

Finansieringen av industriens investeringar 1939—1944

*En kortfattad redogörelse för en inom Industriens Utrednings-
institut utförd undersökning*

AV ERIK DAHMÉN

Den industriella investeringsverksamheten har under de gångna krigsåren i stort sett varit mycket livlig. Sammanlagda investeringarna inom den enskilda och den statliga industrien i byggnader — inklusive arbetarebostäder och skyddsrum — transportanordningar, maskiner etc. under åren 1939—1944 kunna sålunda beräknas uppgå till närmare 4 000 milj. kr. Om man reducerar varje års investeringsbelopp med en byggnads- respektive en maskinkostnadsindex, kan detta beräknas motsvara omkr. 2 500 milj. kr. i förkrigspriser. Häri inkluderas både ersättning av förslitet realkapital och kapacitetsökningar. Uppgifterna gälla m. a. o. *brutto*investeringarna. Härtill komma rena underhållsarbeten, som av allt att döma endast i undantagsfall behövt bli eftersatta på

grund av materialknappheten. Även om man räknar bort kristidsanläggningar — vilka enligt givetvis mycket ungefärliga beräkningar kunna uppskattas till 250 à 300 milj. kr.¹ — visar detta höga värde, att investeringsverksamheten under de sex krigsåren i genomsnitt icke varit mera avsevärt mindre än under 1930-talets högkonjunktår, då bruttoinvesteringarnas värde i förkrigspriser uppgick till 400 à 500 milj. kr. årligen. Emellertid bör framhållas att den statliga industrien under kriget svarat för en betydligt större del av den totala industriella investeringsverksamheten

¹ Härvid medräknas endast sådana anläggningar, som utan tvekan måste anses kristidsbetonade. Härtill komma alltså eventuellt sådana anläggningar, som med större eller mindre sannolikhet komma att visa sig föga »fredsdugliga».

Finansieringen av industriens investeringar 1939—1944

Tabell 1. *Bruttoinvesteringar inom olika industrigrenar 1939—1944*
(i miljoner kronor)

	1939	1940	1941	1942	1943	1944
<i>Malmbrytning och metallindustri</i>	142,1	178,2	177,4	256,3	250,9	197,6
Därav: Järn- och stålverk	29,8	32,7	28,5	50,4	46,7	39,1
Järn- och stålmanufaktur	11,5	12,4	15,0	16,4	19,0	19,0
Mekaniska verkstäder	46,8	58,3	70,1	83,0	92,9	69,9
Skeppsvarv	7,9	12,9	14,5	18,0	19,1	17,6
Elektrokemisk industri	21,1	26,0	19,1	28,8	29,3	21,7
<i>Jord- och stenindustri</i>	30,1	31,8	33,6	47,3	69,1	56,5
<i>Träindustri</i>	16,3	12,9	15,6	22,6	27,1	27,8
Därav: Sågverk och hyvlerier	7,6	6,6	8,5	8,7	11,4	12,7
Wallboardindustri	2,6	1,9	1,4	5,2	6,7	7,0
Snickerier och möbelfabriker	5,5	3,4	4,5	6,3	7,0	6,7
<i>Pappers- och grafisk industri</i>	44,5	38,1	43,3	51,1	43,8	54,2
Därav: Pappersmasseindustri	22,7	22,3	26,6	30,8	22,5	31,3
Pappersbruk och pappfabriker	10,5	8,5	7,5	11,1	12,8	15,7
<i>Livsmedelsindustri</i>	44,3	42,8	30,1	42,5	41,6	30,9
<i>Textil- och beklädnadsindustri</i>	26,2	26,3	27,3	43,4	46,8	41,6
Därav: Bomullsindustri	7,3	8,8	8,6	9,6	11,5	13,3
Ylleindustri	4,6	7,1	6,4	8,2	9,5	9,7
Trikåindustri	4,2	2,2	3,6	2,9	3,9	5,2
Sömnadsindustri	5,1	4,2	3,6	6,0	5,0	4,7
<i>Läder-, hår- och gummivaruindustri</i>	13,3	7,9	8,4	11,1	11,4	10,7
<i>Kemisk-teknisk industri</i>	30,0	30,5	48,6	41,1	48,9	54,2
<i>Kraft-, belysnings- och vattenverk</i>	84,9	99,4	111,2	124,8	142,8	131,9
Samtliga grupper	431,7	467,9	495,6	640,3	682,3	605,5

