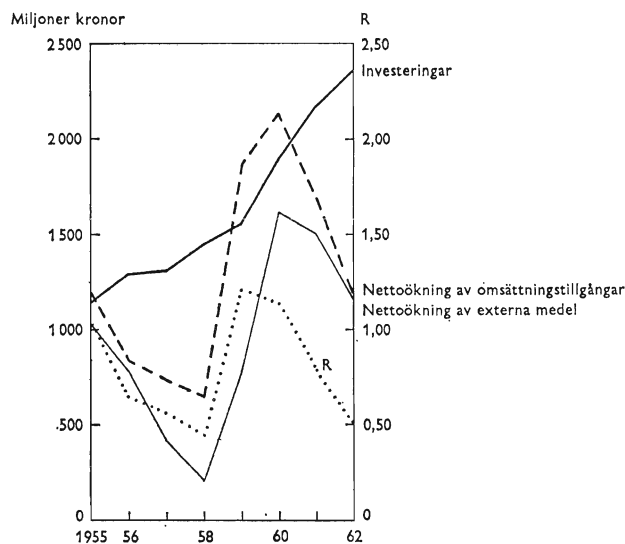
Anm.: Trenderna har beräknats enligt regressionsanalys med hjälp av minsta kvadratmetoden för de logaritmerade värdena. Eftersom vissa av variablerna har fluktuerat »cykliskt» under den studerade perioden (se diagram 14), blir den beräknade trenden för dess variabler starkt beroende av vid vilka punkter i cykeln den studerade perioden börjar och slutar.

nens likvida medel lägre än både 1954 och 1955 i kronor räknat men ökade åter något 1962, då ånyo investeringsfondsmedel frisläpptes från Riksbanken i konjunkturstimulerande syfte.⁸ Förhållandet mellan likvida medel och omsättning sjönk från 11,6 procent 1959 till 7,4 procent 1962. (Se tabell 11 i bilaga 1.)

Ett närmare studium av kapitalanvändningens procentuella fördelning på de olika delposterna — tabell 1 — visar, att investeringarna varje år utgjorde en relativt konstant andel — ca 30-40 procent — av företagens totala kapitalanvändning. De ökningarna av omsättningstillgångarna, som förekom inom en del företag, svarade för en ungefär

⁸ Jfr G. Eliasson, a. a., s. 30 ff.

Diagram 14. Undersökningspopulationens investeringar, nettoökning av omsättningstillgångar och av externa medel samt relationen mellan omsättningstillgångarnas nettoökning och investeringarna 1955-62



Anm.: R = relationen mellan omsättningstillgångarnas nettoökning och investeringarna.

lika stor del av kapitalanvändningen som investeringarna gjorde. Sett över hela perioden uppvägs ökning av likvida medel i vissa företag i stort sett minskningar i andra, medan däremot betydande öningar av övriga finansiella tillgångar och lager skedde under perioden. Nettoökning av lager förekom alla år utom 1958.⁹ (Se tabell 8 i bilaga 1.)

I kapitel 2 framfördes hypotesen att företagets omsättningstillgångar på *lång* sikt tenderar att utvecklas relativt parallellt med investeringarna. Det empiriska materialet visar, att utvecklingstrenden för investeringarna och omsättningstillgångarnas nettoökning varit tämligen likartad sett över hela åttaårsperioden. (Se diagram 13.) Nettoökningen av omsättningstillgångar motsvarade under åttaårsperioden 78 procent av investeringarna.¹ Om man jämför utvecklingen mellan periodens

⁹ Med *nettoökning* av lager (eller andra omsättningstillgångar) avses i enlighet med begreppsdefinitionen i kapitel 2 saldot mellan kapitalanvändningens ifrågavarande ökningspost och kapitalanskaffningens motsvarande minskningspost.

¹ Jfr T. Barna, a. a., s. 22.

första och andra hälft, steg denna relation från i genomsnitt 66 till 86 procent. (Se tabell 5 s. 66.)

I kapitel 2 antog vi vidare, att företagen hade en benägenhet att på *kort* sikt prioritera finansieringen av investeringarna, varför omsättningstillgångarna kunde förmodas uppvisa en på *kort* sikt betydligt mer fluktuerande utveckling än dessa. Diagram 14 visar, att undersökningspopulationens nettoökning av omsättningstillgångar under de åtta undersökta åren varierat betydligt mer än investeringarna.

SAMBAND MELLAN FINANSIELL STRUKTUR OCH RESURSFÖRDELNING

Undersökningspopulationens sparande och investeringar har utvecklats relativt parallellt med undantag för 1959, då en mycket kraftig sparandeökning ledde till att sparandet detta år översteg investeringarna i motsats till förhållandet övriga år. (Se diagram 10.) Korrelationskoefficienten för sambandet mellan de olika årens utveckling av sparande och investeringar är 0,88, medan den för sambandet mellan investeringarna och nettoökningen av de externa medlen endast är 0,63. Bortsett från 1959 uppgick sparandet varje år till mellan 83 och 95 procent av investeringarna. Då de enstaka åren sammanslås till längre undersökningsperioder, minskar differensen mellan extremvärdena avsevärt. Vid ettårsperioder ligger relationen mellan sparande och investeringar mellan 83 och 122 procent, vid tvåårsperioder mellan 85 och 107, vid fyraårsperioder mellan 87 och 95 procent och relationen för hela åttaårsperioden blir slutligen 92 procent. Denna vid allt längre periodindelningsperioder successivt stabilare relation mellan sparande och investeringar skulle kunna tyda på att det hos företagen existerar en strävan att på längre sikt etablera en tämligen konstant relation mellan sparande och investeringar. Av resultaten att döma skulle denna relation ligga i närheten av 100 procent.² Om trenden beräknas, finner man, att sparande och investeringar haft ungefär samma procentuella ökningstakt, sett över hela åttaårsperioden. (Se diagram 13.)

² En sådan hypotes har framförts i L. Lindberger, a. a., s. 210 ff.

I kapitel 2 framfördes hypotesen, att företagens möjligheter att jämsides med en fortgående investeringsverksamhet bygga upp omsättningstillgångarna torde på kort sikt bli i hög grad beroende av tillgången på externa medel. En orsak härtill skulle vara den ovan förmodade benägenheten hos företagen att på kort sikt prioritera finansieringen av investeringarna framför den på lång sikt önskvärda komplementära uppbyggnaden av omsättningstillgångarna. En ytterligare orsak till en på kort sikt uppkommande parallell utveckling mellan omsättningstillgångar och externa medel kunde vara nödvändigheten att vid en ofrivillig ökning av omsättningstillgångarna, t. ex. lager, ianspråkta ökade externa medel. I det empiriska materialet visar omsättningstillgångarnas uppbyggnad en utveckling tämligen parallell med nettoökningen av externa medel. En med viss eftersläpning inträffande avsakning av omsättningstillgångarnas nettoökning har sålunda uppkommit, huvudsakligen när kreditläget åtstramats och en tilltagande ökning har skett, då creditsituationen lättat. (Se diagram 14.) Korrelationskoefficienten för sambandet mellan de olika årens nettoökning av omsättningstillgångar och nettoökning av externa medel är 0,81 och således betydligt högre än vad som ovan fanns gälla beträffande sambandet mellan de olika årens investeringar och nettoökning av externa medel (0,63). Även relationen mellan omsättningstillgångarnas nettoökning och investeringarna har utvecklats tämligen parallellt med de externa medlens nettoökning. Sett över hela åttaårsperioden har nettoökningen av omsättningstillgångar haft ungefär samma utvecklingstrend som nettoökningen av externa medel. Denna trend är dessutom ungefär densamma som den ovan funna för investeringar och sparande. (Se diagram 13.)

I aggregeringsavsnittet i kapitel 2 framhölls att aggregerade data kan uppvisa en parallell förändring av omsättningstillgångar och externa medel, även om förändringen i omsättningstillgångar och externa medel ej hänför sig till *samma* företag, vilket givetvis krävs för att hypotesen om en parallell utveckling av omsättningstillgångar och externa medel i det individuella företaget skall anses stödd. Vi fann nämligen, att om kreditgivning förekommer mellan företag, aggregerade till samma grupp, kunde i vissa fall gruppens aggregerade omsättningstillgångar öka lika

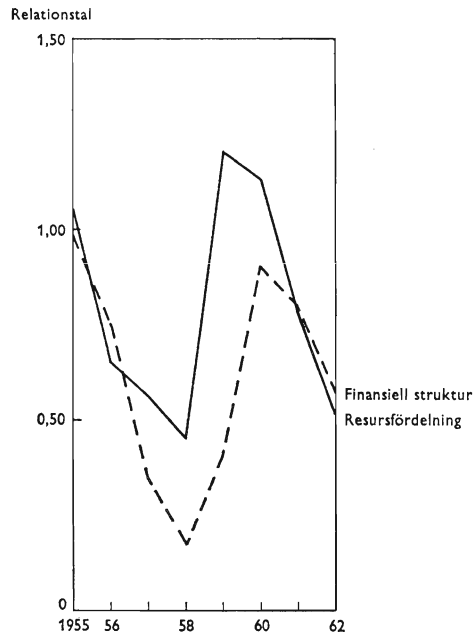
mycket som de externa medlen, men omsättningstillgångarnas ökning hänförde sig till det långgivande företaget, medan de externa medlens ökning hänförde sig till de låntagande. En samtidig ökning av en grupps omsättningstillgångar och dess externa medel kunde därför antingen vara ett stöd för ovannämnda hypotes eller en följd av att kreditgivning mellan de i gruppen ingående företagen förekommit. Sannolikheten för att det senare är fallet ansågs vara större, då samtliga företag i materialet aggregeras än när endast ett fåtal företag ingår i aggregatet. Likaså fann vi det föga troligt, att kreditgivning inom gruppen skulle vara förklaring till en parallell förändring av omsättningstillgångar och externa medel, som visar sig föreligga vid aggregering av företagen på olika sätt, t. ex. på expansionsgrupper, storleksgrupper och branscher. För att söka klargöra, huruvida den ovan funna parallelliteten mellan utvecklingen av omsättningstillgångar och externa medel för hela undersökningspopulationen är en aggregeringseffekt eller verkligen återspeglar de individuella företagens utveckling, skall vi i kommande kapitel undersöka om denna parallellitet föreligger även vid en uppdelning av företagen på expansionsgrupper, storleksgrupper och branscher.

Av diagram 15 framgår att det föreligger ett nära samband mellan de olika årens utveckling av undersökningspopulationens finansiella struktur – om denna mäts som relationen mellan nettoökning av externa medel och sparande – och resursfördelning – om denna mäts som relationen mellan nettoökning av omsättningstillgångar och investeringar.

INVESTERINGARNAS FINANSIERING

För att undersöka hur investeringarna kan ha finansierats med en viss kapitalanskaffningspost bör man, som påpekats i kapitel 2, i de där definierade finansieringsmåttens täljare borträkna eventuella överskott av ifrågavarande kapitalanskaffningspost. Härigenom erhålles ett mått på hur stor del av investeringarna, som verkligen kan ha finansierats med exempelvis eget sparande och man undviker, att överskottssparande i vissa företag salderas mot underskottssparande i andra. Detta tillvägagångssätt har tillämpats i detta avsnitt.

Diagram 15. Undersökningspopulationens finansiella struktur och resursfördelning 1955-62



Anm.: *Finansiell struktur* = relationen mellan nettoökning av externa medel och sparande. *Resursfördelning* = relationen mellan nettoökning av omsättningstillgångar och investeringar.

Vid ettårsperiodiseringar var sparandefinansieringen av investeringarna för hela undersökningspopulationen i genomsnitt 73 procent per år. (Se tabell 2.) Detta finansieringsmått är därmed betydligt lägre än relationen mellan företagets sparande — inklusive överskottssparandet — och investeringar, vilken vi tidigare funnit vara 92 procent i genomsnitt per år. Skillnaden beror uppenbarligen på att vissa företag haft betydande överskottssparande, som ej kunnat användas till att finansiera årets investeringar i det egna företaget. (Se tabell 13 i bilaga 1.) Överskottssparandet uppgick sålunda till i genomsnitt 19 procent av undersökningspopulationens totala investeringar.

Det med hänsyn till överskottssparandet reducerade sparandet, dvs. vad som i begreppsdiskussionen i kapitel 2 kallats investeringssparande, utgjorde en relativt konstant andel av företagets sparande. Under sex

Tabell 2. Finansieringsmätt för undersökningspopulationen 1955-62. Procent

Finansieringsmätt	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	Genom- snitt	1955-62 som en åttaårs- period
Sparandefinansiering	74	69	77	71	75	74	76	71	73	82
Internfinansiering	92	98	97	97	95	93	97	93	95	98
Externfinansiering	58	51	40	35	49	57	56	47	49	61

av de åtta åren utgjorde investeringssparandet mellan 81 och 87 procent av företagens sparande. I genomsnitt under de åtta åren utgjorde investeringssparandet 79 procent av sparandet.

Längre periodindelning medför en viss höjning av sparandefinansieringen. Vid tvåårsperioder blev den genomsnittliga sparandefinansieringen 76 procent, vid fyraårsperioder 79 procent och vid en åttaårsperiod 82 procent. (Se tabell 14 i bilaga 1.) Förklaringen härtill är, som påpekats i kapitel 2, att en längre periodindelning innebär, att man inom det individuella företaget salderar vissa års överskottssparande mot andra års underskottssparande. Vidare kan vi konstatera, att vid allt längre periodindelningar blir skillnaderna mellan de olika periodernas sparandefinansiering successivt mindre. Redan vid ettårsperiodisering är, som framgår av tabell 2, de olika årens sparandefinansiering mycket konstant – mellan 69 och 77 procent – trots stora variationer i investeringarnas ökningstakt de olika åren. Vid tvåårsperioder varierar sparandefinansieringen mellan 74 och 78 procent och vid en uppdelning på två fyraårsperioder är sparandefinansieringen lika för de båda perioderna – 79 procent.

För att se om sparandefinansieringen skulle ha uppvisat en väsentligt annorlunda utveckling, om lagerökningar inräknats i investeringsbegreppet, har även undersökts hur stor del av varje års investeringar *plus* lagerökning, som kunnat finansieras med det egna sparandet. Givetvis sjunker härigenom sparandefinansieringens nivå, som i genomsnitt för de åtta åren blir 58 procent, men de årliga variationerna är fortfarande små – värdena varierar alla åtta åren mellan 53 och 66 procent. (Se tabell 15 i bilaga 1.)

Tabell 3. Procentuell andel av antalet företag i undersökningspopulationen med underskottssparande 1955-62

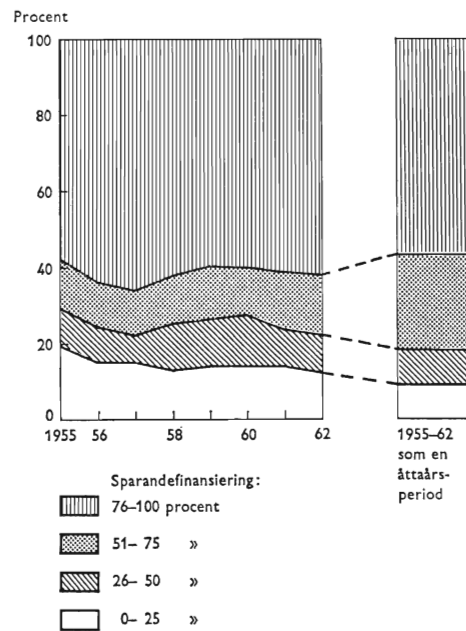
År	Andel företag med underskottssparande
1955	56
1956	45
1957	46
1958	50
1959	52
1960	52
1961	54
1962	51

Internfinansieringen av investeringarna för hela undersökningspopulationen var i genomsnitt för de åtta åren 95 procent. Även denna siffra varierade föga de olika åren — värdena ligger mellan 92 och 98 procent. Om hela åttaårsperioden betraktas som en sluten finansieringsperiod stiger internfinansieringen till 98 procent. (Se tabell 2.)

Externfinansieringen, som för perioden i genomsnitt var 49 procent, varierar mer mellan de olika åren — från 35 till 58 procent. En förlängning av periodindelningen till åtta år höjer externfinansieringen till i genomsnitt 61 procent. Utvecklingen mellan de olika åren reflekterar tämligen väl de förändringar i kreditläget, som tidigare beskrivits. Aktiefinansieringen var för hela åttaårsperioden 12 procent och obligationsfinansieringen 3 procent.

I kapitel 2 har framhållits att dessa för ett aggregat av företag använda finansieringsmått, t. ex. sparandefinansiering, är ett mått på hur stor del av gruppens sammanlagda investeringar, som kunnat finansieras med det egna företagens sparande. Hur många företag i gruppen, som haft hög eller låg sparandefinansiering, kan illustreras genom en spridningsbild. I hela undersökningspopulationen, där den genomsnittliga sparandefinansieringen ovan funnits vara 73 procent, hade 62 procent av antalet företag en sparandefinansiering på över 75 procent i genomsnitt under hela perioden, då varje år betraktas för sig. 14 procent av antalet företag hade högst 25 procents sparandefinansiering. Som

Diagram 16. Antalet företag i undersökningspopulationen procentuellt fördelade efter sparandefinansieringens storlek 1955-62



framgår av diagram 16 förändrades dessa andelar föga mellan de olika åren, dvs. varje år var det en relativt konstant andel av antalet företag, som hade en sparandefinansiering på högst 25 procent osv.

Om i stället 1955-62 betraktas som en enhetlig åttaårsperiod, då den genomsnittliga sparandefinansieringen enligt resultatet ovan höjdes till 82 procent, förändras spridningsbilden något. Båda »extremgrupperna», dvs. företag med sparandefinansiering mindre än 26 procent respektive mer än 75 procent, minskade sin andel av antalet företag med vardera 5 procentenheter, medan antalet företag med sparandefinansiering mellan 26 och 75 procent ökade i motsvarande grad. (Se diagram 16.) Sett över en längre period är således företagen något mer lika varandra med avseende på sparandefinansieringen. En tänkbar förklaring härtill skulle kunna vara, att företagen på lång sikt har en tämligen likartad målsättning i fråga om finansieringsmönster.³

³ Se vidare s. 34 och not s. 54.

Vi har också undersökt, hur antalet företag med underskottssparande respektive överskottssparande har förändrats under den studerade åttaårsperioden. Som framgår av tabell 3 är det varje år en relativt konstant andel – mellan 45 och 56 procent – av antalet företag i undersökningspopulationen, som haft underskottssparande. Härav följer givetvis att även antalet företag med överskottssparande varit relativt konstant.

KAPITEL 5

Finansieringsbilden för företag i olika expansionsgrupper

MARKNADSUTVECKLING

I detta kapitel är företagen fördelade på tre expansionsgrupper i enlighet med riktlinjerna i kapitel 3, dvs. på högexpansiva, medelexpansiva och lågexpansiva företag. Avsikten är här att sinsemellan jämföra dessa expansionsgrupper med avseende på finansiell struktur och resursfördelning. Expansionsgrupperingen av företagen baseras som framgått av kapitel 3 på huruvida det individuella företags omsättning under föreliggande undersökningsperiod har ökat snabbare, långsammare eller i ungefär samma takt som branschens genomsnitt. Det visar sig, att gruppen högexpansiva företag som helhet successivt ökat sin andel av undersökningspopulationens totala omsättning från 27 procent 1954 till 36 procent 1962, medan lågexpansiva företag minskat sin andel från 35 procent till 27 procent. (Se tabell 16 i bilaga 1.)

I kapitel 2 uppställdes vissa hypoteser rörande skillnader i finansieringsförhållanden mellan företag med olika expansionstakt. Såsom mindre expansiva karakteriserades i modellen sådana företag, som ej kunde finna expansionsområden med så hög marginalavkastning, att det lönade sig att investera hela sparandet. Såsom mer expansiva karakteriserades å andra sidan sådana företag, som genom att expandera sin rörelse fann lömande investeringsprojekt ej enbart för sitt sparande utan även för en del externa medel. Hypoteserna beträffande skillnader i finansieringsförhållanden mellan de två företagstyperna avses att testas

på undersökningspopulationens lågexpansiva och högexpansiva företag. Såsom tidigare framhållits beror tillhörighet till undersökningspopulationens högexpansiva respektive lågexpansiva företag på huruvida det individuella företags omsättning ökat snabbare eller långsammare än branschens genomsnitt. Denna grundval för expansionsklassificeringen av företagen förefaller ej oförenlig med de egenskaper hos företagen som använts i kapitel 2 för att skilja mellan mer expansiva och mindre expansiva företag — dvs. förmåga respektive oförmåga att finna lönande investeringsprojekt för att utnyttja det förefintliga sparandet.

FINANSIELL STRUKTUR

Det empiriska materialet uppvisar stora skillnader mellan expansionsgrupperna vad beträffar kapitalanskaffningen. Medan de högexpansiva företagen 1959–62 hade ett mer än dubbelt så stort sparande som 1955–58, uppgick de medelexpansiva företagens sparandeökning mellan de två fyraårsperioderna till ca 50 procent och de lågexpansivas till 32 procent. (Se tabell 17, 18 och 19 i bilaga 1.) Även de externa medlen utvecklades mycket olika. För de lågexpansiva företagen var nettoökningen av externa medel under periodens andra hälft endast hälften av ökningen under dess första. För de båda övriga expansionsgrupperna däremot var nettoökningen av externa medel mer än tre gånger så stor under periodens andra hälft som under dess första.¹ Detta fick till följd, att relationen mellan nettoökning av externa medel och sparande för de högexpansiva företagen steg från 50 procent 1955–58 till 67 procent 1959–62 och från 48 till 103 procent för medelexpansiva företag, medan den för lågexpansiva sjönk från 65 till 24 procent. Detta stöder antagandet i kapitel 2 om att mer expansiva företag på grund av avkastnings- och kalkylkostnadsförhållanden skulle vara mer benägna att ianspråka externa medel än mindre expansiva företag.

Trots kapitalanskaffningens skiljaktiga utveckling i tiden för olika

¹ Enligt resultaten i S. P. Dobrovolsky, a. a., s. 5 f. och 97 ff. tilltar de externa medlens betydelse med företagets expansionstakt, som dock är mätt på annat sätt än i föreliggande undersökning. Se även J. R. Meyer & E. Kuh, a. a., s. 191.

expansionsgrupper förelåg vid en åttaårsperiodisering inga väsentliga andelsskillnader mellan expansionsgrupperna när det gäller kapitalanskaffningssidans procentuella fördelning, varken beträffande sparande, totala interna medel eller ökning av externa medel. (Se tabell 4.) För att få en fullständig bild av de externa medlens betydelse måste även hänsyn tas till att för de företag, som haft en minskning av de externa medlen, förekommer dessa i stället på kapitalanvändningssidan. Samtidigt som sålunda ökningen av externa medel utgjorde ungefär lika hög andel av kapitalanskaffningen i alla tre expansionsgrupperna, uppgick minskningen av de externa medlen till en betydligt högre andel av kapitalanvändningen i lågexpansiva företag — 18 procent — än i de två övriga expansionsgrupperna — 7 resp. 8 procent.

RESURSFÖRDELNING

Gruppen lågexpansiva företag uppvisar den långsammaste utvecklingen i fråga om både investeringar och nettoökning av omsättningstillgångar. För de högexpansiva företagen var den genomsnittliga investeringsnivån 1959-62 mer än dubbelt så hög som genomsnittet 1955-58. För medelexpansiva företag var genomsnittet 1959-62 50 procent högre än 1955-58, medan de lågexpansiva företagen ökade sina investeringar endast obetydligt. (Se tabell 17, 18 och 19 i bilaga 1.) I procent av den totala kapitalanvändningen under hela åttaårsperioden svarade investeringarna för mellan 40 och 45 procent i alla tre expansionsgrupperna. (Se tabell 4.)

En ännu mer markant differens mellan expansionsgrupperna återfinns, när det gäller utvecklingen av omsättningstillgångarna. Sett över hela åttaårsperioden utgjorde ökningarna av omsättningstillgångar 29 procent av den totala kapitalanvändningen i lågexpansiva företag mot 43 procent i högexpansiva. (Se tabell 4.) Medan de lågexpansiva företagen ökade sina omsättningstillgångar mindre i löpande priser 1959-62 än 1955-58, ökade de båda andra expansionsgrupperna sina omsättningstillgångar mellan två och tre gånger så mycket vid samma tidsjämförelse. Denna utveckling fick till följd, att relationen mellan omsättningstillgångarnas ökning och investeringarna sjönk kraftigt mellan perio-

Tabell 4. Kapitalflödesbalans för olika expensionsgrupper. 1955-62 som en åttaårsperiod
 Procentuell fördelning på delposter

	Låg- expansiva företag	Medel- expansiva företag	Hög- expansiva företag
<i>Kapitalanvändning</i>			
Investeringar	43	45	40
Ökning av omsättningstillgångar	29	37	43
Betald utdelning	10	10	10
Minskning av externa medel	18	8	7
Total kapitalanvändning	100	100	100
<i>Kapitalanskaffning</i>			
Försäljning av fast realkapital	2	2	1
Minskning av omsättningstillgångar	3	2	4
Sparande	39	38	40
Övriga interna medel	21	19	22
Totala interna medel	66	61	68
Ökning av externa medel	34	39	32
Total kapitalanskaffning	100	100	100

dens första och andra hälft i lågexpansiva företag, medan den steg för de två andra grupperna. (Se tabell 5.) Under periodens andra hälft var denna relation endast 0,56 i lågexpansiva företag mot 0,94 och 0,99 i de övriga grupperna. Under perioden 1955-62 som helhet ökade omsättningstillgångarna i högexpansiva företag nästan lika mycket som investeringarna. I de andra grupperna ökade omsättningstillgångarna mindre än investeringarna.

Ovanstående iakttagelse rörande omsättningstillgångarnas snabbare ökning i högexpansiva än i lågexpansiva företag stöder det i kapitel 2 gjorda antagandet om att behovet av ökade omsättningstillgångar sammanhänger med omsättningens utveckling. Företagen i de olika expensionsgrupperna skiljer sig ju från varandra just genom olika snabb utveckling av omsättningen. I de lågexpansiva företagen kan en proportionellt sett större andel av investeringarna antas vara ersättningsinvesteringar, vilka ej medför någon ökning av produktionsvolymen och därför ej heller ökade behov av omsättningstillgångar. Detta kan för-

Tabell 5. Förhållandet mellan omsättningstillgångarnas nettoökning och investeringarna i olika expansionsgrupper och i hela undersökningspopulationen 1955-62

Expansionsgrupp	Omsättningstillgångarnas nettoökning i relation till investeringarna		
	1955-58	1959-62	1955-62
Lågexpansiva företag	0,63	0,56	0,59
Medelexpansiva företag	0,49	0,94	0,76
Högexpansiva företag	0,90	0,99	0,96
Hela undersökningspopulationen	0,66	0,86	0,78

klara, varför omsättningstillgångarna i lågexpansiva företag ökat långsammare i förhållande till investeringarna än vad de gjort i högexpansiva företag.

Sett över hela åttaårsperioden förekom minskningar av omsättningstillgångarna i mycket ringa grad. I de fall de förekom, var det de likvida medlen som minskade, medan övriga finansiella tillgångar och lager så gott som undantagslöst ökade. Den ovan konstaterade större betydelsen för omsättningstillgångarnas ökning, som följde med ökad expansionstakt, gällde ej de likvida medlen. De likvida medlens ökning utgjorde en något mindre andel av kapitalanvändningen vid högre expansionstakt. Även relationen mellan likvida medel och omsättning visade en skiljaktig bild mellan expansionsgrupperna. (Se tabell 11 i bilaga 1.) Denna relation, som i början av perioden var ungefär densamma för lågexpansiva och högexpansiva företag, avtog därefter kraftigt för de senare företagen, medan den var tämligen oförändrad för de förra — mot slutet av perioden mer än dubbelt så stor för lågexpansiva som för högexpansiva företag. I kronor räknat ökade de likvida medlen för lågexpansiva företag under perioden, medan de minskade för högexpansiva företag.² (Se tabell 10 i bilaga 1.) I alla tre expansionsgrupperna uppnådde de likvida medlen en toppnivå 1959, varefter de legat på en betydligt lägre nivå.

² Jfr B. Tew & R. F. Henderson, a. a., s. 60 ff.

SAMBAND MELLAN FINANSIELL STRUKTUR OCH RESURSFÖRDELNING

För alla tre expansionsgrupperna föreligger ett visst samband mellan utvecklingen av finansiell struktur och resursfördelning. Mellan undersökningsperiodens första och andra hälft minskade i de lågexpansiva företagen relationen såväl mellan nettoökning av externa medel och sparande som mellan nettoökning av omsättningstillgångar och investeringar. I de övriga två expansionsgrupperna steg båda relationstalen vid samma tidsjämförelse.

I högexpansiva företag var sparandeandelen av den totala kapitalanskaffningen lika stor som investeringsandelen av den totala kapitalanvändningen — 40 procent — medan den för övriga grupper var något lägre. Det reflekterar det förhållandet att — sett över hela åttaårsperioden — sparandet för de högexpansiva företagen var så gott som exakt lika stort som investeringarna eller 100,4 procent av investeringarna. Motsvarande relation för de lågexpansiva företagen var 90,9 procent och för de medeexpansiva 83,6 procent. Korrelationskoefficienten för sambandet mellan de olika årens investeringar och sparande är betydligt större för de högexpansiva än för de lågexpansiva företagen — 0,85 mot 0,54. Investeringar och sparande kan således sägas ha utvecklats betydligt mer parallellt i högexpansiva än i lågexpansiva företag. Att investeringar och sparande kunde förväntas utvecklas mer parallellt i mer expansiva än i mindre expansiva företag var en av hypoteserna i kapitel 2. Denna hypotes kan således anses stödd av det empiriska materialet.

Någon motsvarande skillnad vad beträffar korrelationen föreligger ej mellan expansionsgrupperna, då det gäller sambandet mellan de olika årens investeringar och samma års nettoökning av externa medel. Där emot föreligger en betydande nivåskillnad mellan expansionsgrupperna vad beträffar förhållandet mellan externa medels ökning och investeringarna. Medan i de högexpansiva företagen hela åttaårsperiodens nettoökning av externa medel uppgick till 62 procent av investeringarna, var de lågexpansiva företagens nettoökning av externa medel betydligt mindre i förhållande till investeringarna — endast 38 procent. Detta stöder antagandet i kapitel 2 om de externa medlens större betydelse

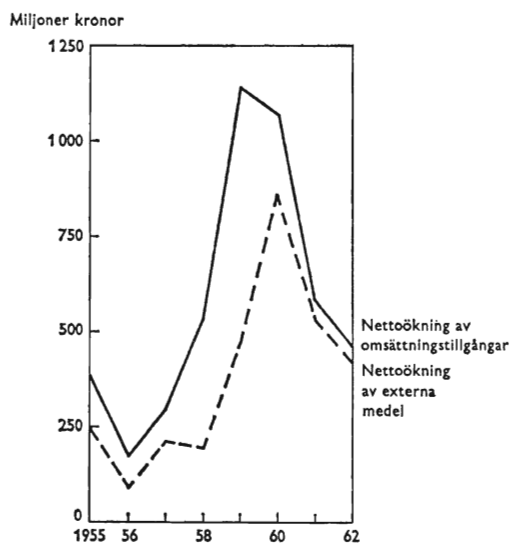
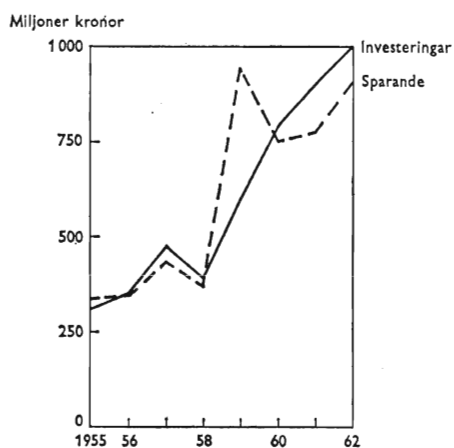
för investeringarna i mer expansiva än i mindre expansiva företag.

De högexpansiva företagens större beroende av externa medel belyses även av att deras investeringar stigit snabbare än sparandet. I de medel-expansiva företagen har investeringarna och sparandet haft ungefär samma ökningstakt och i de lågexpansiva företagen har investeringarna stigit långsammare än sparandet.

I kapitel 2 framfördes hypotesen, att företagens möjligheter att jämsides med en fortgående investeringsverksamhet bygga upp omsättningstillgångarna torde på kort sikt bli i hög grad beroende av tillgången på externa medel. En orsak härtill skulle vara den ovan förmodade benägenheten hos företagen att på kort sikt prioritera finansieringen av investeringarna framför den på lång sikt önskvärda uppbyggnaden av omsättningstillgångarna. En ytterligare orsak till en på kort sikt uppkommande parallell utveckling mellan omsättningstillgångar och externa medel kunde vara nödvändigheten att vid en ofrivillig ökning av omsättningstillgångarna, t. ex. lager, ianspråkta ökade externa medel.

I kapitel 4 fann vi för hela undersökningspopulationen en tämligen parallell utveckling av omsättningstillgångar och externa medel. Tidigare hade vi emellertid konstaterat, att en i ett aggregerat material förekommande sådan parallellitet kunde vara en aggregeringseffekt och ej nödvändigtvis behövde innebära, att parallelliteten förelåg inom de individuella företagen. Ty om kreditgivning förekom mellan företag i gruppen, kunde detta under vissa omständigheter få till följd, att kreditgivarens omsättningstillgångar ökade lika mycket som kredittagarens externa medel. Vi fann vidare, att sannolikheten för att en sådan parallellitet skulle vara en aggregeringseffekt i stället för en inom de individuella företagen föreliggande parallellitet kunde anses vara lägre, då materialet uppdelades på mindre grupper av företag. Därför har här för de tre expansionsgrupperna undersökts hur nettoökning av omsättningstillgångar och externa medel utvecklats under perioden 1955-62. Det visar sig, att i alla tre expansionsgrupperna har omsättningstillgångarna de olika åren utvecklats relativt parallellt med de externa medlen. (Se t. ex. diagram 17.) Detta skulle tyda på att parallelliteten i hög grad föreligger även inom de individuella företagen.

Diagram 17. Investeringar, sparande samt nettoförändring av omsättnings- tillgångar och av externa medel i högexpansiva företag 1955-62



INVESTERINGARNAS FINANSIERING

Både sparandefinansiering och internfinansiering är vid ettårsperiodiseringar i genomsnitt under de åtta åren mycket lika för de tre expansionsgrupperna – 72, 74 och 74 procent respektive 95, 96 och 94 procent. (Se tabell 6.) Alla tre gruppernas sparandefinansiering ligger

Tabell 6. Finansieringsmätt för olika expansionsgrupper 1955-62
Procent

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	Genom- snitt	1955-62 som en åttaårs- period
<i>Lågexpansiva företag</i>										
Sparandefinansiering	74	65	77	64	84	82	78	61	72	82
Internfinansiering	90	98	97	96	99	99	96	88	95	99
Externfinansiering	70	49	50	23	32	49	34	48	43	56
<i>Medeexpansiva företag</i>										
Sparandefinansiering	70	71	81	76	78	68	74	77	74	80
Internfinansiering	92	96	99	99	98	94	98	94	96	100
Externfinansiering	50	62	31	36	51	50	70	53	52	62
<i>Högexpansiva företag</i>										
Sparandefinansiering	80	74	74	76	68	74	76	73	74	84
Internfinansiering	95	99	96	96	90	90	96	96	94	97
Externfinansiering	56	41	39	52	59	68	57	42	52	64

under vart och ett av de åtta åren mellan värdena 61 och 84 procent. Likheten är också stor vid en åttaårsperiodisering — sparandefinansieringen stiger då till 82, 80 och 84 procent.

Trots att dessa resultat tyder på en mycket likartad sparandefinansiering för de olika expansionsgrupperna, ger ytterligare undersökningar av materialet belägg för att sparandefinansieringen i vissa bemärkelser varit betydligt lägre i lågexpansiva företag än i högexpansiva. En spridningsbild av företagen med hänsyn till deras sparandefinansiering visar, att det vid ettårsperiodiseringar är 20 procent av antalet lågexpansiva företag, som haft en genomsnittlig sparandefinansiering på högst 25 procent mot 10-12 procent av antalet företag i de medel- och högexpansiva grupperna.

Skillnaden i spridningsbilden blir ännu mer markerad, då man betraktar hela åttaårsperioden som enhet. Då är det 17 procent av antalet lågexpansiva företag, som inte når upp till mer än 25 procents sparandefinansiering av investeringarna mot endast 5 procent av antalet företag i de andra två expansionsgrupperna. Även i den motsatta extremgruppen — med mellan 76 och 100 procents sparandefinansiering —

Tabell 7. Sparandefinansieringen under fyraårsperioderna 1955-58 och 1959-62 i olika expansionsgrupper
Procent

Expansionsgrupp	1955-58	1959-62
Lågexpansiva företag	74	79
Medelexpansiva företag	78	78
Högexpansiva företag	85	78

skiljer sig lågexpansiva företag från de två andra expansionsgrupperna. Endast 50 procent av antalet lågexpansiva företag hade vid en åttaårsperiodisering över 75 procents sparandefinansiering mot 60 och 63 procent av antalet företag i de andra expansionsgrupperna.

Vid en åttaårsperiodisering har 30 procent av undersökningspopulationens totala investeringar förelegat inom företaget med 100 procents sparandefinansiering. En uppdelning på expansionsgrupper visar, att inom gruppen lågexpansiva företag är det endast 17 procent av investeringarna, som förelegat i företag med 100 procents sparandefinansiering. I de medelexpansiva företagen har 25 procent av investeringarna kunnat sparandefinansieras till 100 procent och i högexpansiva företag har 44 procent av investeringarna helt kunnat sparandefinansieras.

Som en följd av den ovan redovisade skiljaktiga utvecklingstakten för investeringarna i förhållande till sparandet i de olika expansionsgrupperna sjönk sparandefinansieringen för de högexpansiva företagen mellan undersökningsperiodens första och andra hälft, var oförändrad för de medelexpansiva och steg för de lågexpansiva. (Se tabell 7.) Underskottssparandet blev därigenom mer än dubbelt så stort i de högexpansiva företagen 1959-62 som 1955-58, medan det var ungefär 50 procent högre i de medelexpansiva och 10 procent lägre i de lågexpansiva företagen. (Se tabell 20 i bilaga 1.)

I tabell 8 har undersökts hur den procentuella andelen av antalet företag med underskottssparande har utvecklats i de olika expansionsgrupperna. Det visar sig, att inga väsentliga olikheter föreligger i detta avseende vare sig mellan olika år eller olika expansionsgrupper. Härav följer givetvis att även antalet företag med överskottssparande varit re-

Tabell 8. Procentuell andel av antalet företag i olika expensionsgrupper med underskottssparande 1955-62

Expansionsgrupp	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Lågexpansiva företag	59	48	48	53	44	49	55	55
Medelexpansiva företag	55	39	42	48	52	57	49	51
Högexpansiva företag	52	46	48	50	60	52	56	48

lativt konstant vid jämförelse mellan olika år och olika expensionsgrupper.

Externfinansieringen var under de åtta åren i genomsnitt lägre för lågexpansiva företag — 43 procent — än för de övriga två grupperna — 52 procent.³ Såsom finns anledning att förmoda av vad som redovisats ovan beträffande expensionsgruppernas kapitalanskaffning har externfinansieringen utvecklats olika i tiden för de tre grupperna. För lågexpansiva företag sjönk externfinansieringen från i genomsnitt 45 procent 1955-58 till 41 procent 1959-62, medan den för de båda övriga grupperna steg från ca 45 procent 1955-58 till ca 56 procent 1959-62.

NOLLSTÄLLNING AV FÖRETAGENS INVESTERINGSFÖRLOPP

I kapitel 2 har påpekats att en aggregering år för år av företagsdata medför, att de individuella företagens ofta starkt fluktuerande investeringsförlopp neutraliserar varandra. Den på detta sätt aggregerade bilden kommer därför att uppvisa en mycket jämnare investeringsutveckling än de individuella företagen. Detta kan vara en nackdel, då man vill studera, hur finansieringsförhållandena utvecklats exempelvis under en period med kraftigt stigande investeringar. Genom att »nollställa» företagen, så att t. ex. varje företags »aktiva» investeringsfas hänförs till samma år, oavsett när den i verkligheten har inträffat, kan man undgå denna neutraliseringseffekt. Om man därefter aggregerar uppgifterna,

³ I Barnas undersökning av engelska industriföretag har inga klara samband mellan finansieringssätt och expansion kunnat påvisas. Observeras bör dock att expansion där är mätt på annat sätt än i föreliggande undersökning. Se T. Barna, a. a., kapitel 2. Se vidare not 1, s. 63.

kommer det aggregerade materialet att uppvisa mer likartade fluktuationer med de individuella företagen.

I detta avsnitt har undersökningspopulationens högexpansiva och lågexpansiva företag nollställts i ovannämnda mening i avsikt att belysa eventuella skillnader mellan expansionsgrupperna vad beträffar finansieringsförhållandenas utveckling i ett skede när investeringarna ökat kraftigt. Samtidigt är avsikten att testa hypoteserna i kapitel 2 beträffande skillnader i finansieringsförhållandena mellan företag med olika expansionstakt. Bland företagen i samplet har utplockats de företag, som någon gång under undersökningsperioden haft en kraftig investeringsökning jämfört med föregående år. Året med den kraftiga investeringsökningen har benämnts »investeringsåret» och har utgjort utgångspunkt för analysen. Uppgifterna för varje företags »investeringsår» har därefter aggregerats. På motsvarande sätt har förfarits beträffande året närmast före investeringsåret, för året närmast efter investeringsåret osv. Det på detta sätt aggregerade materialet uppvisar därför en kraftig investeringsökning under investeringsåret jämfört med året innan.

Vid nollställningen har valts att undersöka ett investeringsförlopp på fyra år, omfattande två år före investeringsåret och ett år efter. Investeringsåret måste därför ha infallit mellan 1957 och 1961. Endast företag, som under något av dessa fem år uppvisar en kraftig investeringsökning jämfört med föregående år, har således kunnat medtas vid denna nollställning. Av denna anledning har nollställningen kommit att omfatta 78 av samplets 107 lågexpansiva företag och 95 av samplets 103 högexpansiva företag. De resultat, som presenteras i detta avsnitt, har ej kunnat räknas upp till undersökningspopulationens nivå utan avser således endast de specialstuderade 173 företagen i samplet.

I genomsnitt av den nollställda fyraårsperioden var sparandefinansieringen nästan densamma för de lågexpansiva och högexpansiva företagen — 68 respektive 67 procent. Nollställningen avslöjar betydligt större variationer i de olika årens sparandefinansiering än vad den vanliga årsaggregeringen tidigare uppvisat. För båda expansionsgrupperna var sparandefinansieringen betydligt lägre under investeringsåret — drygt

50 procent – än under de övriga tre nollställda åren, då den varierade mellan 70 och 90 procent.

I kapitel 2 framgick bl. a. att sparandefinansieringen år 1, dvs. året före investeringsåret, kunde förväntas vara högre i mindre expansiva än i mer expansiva företag på grund av att de senares investeringar antogs vara större i relation till sparandet än i de förra företagen. Vid nollställningen finner vi, att sparandefinansieringen året före investeringsåret i de lågexpansiva företagen var 90 procent mot 80 procent i de högexpansiva. En annan hypotes var, att de mindre expansiva företagen utnyttjar en lägre andel av sitt sparande för att finansiera investeringarna än vad de mer expansiva företagen gör. Det visar sig, att år 1 motsvarade överskottssparandet – dvs. det sparande som inte utnyttjades för investeringar – 86 procent av investeringarna i lågexpansiva företag mot 39 procent i högexpansiva. Som en följd av den olika höga utnyttjandegraden av sparandet antogs externfinansieringen ha större betydelse i mer expansiva än i mindre expansiva företag. År 1 var externfinansieringen 47 procent i de högexpansiva företagen mot 28 procent i de lågexpansiva. Sett över hela den nollställda fyraårsperioden var externfinansieringen 59 procent i högexpansiva företag mot 34 procent i lågexpansiva företag.

Det högre utnyttjandet av sparandet i mer expansiva än i mindre expansiva företag borde vidare enligt kapitel 2 leda till att investeringsökningen år 2 blev mer beroende av sparandeökning i de förra företagen än i de senare. Nollställningen visar, att de lågexpansiva företagens sparande var oförändrat mellan år 1 och 2 trots en investeringsökning på 200 procent. De högexpansiva företagen, vars investeringar ökade ca 170 procent, hade däremot år 2 ett närmare 20 procent högre sparande än år 1. Av de undersökta åren vid nollställningen var investeringsåret det år, då sparandet hade den högsta procentuella ökningen i de högexpansiva företagen, medan samma år de lågexpansiva företagen hade den lägsta sparandeökningen av alla åren.

Sett över hela den nollställda fyraårsperioden skilde sig de högexpansiva företagens finansiella struktur markant från de lågexpansivas. Medan nettoökningen av externa medel uppgick till över 80 procent av

sparandet i de förra företagen, var motsvarande relation för de senare endast drygt 30 procent. I båda grupperna ökade denna relation mycket kraftigt från år 1 till år 2, då den för båda grupperna var högst under hela den nollställda fyraårsperioden.

Om vi betraktar företagens resursfördelning mellan en ökning av omsättningstillgångar och investeringar, var vid en nollställning ökningen av omsättningstillgångarna av avsevärt större betydelse i högexpansiva än i lågexpansiva företag i likhet med vad vi tidigare funnit vid den vanliga årsaggregeringen. I de förra var under nollställningens fyra år relationen mellan omsättningstillgångarnas nettoökning och investeringarna 1,23 mot 0,64 i de senare företagen. I båda expansionsgrupperna var omsättningstillgångarnas nettoökning lägst under investeringsåret, både absolut och i relation till investeringarna. Det torde innebära, att detta år en ovanligt stor del av företagen i själva verket ianspråktog under tidigare år ackumulerade omsättningstillgångar för att finansiera den stora investeringsökningen. Nettoökningen av omsättningstillgångar var å andra sidan störst ett eller två år före investeringsåret, vilket kan innebära en strävan hos företagen att ackumulera finansieringsmedel i företaget inför en stor investeringsökning.

KAPITEL 6

Finansieringsbilden för företag i olika storleksgrupper

MARKNADSUTVECKLING

Gruppen större företag — dvs. företag med minst 200 sysselsatta under huvudparten av undersökningsperioden enligt indelningen i kapitel 3 och bilaga 3 — svarade för en under hela perioden ganska konstant andel — drygt 90 procent — av undersökningspopulationens totala omsättning. (Se tabell 16 i bilaga 1.) I relation till omsättningen hade de större företagen en högre investerings- och sparandebenägenhet än de mindre företagen. De förra har i genomsnitt investerat och sparat en nästan dubbelt så stor andel av bruttointäkterna som de senare — drygt 7 procent mot ca 4 procent.¹ För båda storleksgrupperna var dessa andelar mycket konstanta de olika åren men låg under periodens senare hälft något högre än under dess förra. (Se tabell 21 och 22 i bilaga 1.)

FINANSIELL STRUKTUR

Vissa skillnader föreligger mellan storleksgrupperna vad beträffar deras kapitalanskaffning. Medan båda grupperna ökade sitt sparande i ungefär samma takt mellan periodens första och andra hälft, var nettoökningen av de externa medlen snabbare mellan de båda perioderna i mindre företag än i större, trots att varken obligations- eller förlagslåneemissioner förekom i de förra. (Se tabell 23 och 24 i bilaga 1.) Detta fick till följd att relationen mellan de externa medlens nettoökning och spa-

¹ Jfr B. Tew & R. F. Henderson, a. a., s. 117.

Tabell 9. Kapitalflödesbalans för olika storleksgrupper. 1955-62 som en åtta-årsperiod
Procentuell fördelning på delposter

	Mindre företag	Större företag
<i>Kapitalanvändning</i>		
Investeringar	39	43
Ökning av omsättningstillgångar	37	37
Betald utdelning	7	10
Minskning av externa medel	17	10
Total kapitalanvändning	100	100
<i>Kapitalanskaffning</i>		
Försäljning av fast realkapital	3	2
Minskning av omsättningstillgångar	6	4
Sparande	36	39
Övriga interna medel	15	21
Totala interna medel	60	66
Ökning av externa medel	40	34
Total kapitalanskaffning	100	100

randet i mindre företag steg från 0,45 till 0,78 mellan periodens första och andra hälft, medan den i de större företagen steg tämligen långsamt — från 0,55 till 0,66. Över hela åttaårsperioden var dock relationen nästan densamma i de båda grupperna — 0,65 i mindre och 0,62 i större företag.

För den interna kapitalanskaffningen har de mindre företagen fått ianspråka sina ackumulerade omsättningstillgångar något mer än de större företagen, där i stället bl. a. sparande och pensionsstiftelseavsättningar haft något större betydelse. (Se tabell 9.) Vid uppdelning på både storleks- och expansionsgrupper var mindre, lågexpansiva företags »sparandeandel» av kapitalanskaffningen betydligt lägre — 30 procent — än övriga fem grupper, som alla låg mellan 37 och 41 procent.

Nyemissioner av aktier svarade i de mindre företagen för i genomsnitt 3 procent av varje års ökning av externa medel mot 15 procent i de större företagen. (Se tabell 23 och 24 i bilaga 1.) Som ovan framhållits förekom inga obligations- eller förlagslåneemissioner i de mindre företagen. I de större företagen däremot svarade nyemitterade obliga-

tions- och förlagslån för i genomsnitt 9 procent av varje års ökning av externa medel. Av de åtta årens sammanlagda nettoökning av externa medel utgjorde nettotillskottet via aktier, obligationer och förlagslån tillsammans 28 procent i de större företagen mot 3 procent i de mindre.

RESURSFÖRDELNING

I båda storleksgrupperna var relationen mellan nettoökning av omsättningstillgångar och investeringar tämligen lika sett över hela åttaårsperioden — 0,83 och 0,78 för mindre respektive större företag. Mellan periodens första och andra hälft steg denna relation från 0,69 till 0,93 i mindre företag och från 0,66 till 0,86 i större företag.

Om man betraktar kapitalanvändningens procentuella fördelning på olika delposter, finner man stor likhet mellan mindre och större företag trots den betydande nivåskillnaden mellan de båda grupperna — den totala kapitalanvändningen var mer än tio gånger så stor i de större företagen som i de mindre. Över hela åttaårsperioden hade båda storleksgrupperna använt 37 procent av kapitalet till att öka omsättningstillgångarna — med nästan exakt samma fördelning på likvida medel, övriga finansiella tillgångar samt lager. (Se tabell 9.) Mindre företag hade använt 39 procent av kapitalet för investeringar mot 43 procent i större företag. Dessa investeringsandelar ändras oväsentligt om de båda storleksgrupperna i sin tur delas upp i expansionsgrupper. Betald utdelning svarade för en högre andel av kapitalanvändningen i de större företagen än i de mindre.

De större företagen hade alla år en högre likviditet än de mindre företagen — mätt såsom likvida medel i relation till omsättningen.² (Se tabell 11 i bilaga 1.) Denna skillnad minskade dock betydligt mot slutet av perioden beroende på att de mindre företagen ökade sina likvida medel snabbare än de större företagen. De större företagens likvida medel minskade 1955 och 1956 medan de mindre företagen dessa år ökade sina likvida medel. Därefter förändrades de båda gruppernas likvida medel tämligen parallellt. (Se tabell 10 i bilaga 1.)

² Jfr J. R. Meyer & E. Kuh, a. a., s. 179.

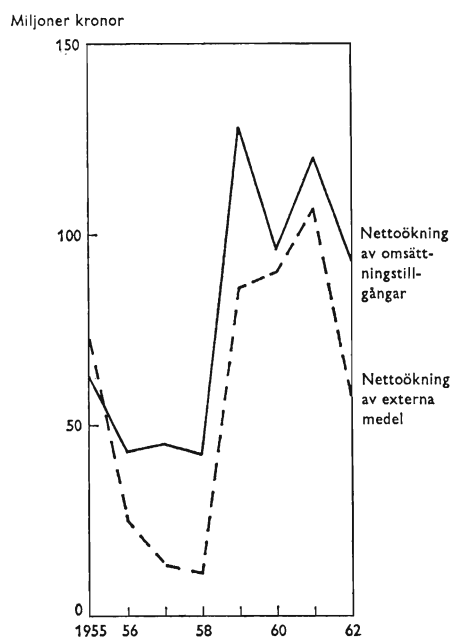
SAMBAND MELLAN FINANSIELL STRUKTUR OCH RESURSFÖRDELNING

I båda storleksgrupperna uppgick undersökningsperiodens sparande till 92 resp. 93 procent av investeringarna. (Se tabell 23 och 24 i bilaga 1.) I de större företagen översteg sparandet endast ett år — 1959 — investeringarna, dvs. samma situation som den tidigare skildrade beträffande den totala undersökningspopulationen, vars bild ju också till allra största delen påverkats av de större företagens förhållanden. I de mindre företagen däremot var sparandet under fem av de åtta åren större än investeringarna. De mindre företagens investeringar uppvisar mer markerade konjunkturfluktuationer än de större företagens. De senares investeringar steg varje år i löpande priser, men de mindre företagens föll 1956, varefter en långsam uppgång följde. Först 1959 överskreds 1955 års nivå i löpande priser i de mindre företagen. Efter en mycket kraftig ökning 1960 och en långsammare 1961 föll deras investeringar åter något 1962. Sparandet uppvisar å andra sidan en i löpande priser kontinuerligt stigande utveckling för de mindre företagen i motsats till de större, där sparandet uppvisar kraftigare fluktuationer än investeringarna. För de mindre företagen är korrelationskoefficienten för sambandet mellan de olika årens investeringar och sparande 0,90 mot 0,87 för de större företagen.

Även sambandet mellan de olika årens investeringar och ökning av externa medel är starkare för mindre än för större företag, vilket illustrerar den ovan funna större betydelsen av externa medel i mindre än i större företag. Differensen mellan storleksgrupperna är här mer markerad än vad som ovan fanns vara fallet beträffande sambandet mellan investeringar och sparande. Korrelationskoefficienten för sambandet mellan investeringar och nettoökning av externa medel är 0,71 för mindre och 0,62 för större företag. För båda grupperna är sålunda detta samband betydligt svagare än det ovan funna sambandet mellan de olika årens investeringar och sparande.

Det nära sambandet mellan de olika årens utveckling av omsättningstillgångarna och de externa medlen, som vi i kapitel 4 och 5 kunnat iaktta både för den totala undersökningspopulationen och för de olika

Diagram 18. Nettoökning av omsättningstillgångar och av externa medel i mindre företag 1955-62



expansionsgrupperna, föreligger också för gruppen mindre företag. (Se diagram 18.) Att ett motsvarande samband förefinns även inom gruppen större företag framgår indirekt av den tidigare redogörelsen för den totala undersökningspopulationen — se kapitel 4 — vars bild givetvis i huvudsak påverkats av de större företagens förhållanden.

INVESTERINGARNAS FINANSIERING

Ovan har konstaterats att sparandet för båda storleksgrupperna uppgick till 92 à 93 procent av investeringarna vid en åttaårsperiodisering. Totala interna medel uppgick i sin tur till 153 och 155 procent av investeringarna. Trots detta uppvisar de mindre företagen avsevärt lägre sparandefinansiering och internfinansiering än de större företagen både vid ettårsperiodiseringar och vid en åttaårsperiodisering.³ (Se tabell 10.) Orsaken härtill är, att sparande och investeringar har varit ojämnare fördelade bland de mindre företagen än bland de större. I de förra är

³ Jfr J. R. Meyer & E. Kuh, a. a., s. 161, 179 och 191.