Tabell 2. *Industriens bruttoinvesteringar i olika realkapital åren 1939—1944*
(i miljoner kronor)

	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Industribyggnader	120	112	140	185	190	147
Andra driftsanläggningar	84	91	101	141	149	121
Maskiner och apparater	208	213	222	270	301	296
Bostäder m. m. åt personal	11	12	19	35	32	33
Skyddsrumbyggen	8	41	13	10	10	9
<i>Summa bruttoinvesteringar</i>	432	468	495	640	682	606

än tidigare (drygt 15 % mot knappt 10 % åren närmast före kriget).

Investeringsverksamheten har icke varit lika livlig under alla de sex krigsåren. Den kan icke heller sägas ha varit särskilt jämnt fördelad på de olika industrigrenarna, även om hänsyn togs till dessas olika

absoluta storlek och det fasta realkapitalets skiftande relativa storlek i olika branscher.

Under 1940 voro investeringarna betydande i huvudsak endast i de av rustningskonjunkturen direkt påverkade industrierna. Detta sammanhänge med det ovissa krigsläget och

de korta framtidsperspektiv, som då satte sin prägel på näringslivet likaväl som på den offentliga verksamheten. Under 1941, då man räknade med ett långvarigt krig, voro investeringarna för ersättningsproduktion särskilt stora. När man från 1942 vågade planera på längre »fredssikt», fingo kapitalinvesteringarna i de flesta industrigrenar en betydande omfattning, som de sedan bibehållit, trots att de speciella investeringarna för rustnings- och ersättningsproduktion efter hand minskat. En viss nedpressning framtvingades dock överlag under 1944 av knapphet på byggnadsmaterial.

I förhållande till totala anläggningsvärdet och anläggningarnas tekniska livslängd ha krigsårens sammanlagda investeringar varit särskilt betydande i den tunga industrien — där investeringsverksamheten varit livlig i de flesta företag — samt i kraftverken. Däremot ha de varit mera begränsade i bl. a. skogs- och livsmedelsindustrierna. I dessa industrigrenar ha de dessutom varit mera koncentrerade till ett relativt mindre antal företag.

Tabellerna 1 och 2 ha sammanställts efter kommerskollegii undersökningar, omfattande omkring 80 % av hela industrien och inkluderande även statlig industriell verksamhet. Det framgår här hur bruttoinvesteringarna fördelat sig på olika år och olika industrigrenar samt vissa investeringslag. Vid studium av dessa tabeller bör man hålla i minnet att de ange investeringsbeloppen i respektive års priser. Eftersom kostnaderna vid industribyggen och maskinan-

skaffningar stigit avsevärt — kanske i genomsnitt närmare 50 % — sedan 1939, ge de icke direkt en uppfattning om investeringsvolymen.

Det kan vara av intresse i olika sammanhang att avgöra, huruvida krigsårens speciella förhållanden medfört någon kapitalförtäring inom den svenska industrien. Frågan låter sig i många fall icke med säkerhet besvaras för de olika industrigrenarnas del. Emellertid är det, såsom framgår av det ovan sagda, troligt att för *industrien som helhet* ingen nettominskning av realkapitalets värde skett i den meningen att de faktiska kapitalinvesteringarna — exklusive rena krisinvesteringar — icke skulle ha varit tillräckligt stora för att uppväga realkapitalets *tekniska* förslitning. En helt annan — och i ett föränderligt samhälle betydligt viktigare — sak är naturligtvis, att det fasta realkapitalets värde kan ha förändrats på grund av förändringar i de ekonomiska förutsättningarna för industrien, m. a. o. genom förändringar i företagens »earning capacity». Denna fråga är dock principiellt omöjlig att besvara, innan verkningarna av det gångna kriget på världshushållets ekonomiska struktur och den svenska industriens internationella konkurrensläge klart kunna skönjas.

Undersökningens uppläggning

Den svenska industrien har under åren mellan de båda världskrigen i stort sett kunnat bli mer och mer självfinansierande och konsoliderad.