Tabell 10. Finansieringsmått för olika storleksgrupper 1955-62
Procent

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	Genom- snitt	1955-62 som en åttaårs- period
<i>Mindre företag</i>										
Sparandefinansiering	50	68	61	69	68	55	61	66	62	74
Internfinansiering	74	94	92	93	87	83	77	87	85	91
Externfinansiering	62	49	47	41	58	49	62	48	53	73
<i>Större företag</i>										
Sparandefinansiering	76	69	78	71	76	75	77	71	74	83
Internfinansiering	93	98	98	97	96	94	98	93	96	99
Externfinansiering	58	51	39	35	49	58	55	47	49	60

det vid en åttaårsperiodisering 20 procent av sparandet, som ej kunnat användas för att finansiera investeringar inom det egna företaget, medan motsvarande siffra för de större företagen är 10 procent. (Jfr tabell 25 i bilaga 1.) Detta innebär vidare, att om i båda storleksgrupperna de företag borträknas, vars investeringar helt kunnat sparandefinansieras över åttaårsperioden, är sparandefinansieringen för övriga mindre företag endast 60 procent mot 76 procent för övriga större företag.

Att de mindre företagens sparandefinansiering varit betydligt lägre än de större företagens framgår även vid en undersökning av företagens spridningsbild med avseende på sparandefinansieringen. Av de mindre företagen var det 14 procent, som vid en åttaårsperiodisering uppnådde högst 25 procents sparandefinansiering mot 4 procent av de större företagen. I gruppen »över 75 procents sparandefinansiering» låg 47 procent av de mindre företagen mot 68 procent av de större.

De mindre företagen hade en något högre externfinansiering än de större företagen, 53 respektive 49 procent i genomsnitt under de åtta åren. I båda storleksgrupperna var de lågexpansiva företagens externfinansiering ungefär lika hög — 43 och 44 procent. Däremot uppvisade storleksgrupperna en viss skillnad beträffande de högexpansiva företagens externfinansiering. Den var för de mindre, högexpansiva företagen i genomsnitt 63 procent mot 52 procent för de större, högexpansiva företagen.

KAPITEL 7

Finansieringsbilden för företag

i olika branscher

FINANSIELL STRUKTUR

Sett över hela åttaårsperioden låg relationen mellan nettoökning av externa medel och sparande för sju av branscherna mellan 0,37 och 0,49. (Se tabell 26 i bilaga 1.) I malm-, metall- och verkstadsindustri¹ samt i grafisk industri och pappersförädling var de externa medlens betydelse större och relationen var där 0,75 respektive 0,76. Den ökade mellan periodens första och andra hälft i alla branscher utom för kraftverken, som under periodens andra hälft hade en nettominskning av externa medel. De externa medlen ökade således snabbare än sparandet mellan periodens första och andra hälft i alla branscher utom kraftverken. Kraftigast ökade relationen för textil-, läder- och gummivaruindustri — från 0,20 till 0,64 — vars nettoökning av externa medel under periodens andra hälft var nära fem gånger så stor som under den första, medan dess sparande var knappt 20 procent större.

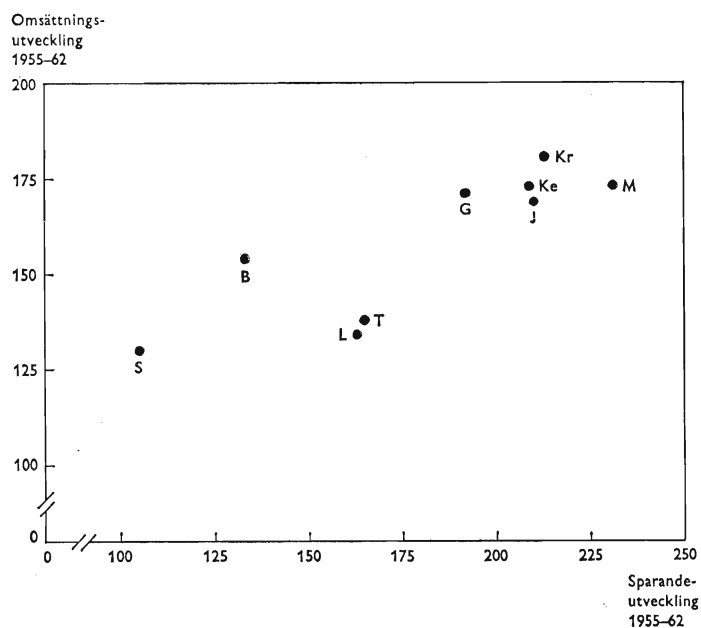
En jämförelse av de olika branschernas sparandeutveckling med deras omsättningsutveckling visar, att branscher med snabbt expanderande omsättning i allmänhet hade en snabbare sparandeökning än andra branscher.² (Se diagram 19.)

¹ En specialbearbetning av samplats järn- och stålföretag, vilka här ingår dels i malm-, metall- och verkstadsindustri, dels i bruk och övrig kombinerad industri, har tidigare publicerats. Se B.-G. Löwenthal, Några järn- och stålföretags finansieringsförhållanden under senare år, *Jernkontorets Annaler*, nr 6, 1965.

² Jfr E. Kuh, Theory and Institutions in the Study of Investment Behavior, *The American Economic Review*, May 1963, s. 262.

Diagram 19. Samband mellan omsättningsutveckling och sparandeutveckling i olika branscher 1955-62

Index: 1955 = 100



Anm.: Branschbeteckningar: Se tabell 11, s. 84.

Om man betraktar kapitalanskaffningssidan, intar textilindustrin en särställning. Sett över hela åttaårsperioden uppgick dess sparande till 33 procent av kapitalanskaffningen, vilket är lägst vid en branschjämförelse. (Se tabell 11.) I stället har textilindustrin fått skaffa en ovanligt stor del av erforderliga finansieringsmedel genom att en del företag minskat sina omsättningstillgångar, trots att branschen som helhet uppvisar en ökning av omsättningstillgångarna. Dessa företags minskning av omsättningstillgångarna svarade för 11 procent av totala kapitalanskaffningen mot 4 procent för undersökningspopulationen som helhet. Trots detta ligger totala interna medels andel av kapitalanskaffningen lågt för textilindustrin och följaktligen andelen för externa medel bland de högsta. Att textilindustrins ovannämnda relation mellan nettoökning av externa medel och sparande trots detta är ungefär densamma som för de flesta övriga branscher, beror på att somliga textilföretag

Tabell 11. Kapitalflödesbalans för olika branscher. 1955-62 som en åttaårs-period
Procentuell fördelning på delposter

	M	J	S	G	L	T	Ke	Kr	B
<i>Kapitalanvändning</i>									
Investeringar	38	40	52	49	38	37	45	52	61
Ökning av omsättningstillgångar	41	40	26	33	34	34	34	25	23
Betald utdelning	10	7	11	10	14	7	11	10	13
Minskning av externa medel	10	13	11	8	14	22	11	13	4
Total kapitalanvändning	100	100	100	100	100	100	100	100	100
<i>Kapitalanskaffning</i>									
Försäljning av fast realkapital	1	1	5	4	4	3	3	1	1
Minskning av omsättnings- tillgångar	3	2	6	0	6	11	2	0	3
Sparande	37	45	42	36	37	33	41	49	48
Övriga interna medel	21	18	20	25	22	15	23	18	23
Totala interna medel	62	66	73	65	69	63	69	69	76
Ökning av externa medel	38	34	27	35	31	37	31	31	24
Total kapitalanskaffning	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Anm.: Branschbeteckningar:

- M = malm-, metall- och verkstadsindustri
- J = jord- och stenindustri
- S = skogs- och träindustri
- G = grafisk industri och pappersförädling
- L = livsmedelsindustri
- T = textil-, läder- och gummivaruindustri
- Ke = kemisk-teknisk industri
- Kr = kraftverk
- B = bruk och övrig kombinerad industri

haft betydande amorteringar — för branschen som helhet uppgick minskningar av externa medel till 22 procent av den totala kapitalanvändningen mot 10 procent för hela undersökningspopulationen.

RESURSFÖRDELNING

Trots den goda överensstämmelse, som i kapitel 4 konstaterats föreligga mellan investeringsutvecklingen för den totala undersökningspopulationen och Sveriges totala industri enligt den officiella industristatistiken,

visar investeringsutvecklingen i vissa av populationens branscher dålig överensstämmelse med investeringsutvecklingen i industristatistikens branscher med motsvarande benämning. Det gäller framför allt för skogs- och träindustri, textil-, läder- och gummivaruindustri samt kemisk-teknisk industri, där föreliggande material visar en väsentligt långsammare investeringsutveckling än motsvarande branscher i industristatistiken, samt livsmedelsindustrin, som här visar en betydligt snabbare investeringsökning än i industristatistiken. Dessa diskrepanser beror förmodligen främst på de i kapitel 3 och bilaga 4 redovisade skiljaktigheterna mellan föreliggande undersöknings och industristatistikens branschdefinitioner.

Som framgår av tabell 27 i bilaga 1 var investeringsutvecklingen mycket olika i undersökningspopulationens olika branscher. Den snabbaste investeringsutvecklingen hade livsmedelsindustri, grafisk industri och pappersförädling samt malm-, metall- och verkstadsindustri i nu nämnd ordning. Investeringarna ökade långsammast i textil-, läder- och gummivaruindustri, där 1955 års nivå i löpande priser överskreds först 1962, samt i kraftverk och i jord- och stenindustri.³

Företagens resursfördelning mellan ökning av omsättningstillgångar och investeringar visar stora skillnader mellan branscherna. Medan t. ex. de åtta årens nettoökning av omsättningstillgångarna i malm-, metall- och verkstadsindustrin samt i jord- och stenindustrin uppgick till nästan exakt lika stora belopp som investeringarna, var bruksindustrins samt skogs- och träindustrins nettoökning av omsättningstillgångarna endast ca 1/3 av investeringarna. (Se tabell 28–36 i bilaga 1.)

Medan samtliga branscher ökat både övriga finansiella tillgångar och lager sett över åttaårsperioden som helhet, har utvecklingen beträffande likvida medel varit splittrad. Skogs- och träindustrin, livsmedelsindustrin samt bruksindustrin har haft nettominuskning av sina likvida medel under de åtta åren, medan övriga branscher haft nettoökning i kronor räknat. (Se tabell 10 i bilaga 1.) I förhållande till omsättningen har

³ Ordningsföljden ändras föga vare sig man mäter investeringarnas utveckling mellan 1955 och 1962, mellan genomsnitten 1955–56 och 1961–62 eller mellan genomsnitten 1955–58 och 1959–62.

emellertid de likvida medlen minskat för alla branscher utom jord- och stenindustrin samt kraftverken, som båda haft en betydande likviditetsökning i denna bemärkelse. (Se tabell 11 i bilaga 1.)

SAMBAND MELLAN FINANSIELL STRUKTUR OCH RESURSFÖRDELNING

En förmodan att branscher med snabb sparandeutveckling också skulle uppvisa snabb investeringsutveckling visar föga överensstämmelse med verkligheten.⁴ (Se tabell 27 och 38 i bilaga 1.) I åtta av branscherna var dock sambandet mellan de olika årens investeringar och sparande starkare än mellan investeringar och ökning av externa medel. (Se tabell 37 i bilaga 1.) Samtliga branscher uppvisar en tämligen parallell utveckling av nettoökning av omsättningstillgångar och nettoökning av externa medel i likhet med vad vi tidigare funnit för andra företagsgrupper.⁵ Detta illustreras för grafisk industri och pappersförädling samt för textil-, läder- och gummivaruindustri i diagram 20.

En jämförelse mellan kapitalanvändningssidans och kapitalanskaffningssidans olika poster visar, att i branscher, där investeringar utgjorde en hög andel av total kapitalanvändning, svarade såväl sparande som totala interna medel för en hög andel av total kapitalanskaffning. (Se tabell 11.) Externa medel svarade följaktligen i dessa branscher för en låg andel av kapitalanskaffningen. Å andra sidan utgjorde i branscher med hög »externandel» ökningen av omsättningstillgångar en stor del av kapitalanvändningen. Detta är en ytterligare illustration av det ovan funna sambandet mellan dels investerings- och sparandeutvecklingen, dels omsättningstillgångarnas och de externa medlens utveckling.

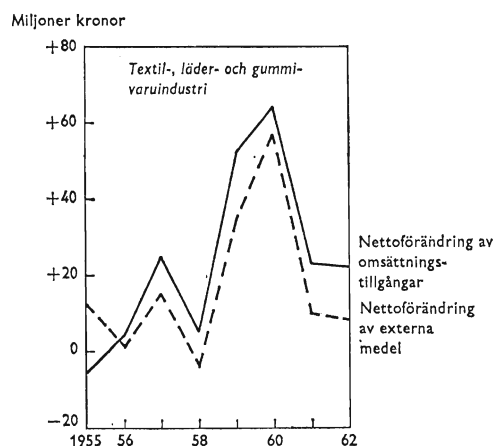
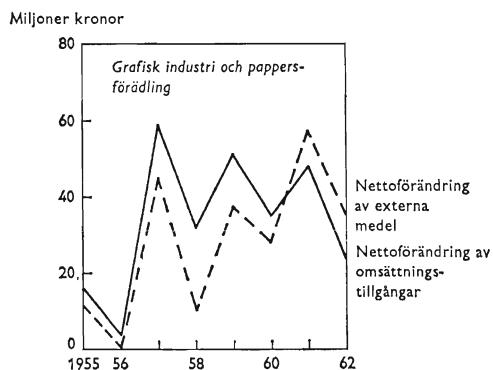
INVESTERINGARNAS FINANSIERING

Den genomsnittliga sparandefinansieringen under åren 1955-62 visar relativt små branscholikheter. (Se tabell 12.) Sex av de nio branscherna

⁴ Detta är fallet antingen utvecklingen åskådliggörs av 1962 års siffra i procent av 1955 års eller av genomsnittet under perioden 1959-62 i förhållande till genomsnittet under 1955-58.

⁵ Se s. 55, 68 f. och 79 f.

Diagram 20. Nettoförändring av omsättningstillgångar och av externa medel i grafisk industri och pappersförädling samt i textil-, läder- och gummivaruindustri 1955-62



uppvisar värden mellan 71 och 77 procent och de övriga tre mellan 61 och 68 procent vid ettårsperiodiseringar. Om finansieringsperioden förlängs till två, fyra respektive åtta år, stiger sparandefinansieringen successivt för samtliga branscher, eftersom längre periodindelningar innebär, att vissa års överskottssparande salderas mot andra års underskottssparande inom respektive företag. Minst påverkas sparandefinansieringen av den längre periodindelningen i branschen bruk och övrig kombinerad industri, där vid en finansieringsperiod på åtta år endast ytterligare 2 procent av investeringarna blir sparandefinansierade jämfört med ettårsperiodiseringar. Detta förklaras av att investeringar och sparande

Tabell 12. Finansieringsmått för olika branscher 1955-62
Procent

Bransch	Ettårsperiodisering			Åttaårsperiodisering		
	Sparande- finan- siering	Intern- finan- siering	Extern- finan- siering	Sparande- finan- siering	Intern- finan- siering	Extern- finan- siering
Malm-, metall- och verkstadsindustri	74	96	54	83	99	67
Jord- och stenindustri	71	88	44	87	97	69
Skogs- och träindustri	68	94	39	79	99	48
Grafisk industri och pappersförädling	61	87	52	68	90	67
Livsmedelsindustri	74	94	44	86	95	58
Textil-, läder- och gummivaruindustri	64	95	46	76	98	64
Kemisk-teknisk industri	72	97	54	82	99	63
Kraftverk	76	93	45	90	99	58
Bruk och övrig kom- binerad industri	77	98	37	79	100	40

där har sammanfallit relativt jämnt i tiden. En betydligt ojämna utveckling i detta avseende har övriga branscher, främst då jord- och stenindustrin, där den längre periodindelningen medför, att ytterligare 16 procent av investeringarna blir sparandefinansierade.

Även den genomsnittliga internfinansieringen är vid ettårsperiodiseringar ungefär lika hög i de olika branscherna — sju branscher ligger mellan 93 och 98 procent och två på 87 och 88 procent. Externfinansieringen varierar mer mellan branscherna, som uppvisar en ganska jämn spridning mellan 37 och 54 procent i genomsnitt under perioden.

En undersökning av sparandefinansieringens utveckling i tiden visar, att de flesta branscher hade ungefär samma sparandefinansiering under de båda fyraårsperioderna. (Se tabell 13.) Den största höjningen uppvisar kraftverken — från 68 till 90 procent — medan jord- och stenindustrin uppvisar en smärre höjning. Sänkningar i sparandefinansieringen på ca 10 procentenheter mellan de två fyraårsperioderna förekom i skogs- och träindustri, grafisk industri och pappersförädling samt i kemisk-teknisk industri. De olika årens finansieringsmått framgår av tabell 39 i bilaga 1.

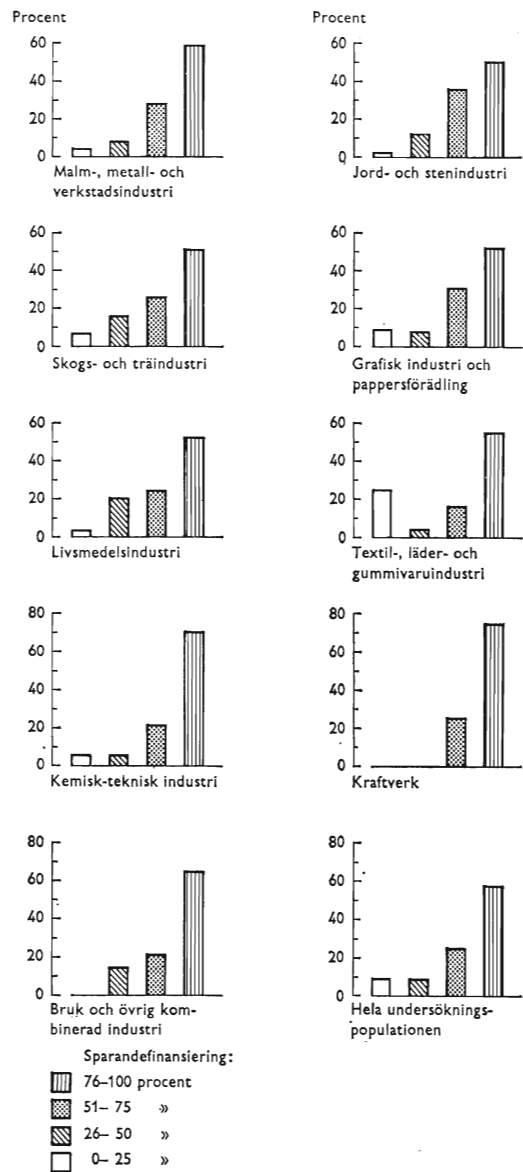
Tabell 13. Sparandefinansieringen under fyraårsperioderna 1955-58 och 1959-62 i olika branscher och i hela undersökningspopulationen
Procent

Bransch	1955-58	1959-62
Malm-, metall- och verkstadsindustri	79	80
Jord- och stenindustri	82	85
Skogs- och träindustri	82	72
Grafisk industri och pappersförädling	73	63
Livsmedelsindustri	85	84
Textil-, läder- och gummivaruindustri	71	72
Kemisk-teknisk industri	87	76
Kraftverk	68	90
Bruk och övrig kombinerad industri	79	78
Hela undersökningspopulationen	79	79

En spridningsbild av företagen i olika branscher med avseende på deras sparandefinansiering visar stora branschskillnader. I jord- och stenindustrin är det t. ex. vid en åttaårsperiodisering endast 50 procent av antalet företag, som haft en sparandefinansiering på över 75 procent, medan i kemisk-teknisk industri 70 procent av företagen haft högre sparandefinansiering än 75 procent. (Se diagram 21.) Trots detta framgår det av tabell 12, att jord- och stenindustri vid en åttaårsperiodisering haft högre genomsnittlig sparandefinansiering än kemisk-teknisk industri. Förklaringen härtill är, att i jord- och stenindustrin de större företagen haft mycket hög sparandefinansiering — över 90 procent i genomsnitt — vilket höjt branschens genomsnittliga sparandefinansiering.

Vidare kan vid en åttaårsperiodisering konstateras att textil-, läder- och gummivaruindustrin haft ungefär samma genomsnittliga sparandefinansiering som bruk och övrig kombinerad industri. En spridningsjämförelse visar emellertid, att en fjärdedel av alla textilföretag hade högst 25 procents sparandefinansiering i genomsnitt under åttaårsperioden, medan i branschen bruk och övrig kombinerad industri samtliga företag hade högre sparandefinansiering än 25 procent. (Se diagram 21.) Att textilindustrin trots detta uppvisar nästan lika hög genomsnittlig sparandefinansiering som bruksindustrin beror på att det huvudsakligen är de mindre textilföretagen, som haft låg sparandefinansiering, vilket

Diagram 21. Antalet företag i olika branscher och i hela undersökningspopulationen procentuellt fördelade efter sparandefinansieringens storlek. 1955-62 som en åttaårsperiod



givetvis föga påverkar branschens genomsnittliga sparandefinansiering.

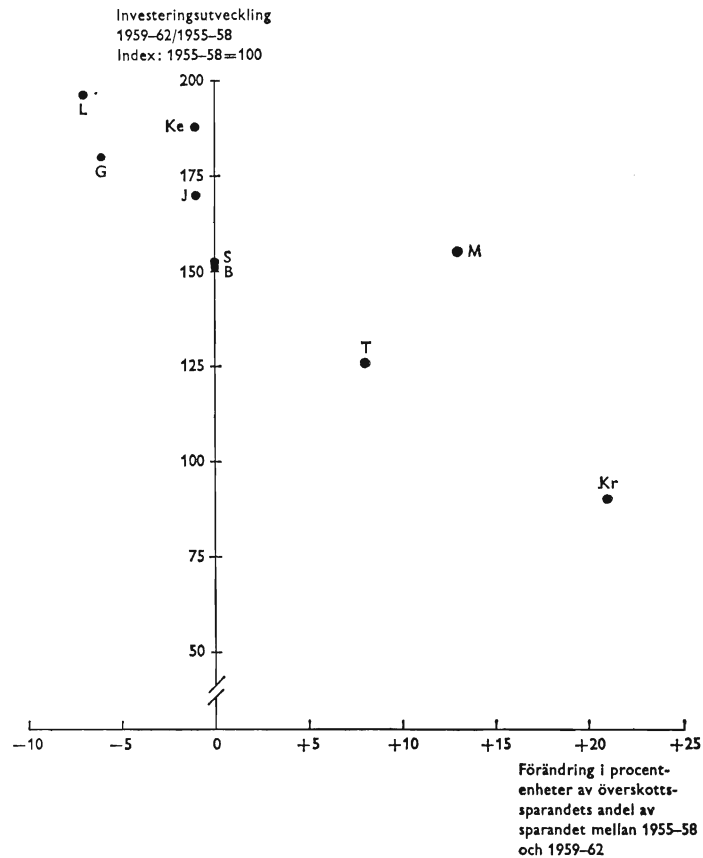
En ytterligare aspekt på skillnader i branschernas sparandefinansiering framkommer, om underskottssparandet för 1955-62 sätts i relation till investeringssparandet.⁶ (Se tabell 40 i bilaga 1.) Man får då en uppfattning om hur mycket varje bransch hade behövt öka sitt investeringssparande för att vid en åttaårsperiodisering uppnå en 100-procentig sparandefinansiering av investeringarna. Kraftverken hade exempelvis endast behövt öka sitt investeringssparande med 12 procent, medan grafisk industri och pappersförädling behövt ett 47 procent högre investeringssparande än det faktiskt erhållna.

En högre sparandefinansiering hade också kunnat uppnås, om en större del av branschernas sparande kunnat användas till att finansiera investeringarna, dvs. om en del av överskottssparandet hade kunnat användas till detta ändamål. En branschjämförelse visar stora differenser vad beträffar överskottssparandets andel av sparandet. Om alla åtta åren betraktas som en enhetlig finansieringsperiod, utgjorde överskottssparandet exempelvis i bruk och övrig kombinerad industri endast 1 procent av branschens sparande, dvs. 99 procent av sparandet kunde användas för att finansiera investeringarna. I vissa andra branscher däremot var sparandet betydligt ojämnare fördelat mellan företagen i den bemärkelsen, att en större andel av branschens sparande förelåg i företag, där det ej till fullo utnyttjades för att finansiera investeringarna, dvs. överskottssparandet utgjorde en relativt stor andel av sparandet. Sålunda utgjorde överskottssparandet i t. ex. jord- och stenindustrin 23 procent av branschens sparande.

I företag med underskottssparande kan man förmoda, att en ökning av sparandet skulle tenderat att öka investeringarna, medan en minskning av sparandet i företag med överskottssparande kanske ej skulle minskat dessa företags investeringar i motsvarande grad. En viss omfördelning av sparandet från företag med överskottssparande till företag med underskottssparande kunde därför tänkas ha medfört en högre

⁶ Med underskottssparande avses i enlighet med tidigare begreppsdiskussion saldot mellan investeringar och sparande i de företag, där de förra varit större än det senare. Investeringssparandet är den del av sparandet, som återstår, när överskottssparandet i vissa företag borträknas.

Diagram 22. Samband mellan investeringsutveckling och förändring av överskottssparandets andel av sparandet i olika branscher 1955-62



Anm.: Branschbeteckningar: Se tabell 11, s. 84.

total investeringsvolym. Om undersökningsperioden delas upp på två fyraårsperioder, finner man, att i vissa branscher minskade överskottssparandets andel av branschens sparande mellan de båda perioderna — t. ex. i grafisk industri och pappersförädling från 13 till 6 procent — medan dess andel ökade i andra branscher — t. ex. i kraftverk från 3 till 24 procent. För de förra branscherna skulle man kunna säga, att sparandet omfördelats i investeringsstimulerande riktning, eftersom en större andel av branschens sparande under periodens andra hälft än under dess första förelegat i företaget, där det kunnat utnyttjas för att

finansiera investeringar. I de senare branscherna däremot har sparandet analogt omfördelats i investeringshämmande riktning, eftersom en ökad andel av branschens sparande förelegat i företag, där det ej kunnat utnyttjas för att finansiera investeringar. Som framgår av diagram 22 har branscher, där sparandet omfördelats i investeringsstimulerande riktning, i allmänhet haft snabbare investeringsutveckling mellan de båda fyraårsperioderna än branscher, där sparandet omfördelats i investeringshämmande riktning.

KAPITEL 8

Sammanfattning samt jämförelse med perioden 1950–55

PROBLEMSTÄLLNINGAR OCH BEGREPPSAPPARAT

I kapitel 1 framhölls tre olika aspekter på företagens kapitalanskaffning. Den första aspekten var finansieringsproblematiken sedd från företagets egen synpunkt, dvs. frågan hur det individuella företaget kan finansiera den önskade investeringsverksamheten. Den andra aspekten berörde frågan om kapitalets optimala allokering från samhällets synpunkt. Den tredje aspekten karakteriserade vi som ekonomisk-politisk, och den hade såväl stabiliseringspolitisk som tillväxtpolitisk anknytning.

Syftet med föreliggande undersökning begränsades till att för ett urval av industriföretag studera den förstnämnda aspekten, dvs. frågan hur företagen har kunnat finansiera sina investeringar i fast realkapital¹ under senare år, närmare bestämt perioden 1955–62. Kännedom härom är en viktig förutsättning även för diskussion av de övriga två aspekterna på finansieringsproblematiken.

Vi konstaterade i kapitel 2, att två väsentliga sidor av företagens finansieringsförhållanden är dels utvecklingen av deras finansiella struktur — definierad såsom förhållandet mellan nettoökning av externa medel och sparande — dels utvecklingen av deras resursfördelning, varmed vi avsåg förhållandet mellan ökning av omsättningstillgångar (likvida medel, övriga finansiella tillgångar och lager) och investeringar i fast realkapital. I den empiriska undersökningen var därför dessa två problemkomplex och sambandet dem emellan föremål för speciellt intresse.

¹ Härmed avses fastigheter, maskiner, inventarier m. m.