Detta framgår redan av ett ganska ytligt studium av utvecklingen på kapitalmarknaden. För de större fondbörsnoterade industriföretagens del får man vidare en belysning härav bl. a. i en bokslutsundersökning, som verkställdes av Bankernas Statistiska Byrå, avseende tiden 1924—1941. En kortfattad redogörelse härför har lämnats i Ekonomisk Revy 1944: 1.

Inom Industriens Utredningsinstitut har frågan om industriens finansiering gjorts till föremål för en specialundersökning avseende åren 1939—1944. I det följande redogöres i korthet för några, delvis preliminära, huvudresultat av denna undersökning.

Först är det emellertid skäl att granska innebörden av begreppet »industriens finansiering». I själva verket kan man nämligen mena två olika saker.

Med »industriens finansiering» kan man avse skuldernas fördelning på eget och främmande kapital inom industrien som helhet eller ett visst urval av företag, d. v. s. närmast *förmögenhetsställningen* eller finansieringen av hela rörelsen. I så fall har man att summera en rad olika poster på balansräkningens skuldsida. En nettoskuldökning under en viss period inom ett företag kan då salderas mot en nettoskuldminskning inom ett annat företag.

Men man kan också avse *finansieringen av de faktiskt verkställda investeringarna*. I så fall måste man ha uppgifter rörande investeringarna i varje särskilt företag och dra slutsatser angående finansieringen genom sammanställning av dessa upp-

gifter med ifrågavarande företags bokslut. Man får naturligtvis då icke saldera ett företags nettoskuldökning, föranledd av en viss investering, mot en nettoskuldminskning inom ett annat företag, som kanske icke gjort några investeringar alls.

Det är givet att båda frågeställningarna och båda beräkningsmetoderna ha intresse. De ha emellertid delvis helt olika innebörd. Den sistnämnda har i många sammanhang störst betydelse, bl. a. därför att den gäller finansieringen av industriens *progressivitet*. Det är också denna frågeställning, som ligger till grund för den undersökning, för vars huvudresultat här skall redogöras.

Undersökningens omfattning

Undersökningen har tillsvidare begränsats till tre stora industrigränar, nämligen *tunga industrien* — omfattande järn- och stålverk, järn- och stålmanufaktur, gjuterier samt mekaniska verkstäder —, *skogsindustrien* — trä- och massaindustri och pappersbruk — samt *textil- och beklädnadsindustrien*. Gruppen »tung industri» omfattar 90 företag, utgörande, räknat efter investeringsbeloppet, 62 % av hela den tunga industrien (exklusive statsdominerade företag). Motsvarande siffror för den enskilda »skogsindustrien» äro 52 företag och 62 % och för »textil- och beklädnadsindustrien» 71 företag och 57 %. Undersökningen omfattar icke nygrundade företag eller sådana, som uppkommit genom

sammanslagningar eller separeringar under den studerade perioden. Detta måste hållas i minnet vid bedömningen av dess resultat. Dessa gälla alltså finansieringen av den industriella progressiviteten i »gamla» företag. Dessutom bör framhållas, att alla företag, som medtagits, äro stora eller medelstora; endast ett fåtal ha mindre än 100 arbetare.

Beräkningsmetod och felkällor

De sex krigsåren ha uppdelats i två perioder om vardera tre år, nämligen 1939—1941 och 1942—1944. För vardera perioden ha för varje företag för sig de sammanlagda — såväl redovisade som i de offentliga boksluten oredovisade — *avskrivningarna* på fasta anläggningar beräknats genom jämförelse mellan bokförda anläggningvärdets förändringar under perioderna och de uppgifter om bruttoinvesteringar under perioderna ifråga, som företagen lämnat till kommerskollegium. Ett investeringsbelopp, som bokförts t. ex. på omkostnadskonto eller som förts på anläggningsskonto men avskrivits utan att avskrivningarna i fråga redovisats i det offentliga bokslutet, framkommer således såsom oredovisad avskrivning. Därefter ha det egna kapitalets förändringar, omfattande såväl *vinstreserveringar* som tillskott av nytt kapital genom *nyemissioner av aktier*, uträknats. Slutligen ha förändringarna i *finansiella tillgångar*, d. v. s. alla tillgångar vid sidan av fast realkapital, uträknats och därefter salderats mot föränd-

ringarna av det *främmande kapitalet*; ett negativt saldo av förändringarna har då betecknats som »upplåning». I överensstämmelse med den frågeställning, som tidigare deklarerats, medräknas inga positiva saldon av förändringar i finansiella tillgångar och främmande kapital och vidare inga avskrivningar, som överstiga investeringsbeloppen. På så sätt har en bild av de faktiskt verkställda bruttoinvesteringarnas finansiering kunnat erhållas. Det bör emellertid beaktas att det icke framgår av beräkningen hur pengar skaffats vid varje särskilt tillfälle för varje särskild investering och vidare att ingenting utsäges rörande förhållandet mellan eget och främmande kapital vid periodens början. Vad som framgår är i vilken utsträckning investeringar kunnat finansieras med *den studerade periodens* rörelseöverskott. Periodvalet är alltså avgörande för resultatet. Ju längre period som väljes, desto större självfinansiering — d. v. s. finansiering med avskrivningar och vinstreserveringar — bör i allmänhet erhållas. Ju kortare period som väljes, desto mera komma rent tillfälliga och kortfristiga transaktioner att påverka bl. a. självfinansieringsprocenten. Detta ligger emellertid helt i sakens natur. Det är icke någon svaghet i frågeställningen eller någon felkälla.

En talande bild av förhållandena i de olika industrigrenarna kan emellertid icke erhållas, om man nöjer sig med att studera finansieringen av *bruttoinvesteringarna*. En hög självfinansieringsprocent behöver icke vara sägande, om dessa varit för-

hållandevis små, medan den kan vara mycket anmärkningsvärd, om de varit mycket stora. Det gäller därför att försöka bedöma hur stort *reinvesteringsbehovet* — d. v. s. investeringsbehovet för att ersätta förslitningen av realkapitalet — varit och därmed hur stor del av bruttoinvesteringen, som kan betraktas som *netto*-investering eller, som det också, ehuru något oegentligt, kan kallas, nyinvestering. Man måste m. a. o., om än bara uppskattningsvis, beräkna nettokapitalökningen. Frågan kommer sedan att gälla hur stor del av denna eventuella nettoökning av realkapitalet, som finansierats med rörelseöverskott, nyemissioner av aktier samt lån.

I praktiken ställer det sig alltid svårt att avgöra, hur stor del av bruttoinvesteringarna som utgöres av nyinvestering. I det följande arbetas därför med flera olika alternativ.

Alternativ I kan sägas ange det absoluta nyinvesteringsminimum. Det motsvarar nämligen den i boksluten redovisade ökningen av anläggningsvärdena. Visserligen kan en sådan ökning komma till stånd icke endast genom en faktisk nettokapitalökning utan också genom en ren reinvestering, nämligen om avskrivningarna samtidigt äro mindre än reinvesteringsbehovet. Men denna möjlighet torde under de gångna krigsåren ha spelat en roll endast i enstaka undantagsfall. Alternativ II anger ett sannolikt minimum av nyinvesteringar. Enligt detta alternativ utgår beräkningen som regel från det antagandet att de redovisade *planmässiga* avskrivningarna motsvara reinvesteringsbehovet men att de investeringsbelopp, som bortskrivits genom

redovisade extraordinära avskrivningar eller som förts direkt på omkostnadskonto, motsvara nyinvestering. För att detta antagande skall vara rimligt förutsättes för det första att inga reparationer och rena underhållsarbeten inkluderas i investeringsuppgifterna, för det andra att de *redovisade planmässiga* avskrivningarna i varje fall icke äro mindre än reinvesteringsbehovet. Det förstnämnda ger icke anledning till nämnvärd tvekan. Det sistnämnda synes i verkligheten (ehuru det naturligtvis icke är teoretiskt nödvändigt) avgjort gälla i de flesta fall, då företagen över huvud taget redovisa några avskrivningar öppet, vilket är fallet i praktiskt taget alla av undersökningen omfattade företag. Det är föga sannolikt att sådana företag redovisa alltför små planmässiga avskrivningar i förhållande till reinvesteringsbehovet, om de samtidigt göra betydande extraordinära eller oredovisade avskrivningar. En annan sak är, att vissa företag av princip icke redovisa några avskrivningar alls. I sådana fall kan man självfallet icke förutsätta att de oredovisade avskrivningarna i sin helhet representera nyinvesteringar utan man måste här klara sig med en approximation. Alternativ III, slutligen, anger med all sannolikhet ett nyinvesteringsmaximum. Beräkningen bygger här på jämförelse i varje särskilt företag mellan bruttoinvesteringarna och de existerande anläggningarnas storlek och art och går ut på att bestämma reinvesteringsbehovets minimistorlek. En investering på 50 000 kr. årligen i ett företag med ett bokfört anläggningsvärde på 2 milj. kr. kan exempelvis icke gärna antagas överstiga reinvesteringsbehovet.