Efter att ha diskuterat svårigheten att avgöra, vilka av de i ett företag tillgängliga finansieringsmedlen som finansierat just investeringarna, bestämde vi oss för några finansieringsmått, där ianspråktagna finansieringsmedel sattes i relation till investeringar i fast realkapital. Det var härvid främst tre typer av finansieringsmedel, som vi fann vara av intresse. Den första var *sparande*, som huvudsakligen omfattade redovisad nettovinst – minus avsättning till utdelning av årets vinst – avskrivningar, avsättningar till egna fonder, halva avsättningen till investeringsfond samt halva förändringen i varulagerreserven. Ett mer omfattande självfinansieringsbegrepp kallades *interna medel* och omfattade ovannämnda sparande plus främst avsättning till egna pensions- och personalstiftelser, ianspråktagande av från tidigare år ackumulerade omsättningstillgångar samt utdelningen, som ju verkat i företaget, innan den delas ut. Med *ökning av externa medel* avsåg vi slutligen nyemitterade aktier, obligationer och förlagsbevis samt nettoökning av övriga skulder. Då var och en av dessa tre kapitalanskaffningsposter sattes i relation till investeringarna, erhöll vi tre relativa finansieringsmått, *sparandefinansiering*, *internfinansiering* respektive *externfinansiering*, som vart och ett angav, hur stor andel av investeringarna, som kunnat finansieras av kapitalanskaffningsposten i fråga. Vi fann vidare, att om i det individuella företaget en viss kapitalanskaffningspost varit större än investeringarna, borde den överskjutande delen borträknas, ty maximalt 100 procent av investeringarna kunde ha finansierats av medlen i fråga. Detta var speciellt viktigt vid en aggregering av de individuella företagens data, ty annars skulle t. ex. överskott av sparande i vissa företag komma att salderas mot underskott i andra. Härigenom skulle underskotts företagens finansieringsproblem döljas och man skulle få ett alltför högt mått på hur stor del av de totala investeringarna, som kunnat finansieras med sparande inom det egna företaget.

Det framgick vidare, att periodindelningen kunde förmodas ha en viss inverkan på finansieringsbilden. Vi valde därför fyra alternativa periodindelningar – åtta ettårsperioder, fyra tvåårsperioder, två fyraårsperioder och en åttaårsperiod – för att se, hur finansieringsbilden påverkades av periodens längd.

KÄLLMATERIAL

För att undvika att olika företags uppgifter vid en aggregering salderades mot varandra, valdes att utgå från ett *disaggregerat* material, dvs. varje företag undersöktes för sig. Undersökningsenhet var i föreliggande undersökning företaget såsom juridisk enhet. Som källmaterial användes dels företagens officiella årsredovisningar, dels primärmaterialet till statistiska centralbyråns s. k. vinststatistik. Från vinststatistiken erhöles en urvalsram på 759 industriföretag i aktiebolagsform, *undersökningspopulationen*, med till övervägande del över 50 arbetare. Undersökningspopulationen svarade år 1961 för 50 procent av den i den officiella industristatistiken medtagna industrins samtliga anställda. Dessa 759 företag stratifierades på tre expansionsgrupper, två storleksgrupper och nio branscher, varefter ett slumpmässigt urval drogs ur varje delgrupp. De uppgifter, som insamlades för de 315 företagen i samplet, räknades där- efter upp till undersökningspopulationens nivå.

FINANSIERINGSBILDEN FÖR SAMTLIGA FÖRETAG I UNDER- SÖKNINGEN SAMT JÄMFÖRELSE MED PERIODEN 1950-55

Trots att undersökningspopulationens nettoökning av externa medel² de olika åren fluktuerade betydligt mer än sparandet, var utvecklingstrenden sett över hela den studerade åttaårsperioden ungefär densamma för de båda storheterna. Om man jämförde utvecklingen mellan undersök- ningsperiodens första och andra hälft, ökade dock de externa medlen snabbare än sparandet. Relationen mellan nettoökning av externa me- del och sparande steg därför från 0,54 under åren 1955-58 till 0,66 under åren 1959-62. Dessutom upphörde under periodens senare år avsätt- ningar till egna pensions- och personalstiftelser så gott som helt, vilka tidigare uppgick till avsevärda belopp.

En jämförelse av dessa resultat med förhållandena under tidigare år enligt Dahmén's material för perioden 1950-55³ försvåras av att defini-

² Med *nettoökning* av externa medel avses här saldot mellan vissa företags ökning av externa medel och andra företags minskning av dessa medel.

³ E. Dahmén, 1960, a. a.

tionerna ej är helt identiska i de två undersökningarna.⁴ Sedan föreliggande material korrigerats så långt möjligt för definitionsskillnader, visar en analys av företagens finansiella struktur — definierad såsom förhållandet mellan nettoökning av externa medel och sparande — vid en bearbetning av Dahméns material⁵ mycket likartade resultat för båda undersökningsperioderna. För åren 1950–55 uppgick nettoökningen av externa medel till 58 procent av periodens sparande eller 63 procent av periodens investeringar. Motsvarande värden för perioden 1955–62 är 55 respektive 60 procent efter ovannämnda korrigeringar.

Kapitalanskaffning via aktiemarknaden svarade för en större del av företagens nettoökning av externa medel 1955–62 än 1950–55 — 21 respektive 15 procent. Nettotillförseln genom obligations- och förlagslån hade ungefär lika stor andel av de externa medlens nettoökning under båda perioderna — 5 à 6 procent.

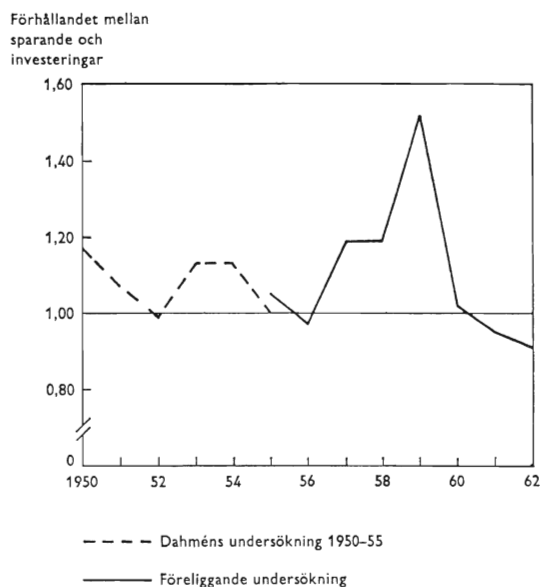
En analys av företagens resursfördelning — definierad såsom förhållandet mellan nettoökning av omsättningstillgångar och investeringar — uppvisar en viss skillnad mellan de båda undersökningarna. Relationen mellan nettoökning av omsättningstillgångar⁶ och investeringar var un-

⁴ I Dahméns sparandebegrepp inräknades avsättningar till egna pensions- och personalstiftelser — däremot ej förändringar i lagerreserven. Vidare frändrogs bokförda värdet vid försäljning av fast realkapital från investeringarna. I jämförelsesyfte kan det föreliggande undersökningsmaterialet korrigeras så att sparandet inkluderar avsättningar till pensions- och personalstiftelser och investeringarna minskas med försäljning av fast realkapital. Trots dessa korrigeringar är det svårt att jämföra sådana finansieringsmått som t. ex. sparandefinansiering, ty i Dahméns undersökning studerades för varje individuellt företag, hur investeringar *plus/minus* förändringar i lagrets bokförda värde hade kunnat finansieras, medan i föreliggande undersökning primärt studerats, hur i varje företag *enbart* investeringarna kunnat finansieras. Vad som i föreliggande undersökning kallats investeringssparande — och som måste beräknas för varje enskilt företag — har därför en något annan innebörd än motsvarande begrepp i Dahméns undersökning. Däremot kan vi jämföra exempelvis förhållandet mellan det totala sparandet och investeringarna, sedan dessa båda storheter i föreliggande undersökning korrigerats så långt möjligt med hänsyn till ovannämnda definitionsskillnader jämfört med Dahméns undersökning.

⁵ Påpekas bör att företagsurvalet ej är detsamma i de båda undersökningarna. Dahméns urval omfattade 457 företag och resultaten räknades ej upp för större population.

⁶ Med *nettoökning* av omsättningstillgångar avses här saldot mellan vissa företags ökning av omsättningstillgångar och andra företags minskning av dessa tillgångar. I

Diagram 23. Förhållandet mellan sparande och investeringar i föreliggande undersökning samt i Dahméns företagsurval



Anm.: Korrigeringar har gjorts av föreliggande undersöknings material för att nå bättre överensstämmelse med Dahméns definitioner. Se not 4 s. 97.

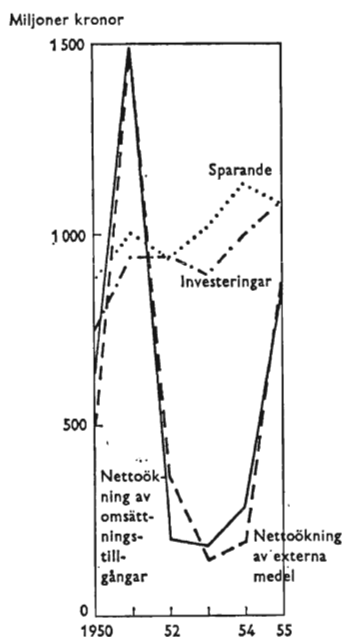
der perioden 1955-62 0,78, medan en bearbetning av perioden 1950-55 ger värdet 0,64. Under föreliggande undersökningsperiods första hälft, 1955-58, var dock relationen endast 0,66 och därmed ungefär densamma som under Dahméns undersökningsperiod. Det var först under åren 1959-62, som relationen blev betydligt högre — 0,86.

Företagens likviditetsläge förefaller ha utvecklats betydligt gynnsammare under 1950-talets första hälft än under tiden därefter. I Dahméns undersökning uppgick periodens ökning av de likvida medlen⁷ till 7 procent av investeringarna. Motsvarande siffra för perioden 1955-62 är endast 1 procent. Det är framför allt denna periods senare hälft — 1959-62, med en absolut minskning av de likvida medlen — som förorsakar denna låga siffra. Under åren 1955-58 uppgick de likvida medlens ökning till 5 procent av investeringarna.

Dahméns undersökning är lagerförändringar mätta i bokförda värden. Även vid beräkningen av förändringar i övriga finansiella tillgångar föreligger vissa skillnader.

⁷ Inkluderande kassa-, bank- och postgiromedel.

Diagram 24. Investeringar, sparande samt nettoökning av omsättningstillgångar och av externa medel i Dahméns företagsurval



Vi fann vidare i föreliggande undersökningsmaterial, att sambandet mellan de olika årens investeringar och sparande var betydligt starkare än mellan investeringar och nettoökning av externa medel. Sett över hela åttaårsperioden uppgick företagens sparande till 92 procent av investeringarna.

I diagram 23 har inritats förhållandet mellan sparande och investeringar dels såsom det beräknats för Dahméns företagsurval, dels för föreliggande undersökningspopulation, sedan dennas sparande och investeringar korrigerats för att bättre överensstämja med Dahméns definitioner. Det för båda undersökningarna gemensamma året 1955 uppvisar en relation mellan samtliga företags sparande och investeringar på 1,00 i Dahméns undersökning mot 1,05 i föreliggande undersökning. Sett över hela undersökningsperioderna var relationen mellan sparande och investeringar för samtliga företag 1,08 såväl för perioden 1950–55 som för 1955–62. Den långsiktiga relationen mellan företagens sparande

och investeringar får därför sägas ha kännetecknats av en mycket betydande konstans mellan de båda undersökningsperioderna. Vid en uppdelning av föreliggande undersökningsperiod visar åren 1955-58 en relation på 1,11 mot 1,07 för åren 1959-62.

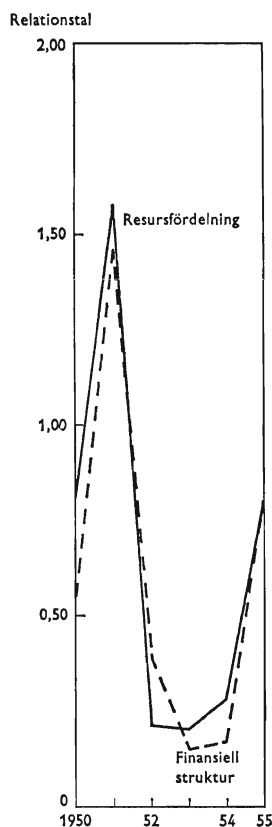
För perioden 1955-62 fann vi, att omsättningstillgångar och externa medel uppvisade en tämligen parallell utveckling. Dessa poster fluktuerade betydligt mer de olika åren än investeringar och sparande. En bearbetning av Dahméns material visar dels att omsättningstillgångar och externa medel utvecklades parallellt även under perioden 1950-55, dels att dessa poster även under den perioden fluktuerade avsevärt mer än sparande och investeringar. (Se diagram 24.)

Företagens finansiella struktur, sådan den belyses av förhållandet mellan nettoökning av externa medel och sparande, utvecklades under åren 1955-62 relativt parallellt med resursfördelningen, där den senare beskrivs med hjälp av relationen mellan omsättningstillgångarnas nettoökning och investeringarna. En bearbetning av Dahméns material visar, att ett nära samband mellan utvecklingen av företagens finansiella struktur och resursfördelning förelåg även under åren 1950-55. (Se diagram 25.)

Inom vissa företag förelåg ibland ett överskott av sparande i den bemärkelsen att deras sparande var större än investeringarna. Under perioden 1955-62 var det i genomsnitt ungefär 20 procent av företagens sparande, som vid ettårsperiodiseringar ej utnyttjades för att finansiera de egna investeringarna. Sparandefinansieringen, dvs. förhållandet mellan det i denna bemärkelse utnyttjade sparandet och investeringarna, var för populationen i genomsnitt 1955-62 73 procent. Vid allt längre periodindelningar steg sparandefinansieringen successivt och blev vid en åttaårsperiodisering 82 procent. Sparandefinansieringen var tämligen konstant de olika åren — lägst 69 procent och högst 77 procent. Även internfinansieringen varierade föga mellan de olika åren. I genomsnitt av de åtta åren var den vid ettårsperiodiseringar 95 procent. Externfinansieringens genomsnittsvärde var 49 procent. Den varierade de olika åren mellan 35 och 58 procent.

Sparandefinansieringen varierade betydligt mellan de olika företagen.

Diagram 25. Finansiell struktur och resursfördelning i Dahméns företagsurval



Anm.: *Finansiell struktur*=relationen mellan nettoökning av externa medel och sparande. *Resursfördelning*=relationen mellan nettoökning av omsättningstillgångar och investeringar.

Vid ettårsperiodiseringar hade 62 procent av antalet företag en sparandefinansiering på över 75 procent medan 14 procent av antalet företag hade högst 25 procents sparandefinansiering.

FINANSIERINGSBILDEN FÖR FÖRETAG I OLIKA EXPANSIONSGRUPPER

I kapitel 2 uppställdes vissa hypoteser beträffande skillnader i finansieringsförhållanden mellan mer expansiva och mindre expansiva företag. Dessa hypoteser testades sedan i kapitel 5 på den empiriska undersök-

ningens högexpansiva och lågexpansiva företag. De förra definierades som sådana företag, vars omsättning under undersökningsperioden ökat mer än branschens genomsnitt, medan de senares omsättning ökat mindre än branschens genomsnitt. Företag, vars omsättning ökat ungefär i takt med branschens genomsnitt, benämndes medelexpansiva.

Det empiriska materialet visade beträffande resursfördelningen, att de lågexpansiva företagen haft den långsammaste utvecklingen i fråga om såväl investeringar som nettoökning av omsättningstillgångar. I högexpansiva företag var nettoökningen av omsättningstillgångar av betydligt större omfattning i förhållande till investeringarna än i lågexpansiva företag.

En undersökning av den finansiella strukturen visade, att såväl sparandet som de externa medlen ökat betydligt snabbare i högexpansiva än i lågexpansiva företag. Nettoökningen av de externa medlen var av väsentligt större omfattning i förhållande till sparandet i de förra företagen än i de senare.

Investeringar och sparande visade sig ha utvecklats betydligt mer parallellt i högexpansiva företag än i lågexpansiva. Investeringar och externa medel hade däremot ej utvecklats parallellt vare sig i högexpansiva eller lågexpansiva företag. Däremot låg relationen mellan nettoökning av externa medel och investeringar på en betydligt högre nivå i högexpansiva företag än i lågexpansiva — 0,62 respektive 0,38 — vilket också tyder på de externa medlens större betydelse för investeringarna i högexpansiva än i lågexpansiva företag.

Vidare fann vi, att i alla tre expansionsgrupperna hade omsättningstillgångarna utvecklats relativt parallellt med de externa medlen.

Trots att såväl sparandefinansiering som internfinansiering befanns vara mycket lika för de tre expansionsgrupperna, kunde vi notera en i vissa bemärkelser betydligt lägre sparandefinansiering i lågexpansiva företag än i högexpansiva. Sett över hela åttaårsperioden var det 17 procent av antalet lågexpansiva företag, som uppnådde maximalt 25 procents sparandefinansiering. Av antalet högexpansiva företag var det endast 5 procent, som hade så låg sparandefinansiering.

På grund av att investeringarna i de senare företagen steg snabbare

än sparandet, sjönk sparandefinansieringen något mellan undersökningsperiodens första och andra hälft. I de lågexpansiva företagen var förhållandena de motsatta.

Externfinansieringen var lägre för lågexpansiva företag än för högexpansiva. För de förra sjönk den mellan undersökningsperiodens första och andra hälft, medan den steg för de senare företagen.

FINANSIERINGSBILDEN FÖR FÖRETAG I OLIKA STORLEKSGRUPPER

Storleksgrupperingen av företagen baserades på antalet sysselsatta under huvudparten av undersökningsperioden, varvid gränsen mellan mindre och större företag drogs vid »under 200 sysselsatta» respektive »200 sysselsatta och fler». En jämförelse av de mindre och större företagens finansiella struktur visade, att medan båda storleksgrupperna ökade sitt sparande i ungefär samma takt, var nettoökningen av externa medel snabbare i de mindre än i de större företagen, trots att dels varken obligations- eller förlagslåneemissioner förekom i de förra, dels deras nyemission av aktier var av betydligt mindre omfattning.

De mindre företagen uppvisade en lägre sparandefinansiering och internfinansiering än de större företagen. I gengäld var de förras externfinansiering något högre.

FINANSIERINGSBILDEN FÖR FÖRETAG I OLIKA BRANSCHER

I samtliga av undersökningens nio branscher utom kraftverk steg tillskottet av externa medel snabbare än sparandet mellan undersökningsperiodens första och andra hälft. Detta medförde, att relationen mellan nettoökning av externa medel och sparande ökade mellan de två fyraårsperioderna för åtta av de nio branscherna. Branscher med snabb omsättningsökning hade i allmänhet också snabb sparandeökning.

Såväl investeringsutvecklingen som utvecklingen av omsättningstillgångarna var mycket olikartade i de olika branscherna. Likviditeten,

mätt såsom förhållandet mellan de likvida medlen och omsättningen, minskade mellan 1955 och 1962 i alla branscher utom jord- och stenindustrin samt kraftverken.

I alla branscher utom jord- och stenindustrin var sambandet mellan de olika årens investeringar och sparande starkare än mellan investeringar och nettoökning av externa medel. Samtliga branscher uppvisade en tämligen parallell utveckling av nettoökning av omsättningstillgångar och nettoökning av externa medel.

Trots att de olika branschernas genomsnittliga sparandefinansiering var ungefär lika hög — mellan 61 procent för grafisk industri och pappersförädling och 77 procent för bruk och övrig kombinerad industri vid ettårsperiodiseringar — förelåg betydande branschskillnader vad beträffar företagens spridning i sparandefinansieringen. 1/4 av alla textil-, läder- och gummivaruföretag hade högst 25 procents sparandefinansiering under åttaårsperioden medan i branschen bruk och övrig kombinerad industri samtliga företag hade högre sparandefinansiering än 25 procent. Vidare utvecklades branschernas sparandefinansiering olika i tiden. Medan sparandefinansieringen steg kraftigt mellan undersökningsperiodens första och andra hälft i kraftverken, sjönk den i skogs- och träindustrin, grafisk industri och pappersförädling samt i kemisk-teknisk industri.

Den lägsta genomsnittliga externfinansieringen hade bruk och övrig kombinerad industri — 37 procent vid ettårsperiodiseringar — medan malm-, metall- och verkstadsindustri samt kemisk-teknisk industri hade den högsta — 54 procent för båda.

VISSA GEMENSAMMA DRAG FÖR SAMTLIGA FÖRETAGSGRUPPER

Ett utmärkande drag i företagens finansieringsförhållanden 1955–62 var en i vissa avseenden betydande konstans både vid jämförelser mellan olika år och olika *grupper* av företag, trots att såväl de olika åren som de olika företagsgrupperingarna uppvisade en mycket heterogen investeringsutveckling. Om man däremot går ned på *företagsnivå*, finner man

betydligt större spridning i finansieringsförhållandena. En tänkbar förklaring till att de individuella företagens olikheter ej framträder i aggregerade data kan vara, att företagen ofta befinner sig i olika konjunktur- och investeringsfaser, varför deras individuella olikheter får en tendens att neutralisera varandra.

Investeringarna svarade under vart och ett av de åtta åren för mellan 31 och 43 procent av undersökningspopulationens totala kapitalanvändning och sparandet för mellan 29 och 38 procent av den totala kapitalanskaffningen. Vid en uppdelning av företagen på expansionsgrupper låg alla tre expansionsgruppernas genomsnittliga investeringsandelar mellan 40 och 45 procent av kapitalanvändningen och deras sparandandelar mellan 38 och 40 procent av kapitalanskaffningen. För större företag var åttaårsperiodens genomsnittliga investeringsandel 43 procent och sparandandelen 39 procent. Motsvarande siffror för mindre företag var 39 procent respektive 36 procent. För åtta av de nio branscherna låg den genomsnittliga investeringsandelen mellan 37 och 52 procent och sparandandelen mellan 36 och 49 procent.

För undersökningspopulationen som helhet utgjorde ökning av externa medel under vart och ett av de åtta åren mellan 20 och 37 procent av total kapitalanskaffning. De olika expansionsgruppernas genomsnittssiffra låg mellan 32 och 39 procent, storleksgruppernas mellan 34 och 40 procent och branschernas mellan 24 och 38 procent.

Även de olika finansieringsmått visade en betydande konstans såväl i tiden som i rummet. Av undersökningspopulationens totala investeringar kunde varje år mellan 69 och 77 procent finansieras med årets sparande inom respektive företag (vissa företags överskottssparande har då borträknats). Internfinansieringen för undersökningspopulationen låg varje år mellan 92 och 98 procent. Hela periodens genomsnittliga sparandefinansiering för undersökningspopulationen var 73 procent och dess genomsnittliga internfinansiering 95 procent. De tre expansionsgruppernas genomsnittliga sparandefinansiering låg under åttaårsperioden mellan 72 och 74 procent och deras internfinansiering mellan 94 och 96 procent. Vid en uppdelning på storleksgrupper var den genomsnittliga sparandefinansieringen 62 och 74 procent för mindre respek-

tive större företag. Internfinansieringen uppgick till 85 procent för de förra mot 96 procent för de senare. De olika branschernas genomsnittliga sparandefinansiering låg mellan 61 och 77 procent och deras internfinansiering mellan 87 och 98 procent. För samtliga grupper låg den genomsnittliga externfinansieringen mellan 37 och 54 procent och för undersökningspopulationen som helhet var den 49 procent.

I de olika företagsgrupperna uppgick sparandet till något lägre belopp än investeringarna sett över hela åttaårsperioden. För undersökningspopulationen som helhet uppgick periodens sparande till 92 procent av investeringarna. De tre expansionsgruppernas sparande under hela undersökningsperioden motsvarade 84 respektive 91 och 100 procent av periodens investeringar och de två storleksgruppernas 92 respektive 93 procent. I fem av de nio branscherna uppgick sparandet till mellan 91 och 98 procent av åttaårsperiodens investeringar. Högsta värdet hade jord- och stenindustrin med 114 procent och lägsta hade grafisk industri och pappersförädling med 74 procent.

För var och en av de olika företagsgrupperna rådde även de enskilda åren ett ganska konstant förhållande mellan sparande och investeringar. Under sju av de åtta åren utgjorde undersökningspopulationens sparande mellan 83 och 95 procent av investeringarna, medan en kraftig sparandeökning 1959 höjde relationstalet till 122 procent detta år. Den mest konstanta relationen mellan sparande och investeringar uppvisade gruppen medelexpansiva företag, där sparandet under vart och ett av de åtta åren uppgick till mellan 77 och 90 procent av investeringarna.

Vidare hade i nästan alla företagsgrupperna nettoförändring av omsättningstillgångar och nettoförändring av externa medel en tämligen parallell utveckling de olika åren. Dessa poster fluktuerade betydligt mer de olika åren än investeringar och sparande. Trendutvecklingen över hela åttaårsperioden var dock tämligen likartad för alla fyra storheterna.

Vi konstaterade tidigare, att en sådan i ett aggregerat material förekommande parallellitet mellan utvecklingen av omsättningstillgångar och externa medel kunde vara en aggregeringseffekt och ej nödvändigtvis behövde innebära, att parallelliteten förelåg inom de individuella

företagen. Ty om kreditgivning förekom mellan företag i gruppen, kunde detta under vissa omständigheter få till följd, att kreditgivarens omsättningstillgångar ökade lika mycket som kredittagarens externa medel, varigenom det aggregerade materialet skulle uppvisa en parallell utveckling av omsättningstillgångar och externa medel. Vi fann vidare, att sannolikheten för att en sådan parallellitet skulle vara en aggregeringseffekt i stället för en inom de individuella företagen föreliggande parallellitet var större, då samtliga företag i materialet aggregerades än när endast ett fåtal företag aggregerades till en grupp. Eftersom det empiriska materialet visade, att parallelliteten förelåg både då företagen fördelades på expansionsgrupper, storleksgrupper och branscher, förefaller det osannolikt, att den i någon större utsträckning berodde på kreditgivning mellan de i undersökningen ingående företagen. I stället tyder det på att det inom de individuella företagen skett en tämligen simultan förändring av omsättningstillgångar och externa medel. En närmare undersökning av ett par företagsgrupper med stark parallellitet mellan utvecklingen av omsättningstillgångar och externa medel gav ytterligare belägg för att denna parallellitet inte endast var en aggregeringseffekt utan också förelåg för många av de individuella företagen. En tänkbar förklaring härtill fann vi vara, att företagen på kort sikt prioriterar finansieringen av investeringarna framför en uppbyggnad av omsättningstillgångarna, som på längre sikt kan vara önskvärd vid ökad investeringsverksamhet och produktion inom företaget. Eftersom företagen har relativt små möjligheter att på kort sikt öka sparandet, blir då uppbyggnaden av omsättningstillgångarna i hög grad beroende av möjligheterna att öka de externa medlen, varför dessa två sistnämnda storheter skulle få en tendens att utvecklas parallellt.