Vad som talar för att nyinvesteringen är större än i alternativ II är det förhållandet att ibland enbart de planmässiga avskrivningarna äro större än rein-

vesteringsbehovet. Av betydelse härvidlag har bl. a. varit den fria avskrivningsrätten på maskiner. Då alternativ III emellertid utgör ett maximum, som ganska säkert icke motsvarar verkligheten, är det avgjort troligast, att det »verkliga» nyinvesteringsbeloppet ligger någonstans mellan alternativ II och III (sannolikt närmare alternativ II).

Den beräkningsmetod, som här i korthet beskrivits, är i princip ganska schematisk. I varje fall gäller detta metoden för beräkningen av finansieringsformerna. I praktiken stöter dess tillämpning dock i många enskilda fall på svårigheter. Bokslutspraxis är ju mycket skiftande och speciella omständigheter måste ofta beaktas. Det är sålunda som alltid vid bokslutsanalyser olämpligt att mekaniskt använda en bestämd mall. Så har därför inte heller skett. En detaljerad redogörelse för analysen kan dock icke här lämnas.

De felkällor, som vidlåda anförda beräkningsmetod och som icke helt kunnat elimineras, äro i huvudsak följande:

1. De till kommerskollegium lämnade uppgifterna inkludera icke köp eller försäljningar av tomter eller fastigheter. Ibland ha emellertid köpen och försäljningarna angivits i styrelseberättelserna och även i andra fall ha de ofta kunnat bestämmas. I förhållande till totala investeringsbeloppen äro de köp och försäljningar, som icke kunnat beaktas, av underordnad betydelse. De kunna icke på något avgörande sätt påverka resultatet av undersökningen, särskilt som mera osäkra fall uteslutits.

2. Uppgifterna för 1944 ha av företagen lämnats i november månad. De avse därför dels intill denna månad verkställda, dels för resten av året de-

finitivt beslutade investeringar. En del företag ha emellertid icke möjlighet att innan bokslutsårets slut säkert fastställa de investeringar, som gjorts under året. Därtill kommer att de beslutade investeringarna kanske icke blivit genomförda före årets slut eller också blivit större än beräknat. Dessa felkällor torde dock inverka ganska litet på totalresultatet för samtliga företag, även om de i vissa enskilda fall kunna vara betydande.

3. För att erhålla en helt säker bild av finansieringen är det icke tillräckligt att känna till investeringarna i fast realkapital. Man måste också veta i vad mån principerna för lagervärderingen eventuellt ändrats. Men härom lämnas sällan uppgifter i offentliga boksluten. Saldot av finansiella tillgångar ÷ främmande kapital kan därför ibland ge en mer eller mindre missvisande bild av rörelseresultatet. En förändring i negativ riktning kan betyda att en »fiktiv vinst» skapats och omvänt. Vad som sagts om lager gäller f. ö. också fordringar av alla slag. Här berörda felkälla är visserligen principiellt betänklig, men den torde dock icke i praktiken vara allvarlig för undersökningen i dess helhet, eftersom en förändring av lagervärderingsprinciperna endast under vissa speciella förutsättningar har en sådan inverkan på beräkningen rörande finansieringsformerna, att denna ger ett felaktigt resultat.

4. Beräkningen av nyinvesteringens storlek är givetvis endast en grov approximation. De resultat, som gälla finansieringen av nyinvesteringarna, äro därför mera ungefärliga än de, som gälla finansieringen av bruttoinvesteringarna. För de förstnämndas del ligger i själva verket den principiellt allvarligaste felkällan redan i beräkningen av nyinvesteringens storlek. Den innebär att resultatet icke kunna preciseras utan få fixeras endast inom vissa marginaler.