BILAGA 1

Bilagetabletter

1. Antal företag och antal sysselsatta 1961 i olika branscher enligt samplet och undersökningspopulationen samt antal sysselsatta enligt den officiella industristatistiken 1961
2. Genomsnittliga investeringar per företag i olika storleksgrupper och olika branscher 1962. Miljoner kronor
3. Antal företag i urvalet samt urvalskvoter och täckningsprocent i olika företagsgrupper
4. Antal företag och antal sysselsatta 1961 i samplets och undersökningspopulationens storleksgrupper
5. Antal företag och antal sysselsatta 1961 i samplets och undersökningspopulationens expansionsgrupper
6. Samplets företag fördelade på underbranscher
7. Samplets företag fördelade efter antalet sysselsatta
8. Kapitalflödesbalans för undersökningspopulationen 1955-62. Miljoner kronor
9. Kapitalflödesbalans för undersökningspopulationen 1955-62. Procentuell fördelning på delposter
10. Likvida medel i olika företagsgrupper 1954-62. Årsultimo. Miljoner kronor
11. Förhållandet mellan de likvida medlens årsgenomsnitt och omsättningen i olika företagsgrupper 1955-62. Procent
12. Avsättning till investeringsfonder i olika företagsgrupper 1955-62. Miljoner kronor
13. Vissa finansieringsförhållanden för undersökningspopulationen 1955-62. Miljoner kronor
14. Finansieringsmått för undersökningspopulationen vid alternativa periodindelningar 1955-62. Procent
15. Sparandefinansiering av undersökningspopulationens investeringar plus lagervolymsökning 1955-62. Procent
16. Omsättningen i olika företagsgrupper 1955-62. Miljoner kronor
17. Kapitalflödesbalans för lågexpansiva företag 1955-62. Miljoner kronor

18. Kapitalflödesbalans för medelexpansiva företag 1955-62. Miljoner kronor
19. Kapitalflödesbalans för högexpansiva företag 1955-62. Miljoner kronor
20. Vissa finansieringsförhållanden för olika expansionsgrupper 1955-62. Miljoner kronor
21. Förhållandet mellan sparande och omsättning i olika företagsgrupper 1955-62. Procent
22. Förhållandet mellan investeringar och omsättning i olika företagsgrupper 1955-62. Procent
23. Kapitalflödesbalans för mindre företag 1955-62. Miljoner kronor
24. Kapitalflödesbalans för större företag 1955-62. Miljoner kronor
25. Vissa finansieringsförhållanden för olika storleksgrupper 1955-62. Miljoner kronor
26. Förhållandet mellan nettoökning av externa medel och sparande i olika branscher 1955-62
27. Investeringsutveckling i olika branscher 1955-62. Index: 1955 = 100
28. Kapitalflödesbalans för malm-, metall- och verkstadsindustri 1955-62. Miljoner kronor
29. Kapitalflödesbalans för jord- och stenindustri 1955-62. Miljoner kronor
30. Kapitalflödesbalans för skogs- och träindustri 1955-62. Miljoner kronor
31. Kapitalflödesbalans för grafisk industri och pappersförädling 1955-62. Miljoner kronor
32. Kapitalflödesbalans för livsmedelsindustri 1955-62. Miljoner kronor
33. Kapitalflödesbalans för textil-, läder- och gummivaruindustri 1955-62. Miljoner kronor
34. Kapitalflödesbalans för kemisk-teknisk industri 1955-62. Miljoner kronor
35. Kapitalflödesbalans för kraftverk 1955-62. Miljoner kronor
36. Kapitalflödesbalans för bruk och övrig kombinerad industri 1955-62. Miljoner kronor
37. Korrelationskoefficienter för sambandet mellan olika års investeringar och sparande samt mellan investeringar och nettoökning av externa medel i olika branscher
38. Sparandeutveckling i olika branscher 1955-62. Index: 1955 = 100
39. Finansieringsmått för olika branscher 1955-62. Procent
40. Vissa finansieringsförhållanden för olika branscher 1955-62. Miljoner kronor

Tabell 1. Antal företag och antal sysselsatta 1961 i olika branscher enligt samplet och undersökningspopulationen samt antal sysselsatta enligt den officiella industristatistiken 1961

Bransch	Samplet		Undersökningspopulationen		Industristatistiken ^a
	Antal företag	Antal sysselsatta	Antal företag	Antal sysselsatta	Antal sysselsatta
Malm-, metall- och verkstadsindustri	70	89 508	260	271 674	473 007
Jord- och stenindustri	32	11 964	54	14 404	41 329
Skogs- och träindustri	40	24 359	74	36 796	135 266
Grafisk industri och pappersförädling	36	17 214	64	22 848	42 983
Livsmedelsindustri	36	15 909	53	18 549	70 382
Textil-, läder- och gummi-varuindustri	43	11 677	172	50 965	126 881
Kemisk-teknisk industri	36	15 584	60	24 178	40 540
Kraftverk	8	3 120	8	3 120	17 842
Bruk och övrig kombinerad industri	14	35 211	14	35 211	— ^b
Samtliga företag	315	224 546	759	477 745	948 230

^a Se not 5, s. 41.

^b Se bilaga 4, s. 155.

Tabell 2. Genomsnittliga investeringar per företag i olika storleksgrupper och olika branscher 1962
Miljoner kronor

Företagsgrupp	Samplets 315 företag	Undersökningspopulationens 759 företag	Vinststatistikens 1 649 industriföretag ^a
Mindre företag, 50–200 sysselsatta	0,4	0,3	0,4
Större företag, mer än 200 sysselsatta	6,7	6,4	7,4
Malm-, metall- och verkstadsindustri	6,5	5,5	3,3
Jord- och stenindustri	1,6	1,1	1,2
Skogs- och träindustri	2,3	2,0	3,0
Grafisk industri och pappersförädling	1,8	1,3	1,1
Livsmedelsindustri	3,1	2,3	1,4
Textil-, läder- och gummivaruindustri	0,3	0,3	0,4
Kemisk-teknisk industri	2,2	2,1	2,6
Kraftverk	13,5	13,5	8,9
Bruk och övrig kombinerad industri	16,2	16,2	10,9
Samtliga företag	3,8	3,1	2,2

^a Se Företagens intäkter, kostnader och vinster år 1962, *Sveriges Officiella Statistik*, Stockholm 1964, s. XIII. Vid storleksjämförelsen har 311 företag med mindre än 50 sysselsatta exkluderats för att erhålla bättre överensstämmelse med föreliggande undersökning.

Tabell 3. Antal företag i urvalet samt urvalskvoter och täckningsprocent i olika företagsgrupper

Företagsgrupp	Antal företag i urvalet	Urvalskvot procent	Täckningsprocent
Lågexpansiva företag	119	43,0	89,9
Medelexpansiva företag	111	51,6	94,6
Högexpansiva företag	112	41,9	92,0
Mindre företag	162	39,2	88,9
Större företag	180	52,0	95,0
Malm-, metall- och verkstadsindustri	77	29,6	90,9
Jord- och stenindustri	37	68,5	86,5
Skogs- och träindustri	42	56,8	95,2
Grafisk industri och pappersförädling	40	62,5	90,0
Livsmedelsindustri	38	71,7	94,7
Textil-, läder- och gummivaruindustri	46	26,7	93,5
Kemisk-teknisk industri	40	66,7	90,0
Kraftverk	8	100,0	100,0
Bruk och övrig kombinerad industri	14	100,0	100,0
Samtliga företag	342	45,1	92,1

Anm.: Med *urvalskvot* avses förhållandet mellan antalet företag i urvalet och antalet företag i undersökningspopulationens motsvarande företagsgrupp.

Med *täckningsprocent* avses förhållandet mellan det antal företag, för vilka fullmakt erhållits — sampleföretagen — och antalet företag i urvalet i motsvarande företagsgrupp. Se vidare kapitel 3.

Tabell 4. Antal företag och antal sysselsatta 1961 i samplets och undersökningspopulationens storleksgrupper

Storleksgrupp	Samplet		Undersökningspopulationen	
	Antal företag	Antal sysselsatta	Antal företag	Antal sysselsatta
Mindre företag	144	18 046	413	52 179
Större företag	171	206 500	346	425 566
Samtliga företag	315	224 546	759	477 745

Tabell 5. Antal företag och antal sysselsatta 1961 i samplets och undersökningspopulationens expansionsgrupper

Expansionsgrupp	Samplet		Undersökningspopulationen	
	Antal företag	Antal sysselsatta	Antal företag	Antal sysselsatta
Lågexpansiva företag	107	59 418	277	154 151
Medeexpansiva företag	105	87 773	215	139 494
Högexpansiva företag	103	77 355	267	184 100
Samtliga företag	315	224 546	759	477 745

Tabell 6. Sampletts företag fördelade på underbranscher

Bransch	Antal företag
<i>Malm-, metall- och verkstadsindustri</i>	70
Malmbrytning och anrikningsverk	1
Järn-, stål- och andra metallverk	5
Järn- och stålmanufaktur	12
Annan metallmanufaktur	4
Mekaniska verkstäder och gjuterier	39
Skeppsvarv och båtbyggerier	1
Elektroteknisk industri	6
Annan metallindustri samt kombinerade företag	2
<i>Jord- och stenindustri</i>	32
Stenindustri	4
Cement- och betongindustri	6
Tegelbruk	2
Porslins-, kakel- och lergodsindustri	4
Glasindustri	10
Annan jord- och stenindustri samt kombinerade företag	6
<i>Skogs- och träindustri</i>	40
Sågverk och hyvlerier	8
Byggnadssnickierier och trähustillverkning	1
Möbelfabriker	6
Annan träindustri	9
Pappersmassfabriker	3
Pappersindustri	9
Annan skogsindustri samt kombinerade företag	4
<i>Grafisk industri och pappersförädling</i>	36
Bok- och accidenstryckerier	7
Tidningstryckerier	17
Annan grafisk industri och pappersförädling samt kombinerade företag	12
<i>Livsmedelsindustri</i>	36
Bageriindustri	7
Choklad- och konfektindustri	5
Konservindustri	6
Bryggerier och vattenfabriker	13
Annan livsmedelsindustri samt kombinerade företag	5
<i>Textil-, läder- och gummivaruindustri</i>	43
Ylleindustri	2
Bomullsindustri	2
Trikkåfabriker	7
Beklädnadssömnad	16

Tabell 6 forts.

Bransch	Antal företag
Annan textilindustri samt kombinerade företag	9
Skindustri	2
Annan läder-, hår- och gummivaruindustri samt kombinerade företag	5
<i>Kemisk-teknisk industri</i>	36
<i>Kraftverk</i>	8
<i>Bruk och övrig kombinerad industri</i>	14
Bruk	9
Övrig kombinerad industri	5
Totalt	315

Tabell 7. Samplets företag fördelade efter antalet sysselsatta

Antal sysselsatta	Antal företag
Under 100	61
101- 200	83
201- 300	54
301- 400	22
401- 500	19
501- 600	10
601- 700	13
701- 800	6
801- 900	6
901- 1 000	4
1 001- 2 000	16
2 001- 3 000	8
3 001- 4 000	3
4 001- 5 000	2
5 001- 6 000	2
6 001- 7 000	1
7 001- 8 000	1
8 001- 9 000	1
9 001-10 000	0
Över 10 000	3
Totalt	315

Anm.: För storleksklassificering hänvisas till bilaga 3 och 4.

Tabell 8. Kapitalflödesbalans för undersökningspopulationen 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	1 138	1 286	1 303	1 442	1 552	1 894	2 157	2 355	13 126
b. Ökning av lager	603	583	734	288	436	1 015	711	538	3 273
c. Ökning av likvida medel	307	351	290	580	824	383	269	493	958
d. Ökning av övriga finansiella tillgångar	834	765	518	629	1 341	2 129	1 597	1 073	7 132
e. Täckning av förlust	8	13	10	5	7	7	8	11	10
f. Betald utdelning	310	348	364	360	380	400	452	498	3 113
g. Minskning av externa medel	253	350	402	563	430	338	396	490	3 224
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	2	1	3	13	—	0	—	19
i. amortering av obligations- och förlagslån	33	43	57	61	63	67	67	76	466
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	3 453	3 695	3 621	3 868	4 970	6 166	5 590	5 460	30 836
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast realkapital	48	43	65	55	57	74	138	93	574
m. Minskning av lager	111	170	190	323	375	294	141	238	207
n. Minskning av likvida medel	316	426	349	178	216	979	566	308	797
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	119	262	274	345	155	123	182	354	61
q. Sparande	1 034	1 064	1 205	1 207	1 900	1 796	1 886	2 034	12 066
r. Övriga interna medel	547	586	725	994	1 060	955	781	785	6 433
s. därav avsättning till pensions- och personalstiftelser	118	157	284	449	382	71	44	39	1 544
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	2 174	2 550	2 808	3 101	3 764	4 221	3 693	3 812	20 137
u. Ökning av externa medel	1 279	1 145	813	767	1 206	1 945	1 897	1 648	10 698
v. därav nyemitterade aktier	229	159	25	188	28	331	502	88	1 551
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	30	70	59	94	86	553	891
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	3 453	3 695	3 621	3 868	4 970	6 166	5 590	5 460	30 836

Anm.: I denna tabell liksom i de följande föreligger på grund av avrundningar inte alltid exakt överensstämmelse mellan delsummer och totalsummer.

^a Se not a, tabell 1 s. 47.

Tabell 9. Kapitalflödesbalans för undersökningspopulationen 1955-62
Procentuell fördelning på delposter

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	33	35	36	37	31	31	39	43	43
b. Ökning av lager	17	16	20	7	9	16	13	10	11
c. Ökning av likvida medel	9	9	8	15	17	6	5	9	3
d. Ökning av övriga finansiella tillgångar	24	21	14	16	27	35	29	20	23
e. Täckning av förlust	0	0	0	0	0	0	0	0	0
f. Betald utdelning	9	9	10	9	8	6	8	9	10
g. Minskning av externa medel	7	9	11	15	9	5	7	9	10
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	0	0	0	0	—	0	—	0
i. amortering av obligations- och förlagslån	1	1	2	2	1	1	1	1	2
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	100	100	100	100	100	100	100	100	100
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast realkapital	1	1	2	1	1	1	2	2	2
m. Minskning av lager	3	5	5	8	8	5	3	4	1
n. Minskning av likvida medel	9	12	10	5	4	16	10	6	3
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	3	7	8	9	3	2	3	6	0
q. Sparande	30	29	33	31	38	29	34	37	39
r. Övriga interna medel	16	16	20	26	21	15	14	14	21
s. därav avsättning till pensions- och personalstiftelser	3	4	8	12	8	1	1	1	5
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	63	69	78	80	76	68	66	70	65
u. Ökning av externa medel	37	31	22	20	24	32	34	30	35
v. därav nyemitterade aktier	7	4	1	5	1	5	9	2	5
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	1	2	1	2	2	10	3
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	100	100	100	100	100	100	100	100	100

^a Se not a, tabell 1 s. 47.

Tabell 10. Likvida medel i olika företagsgrupper 1954-62. Årsultimo
Miljoner kronor

Företagsgrupp	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Lågexpansiva företag	777	876	901	911	995	1 265	1 165	991	1 018
Medelexpansiva företag	438	353	454	499	524	706	435	441	521
Högexpansiva företag	798	774	573	459	752	908	684	555	634
Mindre företag	136	145	152	150	156	226	173	170	184
Större företag	1 877	1 858	1 777	1 719	2 115	2 653	2 111	1 818	1 989
Malm-, metall- och verkstads- industri	1 234	1 288	1 179	972	1 356	1 675	1 361	1 216	1 337
Jord- och stenindustri	49	44	43	52	69	109	78	93	133
Skogs- och träindustri	212	169	157	161	175	216	168	124	152
Grafisk industri och pappers- förädling	62	57	46	66	76	100	72	88	108
Livsmedelsindustri	128	156	164	231	200	185	204	139	74
Textil-, läder- och gummi- varuindustri	75	73	63	75	81	122	88	85	80
Kemisk-teknisk industri	95	86	99	130	120	181	157	105	132
Kraftverk	14	26	17	17	35	42	47	38	76
Bruk och övrig kombinerad industri	143	105	159	165	160	249	108	100	81
Hela undersökningspopula- tionen	2 012	2 004	1 929	1 869	2 271	2 879	2 284	1 988	2 173

Anm.: Med likvida medel avses här kassa-, bank- och postgiromedel.

Tabell 11. Förhållandet mellan de likvida medlens årsgenomsnitt och omsättningen i olika företagsgrupper 1955-62
Procent

Företagsgrupp	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	Genomsnitt
Lågexpansiva företag	14,60	14,76	14,06	14,64	16,82	17,38	15,06	13,24	15,07
Medeexpansiva företag	5,86	5,54	6,40	6,91	7,57	6,25	4,47	4,59	5,95
Högexpansiva företag	15,90	12,29	6,90	9,40	11,30	9,22	6,41	5,94	9,67
Mindre företag	7,90	7,93	7,71	7,60	8,58	8,23	6,38	6,17	7,56
Större företag	11,99	10,74	9,00	10,45	11,94	10,67	8,20	7,55	10,07
Malm-, metall- och verkstads- industri	13,57	12,11	8,77	10,41	12,34	10,85	8,51	7,93	10,56
Jord- och stenindustri	11,85	10,26	10,15	12,76	16,03	16,17	13,49	17,02	13,47
Skogs- och träindustri	15,05	12,31	11,52	13,09	13,88	12,34	9,06	8,42	11,96
Grafisk industri och pappers- förädling	7,74	6,08	6,23	7,29	8,69	7,66	6,60	7,44	7,22
Livsmedelsindustri	6,94	7,77	9,18	9,32	7,83	7,85	6,51	3,88	7,41
Textil-, läder- och gummi- varuindustri	6,85	6,19	5,95	6,60	8,29	7,89	6,07	5,57	6,68
Kemisk-teknisk industri	7,83	7,08	8,19	8,72	9,35	9,71	7,03	5,92	7,98
Kraftverk	8,06	8,23	5,85	8,47	10,64	11,70	10,33	12,65	9,49
Bruk och övrig kombinerad industri	11,30	10,43	11,95	13,41	15,90	11,42	6,16	5,35	10,74
Hela undersökningspopula- tionen	11,57	10,46	8,89	10,17	11,60	10,43	8,02	7,41	9,82

Anm.: Med likvida medel avses här kassa-, bank- och postgiromedel.

Tabell 12. Avsättning till investeringsfonder i olika företagsgrupper 1955-62
Miljoner kronor

Företagsgrupp	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62
Lågexpansiva företag	24	14	22	68	136	246	66	54	630
Medeexpansiva företag	28	30	32	98	104	156	60	76	586
Högexpansiva företag	40	8	12	78	126	276	104	94	740
Mindre företag	6	4	8	14	18	26	22	24	122
Större företag	86	48	58	228	350	652	210	202	1 834
Malm-, metall- och verkstads- industri	48	18	20	130	184	378	118	120	1 014
Jord- och stenindustri	0	2	2	8	20	16	20	20	88
Skogs- och träindustri	16	0	10	22	42	52	2	4	146
Grafisk industri och pappers- förädling	2	4	1	6	6	14	10	4	48
Livsmedelsindustri	—	0	0	0	22	62	10	6	102
Textil-, läder- och gummi- varuindustri	2	0	0	1	4	14	10	10	44
Kemisk-teknisk industri	1	1	6	24	22	42	18	18	132
Kraftverk	4	—	1	10	24	26	34	42	142
Bruk och övrig kombinerad industri	22	26	26	44	44	74	6	4	242
Hela undersökningspopula- tionen	92	52	66	244	368	678	232	224	1 956

Tabell 13. Vissa finansieringsförhållanden för undersökningspopulationen 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period
Investeringssparande	839	892	1 003	1 024	1 168	1 396	1 638	1 669	10 795
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	1 048	1 257	1 270	1 398	1 478	1 770	2 083	2 189	12 906
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	663	653	516	503	766	1 085	1 205	1 100	7 985
Överskottssparande	195	172	202	183	732	400	248	365	1 281
Underskottssparande	299	394	299	418	384	498	519	686	2 331

Tabell 14. Finansieringsmått för undersökningspopulationen vid alternativa periodindelningar 1955-62
Procent

	Fyra 2-årsperioder				Två 4-årsperioder		En 8-årsperiod
	1955-56	1957-58	1959-60	1961-62	1955-58	1959-62	1955-62
Sparandefinansiering	74	78	78	75	79	79	82
Internfinansiering	92	97	94	95	96	97	98
Externfinansiering	62	44	60	56	56	61	61

Tabell 15. Sparandefinansiering av undersökningspopulationens investeringar plus lagervolymökning 1955-62
Procent

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Sparandefinansiering av investeringar plus lagervolymökning	53	53	55	62	66	54	59	63

Tabell 16. Omsättningen i olika företagsgrupper 1955-62
Miljoner kronor

Företagsgrupp	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Lågexpansiva företag	5 659	6 022	6 441	6 511	6 719	6 989	7 157	7 587
Medelexpansiva företag	6 746	7 283	7 444	7 405	8 124	9 126	9 809	10 487
Högexpansiva företag	4 945	5 482	7 487	6 443	7 350	8 629	9 667	10 006
Mindre företag	1 780	1 875	1 959	2 012	2 222	2 421	2 682	2 868
Större företag	15 569	16 912	19 413	18 347	19 970	22 323	23 951	25 213
Malm-, metall- och verkstads- industri	9 287	10 188	12 255	11 183	12 278	13 987	15 147	16 093
Jord- och stenindustri	392	426	470	474	554	577	633	663
Skogs- och träindustri	1 264	1 325	1 380	1 282	1 411	1 558	1 613	1 643
Grafisk industri och pappers- förädling	773	848	898	975	1 015	1 127	1 215	1 319
Livsmedelsindustri	2 052	2 064	2 154	2 313	2 459	2 480	2 636	2 744
Textil-, läder- och gummivaru- industri	1 076	1 102	1 167	1 182	1 222	1 333	1 430	1 481
Kemisk-teknisk industri	1 160	1 308	1 399	1 432	1 606	1 739	1 861	2 000
Kraftverk	247	262	292	305	361	382	411	447
Bruk och övrig kombinerad industri	1 098	1 265	1 357	1 213	1 287	1 563	1 689	1 691
Hela undersökningspopula- tionen	17 349	18 787	21 372	20 360	22 192	24 744	26 633	28 081

Anm.: Med omsättning avses bruttointäkten av rörelsen.

Tabell 17. Kapitalflödesbalans för lågexpansiva företag 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	364	514	375	579	391	432	516	676	3 846
b. Ökning av lager	235	285	298	149	74	215	261	88	739
c. Ökning av likvida medel	211	146	109	149	367	244	111	159	428
d. Ökning av övriga finansiella tillgångar	302	295	195	123	140	635	344	304	1 447
e. Täckning av förlust	6	8	4	2	3	3	4	8	4
f. Betald utdelning	94	102	100	105	107	108	124	136	876
g. Minskning av externa medel	134	103	114	347	316	215	142	200	1 571
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	—	1	2	13	—	0	—	16
i. amortering av obligations- och förlagslån	10	17	27	27	27	30	31	34	204
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	1 346	1 453	1 195	1 454	1 399	1 851	1 500	1 571	8 912
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast realkapital	14	21	23	9	18	29	25	37	176
m. Minskning av lager	77	75	39	183	235	254	27	93	118
n. Minskning av likvida medel	111	121	100	64	97	344	285	132	186
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	53	92	148	276	62	58	95	129	22
q. Sparande	335	381	364	436	456	527	504	527	3 495
r. Övriga interna medel	179	185	220	270	302	283	224	219	1 883
s. därav avsättning till pensions- och personalstiftelser	56	67	90	114	109	26	23	14	499
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	769	874	893	1 239	1 169	1 495	1 160	1 137	5 880
u. Ökning av externa medel	577	578	302	215	230	356	340	434	3 031
v. därav nyemitterade aktier	102	25	1	—	—	78	54	22	281
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	30	30	—	20	—	159	239
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	1 346	1 453	1 195	1 454	1 399	1 851	1 500	1 571	8 912

^a Se not a tabell 1 s. 47.

Tabell 18. Kapitalflödesbalans för medeexpansiva företag 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	457	418	451	471	560	672	743	678	4 450
b. Ökning av lager	199	135	100	62	114	261	194	136	886
c. Ökning av likvida medel	46	149	124	113	217	34	90	179	276
d. Ökning av övriga finans- siella tillgångar	253	169	144	247	342	653	686	415	2 468
e. Täckning av förlust	1	1	1	2	1	1	1	3	2
f. Betald utdelning	93	105	114	117	119	133	151	167	998
g. Minskning av externa medel	60	129	194	97	68	37	110	112	808
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	2	—	1	—	—	—	—	3
i. amortering av obligations- och förlagslån	13	14	14	18	21	20	19	23	141
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	1 109	1 105	1 129	1 109	1 421	1 792	1 975	1 690	9 888
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast real- kapital	12	15	26	24	25	22	82	30	236
m. Minskning av lager	17	33	114	64	56	10	33	26	37
n. Minskning av likvida medel	131	48	79	89	34	305	83	99	193
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	42	144	59	43	59	10	54	57	27
q. Sparande	358	336	407	397	510	518	606	599	3 721
r. Övriga interna medel	152	171	241	256	276	273	240	250	1 857
s. därav avsättning till pen- sions- och personalstiftelser	21	30	94	86	49	19	17	12	328
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	712	748	924	873	959	1 138	1 097	1 062	6 071
u. Ökning av externa medel	397	357	205	236	462	653	878	628	3 817
v. därav nyemitterade aktier	99	127	4	59	—	217	260	59	826
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	—	40	59	—	86	208	392
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	1 109	1 105	1 129	1 109	1 421	1 792	1 975	1 690	9 888

^a Se not a tabell 1 s. 47.

Tabell 19. Kapitalflödesbalans för högexpansiva företag 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	316	354	476	392	601	791	899	1 001	4 830
b. Ökning av lager	169	163	336	77	247	539	256	315	1 648
c. Ökning av likvida medel	50	56	56	317	241	105	69	155	253
d. Ökning av övriga finansiella tillgångar	279	300	178	260	858	841	567	354	3 217
e. Täckning av förlust	2	4	5	1	2	2	3	1	3
f. Betald utdelning	124	141	150	138	154	160	177	195	1 239
g. Minskning av externa medel	59	119	94	120	46	85	145	178	846
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	—	—	—	—	—	—	—	—
i. amortering av obligations- och förlagslån	10	12	15	16	16	17	18	19	122
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	998	1 137	1 296	1 305	2 150	2 523	2 115	2 199	12 036
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast realkapital	22	6	17	23	15	23	31	26	162
m. Minskning av lager	17	62	37	76	84	29	81	119	51
n. Minskning av likvida medel	73	257	170	24	85	330	197	76	418
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	24	26	67	25	35	56	34	167	12
q. Sparande	341	347	435	373	935	751	776	908	4 850
r. Övriga interna medel	216	230	265	467	483	399	317	316	2 693
s. därav avsättning till pensions- och personalstiftelser	41	60	100	250	224	26	3	13	717
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	693	928	991	989	1 636	1 587	1 436	1 613	8 186
u. Ökning av externa medel	305	209	305	316	514	936	679	586	3 850
v. därav nyemitterade aktier	28	8	20	128	28	37	188	7	444
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	—	—	—	74	—	187	261
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	998	1 137	1 296	1 305	2 150	2 523	2 115	2 199	12 036

^a Se not a tabell 1 s. 47.

**Tabell 20. Vissa finansieringsförhållanden för olika expansionsgrupper
1955-62**
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period
<i>Lågexpansiva företag</i>									
Investeringssparande	269	336	287	370	327	352	404	415	3 162
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	327	505	362	556	388	428	497	592	3 790
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	256	249	187	131	124	210	175	323	2 161
Överskottssparande	66	45	77	66	129	175	100	112	333
Underskottssparande	95	178	88	209	64	79	112	261	684
<i>Medeexpansiva företag</i>									
Investeringssparande	318	295	363	358	435	459	551	521	3 564
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	422	402	448	467	547	631	724	640	4 428
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	231	258	142	169	286	337	521	362	2 752
Överskottssparande	40	41	44	39	75	59	55	78	157
Underskottssparande	139	123	88	113	126	212	191	157	886
<i>Högexpansiva företag</i>									
Investeringssparande	251	261	353	296	407	585	682	734	4 069
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	299	350	459	376	543	710	862	957	4 689
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	176	145	188	203	356	538	508	416	3 072
Överskottssparande	90	86	82	77	528	166	94	174	781
Underskottssparande	65	93	123	96	194	206	216	268	761

Tabell 21. Förhållandet mellan sparande och omsättning i olika företagsgrupper 1955-62
Procent

Företagsgrupp	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period
Lågexpansiva företag	5,82	6,19	5,59	6,66	6,73	7,50	6,99	6,84	6,58
Medelexpansiva företag	5,29	4,60	5,44	5,33	6,26	5,66	6,17	5,69	5,60
Högexpansiva företag	6,87	6,27	5,74	5,78	12,69	8,68	7,99	9,07	8,08
Mindre företag	2,96	3,52	3,57	3,80	3,96	4,09	4,35	4,55	3,92
Större företag	6,25	5,82	5,79	6,13	9,04	7,57	7,35	7,51	7,02
Malm-, metall- och verkstads- industri	5,90	5,76	5,50	5,73	9,78	7,03	6,98	7,87	6,93
Jord- och stenindustri	7,23	7,43	7,69	8,94	11,09	10,06	10,18	9,08	9,14
Skogs- och träindustri	8,32	7,05	7,26	7,77	7,54	11,49	8,51	6,45	8,08
Grafisk industri och pappers- förädling	3,26	4,01	3,37	3,22	3,27	4,07	3,65	4,04	3,64
Livsmedelsindustri	2,58	2,00	1,60	2,87	3,21	3,75	3,43	3,18	2,88
Textil-, läder- och gummi- varuindustri	2,53	2,95	2,23	2,53	2,90	2,95	3,08	3,11	2,80
Kemisk-teknisk industri	5,51	5,43	4,96	6,39	5,71	6,86	7,12	6,61	6,17
Kraftverk	20,18	19,07	23,52	21,63	20,30	21,86	23,41	23,69	21,92
Bruk och övrig kombinerad industri	11,42	8,70	11,45	11,00	16,49	12,09	12,51	9,87	11,68
Hela undersökningspopula- tionen	5,91	5,59	5,59	5,90	8,53	7,23	7,05	7,21	6,72

Tabell 22. Förhållandet mellan investeringar och omsättning i olika företagsgrupper 1955-62
Procent

Företagsgrupp	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period
Lågexpansiva företag	6,44	8,53	5,82	8,89	5,82	6,18	7,20	8,91	7,25
Medeexpansiva företag	6,77	5,74	6,06	6,36	6,89	7,36	7,57	6,46	6,70
Högexpansiva företag	6,40	6,46	6,36	6,08	8,18	9,17	9,30	10,00	8,05
Mindre företag	4,52	3,48	3,47	3,74	3,82	5,12	4,98	4,60	4,28
Större företag	6,79	7,21	6,36	7,45	7,35	7,93	8,45	8,81	7,65
Malm-, metall- och verkstads- industri	6,31	7,20	5,96	6,95	6,40	7,08	7,85	8,88	7,19
Jord- och stenindustri	10,69	7,03	5,32	6,00	6,89	12,32	7,16	8,77	8,07
Skogs- och träindustri	8,04	9,02	7,94	9,87	13,51	12,71	9,74	9,13	10,05
Grafisk industri och pappers- förädling	3,81	4,74	3,95	4,16	5,31	4,44	6,23	6,35	5,01
Livsmedelsindustri	1,71	1,86	2,25	2,93	2,71	3,57	3,69	4,37	2,97
Textil-, läder- och gummi- varuindustri	4,64	3,18	2,32	2,41	2,50	3,58	3,35	3,46	3,18
Kemisk-teknisk industri	6,36	5,65	4,50	5,90	7,17	8,05	9,20	6,40	6,79
Kraftverk	32,57	25,19	35,70	27,75	15,06	14,68	20,25	24,19	23,53
Bruk och övrig kombinerad industri	12,74	11,81	11,76	16,81	16,89	16,16	17,17	13,41	14,69
Hela undersökningspopula- tionen	6,56	6,85	6,09	7,08	6,99	7,66	8,10	8,39	7,31

Tabell 23. Kapitalflödesbalans för mindre företag 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	81	65	68	75	85	124	133	132	763
b. Ökning av lager	28	61	39	25	36	70	44	45	203
c. Ökning av likvida medel	28	29	24	26	81	21	35	43	104
d. Ökning av övriga finans- siella tillgångar	68	41	51	60	83	124	116	101	436
e. Täckning av förlust	3	4	2	3	2	3	4	5	8
f. Betald utdelning	16	16	15	17	17	16	17	18	131
g. Minskning av externa medel	27	50	47	47	30	43	37	47	329
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	—	—	3	—	—	—	—	3
i. amortering av obligations- och förlagslån	0	0	0	0	1	1	1	1	4
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	251	266	246	253	333	401	386	391	1 974
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast real- kapital	6	8	8	8	4	9	9	14	67
m. Minskning av lager	19	23	18	22	32	19	16	30	38
n. Minskning av likvida medel	18	22	26	20	11	74	38	29	55
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	23	41	24	26	28	25	21	37	18
q. Sparande	56	70	72	79	91	102	121	135	707
r. Övriga interna medel	28	25	37	39	52	39	37	40	298
s. därav avsättning till pen- sions- och personalstiftelser	6	5	13	11	22	3	3	5	68
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	151	190	186	195	217	268	242	285	1 182
u. Ökning av externa medel	100	76	60	58	116	132	144	106	792
v. därav nyemitterade aktier	7	6	0	2	—	1	0	4	21
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	—	—	—	—	—	—	—
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	251	266	246	253	333	401	386	391	1 974

^a Se not a tabell 1 s. 47.

Tabell 24. Kapitalflödesbalans för större företag 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	1 057	1 220	1 235	1 366	1 467	1 770	2 023	2 223	12 363
b. Ökning av lager	575	522	695	263	400	945	667	493	3 070
c. Ökning av likvida medel	279	322	265	554	744	363	234	450	854
d. Ökning av övriga finans- siella tillgångar	766	724	467	569	1 258	2 005	1 480	972	6 697
e. Täckning av förlust	5	9	8	3	4	4	4	6	2
f. Betald utdelning	294	332	350	343	364	384	435	481	2 982
g. Minskning av externa medel	226	300	355	516	400	295	359	443	2 895
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	2	1	—	13	—	0	—	16
i. amortering av obligations- och förlagslån	33	43	56	61	63	66	67	75	462
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	3 202	3 429	3 375	3 615	4 637	5 765	5 204	5 069	28 861
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast real- kapital	41	35	56	48	53	65	129	79	507
m. Minskning av lager	92	147	172	300	343	274	125	208	169
n. Minskning av likvida medel	297	404	323	158	206	905	528	279	742
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	95	220	250	319	128	98	162	317	43
q. Sparande	978	993	1 133	1 127	1 810	1 694	1 765	1 899	11 359
r. Övriga interna medel	518	561	689	955	1 008	916	744	745	6 136
s. därav avsättning till pen- sions- och personalstiftelser	112	152	271	438	360	68	41	34	1 476
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	2 023	2 360	2 622	2 906	3 547	3 953	3 451	3 527	18 955
u. Ökning av externa medel	1 179	1 069	753	709	1 090	1 813	1 752	1 542	9 906
v. därav nyemitterade aktier	222	153	25	185	28	330	502	84	1 530
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	30	70	59	94	86	553	891
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	3 202	3 429	3 375	3 615	4 637	5 765	5 204	5 069	28 861

^a Se not a tabell 1 s. 47.

Tabell 25. Vissa finansieringsförhållanden för olika storleksgrupper 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period
<i>Mindre företag</i>									
Investeringsparande	40	44	42	52	58	68	82	87	563
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	60	61	62	70	74	103	103	114	694
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	50	32	32	31	49	61	83	64	558
Överskottssparande	16	26	30	27	33	34	39	48	144
Underskottssparande	41	21	26	24	27	56	52	45	200
<i>Större företag</i>									
Investeringsparande	799	848	962	972	1 111	1 329	1 556	1 582	10 232
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	988	1 196	1 207	1 328	1 404	1 666	1 980	2 075	12 212
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	613	621	484	472	716	1 024	1 121	1 036	7 427
Överskottssparande	179	145	171	155	699	365	209	317	1 127
Underskottssparande	258	373	273	394	357	442	468	641	2 131

Tabell 26. Förhållandet mellan nettoökning av externa medel och sparande i olika branscher 1955-62

Bransch	1955-58	1959-62	1955-62
Malm-, metall- och verkstadsindustri	0,64	0,80	0,75
Jord- och stenindustri	0,43	0,45	0,45
Skogs- och träindustri	0,34	0,42	0,38
Grafisk industri och pappersförädling	0,56	0,89	0,76
Livsmedelsindustri	0,33	0,53	0,46
Textil-, läder- och gummivaruindustri	0,20	0,64	0,46
Kemisk-teknisk industri	0,43	0,53	0,49
Kraftverk	0,97	-0,02	0,37
Bruk och övrig kombinerad industri	0,33	0,49	0,43
Hela undersökningspopulationen	0,54	0,66	0,62

Tabell 27. Investeringsutveckling i olika branscher 1955-62
Index: 1955 = 100

Bransch	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Malm-, metall- och verkstadsindustri	100	125	125	133	134	169	203	244
Jord- och stenindustri	100	71	60	67	90	169	107	138
Skogs- och träindustri	100	118	107	124	187	194	154	147
Grafisk industri och pappersförädling	100	138	121	141	186	172	262	289
Livsmedelsindustri	100	109	137	194	192	251	277	343
Textil-, läder- och gummivaruindustri	100	70	54	56	62	96	96	102
Kemisk-teknisk industri	100	100	85	115	155	189	231	173
Kraftverk	100	83	130	106	67	70	104	135
Bruk och övrig kombinerad industri	100	106	114	146	155	180	207	162
Hela undersökningspopulationen	100	113	115	127	136	166	190	207

Tabell 28. Kapitalflödesbalans för malm-, metall- och verkstadsindustri
1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	586	733	730	777	785	990	1 189	1 429	7 220
b. Ökning av lager	441	437	537	173	311	784	437	401	2 461
c. Ökning av likvida medel	211	196	88	445	438	240	143	227	573
d. Ökning av övriga finans- siella tillgångar	549	485	282	290	1 018	1 385	1 047	720	4 797
e. Täckning av förlust	1	6	4	1	2	1	2	1	—
f. Betald utdelning	173	208	216	206	217	223	267	302	1 813
g. Minskning av externa medel	112	204	266	401	241	243	201	287	1 956
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	—	—	—	—	—	—	—	—
i. amortering av obligations- och förlagslån	19	26	38	38	41	43	43	44	292
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	2 073	2 269	2 124	2 293	3 012	3 866	3 286	3 367	18 820
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast real- kapital	18	14	31	28	24	26	35	52	229
m. Minskning av lager	49	103	112	220	212	245	84	152	115
n. Minskning av likvida medel	157	305	296	61	119	554	288	106	469
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	48	125	153	264	69	53	77	197	8
q. Sparande	549	593	678	641	1 202	984	1 059	1 266	6 956
r. Övriga interna medel	341	362	411	656	644	558	466	464	3 902
s. därav avsättning till pen- sions- och personalstiftelser	91	115	167	357	266	50	25	15	1 085
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	1 161	1 503	1 681	1 870	2 270	2 419	2 009	2 236	11 680
u. Ökning av externa medel	912	766	443	423	742	1 446	1 277	1 131	7 140
v. därav nyemitterade aktier	151	57	23	142	9	328	362	39	1 111
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	—	—	—	74	—	351	425
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	2 073	2 269	2 124	2 293	3 012	3 866	3 286	3 367	18 820

^a Se not a tabell 1 s. 47.

Tabell 29. Kapitalflödesbalans för jord- och stenindustri 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	42	30	25	28	38	71	45	58	338
b. Ökning av lager	6	7	12	4	7	16	6	9	48
c. Ökning av likvida medel	3	5	11	19	43	11	19	48	90
d. Ökning av övriga finansiella tillgångar	30	31	31	14	19	58	32	50	196
e. Täckning av förlust	0	1	0	0	0	—	—	—	—
f. Betald utdelning	7	7	7	7	7	8	9	9	61
g. Minskning av externa medel	6	6	25	19	15	5	18	20	113
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	—	—	—	—	—	—	—	—
i. amortering av obligations- och förlagslån	1	2	3	5	3	3	3	5	25
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	93	87	111	93	130	169	129	193	846
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast realkapital	1	0	1	1	1	2	4	1	11
m. Minskning av lager	3	2	2	5	2	1	4	7	6
n. Minskning av likvida medel	8	5	3	3	3	41	4	7	6
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	2	6	21	5	13	6	6	9	1
q. Sparande	29	33	37	43	62	58	64	60	383
r. Övriga interna medel	13	14	14	18	28	20	22	26	155
s. därav avsättning till pensions- och personalstiftelser	5	5	4	6	7	1	0	1	29
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	55	61	77	75	109	128	104	111	561
u. Ökning av externa medel	38	25	34	19	21	41	25	82	285
v. därav nyemitterade aktier	—	—	—	0	—	—	—	21	21
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	—	—	—	—	—	35	35
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	93	87	111	93	130	169	129	193	846

^a Se not a tabell 1 s. 47.

Tabell 30. Kapitalflödesbalans för skogs- och träindustri 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	102	120	109	127	191	198	157	150	1 153
b. Ökning av lager	69	26	43	32	6	41	96	34	184
c. Ökning av likvida medel	3	10	16	21	62	5	21	53	36
d. Ökning av övriga finans- siella tillgångar	34	48	34	56	99	172	24	20	345
e. Täckning av förlust	1	2	1	1	1	0	2	6	0
f. Betald utdelning	28	28	27	27	31	33	34	32	240
g. Minskning av externa medel	28	15	23	22	43	8	65	35	241
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	—	—	—	13	—	—	—	13
i. amortering av obligations- och förlagslån	2	2	2	2	2	2	2	3	17
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	265	248	255	286	433	457	399	329	2 199
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast real- kapital	1	6	15	7	5	12	61	5	112
m. Minskning av lager	6	10	14	17	91	14	5	17	12
n. Minskning av likvida medel	46	21	13	6	21	54	65	25	95
p. Minskning av övriga finanssiella tillgångar	10	21	20	12	15	10	26	42	15
q. Sparande	107	95	101	101	107	179	139	112	927
r. Övriga interna medel	46	38	45	71	81	72	43	46	442
s. därav avsättning till pen- sions- och personalstiftelser	8	8	11	25	23	4	0	2	81
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	216	192	208	214	320	341	338	248	1 604
u. Ökning av externa medel	48	56	47	72	113	116	61	81	595
v. därav nyemitterade aktier	2	2	—	42	—	—	—	—	46
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	—	—	—	—	26	45	71
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	265	248	255	286	433	457	399	329	2 199

^a Se not a tabell 1 s. 47.

**Tabell 31. Kapitalflödesbalans för grafisk industri och pappersförädling
1955-62**
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	29	40	35	41	54	50	76	84	409
b. Ökning av lager	12	7	8	3	3	18	7	5	43
c. Ökning av likvida medel	3	2	24	16	29	13	36	24	48
d. Ökning av övriga finans- siella tillgångar	16	16	37	28	32	47	45	22	181
e. Täckning av förlust	3	0	0	0	0	0	0	0	1
f. Betald utdelning	10	10	10	10	10	13	11	11	84
g. Minskning av externa medel	6	18	9	14	4	5	5	9	69
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	—	—	—	—	—	—	—	—
i. amortering av obligations- och förlagslån	1	1	1	1	1	1	1	4	11
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	78	93	123	111	132	147	179	156	835
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast real- kapital	1	2	6	2	8	2	5	7	33
m. Minskning av lager	1	2	3	6	2	1	1	5	1
n. Minskning av likvida medel	8	14	4	5	5	41	20	3	2
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	6	6	3	3	7	2	18	18	0
q. Sparande	28	34	30	32	33	46	44	54	298
r. Övriga interna medel	18	16	23	39	37	23	28	24	207
s. därav avsättning till pen- sions- och personalstiftelser	6	3	11	25	19	1	8	6	79
t. Totala interna medel (k + m + n + p + q + r)	61	73	68	87	91	114	117	111	541
u. Ökning av externa medel	17	19	54	24	41	32	62	45	294
v. därav nyemitterade aktier	0	0	1	1	—	1	34	—	37
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	—	—	—	—	—	—	—
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	78	93	123	111	132	147	179	156	835

^a Se not a tabell 1 s. 47.

Tabell 32. Kapitalflödesbalans för livsmedelsindustri 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	35	38	48	68	67	88	97	120	562
b. Ökning av lager	5	26	15	29	40	28	60	29	95
c. Ökning av likvida medel	37	42	77	12	16	63	11	11	19
d. Ökning av övriga finans- siella tillgångar	33	24	23	95	40	91	140	92	396
e. Täckning av förlust	1	1	2	1	1	0	1	1	—
f. Betald utdelning	22	22	21	24	26	28	29	31	203
g. Minskning av externa medel	40	35	18	13	33	20	13	31	202
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	2	—	—	—	—	—	—	2
i. amortering av obligations- och förlagslån	0	0	0	0	0	1	1	1	4
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	174	189	204	242	223	318	350	315	1 478
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast real- kapital	3	6	7	4	8	15	11	4	57
m. Minskning av lager	31	20	28	28	4	19	5	20	18
n. Minskning av likvida medel	10	34	10	44	31	43	76	77	74
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	15	37	32	13	8	22	6	15	6
q. Sparande	54	42	36	67	79	93	91	88	545
r. Övriga interna medel	27	25	32	35	50	66	49	43	327
s. därav avsättning till pen- sions- och personalstiftelser	3	3	6	6	9	2	8	7	44
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	139	165	145	191	180	258	239	247	1 027
u. Ökning av externa medel	35	23	59	51	43	60	112	67	451
v. därav nyemitterade aktier	7	—	—	—	—	—	12	3	22
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	—	—	—	—	—	8	8
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	174	189	204	242	223	318	350	315	1 478

^a Se not a tabell 1 s. 47.

**Tabell 33. Kapitalflödesbalans för textil-, läder- och gummivaruindustri
1955-62**
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	50	35	27	28	31	48	48	51	318
b. Ökning av lager	17	20	25	20	29	35	22	18	79
c. Ökning av likvida medel	10	8	19	18	49	5	18	29	42
d. Ökning av övriga finansiella tillgångar	23	24	17	14	20	79	34	45	170
e. Täckning av förlust	2	2	3	2	3	5	3	2	7
f. Betald utdelning	7	7	6	7	8	7	7	9	59
g. Minskning av externa medel	16	25	21	36	14	17	25	34	189
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	—	—	2	—	—	—	—	2
i. amortering av obligations- och förlagslån	—	—	—	—	—	—	—	—	—
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	126	121	120	126	154	196	157	188	864
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast realkapital	2	2	1	2	2	6	6	6	27
m. Minskning av lager	11	15	16	22	21	11	22	26	39
n. Minskning av likvida medel	12	18	7	12	8	38	21	34	36
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	32	15	13	14	17	5	7	9	26
q. Sparande	29	35	29	32	38	44	47	48	287
r. Övriga interna medel	11	10	16	13	19	17	18	24	128
s. därav avsättning till pensions- och personalstiftelser	1	0	6	2	7	0	1	6	23
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	97	95	83	94	105	122	121	147	542
u. Ökning av externa medel	28	27	36	32	48	74	36	41	322
v. därav nyemitterade aktier	—	—	—	0	—	1	—	1	2
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	—	—	—	—	—	—	—
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	126	121	120	126	154	196	157	188	864

^a Se not a tabell 1 s. 47.

Tabell 34. Kapitalflödesbalans för kemisk-teknisk industri 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	74	74	63	85	115	140	171	128	849
b. Ökning av lager	31	37	40	17	19	62	47	22	191
c. Ökning av likvida medel	24	29	39	14	70	32	11	37	72
d. Ökning av övriga finans- siella tillgångar	38	41	31	73	39	80	104	47	369
e. Täckning av förlust	0	0	1	0	1	0	0	1	2
f. Betald utdelning	21	21	22	22	24	26	30	32	199
g. Minskning av externa medel	25	13	20	28	43	9	38	29	205
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	—	—	1	—	—	0	—	1
i. amortering av obligations- och förlagslån	2	3	3	4	4	4	4	4	28
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	213	215	216	239	311	350	401	296	1 888
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast real- kapital	17	7	2	3	6	5	3	11	54
m. Minskning av lager	3	16	10	15	19	2	18	7	5
n. Minskning av likvida medel	33	16	8	24	9	56	63	9	36
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	5	6	21	1	23	18	5	9	5
q. Sparande	64	71	70	92	92	120	133	133	773
r. Övriga interna medel	28	29	73	57	78	62	51	53	430
s. därav avsättning till pen- sions- och personalstiftelser	2	2	43	13	34	3	2	2	101
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	151	145	184	192	227	262	272	222	1 303
u. Ökning av externa medel	63	70	32	47	84	88	128	73	585
v. därav nyemitterade aktier	—	6	1	—	19	1	47	3	77
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	—	—	29	—	—	33	62
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	213	215	216	239	311	350	401	296	1 888

^a Se not a tabell 1 s. 47.

Tabell 35. Kapitalflödesbalans för kraftverk 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	80	66	104	85	54	56	83	108	637
b. Ökning av lager	0	5	6	0	1	1	2	2	11
c. Ökning av likvida medel	15	0	5	23	25	11	2	47	65
d. Ökning av övriga finans- siella tillgångar	41	32	41	36	19	55	87	8	230
e. Täckning av förlust	—	—	—	—	—	—	—	—	—
f. Betald utdelning	10	11	14	15	16	17	17	18	117
g. Minskning av externa medel	5	28	8	13	30	27	17	27	154
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	—	—	—	—	—	—	—	—
i. amortering av obligations- och förlagslån	4	5	6	8	9	12	12	13	69
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	152	142	177	172	145	167	207	210	1 215
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast real- kapital	0	1	0	1	3	2	8	3	17
m. Minskning av lager	1	1	1	2	2	0	1	1	5
n. Minskning av likvida medel	3	9	6	5	17	6	11	9	3
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	—	12	7	7	2	7	7	48	—
q. Sparande	50	50	69	66	73	83	96	106	593
r. Övriga interna medel	13	15	19	23	31	41	37	41	222
s. därav avsättning till pen- sions- och personalstiftelser	0	1	3	1	1	9	0	0	15
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	68	89	102	105	128	139	161	207	841
u. Ökning av externa medel	84	53	75	68	17	27	46	3	374
v. därav nyemitterade aktier	22	34	—	2	—	—	—	—	58
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	30	40	—	20	30	—	120
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	152	142	177	172	145	167	207	210	1 215

^a Se not a tabell 1 s. 47.

Tabell 36. Kapitalflödesbalans för bruk och övrig kombinerad industri 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period ^a
<i>Kapitalanvändning</i>									
a. Investeringar	140	149	160	204	217	252	290	227	1 639
b. Ökning av lager	20	20	47	8	20	30	34	18	158
c. Ökning av likvida medel	1	58	10	11	92	4	10	18	13
d. Ökning av övriga finans- siella tillgångar	71	63	22	24	52	162	85	69	448
e. Täckning av förlust	—	—	—	—	0	—	—	—	—
f. Betald utdelning	32	35	41	41	40	45	49	53	337
g. Minskning av externa medel	15	6	12	18	7	4	14	20	96
h. därav återbetalning av aktiekapital	—	—	1	—	—	—	—	—	1
i. amortering av obligations- och förlagslån	3	3	3	4	4	2	2	2	23
j. Total kapitalanvändning (a+b+c+d+e+f+g)	279	332	291	306	430	497	483	405	2 691
<i>Kapitalanskaffning</i>									
k. Försäljning av fast real- kapital	3	3	2	8	2	4	7	4	34
m. Minskning av lager	5	1	4	7	22	2	2	3	6
n. Minskning av likvida medel	40	4	3	17	3	145	17	37	76
p. Minskning av övriga finansiella tillgångar	1	33	3	26	3	0	29	6	—
q. Sparande	125	110	155	133	212	189	211	167	1 303
r. Övriga interna medel	51	76	92	82	92	97	66	65	621
s. därav avsättning till pen- sions- och personalstiftelser	1	19	34	14	17	2	0	—	87
t. Totala interna medel (k+m+n+p+q+r)	225	228	260	274	334	437	332	281	2 039
u. Ökning av externa medel	54	104	31	32	96	61	151	124	652
v. därav nyemitterade aktier	47	60	—	—	—	—	48	20	175
x. nyemitterade obligations- och förlagslån	—	—	—	30	30	—	30	81	171
y. Total kapitalanskaffning (t+u)	279	332	291	306	430	497	483	405	2 691

^a Se not a tabell 1 s. 47.

Tabell 37. Korrelationskoefficienter för sambandet mellan olika års investeringar och sparande samt mellan investeringar och nettoökning av externa medel i olika branscher

Bransch	Samband mellan investeringar och	
	sparande	nettoökning av externa medel
Malm-, metall- och verkstadsindustri	0,78	0,51
Jord- och stenindustri	0,58	0,70
Skogs- och träindustri	0,69	0,66
Grafisk industri och pappersförädling	0,88	0,59
Livsmedelsindustri	0,86	0,65
Textil-, läder- och gummivaruindustri	0,60	0,22
Kemisk-teknisk industri	0,92	0,81
Kraftverk	0,33	0,27
Bruk och övrig kombinerad industri	0,82	0,54
Hela undersökningspopulationen	0,88	0,63

Tabell 38. Sparandeutveckling i olika branscher 1955-62

Index: 1955 = 100

Bransch	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Malm-, metall- och verkstadsindustri	100	108	124	117	219	179	193	231
Jord- och stenindustri	100	115	128	150	216	203	225	210
Skogs- och träindustri	100	89	95	95	100	168	130	105
Grafisk industri och pappersförädling	100	122	109	113	120	164	159	192
Livsmedelsindustri	100	78	67	124	147	172	169	163
Textil-, läder- och gummivaruindustri	100	120	101	110	131	152	164	166
Kemisk-teknisk industri	100	112	109	143	145	187	207	209
Kraftverk	100	100	138	132	147	167	193	213
Bruk och övrig kombinerad industri	100	88	124	106	169	151	169	133
Hela undersökningspopulationen	100	103	117	117	184	174	182	197

Tabell 39. Finansieringsmått för olika branscher 1955-62
Procent

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
<i>Malm-, metall- och verkstadsindustri</i>								
Sparandefinansiering	76	67	77	70	76	77	79	71
Internfinansiering	93	99	99	98	94	93	98	93
Externfinansiering	74	49	39	32	52	75	60	52
<i>Jord- och stenindustri</i>								
Sparandefinansiering	56	69	80	73	91	69	73	67
Internfinansiering	81	94	96	87	98	83	93	86
Externfinansiering	40	58	31	38	35	49	46	47
<i>Skogs- och träindustri</i>								
Sparandefinansiering	83	69	75	73	51	62	79	68
Internfinansiering	95	89	96	100	94	86	97	97
Externfinansiering	35	37	39	43	45	44	23	42
<i>Grafisk industri och pappersförädling</i>								
Sparandefinansiering	74	72	67	61	54	69	52	56
Internfinansiering	88	93	95	83	80	92	86	85
Externfinansiering	45	31	77	40	64	51	68	37
<i>Livsmedelsindustri</i>								
Sparandefinansiering	68	75	58	80	86	84	79	60
Internfinansiering	97	99	93	94	95	93	93	93
Externfinansiering	56	35	71	50	41	36	52	28
<i>Textil-, läder- och gummivaruindustri</i>								
Sparandefinansiering	43	71	68	79	74	52	69	69
Internfinansiering	90	100	96	99	99	85	99	98
Externfinansiering	34	34	52	49	60	69	41	38
<i>Kemisk-teknisk industri</i>								
Sparandefinansiering	62	81	79	88	66	67	66	81
Internfinansiering	94	97	95	98	98	99	97	96
Externfinansiering	50	66	33	44	63	49	68	45
<i>Kraftverk</i>								
Sparandefinansiering	60	68	65	71	100	94	86	79
Internfinansiering	75	99	88	90	100	100	99	100
Externfinansiering	64	76	58	69	21	8	56	3
<i>Bruk och övrig kombinerad industri</i>								
Sparandefinansiering	87	72	93	64	91	73	72	73
Internfinansiering	100	100	100	100	100	100	95	91
Externfinansiering	30	65	16	15	44	22	51	51

Tabell 40. Vissa finansieringsförhållanden för olika branscher 1955-62
Miljoner kronor

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period
<i>Malm-, metall- och verkstadsindustri</i>									
Investeringssparande	448	492	565	544	598	760	939	1 022	6 027
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	543	726	726	759	739	925	1 162	1 324	7 117
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	431	357	283	247	407	746	715	748	4 842
Överskottssparande	101	101	113	98	604	224	121	245	929
Underskottssparande	138	241	166	233	187	231	251	407	1 193
<i>Jord- och stenindustri</i>									
Investeringssparande	24	21	20	21	35	49	33	39	295
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	34	28	24	25	37	59	42	50	327
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	17	17	8	11	13	35	21	27	235
Överskottssparande	5	12	17	22	27	9	31	21	87
Underskottssparande	18	9	5	8	4	22	12	19	43
<i>Skogs- och träindustri</i>									
Investeringssparande	84	83	82	93	98	123	125	101	912
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	97	106	105	126	180	170	153	146	1 138
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	35	44	43	54	85	86	36	64	549
Överskottssparande	22	12	19	8	9	56	14	10	15
Underskottssparande	17	37	28	34	93	75	33	49	241
<i>Grafisk industri och pappersförädling</i>									
Investeringssparande	22	29	24	25	29	35	39	47	279
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	26	37	33	34	43	46	65	71	370
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	13	12	27	16	35	25	51	31	276
Överskottssparande	6	5	7	7	4	11	5	7	20
Underskottssparande	8	11	12	16	25	15	36	37	130

Tabell 40 forts.

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period
<i>Livsmedelsindustri</i>									
Investeringsparande	24	29	28	54	57	74	77	72	481
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	33	38	45	64	64	82	90	111	533
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	20	13	34	34	27	31	51	34	328
Överskottssparande	30	13	8	13	22	19	14	16	63
Underskottssparande	11	9	20	14	9	14	20	48	81
<i>Textil-, läder- och gummivaruindustri</i>									
Investeringsparande	22	25	18	22	22	25	33	35	241
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	45	35	26	28	30	40	47	50	313
Ökning av externa medel som kunnat finansiera investeringarna	17	12	14	14	18	33	20	19	204
Överskottssparande	7	10	11	9	15	19	15	13	46
Underskottssparande	28	10	9	6	8	23	15	16	77
<i>Kemisk-teknisk industri</i>									
Investeringsparande	46	60	50	74	76	94	112	103	698
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	69	72	60	83	113	138	166	123	842
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	37	49	21	37	72	69	116	58	532
Överskottssparande	18	12	20	17	16	26	20	30	126
Underskottssparande	28	14	13	10	39	46	59	25	152
<i>Kraftverk</i>									
Investeringsparande	48	45	67	60	54	53	72	86	571
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	60	66	91	76	54	56	83	108	632
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	52	50	60	58	11	4	46	3	370
Överskottssparande	2	5	1	5	19	31	24	20	22
Underskottssparande	32	21	37	24	0	3	11	23	66

Tabell 40 forts.

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1955-62 som en åttaårs- period
<i>Bruk och övrig kombinerad industri</i>									
Investeringssparande	121	108	149	131	198	185	208	165	1 291
Totala interna medel, som kunnat finansiera investeringarna	140	149	159	204	217	252	275	206	1 633
Ökning av externa medel, som kunnat finansiera investeringarna	42	98	26	31	96	55	149	116	648
Överskottssparande	4	2	6	3	14	4	3	2	13
Underskottssparande	19	41	11	73	19	67	82	62	349

BILAGA 2

Beskrivning av insamlade data

I denna bilaga kommenteras posterna i den kapitalflödesbalans, som uppställts i avsnittet Begreppsdiskussion i kapitel 2.

KAPITALANVÄNDNING

Investeringar i fast realkapital har hämtats från primärmaterialet till statistiska centralbyråns vinststatistik¹ och utgör bruttoanskaffning av materiella anläggningstillgångar, dvs. fastigheter, maskiner, inventarier, transportmedel m. m., som normalt har längre brukningstid än tre år, anskaffade såväl genom inköp av nya och äldre tillgångar som genom egen tillverkning. Kostnader för reparationer och underhåll ingår ej i beloppen. Att uppskatta hur stor del av investeringarna, som varit nyinvesteringar, har ej varit möjligt, varför även s. k. ersättningsinvesteringar ingår. Som investeringar räknas ej ökning av varulager, värdepapper eller fordringar, eftersom investeringar i materiella anläggningstillgångar önskats renodlade för analysen av samband mellan finansieringsförhållanden, investeringsverksamhet och expansion. Förvärv av aktier kan i vissa fall tänkas vara ett alternativ till att expandera rörelsen genom investeringar, t. ex. då man genom övertagande av aktiemajoriteten i ett företag kan samordna detta företags rörelse med det egna företaget. Att utan ingående studium av varje enskilt fall avgöra, vilka aktieförvärv, som i denna undersökning skulle kunna jämföras med investeringar i den här använda bemärkelsen, vore dock mycket vanskligt. Värdet av försålda anläggningstillgångar har ej frånräknats bruttoanskaffningen, eftersom företagen torde betrakta hela inköpet av t. ex. en fastighet såsom en investering, oavsett om det delvis motvägs av en »negativ investering» t. ex. i form av försäljning av en gammal maskin. De medel, som inlöst genom sådana försäljningar betraktas här som ianspråktagande av ackumulerade tillgångar, dvs. en intern finansieringskälla, och har därför upptagits separat bland kapitalanskaffningsposterna nedan. Detta

¹ Se bilaga 3.

tillvägagångssätt skiljer sig från vad som tillämpas i den officiella investeringsstatistiken, där man ej inräknar förvärv av äldre tillgångar, ty sådana innebär från nationalekonomisk synpunkt en kapitalöverflyttning och ej kapitalbildning. En aggregering av företagens investeringar, beräknad enligt här tillämpade bruttometod, medför visserligen dubbelräkningar i de fall då ett företag i undersökningsurvalet köpt anläggningstillgångar från ett annat företag i undersökningsurvalet och det senare företaget bokfört sin ursprungliga anskaffning av tillgången som en investering under ifrågavarande period. Syftet med denna undersökning är emellertid ej att undersöka, var nybildning av realkapital ägt rum utan i stället att betrakta investeringarna från finansieringssynpunkt.² — Alternativet att i stället hämta uppgifter om investeringarna från företagens årsredovisningar förkastades, då det i flertalet fall i dessa källor saknas tillförlitliga uppgifter härom.

Ökning av lager har hämtats från vinststatistiken, där visserligen värdena på lagervolympförändringarna är tämligen osäkra men dock får anses vara mer tillfredsställande än de i årsredovisningarna nedskrivna lagervärdena. En lagervolympökning definieras enligt vinststatistiken ha ägt rum, då utgående lagervärde överstigit ingående lagervärde, om båda lagren värderas till vid årets slut rådande återanskaffningskostnad.

Ökning av likvida medel, omfattande kassa-, bank- och postgiromedel, har hämtats från balansräkningarna. En mer vidsträckt definition av likvida medel har inte ansetts möjlig på grund av balansräkningarnas knapphändiga uppgifter och skiftande benämningar på olika tillgångsposter.

Ökning av övriga finansiella tillgångar, dvs. värdepapper, diverse fordringar m. m., har erhållits som en restpost ur likheten Kapitalanvändning = Kapitalanskaffning, ty balansräkningarnas uppgifter om dessa poster är ofta påverkade av skiftande värderingsprinciper.

Täckning av förlust har erhållits, då posten Sparande nedan varit negativ; se vidare denna post.

Betald utdelning för föregående år har hämtats från vinststatistiken men kunde även ha tagits från balansräkningarna. Denna post har medtagits här på grund av att den året före betraktats som en intern finansieringskälla; se nedan under Övriga interna medel.

Minskning av externa medel är summan av dels amortering av obligations- och förlagslån, nettominskning av övriga skulder och återbetalning av aktiekapital. Samtliga poster är hämtade från balansräkningarna.

² Av det empiriska materialet framgår att försäljning av fastigheter, maskiner m. m. endast uppgick till 4 procent av investeringarna 1955-62. Jfr J. R. Meyer & E. Kuh, a. a., s. 64 f.

KAPITALANSKAFFNING

Försäljning av fast realkapital är hämtad från vinststatistiken och finns kommenterad ovan under Investeringar.

Minskning av lager har hämtats från vinststatistiken, eftersom säkra uppgifter härom oftast saknas i årsredovisningarna. En lagervolyymminskning definieras ha ägt rum, då utgående lagervärde understigit ingående lagervärde, om båda lagren hade värderats till vid årets slut gällande återanskaffningskostnad. Se ovan under Ökning av lager.

Minskning av likvida medel, omfattande kassa-, bank- och postgiromedel, har hämtats från balansräkningarna.

Minskning av övriga finansiella tillgångar. Se ovan under Ökning av övriga finansiella tillgångar.

Sparande är summan av avskrivningar och vinstreserveringar:

Avskrivningar har hämtats från vinststatistiken och inkluderar avskrivningar både på materiella anläggningstillgångar och andra anläggningstillgångar såsom aktier m. m., bokfört värde av utrangerade tillgångar samt omedelbart avskriven anskaffningskostnad. I och med att avskrivningarna inkluderats i sparandet, får detta inte betraktas som ett mått på vinstsituationen i företagen.

Vinstreserveringar har hämtats från vinststatistiken och inkluderar redovisad vinst — eller förlust — plus avsättning till egna fonder minus överföringar från tidigare års vinst. Vidare har avdragits dels avsättning till utdelning av årets vinst, som ju ej kommer att sparas inom företaget, dels bidrag från koncernen, som i stället betraktas som ett externt tillskott, se nedan under Ökning av externa medel. Dessutom har här eliminerats inverkan av vinst eller förlust vid försäljning av materiella anläggningstillgångar, eftersom sådana transaktioner särredovisas under posten Försäljning av fast realkapital ovan. Då avsättning till investeringsfond förekommit, har hälften härav räknats som sparande på grund av dels att i de flesta fall ca hälften av avsättningen måste betalas in på spärrat konto i Riksbanken, dels att avsättningen i framtiden kan komma att beskattas med ungefär halva beloppet, om den ej används i enlighet med arbetsmarknadsstyrelsens intentioner. Andra hälften har inräknats i Övriga interna medel, se nedan, eftersom den i de flesta fall verkat i företaget under det aktuella året och ej behövt inbetalas till Riksbanken förrän påföljande år. Slutligen har halva förändringen i lagerreserven räknats som sparande — positivt eller negativt. I vinststatistiken erhålls ett mått på lagerreservens förändring genom en sammanställning av uppgifterna om lagervärde- och lagervolymförändringar. Så anses t. ex. en ökning av lagerreserven ha skett, om lagervolymen stigit mer än lagrets bokförda värde. Andra hälften har betraktats som en förändring av den latent skatteskulden och har därför

tagits hänsyn till under Ökning av externa medel, se nedan. På grund av vinststatistikens ovannämnda definitioner av lagervolymförändringar, skiljer sig detta mått på lagerreservens förändring i vissa fall från det som vanligtvis brukar användas inom företagsekonomin, nämligen skillnaden mellan det lägsta av anskaffnings- eller återanskaffningsvärdet och det bokförda värdet.

Övriga interna medel är alla hämtade från vinststatistiken. Här ingår dels avsättningar och räntor till egna pensions- och personalstiftelser, som ej har betraktats som sparande i vanlig mening men som ändock kan anses som en intern finansieringskälla, dels avsättning till utdelning av årets vinst, som ju liksom resten av vinsten verkar i företaget det år medlen intjänas och ej utbetalas till aktieägarna förrän året därpå, dels den del av årets avsättning till investeringsfond, som i allmänhet först året därpå skall inbetalas till Riksbanken och därför verkar i företaget det år avsättningen sker.

*Totala interna medel*³ utgör summan av ovanstående sex kapitalanskaffningsposter.

Ökning av externa medel har flera komponenter. Nyemitterade obligationer och förlagsbevis har hämtats från balansräkningarna liksom nyemitterade aktier inklusive överkurs. Nyemission av aktier representerar visserligen en ökning av det egna kapitalet från juridisk och äganderättslig synpunkt men har här valts att betraktas som en ökning av externa medel, då den ju innebär ett kapitaltillskott utifrån. Såsom förlagslån har här endast medräknats lån mot utfärdade förlagsbevis, trots att många företag i sin redovisning kallar även andra lån förlagslån i en vidare bemärkelse. Nettoökning av övriga skulder (exklusive pensions-, personal- och PRI-stiftelser samt investeringsfonder, som inkluderats under andra rubriker ovan) har hämtats från balansräkningarna bortsett från den ovannämnda korrigeringen med hänsyn till lagerreservförändringarnas inverkan på den latent skatteskulden, som erhållits från vinststatistiken. Bidrag till företaget från koncernen har hämtats från vinststatistiken. Givetvis hade en mer specificerad uppdelning av skulderna varit önskvärd, t. ex. särredovisning av banklån, eller uppdelning på långfristiga och kortfristiga skulder. Arsredovisningarnas knapphändiga uppgifter och skiftande benämningar på olika skuldposter har dock omöjliggjort detta.

Slutligen bör understrykas att man för flera av ovanstående uppgifter måste räkna med vissa felmarginaler, vilket bör ihåggas vid en tolkning av resultaten.

³ Som synonym har ibland använts termen »interna medel».

BILAGA 3

Statistiska centralbyråns vinststatistik

På statistiska centralbyrån insamlas till den s. k. vinststatistiken sedan början av 1950-talet varje år uppgifter rörande vinster, investeringar m. m. från ca 1 600–1 700 större industriföretag. Aggregerade data för grupper av företag från dessa undersökningar publiceras årligen i »Företagens intäkter, kostnader och vinster», Sveriges Officiella Statistik. Disaggregerade data finns i primärmaterial till vinststatistiken och har använts i föreliggande undersökning. Genom att basera undersökningen delvis på vinststatistiken kom undersökningen givetvis att i vissa avseenden bindas av dennas uppläggning, vilket dock inte ansågs inverka menligt.

Undersökningsenhet är såväl i vinststatistiken som i denna undersökning den juridiska enheten – i föreliggande undersökning begränsad till aktiebolag. De ekonomiska föreningar, som ingår bland vinststatistikens industriföretag, huvudsakligen mejerier och slakterier, har uteslutits på grund av svårigheter att jämföra deras sparande med aktiebolagens. En koncern har ej betraktats som en finansiell enhet, bl. a. beroende på att i princip varje aktiebolag för sig skall inlämna uppgifter till vinststatistiken och att en hopslagning av vinststatistikens uppgifter till hela koncerner skulle ha stött på stora svårigheter. Det kan också i många fall vara tveksamt, vilka företagskonstellationer som borde räknas som finansiella enheter. Den här tillämpade principen innebär, att synliga lån eller bidrag från ett koncernföretag till ett annat redovisas som en vanlig lånetransaktion och ej som någon form av fördelning av koncernens totala sparande mellan företagen.

Vinststatistiken baseras på ett urval av företag, som i princip skall omfatta »alla industriföretag med mer än 50 industriarbetare samt... ett antal företag med 25–50 industriarbetare... speciellt inom sådana branscher där de mindre företagen utgör en förhållandevis stor andel av det totala antalet».¹ På grund av den sämre representativiteten hos vinststatistikens företag med 25–50 arbetare och på grund av dessa företags låga genomsnittliga investe-

¹ Företagens intäkter, kostnader och vinster år 1961. *Sveriges Officiella Statistik*, Stockholm 1963, s. 2°.

ringar har denna företagskategori, som i vinststatistiken årligen omfattar 300–400 av de 1 600–1 700 företagen, uteslutits ur föreliggande undersökning. Inom kemisk-teknisk industri medtogs dock även företag med 25–50 arbetare, eftersom i denna bransch klassificeringen mellan arbetare och tjänstemän är en annan än i andra branscher. Vidare har uteslutits sådana företag, som ej inkommit med uppgifter till vinststatistiken för 12-månaders räkenskapsår för vartdera av åren 1955–62. Några enstaka företag hade övergått till en helt annan bransch under perioden och kunde av den anledningen antas ha haft speciella problem, varför de uteslöts.

Eftersom företagens 12-månaders räkenskapsperioder ej alltid sammanfaller med kalenderåret, uppkommer en time-lag, när man jämför olika företags uppgifter. Någon förskjutning sinsemellan av de olika uppgifterna för samma företag blir det emellertid ej. Till vinststatistiken skall företagen lämna uppgifter för det räkenskapsår, som gått till ända närmast före den 1 mars inlämningsåret. Det innebär, att vinststatistikens uppgifter för t. ex. år 1962 avser räkenskapsår, som avslutas under tiden 1/3 1962–28/2 1963. Denna time-lag kan således i extrema fall röra sig om nästan ett år, men det har inte ansetts möjligt att korrigera detta. Ca 70 procent av vinststatistikens industriföretag har kalenderåret som räkenskapsperiod, och de företag, som verkar mest snedvridande, dvs. de som avslutar sitt räkenskapsår 31/3, 30/4 eller 31/5, utgör endast ca 6 procent.² Tidsförskjutningen elimineras delvis vid längre periodval än ett år.

² Se Företagens intäkter, kostnader och vinster år 1961. *Sveriges Officiella Statistik*, Stockholm 1963, s. 5° ff.

BILAGA 4

Gruppindelning av företagen

En gruppering av de i undersökningen ingående företagen med hänsyn till deras *expansionstakt* ansågs motiverad av önskemålet att studera samband mellan finansieringsförhållanden, investeringsverksamhet och expansion. I avsikt att anknyta expansionsklassificeringen av företagen i den empiriska undersökningen till diskussionen i kapitel 2 av finansiell struktur och investeringsverksamhet för företag med olika expansionstakt valdes som expansionsmått utvecklingen av det individuella företags omsättning i förhållande till övriga företags omsättningsutveckling.¹

Följande tillvägagångssätt har använts vid expansionsgrupperingen. I statistiska centralbyråns vinststatistik, dvs. »Företagens intäkter, kostnader och vinster», SOS, publiceras varje år en tabell — tabell 10 — belysande utvecklingen mellan närmast föregående år och undersökningsåret. Uppgifterna baseras på identiska företag, dvs. företag som funnits med i vinststatistiken båda åren, och företagen är fördelade på drygt fyrtio relativt homogena underbranscher. Bl. a. redovisas där branschvis uppgifter om hur omsättningen, dvs. bruttointäkten, för vinststatistikens identiska företag har förändrats mellan de båda åren. Dessa uppgifter har i föreliggande undersökning använts på följande sätt. De identiska företagen har ansetts vara representativa för sin

¹ Alternativa mått på ett företags expansion kan naturligtvis tänkas. I det här använda materialet finns inga säkra uppgifter om vare sig kapitalstock eller förädlingsvärde. Att mäta expansion med t. ex. ett sysselsättningsmått skulle medföra den nackdelen, att arbetsbesparande rationaliseringar inom ett företag skulle komma att karakterisera företaget som kontraktivt. Genom att mäta förändring i omsättningen får man med förändringar i insats av såväl anställda som kapital men utsätts för nackdelen, att skenbara skillnader i olika företags expansionstakt kan bero på att företagen haft olika prisutveckling på sina produkter. Av denna anledning hade ett mått på den reala produktionsvolymen varit önskvärt men fanns ej att tillgå. För att eliminera prisförändringarnas snedvridande effekt på expansionsmättet kunde man tänka sig en deflatering av omsättningsvärdena. Svårigheten är emellertid att hitta lämpliga prisindex, då prisutvecklingen varit väsentligt olika för olika varor och de flesta företag tillverkar flera produkter. Dessa prisproblem undviks, då man som här har valt att studera relativmått.

bransch, och ett slags kedjeindex har konstruerats, som anger, hur mycket varje bransch expanderat under åren 1955–61. Uppgifter för 1962 fanns ej tillgängliga, då undersökningen påbörjades, vilket dock ej torde påverka klassificeringen nämnvärt. För vart och ett av populationens företag har sedan omsättningens expansion fr. o. m. 1955 t. o. m. 1961 räknats ut i löpande penningvärde. Genom att jämföra varje företags expansion med den branschindex, som konstruerats på ovan angivet sätt, har det varit möjligt att se, om företaget expanderat mer eller mindre eller ungefär lika mycket som branschen som helhet — eller om man så vill branschens genomsnitt. Man erhåller således ett slags mått på om företaget ökat eller minskat sin marknadsandel eller hållit den ungefär konstant.

Vid fördelningen av företag på expansionstakt valdes tre expansionsgrupper. Till den ena expansionsgruppen, kallad »medeleexpansiv», fördes företag, vars expansionstakt låg inom gränserna »branschens genomsnitt ± 10 procent».² Till de andra grupperna fördes dels företag, som expanderat »mindre än branschens genomsnitt minus 10 procent» — »lågexpansiva» företag — dels företag som expanderat »mer än branschens genomsnitt plus 10 procent» — »högexpansiva företag». Genom att välja tre expansionsgrupper erhöles en garanti för att en mer påtaglig skillnad i expansionstakt verkligen förelåg åtminstone mellan grupperna »lågexpansiva» och »högexpansiva» företag. Hade endast två grupper valts, »över» respektive »under branschens genomsnitt», hade det varit större risk för att vissa företag i den ena gruppen skulle skilja sig från företaget i den andra med endast en eller ett par indexenheter.³

Vid expansionsklassificeringen har fusioner mellan företag motiverat särskilda överväganden. I enlighet med de riktlinjer, som tidigare angetts för populationens bestämning, ingår i populationen det »kvarlevande företaget», huvudföretaget, medan det »uppköpta» och därmed icke längre självständigt existerande företaget ej ingår. Efter fusionen kommer vanligen åtminstone en del av det uppköpta företags omsättning att redovisas hos huvudföretaget som en del av dettas omsättning. Huvudföretagets fusionsköp av det andra företags tillgångar behandlas i vinststatistiken och därför även i denna undersökning som en vanlig investering, dvs. inräknas bland förvärv av äldre anläggningstillgångar. Expansionstakten för det i populationen ingående huvudföretaget har därför beräknats på samma sätt som för övriga företag, dvs. företags omsättningsökning mellan 1955 och 1961 i relation till branschens

² Dessa gränser valdes för att få ett tillräckligt antal företag i alla grupper, sedan även andra gränsdragningar prövats.

³ Ett i vissa avseenden närbesläktat resonemang rörande expansionsklassificering av företag återfinns i E. Dahmén, *Svensk industriell företagarverksamhet*, Band I, Uppsala 1950, s. 89 f.

genomsnittliga omsättningsökning under samma period. Tanken, att investeringen i själva verket ej borde anses ha ägt rum vid fusionen utan tidigare, då huvudföretaget eventuellt förvärvat en del av det sedermera fusionerade företags aktier, har behandlats i bilaga 2 i samband med definition av investeringsbegreppet.

Vidare har företagen fördelats på *storleksgrupper*, eftersom det brukar hävdas, att mindre företag i högre utsträckning än större företag är hänvisade till självfinansiering, bl. a. därför att de ej kan utnyttja obligations- och aktiemarknaderna för att skaffa kapital.⁴ Vid storleksgrupperingen ansågs totala antalet sysselsatta vara det bästa tillgängliga måttet. Enbart antalet arbetare ansågs sämre, på grund av att proportionen mellan arbetare och tjänstemän varierar betydligt mellan olika företag och branscher. Dessutom föreligger inga enhetliga normer beträffande vilka anställda, som räknas som tjänstemän. Omsättningen eller salutillverkningsvärdet ansågs också mindre lämpligt, eftersom företag, som bearbetar mycket värdefulla råvaror, då kommer att visa mycket höga värden utan att ha en i andra avseenden särskilt omfattande verksamhet. Förädlingsvärdet hade från denna synpunkt varit bättre men fanns ej tillgängligt. Säkra uppgifter om totala tillgångar, kapitalstock e. d. fanns ej heller att tillgå.

Med hänsyn till undersökningens totala omfattning kunde endast en fördelning på två storleksgrupper göras. Företagen fördes därvid antingen till gruppen »under 200 sysselsatta» eller till gruppen »200 sysselsatta och fler», varvid hänsyn tagits till den storleksgrupp, som företaget tillhört under minst fem av de åtta år, som undersökningen avser. Om företaget ej under fem år befunnit sig i den ena storleksgruppen, blev medeltalet av antalet sysselsatta under de åtta åren avgörande. Gränsen 200 valdes, för att det med hänsyn till övriga stratifieringsvariabler skulle bli tillräckligt många företag i varje grupp.⁵

Slutligen har företagen grupperats på *branscher*, eftersom konjunkturutveckling, investeringsverksamhet och vinstutveckling ofta är olika för olika branscher. I vinststatistiken är företagen, som nämnts, fördelade på drygt fyrtio underbranscher. Eftersom företagen skulle samplas även efter andra variabler, skulle en så noggrann branschuppdelning fordra ett alltför stort sample, varför företagen här grupperades på nio huvudbranscher, nämligen malm-, me-

⁴ Se t. ex. J. R. Meyer & E. Kuh, a. a., s. 160 f. samt B. Tew & R. F. Henderson, a. a., s. 45.

⁵ För diskussion av storleksgruppering av företag se t. ex. J. Bates, *Alternative Measures of the Size of the Firm*, i P. E. Hart, *Studies in Profit, Business Saving and Investment in the United Kingdom 1920-1962*, Vol. I, London 1965, s. 133; J. R. Meyer & E. Kuh, a. a., s. 161 f. samt B. Tew & R. F. Henderson, a. a., s. 15 f. och 121 ff.

tall- och verkstadsindustri; jord- och stenindustri; skogs- och träindustri; grafisk industri och pappersförädling; livsmedelsindustri; textil-, läder- och gummivaruindustri; kemisk-teknisk industri; kraftverk samt slutligen bruk och övrig kombinerad industri. Eftersom branschindelningen har det juridiska företaget som enhet, försvåras jämförelser med den officiella industristatistikens branscher, som är baserade på det enskilda arbetsstället som enhet. Dessutom förekommer ej undersökningspopulationens bransch »bruk och övrig kombinerad industri» i industristatistiken, där i stället dessa företags olika arbetsställen är fördelade på de andra branscherna.

SUMMARY

The Financing of Industry in Sweden 1955–1962

THE QUESTIONS INVESTIGATED; DEFINITIONS OF TERMS

By way of introduction to this investigation it was pointed out that the capital-procurement problems of the business companies could be viewed from three different aspects. The first was that of the problems of financing as they are seen from the companies' own point of view—the question of how a particular firm can finance the investments it wishes to make. The second aspect concerned the question of the optimal allocation of capital from the point of view of the community. The third aspect was characterized by us as one of economic policy and was linked both to stabilization policy and to policy for national economic development.

The aim of this investigation was restricted to the study of a selection of industrial undertakings from the first of these aspects, i.e. the question of how the companies have been able to finance their investments in fixed assets during recent years, or, more closely defined, within the period 1955–1962. Knowledge of this is an important prerequisite for discussion of the other two aspects of the financing-problems involved.

We noted that two essential facets of the companies' problems are the development of their *financial structures*—defined as the relation between the increase in external funds and savings—and the development of their *allocation of resources*, by which we meant the relation between the increase in current assets (liquid funds, other financial assets, and stock in trade) and investments in fixed assets. These two complexes of problems and the connection between them were therefore the object of special interest in the empirical investigation.

After having discussed the difficulty of determining which of the available means of financing had provided capital for precisely investments, we decided to adopt certain financing-indexes in which the means of financing actually used were placed in relation to investments in fixed assets. We found that three types of finance were chiefly of interest in this respect. The first was *savings*, which mainly comprised the year's net profit, depreciations, appro-

priations to the company's own funds, half of the appropriation to the investment fund, and half of the change in the stock value reserve, less appropriation for the dividend from the profit for the year. A more comprehensive index of the company's self-financing capacity was called *internal funds* and consisted of the above-mentioned savings plus, primarily, appropriation to the company's own pension foundations and personnel foundations; the utilization of current assets accumulated from previous years; and the dividend, which of course is in the company before it is distributed next year. Finally, by *increase in external funds* we meant newly issued shares, bonds and unsecured debentures and the net increase in other liabilities. As each of these capital-procurement items was placed in relation to the investments, we obtained three relative financing-indexes: *financing from savings*, *internal financing* and *external financing*, each of which denoted the proportion of the investments for which funds could be provided by the particular means of financing concerned.

We found that if a certain capital-procurement item in a company were larger than the investments, the excess portion should be excluded from the calculation of the financing-indexes, since a maximum of 100% of the investments could have been financed by the funds in question. This was particularly important in the case of an aggregation of the data of the individual companies, for otherwise the surplus of savings in certain companies, for example, would balance deficits in other companies. The financing-problems of the deficit companies would thus be concealed, and much too high an index would be obtained of the extent to which the total investments could be financed from savings within the companies.

It also appeared that the periodization might be expected to have a certain influence on the financing-pattern. We therefore selected four alternative periodizations of the investigated eight-year period: eight one-year periods, four two-year periods, two four-year periods and one eight-year period, in order to ascertain how the financing-pattern was affected by the length of the period.

SOURCE DATA

To prevent the data regarding different companies from being balanced against one another in an aggregation, it was decided to start from *disaggregated data*: each company, in other words, was investigated separately. The unit of investigation in the present enquiry was the company as a juristic unit. The source data utilized consisted of the companies' own official annual reports, and the primary data for the 'profit statistics' of the Central Bureau of Statistics. From the profit statistics a sampling frame was obtained comprising

759 industrial undertakings in the form of limited liability companies—the *investigated population*—most of them each having more than 50 employees. The investigated population was responsible in 1961 for 50% of all workers included in the official industrial statistics. These 759 companies were stratified into three expansion-groups, two size-groups and nine branches of industry, after which a random sample was extracted from each sub-group. The information collected for the 315 companies in the *sample* was then recalculated to the level of the 759 companies in the investigated population.

FINANCING-PATTERN FOR ALL COMPANIES IN THE INVESTIGATION; COMPARISON WITH THE PERIOD 1950-1955

Despite the fact that the investigated population's net increase in external funds¹ fluctuated over the years considerably more than did savings, the trend of development, considered throughout the studied eight-year period, was approximately the same for the two magnitudes. If, however, we compared the development between the first and the second half of the investigation period, we found that external funds increased faster than savings. The relation between net increase in external funds and savings therefore rose from 0.54 in the years 1955-1958 to 0.66 in 1959-1962. Also, appropriations to the companies' own pension foundations and personnel foundations ceased almost entirely during the latter years of the period; such allocations had previously amounted to considerable sums.

A comparison of these results with the conditions in previous years according to an investigation carried out by Prof. Erik Dahmén for the period 1950-1955² is rendered difficult by the fact that the definitions are not quite identical in the two enquiries. After the available material had been corrected as far as possible for the definitional differences, an analysis of the companies' financial structures showed, when Dahmén's data were processed, very similar results for both of the investigated periods.³ For the years 1950-1955, the net increase in external funds amounted to 58% of the savings for the period, or to 63% of the period's investments. The corresponding values for the period 1955-1962 are 55% and 60% respectively after the above-mentioned corrections.

Capital-procurement via the stock market was responsible for a larger part

¹ By *net* increase in external funds we mean the balance between the increase in external funds in some companies and the decrease in these funds in other companies.

² E. Dahmén: *Industriens finansiering under 1950-talet* (The Financing of Industry in the 1950's) in *Industriproblem 1960*, Uppsala 1960.

³ It should be pointed out that the selection of companies was not the same in the two investigations. Dahmén's selection comprised 457 companies, and the results were not recalculated for a larger populations.

of the companies' net increase in external funds in 1955-1962 than in 1950-1955—21 % and 15 % respectively. The net supply by means of bond loans and debenture loans formed an approximately equal proportion of the net increase in external funds during both periods—between 5 % and 6 %.

An analysis of the allocation of the companies' resources shows some difference between the two investigations. The relation between net increase in current assets⁴ and investments during the period 1950-1955 was 0.64, while in 1955-1962 it was 0.78. However, during the first half of the present investigation-period, 1955-1958, the relation was only 0.66, and thus about the same as during the period of Dahmén's investigation. It was not until the years 1959-1962 that the relation became considerably higher—0.86.

The liquidity situation of the companies seems to have developed much more favourably in the first half of the 1950's than afterwards. In Dahmén's investigation, the net increase in liquid funds⁵ was 7 % of the investments. The corresponding figure for the period 1955-1962 is only 1 %. It is primarily the second half of this period—1959-1962, with an absolute reduction in the liquid funds—that accounts for this low figure. In the years 1955-1958, the net increase in liquid funds was 5 % of the investments.

We also found in the data used for the present investigation that the correlation for the connection between investments and savings in the different years was considerably stronger than that between investments and net increase in external funds—0.88 and 0.63 respectively. Over the whole of the eight-year period, total savings of the companies amounted to 92 % of their investments.

The year 1955, common to both investigations, shows a relation of 1.00 between savings and investments in Dahmén's investigation, as compared with 1.05 in the present investigation after correction for definitional differences. For the whole of the investigation periods, the relation between savings and investments for all the companies was 1.08 both for 1950-1955 and for 1955-1962. The long-term relation between savings and investments may therefore be said to have been characterized by a very substantial degree of uniformity between the two periods of investigation. If the period of the present investigation is divided up, the years 1955-1958 show a (corrected) relation of 1.11 as compared with 1.07 for the years 1959-1962.

For the period 1955-1962 we found that current assets and external funds showed fairly parallel development. These items fluctuated much more than investments and savings. A processing of Dahmén's data reveals that current

⁴ By *net* increase in current assets (or in other assets) we mean the balance between the increase in current assets in some companies and the decrease in these assets in other companies.

⁵ Including cash in hand and at banks and postal-giro accounts.

assets and external funds showed parallel development during the period 1950-1955 also, and that these items fluctuated much more than savings and investments during that period too.

The financial structures of the companies—as illustrated by the relation between net increase in external funds and savings—developed in 1955-1962 on lines that ran parallel with the allocation of resources, the latter being described as the relation between net increase in current assets and investments. Processing of Dahmén's data shows that there was a close connection between the development of the financial structures of the companies and the allocation of their resources in the years 1950-1955 also.

In some companies there was during certain years an excess of savings, in the sense that their savings were greater than their investments. In the period 1955-1962, an average of about 20% of the companies' savings could not be used, in one-year periodizations, to finance their own investments. Financing from savings, i.e. the relation between savings used in this sense and investments, was for the population, on an average, 73% during 1955-1962. With longer periodizations, financing from savings rose successively and became 82% in an eight-year periodization. Financing from savings was fairly constant in different years—the minimum was 69% and the maximum 77%. Internal financing, too, showed little variation throughout the years. For an average of the eight years it was 95% with one-year periodizations. The average value of external financing was 49%. It varied throughout the years from 35% to 58%.

Financing from savings varied considerably from one company to another. In one-year periodizations, 62% of the companies could finance over 75% of their investments from savings, while 14% of the companies could finance them to the extent of a maximum of 25% by such means.

FINANCING-PATTERN FOR COMPANIES IN DIFFERENT EXPANSION-GROUPS

Companies whose turnover during the investigation period increased by more than the average for the corresponding branch of industry were defined as 'highly expansive', while those whose turnover increased by less than the average for the sector were defined as 'slightly expansive'. Companies whose turnover increased at about the same rate as that of the average for the sector were called 'averagely expansive'.

The empirical data showed with respect to the allocation of resources that the slightly expansive companies had developed most slowly with regard both to investments and to net increase in current assets. In highly expansive com-

panies, net increase in current assets was considerably larger in relation to investments than it was in slightly expansive companies.

An examination of the financial structures showed that savings as well as external funds increased a good deal more rapidly in highly expansive companies than they did in slightly expansive ones. The net increase in external funds was considerably more extensive in relation to savings in the former companies than it was in the latter ones.

Investments and savings showed much more parallel lines of development in highly expansive companies than in slightly expansive ones. In no expansion-group any similar parallelism existed, as regards development of investments and external funds throughout the different years. On the other hand, the relation between net increase in external funds and investments was at a considerably higher level in highly expansive companies than it was in slightly expansive ones—0.62 and 0.38 respectively—another fact that indicates that the external funds were of greater importance in highly expansive companies than in slightly expansive ones.

We found, too, that in all three expansion-groups current assets had shown a development parallel with that of the external funds.

Despite the fact that both financing from savings and internal financing were on the average almost equally high for the three expansion-groups, we could note a degree of financing from savings in slightly expansive companies that was in some senses considerably lower than in highly expansive companies. Over the whole of the eight-year period, 17 % of the slightly expansive companies reached a maximum figure of 25 % for financing from savings. Only 5 % of the highly expansive companies had such a low rate.

As a result of the fact that investments in the latter companies rose more rapidly than savings, financing from savings fell somewhat from the first to the second half of the investigation period. The situation was the reverse in the slightly expansive companies.

External financing was lower for the slightly expansive companies than for the highly expansive ones. For the former, external financing fell between the first and second halves of the investigation period, while it rose for the latter companies.

FINANCING-PATTERN FOR COMPANIES IN DIFFERENT SIZE-GROUPS

The size-grouping of the companies was based on the number of employees during the major part of the investigation period, the borderline between smaller and larger companies being fixed between those with less than 200

employees and those with 200 or more employees. A comparison between the financial structures of smaller and larger companies respectively showed that while both size-groups increased their savings at approximately the same rate, the net increase in external funds was faster in the smaller companies than in the larger ones, although there were no issues either of bond loans or of debenture loans in the former and although new issues of shares were of considerably smaller extent.

The smaller companies showed less financing from savings and less internal financing than the larger companies. On the other hand, external financing was higher in the former companies.

FINANCING-PATTERN FOR COMPANIES IN DIFFERENT BRANCHES OF INDUSTRY

In all the nine branches covered by the investigation, except electricity works, the supply of external funds rose more quickly than did savings from the first to the second half of the investigation period. This meant that the relation between net increase in external funds and savings rose from the first four-year period to the second for eight of the nine branches. Branches with rapid increases in turnover showed as a rule rapid increases in savings too.

Both the development of investments and that of current assets were very dissimilar in the different branches. Liquidity, measured as the relation between liquid funds and turnover, fell between 1955 and 1962 in all branches except non-metallic mining and quarrying industries and electricity works.

In all branches except quarrying, the connection between investments and savings in different years was stronger than that between investments and net increase in external funds. All branches showed a rather parallel development of net increase in current assets and net increase in external funds.

Although financing from savings in the different branches was approximately equally high—in one-year periodizations, between 61% for printing and allied industries and 77% for combined-production enterprises (simultaneously producing iron, timber, pulp etc.)—there were considerable differences between branches concerning the diffusion of the companies with respect to their financing from savings. A quarter of all textile, leather and rubber companies could finance a maximum of 25% of their investments from savings during the eight-year period, while all combined-production undertakings had a higher figure than 25% for financing from savings. Moreover, financing from savings in the different branches developed differently over the course of time. While financing from savings rose steeply from the first to the second half of the investigation period in electricity works, it fell in the wood and

forest products industries, the printing industry, and the chemical industry.

The lowest average figure for external financing was shown by the combined-production undertakings—37 % in one-year periodizations—while the ore mining, metal and engineering industry and the chemical industry had the highest—54 %.

SOME FEATURES HELD IN COMMON BY ALL GROUPS OF COMPANIES

A distinctive feature of the companies' situation with regard to financing in the years 1955-1962 was uniformity—in certain respects, considerable uniformity—if comparisons are made either between different years or different groups of companies, despite the fact that the different years as well as the different groupings showed a very heterogeneous development of investments. If, however, we turn to individual companies, we find a considerably more diffuse financing-pattern. A conceivable explanation of the fact that the differences between the individual companies do not appear in aggregated data may be that companies often find themselves in varied phases with respect to the general economic situation and to investment activity, why their individual variations have a tendency to cancel one another out.

During each of the eight years, investments accounted for between 31 % and 43 % of the total utilization of capital⁶ by the investigated population, and savings for between 29 % and 38 % of the total procurement of capital.⁷ In a classification of companies by expansion-groups, the average proportion of capital utilized for investment by all three groups was between 40 % and 45 % of total capital procured, while their savings represented between 38 % and 40 % of the capital procured. For larger companies, the average proportion for investments in the eight-year period was 43 %, and the savings proportion 39 %. Corresponding figures for smaller companies were 39 % and 36 % respectively. In eight of the nine branches, the average proportion of capital used for investments was between 37 % and 52 %, while the savings proportion was between 36 % and 49 %.

For the whole of the population under survey, the increase in external funds during each of the eight years constituted between 20 % and 37 % of the total

⁶ By total utilization of capital we mean the sum of mainly investments, increases in current assets, decreases in external funds, and the dividends paid out during the year.

⁷ By total procurement of capital we mean the sum of internal funds and increases in external funds.

procurement of capital. The average figure for the various expansion-groups was from 32 % to 39 %, for the size-groups from 34 % to 40 %, and for the different branches from 24 % to 38 %.

The various financing-indexes also showed marked temporal and spatial uniformity. Of the total investments made by the investigated population, from 69 % to 77 % could each year be financed by the year's savings in the company concerned. The internal financing figure for the investigated population varied between 92 % and 98 % every year. The average financing from savings throughout the entire period for the population was 73 % in one-year periodizations. Its average internal financing during the eight-year period was 95 %. The average financing from savings for the different expansion-groups was between 72 % and 74 % and the internal financing between 94 % and 96 %. Classified by size-groups, the average financing from savings was 62 % and 74 % for smaller and larger companies respectively. Average internal financing amounted to 85 % for the former and 96 % for the latter. The average figure for financing from savings in the different branches was from 61 % to 77 %, and their internal financing from 87 % to 98 %. For all groups, the average external financing figure was from 37 % to 54 %, while for the population as a whole it was 49 %.

In the variant groups of companies, savings totalled a somewhat smaller amount than the investments throughout the whole of the eight-year period. For the investigated population as a whole, savings over the period amounted to 92 % of the investments. Savings by the three expansion-groups during the whole of the investigation period corresponded to 84 %, 91 % and 100 % respectively of the period's investments, and savings by the two size-groups 92 % and 93 % respectively. In five of the nine branches, savings amounted to from 91 % to 98 % of the investments in the eight-year period. The highest value was held by quarrying with 114 %, and the lowest was that of the printing and allied industries, with 74 %.

Even in individual years, quite a constant relation prevailed between savings and investments in each of the various groups of companies. During seven of the eight years, savings by the investigated population amounted to from 83 % to 95 % of the investments, while a substantial increase in savings in 1959 raised the ratio to 122 % in that year. The most constant relation between savings and investments was shown by the averagely expansive companies, whose savings in each of the eight years amounted to from 77 % to 90 % of the investments.

In nearly all groups of companies, moreover, net change in current assets and net change in external funds displayed a fairly parallel development throughout the years. These items fluctuated considerably more over the years

than did investments and savings. The trend throughout the whole of the eight-year period, however, was fairly similar for all four magnitudes.

We noted that a parallelism occurring in aggregated data between the development of current assets and external funds could be an aggregation effect and need not necessarily mean that parallelism existed within the individual companies. For if credits were granted between companies in the same group, this could in certain circumstances have the consequence that the current assets of the credit grantor would increase as much as the external funds of the borrower, as a result of which the aggregated data of the group would show a parallel development of current assets and external funds. We found also that the probability that such a parallelism would be an aggregation effect, instead of a parallelism occurring within the individual companies, was greater if all companies in the investigation were aggregated than if only a few companies were aggregated into a group. As the empirical data showed that the parallelism occurred whether the companies were classified into expansion-groups, size-groups or branches, it seems unlikely that this parallelism depended to any major extent on the granting of credits between the companies covered by the investigation. Rather did it indicate that a simultaneous alteration in current assets and external funds has taken place within the individual companies. A closer examination of a few of the groups of companies with marked parallelism between the development of current assets and external funds gave further support to the assumption that this parallelism was not merely an aggregation effect but that it also existed for many of the individual companies. A conceivable explanation of this, we believed, was that companies give short-term priority to the financing of investments in preference to the building-up of current assets, which in the long run is desired when activity increases. As the companies have relatively small possibilities of increasing savings in the short run, the building-up of current assets then becomes highly dependent upon the possibilities of increasing external funds, and these two magnitudes would therefore have a tendency to develop along parallel lines.

List of tables

1. Balance of capital flows for the investigated population 1955-62. Percentage distribution into sub-groups	47
2. Financing-indexes for the investigated population 1955-62 . . .	58
3. Share in per cent of the number of companies in the investigated population with savings deficits 1955-62	59
4. Balance of capital flows for different expansion-groups. 1955-62 as an eight-year period. Percentage distribution into sub-groups. .	65
5. The relation between net increase of current assets and investments in different expansion-groups and in the investigated population 1955-62	66
6. Financing-indexes for different expansion-groups.	70
7. Financing from savings in the four-year periods 1955-58 and 1959-62 in different expansion-groups	71
8. Share in per cent of the number of companies in different expansion-groups with savings deficits 1955-62	72
9. Balance of capital flows for different size-groups. 1955-62 as an eight-year period. Percentage distribution into sub-groups . . .	77
10. Financing-indexes for different size-groups 1955-62	81
11. Balance of capital flows for different branches of industry. 1955-62 as an eight-year period. Percentage distribution into sub-groups	84
12. Financing-indexes for different branches of industry 1955-62 . .	88
13. Financing from savings in the four-year periods 1955-58 and 1959-62 in different branches of industry and in the investigated population	89

List of tables in appendix 1

1. Number of companies and employees in 1961 in different branches of industry according to the sample and to the investigated population and the number of employees according to official industrial statistics 1961	110
--	-----

2. Average investments per company in different size-groups and in different branches of industry 1962. Millions of kronor	110
3. Number of sampled companies, sampling fractions and response coverage in different groups of companies	111
4. Number of companies and number of employees in 1961 in the size-groups of the sample and of the investigated population . .	112
5. Number of companies and number of employees in 1961 in the expansion-groups of the sample and of the investigated population	112
6. The sample companies distributed into sub-branches of industry .	113
7. The sample companies distributed into sub-size-groups	114
8. Balance of capital flows for the investigated population 1955-62. Millions of kronor	115
9. Balance of capital flows for the investigated population 1955-62. Percentage distribution into sub-groups	116
10. Liquid assets in different groups of companies 1954-62. End of year. Millions of kronor	117
11. The relation between the yearly average of the liquid assets and the turnover in different groups of companies 1955-62. Per cent . .	118
12. Appropriations to investment funds in different groups of companies 1955-62. Millions of kronor	119
13. Certain financial features for the investigated population 1955-62. Millions of kronor	120
14. Financing-indexes for the investigated population at alternative periodization of the years 1955-62. Per cent	120
15. Financing from savings of the investigated population's investments plus stock increases 1955-62. Per cent	120
16. Turnover in different groups of companies 1955-62. Millions of kronor	121
17. Balance of capital flows for slightly expansive companies 1955-62. Millions of kronor	122
18. Balance of capital flows for averagely expansive companies 1955-62. Millions of kronor	123
19. Balance of capital flows for highly expansive companies 1955-62. Millions of kronor	124

20. Certain financial features for different expansion-groups 1955-62. Millions of kronor	125
21. The relation between savings and turnover in different groups of companies 1955-62. Per cent	126
22. The relation between investments and turnover in different groups of companies 1955-62. Per cent	127
23. Balance of capital flows for smaller companies 1955-62. Millions of kronor	128
24. Balance of capital flows for larger companies 1955-62. Millions of kronor	129
25. Certain financial features for different size-groups 1955-62. Millions of kronor	130
26. The relation between net increase of external funds and savings in different branches of industry 1955-62	131
27. Investments in different branches of industry 1955-62. Index: 1955 = 100	131
28. Balance of capital flows for ore mining, metal and engineering industry 1955-62. Millions of kronor.	132
29. Balance of capital flows for non-metallic mining and quarrying industry 1955-62. Millions of kronor.	133
30. Balance of capital flows for wood and forest products industries 1955-62. Millions of kronor	134
31. Balance of capital flows for printing and allied industries 1955-62. Millions of kronor	135
32. Balance of capital flows for food manufacturing industry 1955-62. Millions of kronor	136
33. Balance of capital flows for textile, leather and rubber industry 1955-62. Millions of kronor	137
34. Balance of capital flows for chemical industry 1955-62. Millions of kronor	138
35. Balance of capital flows for electricity works 1955-62. Millions of kronor	139
36. Balance of capital flows for combined-production enterprises 1955- 62. Millions of kronor	140
37. Correlation coefficients for the relation between different years' investments and savings and between investments and net increase of external funds in different branches of industry	141

38. Savings in different branches of industry 1955-62. Index: 1955 = 100	141
39. Financing-indexes for different branches of industry 1955-62. Per cent	142
40. Certain financial features for different branches of industry 1955-62. Millions of kronor	143

List of diagrams

1. A company's imputed cost curve	21
2. The connection between investments and the imputed cost curve	22
3. Investments in a company with low marginal productivity and a low rate of expansion	23
4. Investments in a company with high marginal productivity and a high rate of expansion	25
5. Increase of savings during year 2 in a less expansive company	26
6. Decrease of savings during year 2 in a less expansive company	27
7. Increase of savings during year 2 in a more expansive company	27
8. Decrease of savings during year 2 in a more expansive company	28
9. Target population, investigated population, and sample	42
10. The investigated population's investments, savings, savings for investments and net increase of external funds 1955-62	46
11. Total capital procurement for the investigated population 1955-62. Percentage distribution into sub-groups	46
12. Investments for the investigated population and for Sweden's total industry 1955-62.	51
13. Trends for the investigated population's investments, savings, net increase of current assets and net increase of external funds 1955-62	52
14. The investigated population's investments, net increase of current assets and of external funds and the relation between net increase of current assets and investments 1955-62	53
15. The investigated population's financial structures and allocation of resources 1955-62	57

16. Number of companies in the investigated population. Percentage distribution according to the level of financing from savings. 1955-62	60
17. Investments, savings and net change of current assets and of external funds in highly expansive companies 1955-62	69
18. Net increase of current assets and of external funds in smaller companies 1955-62	80
19. The connection between turnover and savings in different branches of industry 1955-62	83
20. Net increase of current assets and of external funds in the printing industry, and in the textile, leather and rubber industry 1955-62	84
21. Number of companies in different branches of industry and in the investigated population. Percentage distribution according to the level of financing from savings. 1955-62 as an eight-year period.	90
22. The connection between investments and the change in the excess savings' share of savings in different branches of industry 1955-62	92
23. The relation between savings and investments in the present investigation and in Dahmén's sample of companies	98
24. Investments, savings and net increase of current assets and of external funds in Dahmén's sample of companies	99
25. Financial structures and allocation of resources in Dahmén's sample of companies	101

LITTERATUR- OCH KÄLLFÖRTECKNING

- ANDERSON, W. H. L., *Corporate Finance and Fixed Investment. An Econometric Study*. Boston, 1964.
- ASZTÉLY, S., *Finansiell planering*. Stockholm, 1963.
- *Investeringsplanering*. Göteborg, 1965.
- BARNA, T., *Investment and Growth Policies in British Industrial Firms*. Cambridge, 1962.
- BATES, J., Alternative Measures of the Size of the Firm, i P. E. HART, *Studies in Profit, Business Saving and Investment in the United Kingdom 1920–1962*. Vol. I. London, 1965.
- CARLSON, S., Notes on the General Theory of Business Finance. *Erhvervsøkonomisk Tidsskrift*, 1963: 4.
- COCHRAN, W. G., *Sampling Techniques*. New York, 1953.
- Conference on Business Cycles*. New York, 1951.
- Conference on Research in Business Finance*. New York, 1952.
- DAHMÉN, E., Finansieringen av industriens investeringar 1939–1944. *Ekonomisk Revy*, 1945: 12.
- Industriens finansiering under 1950-talet, i *Industriproblem 1960*. Uppsala, 1960.
- *Svensk industriell företagarverksamhet*. Band I. Uppsala, 1950.
- DEAN, J., *Capital Budgeting*. New York, 1952.
- DEMING, W. E., *Sample Design in Business Research*. New York, 1960.
- DOBROVOLSKY, S. P., *Corporate Income Retention 1915–1943*. New York, 1951.
- DUESENBERY, J., *Business Cycles and Economic Growth*. New York, 1958.
- ELIASSON, G., *Investment Funds in Operation*. Stockholm, 1965.
- HAGEST, K., *Selbstfinanzierung des Betriebes*. Stuttgart, 1952.
- HOOVER, E., Some Institutional Factors in Business Investment Decisions. *The American Economic Review*, May, 1954.
- JACOBY, N. H. & WESTON, J. F., Financial Policies for Regularizing Business Investment, i *Regularization of Business Investment*. Princeton, 1954.
- JÄRV, J., De svenska järn- och stålverkens lönsamhet och självfinansiering av investeringsutgifterna. *Jernkontorets Annaler*, 1965: 6.
- JÄRV, J. & LUNDBERG, E., Vinster och investeringar inom den svenska industrin. *Skandinaviska Bankens Kvartalsskrift*, 1964: 1.

- KARLSSON, E., Investering, sparande och kreditförsörjning, i *Norrländska framtidsperspektiv*. Sundsvall, 1964.
- Kommersiella Meddelanden*, årgång 41-49. Stockholm, 1955-1963.
- Konjunkturläget*. Oktober 1962. Stockholm, 1962.
- Oktober 1964. Stockholm, 1964.
- Oktober 1965. Stockholm, 1965.
- KUH, E., *Capital Stock Growth: A Micro-Econometric Approach*. Amsterdam, 1963.
- Theory and Institutions in the Study of Investment Behavior, *The American Economic Review*, May, 1963.
- KUZNETS, S., *Capital in the American Economy. Its Formation and Financing*. Princeton, 1961.
- LINDBECK, A., *A Study in Monetary Analysis*. Uppsala, 1963.
- LINDBERGER, L., Investeringsverksamhet och sparande. *Statens offentliga utredningar*, 1956: 10. Stockholm, 1956.
- LUNDBERG, E., *Produktiviteten och räntabiliteten*. Stockholm, 1961.
- LUNDBERG, E. & JÄRV, J., Industrins investeringar och stabiliseringspolitiken. *Skandinaviska Bankens Kvartalskrift*, 1965: 1.
- LUTZ, F. & V., *The Theory of Investment of the Firm*. Princeton, 1951.
- LÖWENTHAL, B.-G., Några järn- och stålföretags finansieringsförhållanden under senare år. *Jernkontorets Annaler*, 1965: 6.
- MATTSON, G., *Industrins finansieringsstruktur i Finland åren 1947-1960*. Helsingfors, 1962.
- Meddelanden från konjunkturinstitutet*.
- Serie A: 22. Stockholm, 1952.
- Serie A: 24. Stockholm, 1953.
- Serie A: 29. Stockholm, 1956.
- Serie A: 30. Stockholm, 1957.
- Serie A: 31. Stockholm, 1958.
- Serie A: 32. Stockholm, 1959.
- MERRETT, A. J. & SYKES, A., *The Finance and Analysis of Capital Projects*. London, 1962.
- MEYER, J. R. & KUH, E., *The Investment Decision*. Cambridge, Mass., 1957.
- MUTÉN, L., *Bolagsbeskattningen och företagets kapitalanskaffningskostnader*. Stockholm, 1960. (IUI) Stencil.
- Näringslivets kapitalförsörjning*. Katrineholm, 1965.
- SOLOMON, E., Measuring a Company's Cost of Capital. *Journal of Business*, Oktober, 1955.
- SOLOMON JR, M. B., *Investment Decisions in Small Business*. Lexington, 1963.

- Statistiska Meddelanden*, serie I 1964: 48. Stockholm, 1964.
- Svenska Aktiebolag*, 1953-1954, 1954-1955, 1955-1956, 1956-1957, 1957-1958, 1958-1959, 1959-1960, 1960-1961, 1961-1962 och 1962-1963. Stockholm.
- Sveriges officiella statistik*.
- Företagens intäkter, kostnader och vinster. Publikationer för åren 1954, 1955, 1956, 1957, 1958, 1959, 1960, 1961 och 1962, Stockholm, samt delar av primärmaterialet till dessa.
- Industri 1961. Stockholm, 1964.
- TEW, B. & HENDERSON, R. F., *Studies in Company Finance*. Cambridge, 1959.
- TINBERGEN, J., *Statistical Testing of Business Cycles Theories*. Vol. I. Genève, 1939.
- WILLIAMS, B. R., *International Report on Factors in Investment Behaviour*. Paris, 1962.
- Årsredovisningar* för åren 1954-62 för ca 400 industriföretag.

Industrins finansiering 1955-62

Hur har självfinansieringen av industrins investeringar utvecklats under senare år?

Vilken betydelse har i det sammanhanget avsättningar till egna pensionsstiftelser och ATP:s införande?

Hur stor roll har aktie- och obligationsemissioner spelat för industrins kapitalanskaffning?

Hur har företagens likviditet förändrats sedan mitten av 1950-talet?

För att belysa dessa och liknande, ofta diskuterade frågor har IUI undersökt finansieringsförhållandena för ca 750 större industriföretag i Sverige under perioden 1955-62. Företagen har fördelats på expansionsgrupper, storleksgrupper och branscher, för att man skulle kunna studera, om utvecklingen varit annorlunda för vissa kategorier av företag än för andra. Resultaten åskådliggörs i ett omfattande tabell- och diagrammaterial.

Pris: 30: —

I distribution: Almqvist & Wiksell, Stockholm