Undersökningens resultat

Bruttoinvesteringarnas finansiering, beräknad på ovan angivna sätt, framgår av diagram 1. Den alldeles övervägande delen har finansierats med avskrivningar. Här ligger naturligtvis intet anmärkningsvärt, eftersom det gäller bruttoinvesteringar.

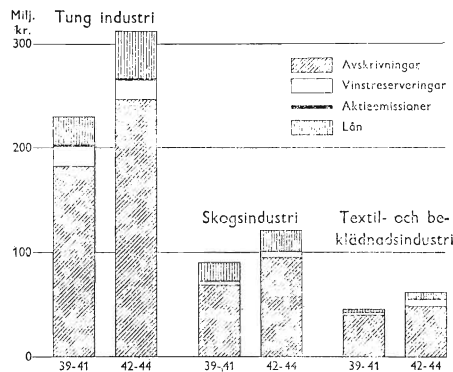


Diagram 1. *Finansieringen av industriens bruttoinvesteringar 1939—1944.*

Finansieringen av nettokapitalökningen, beräknad enligt de tre alternativen ovan, framgår av tabell 3.¹

Till en början kan man konstatera att finansieringen genom tillskott av nytt kapital utifrån i form av nyemissioner av aktier varit obetydlig.

Man får i övrigt en ganska klar, om än ungefärlig, bild av den utsträckning, i vilken de tre olika industrigrenarna kunnat finansiera ra-

¹ Det bör erinras om att de negativa differenser mellan bruttoinvestering och reinvesteringar, som förekomma i vissa företag, icke medräknats. Tabellen utsäger därför ingenting om nettokapitalökning inom företagsurvalet som helhet.

tionaliseringar och kapacitetsutbyggnader eller andra nettoökningar av realkapitalet med rörelseöverskott. Gynnsammast har utvecklingen varit inom *textil- och beklädnadsindustrien*, där särskilt under de tre första krigsåren en hög självfinansieringsgrad förelegat. Närmare 80 % av nyinvesteringsbeloppet — om detta antas ligga mellan alternativ II och III — har sålunda täckts med avskrivningar eller vinstreserveringar. Den för textil- och beklädnadsindustrien gynnsamma konjunkturen, sammanhängande bl. a. med bortfall av konkurrens och med fördelarna vid produktion i långa serier för de militära beställningarna, återspeglas här tydligt. Också de tre senaste krigsåren uppvisa en gynnsam bild med ganska ringa låneberoende. Upplåningen blir visserligen nästan fördubblad, men nyinvesteringarna ha också ökat avsevärt. Den tunga industrien har störst självfinansiering i början av kriget, då omkr. 70 % av det betydande nyinvesteringsbeloppet täcktes med avskrivningar och vinstreserveringar. Den ytterligare ökade investeringsverksamheten under senare år har nödvändiggjort en rätt betydande låneökning. Lånefinansieringens procentuella andel har dock icke ökat i anmärkningsvärt hög grad. — För *skogsindustriens* del är bilden förhållandevis ogynnsam. Nyinvesteringarna ha icke varit särskilt stora, men trots detta har självfinansieringsgraden varit lägre än i de båda andra industrigrenarna, d. v. s. betydligt mindre än 50 %. Under de senare åren är läget icke

Tabell 3. *Finansieringen av industriella nettoinvesteringar 1939—1944.*

	Alternativ I Absolut minimibelopp av nettoinvesteringar				Alternativ II Sannolikt minimibelopp av nettoinvesteringar				Alternativ III Sannolikt maximibelopp av nettoinvesteringar			
	1939-1941		1942-1944		1939-1941		1942-1944		1939-1941		1942-1944	
	milj. kr.	%	milj. kr.	%	milj. kr.	%	milj. kr.	%	milj. kr.	%	milj. kr.	%
<i>Tunga industrien</i>												
Nettoinvesteringar.....	48	100	66	100	87	100	122	100	109	100	167	100
finansierade med												
1. Avskrivningar.....	—	—	—	—	39	45	56	46	61	56	101	60
2. Vinstreserveringar.....	20	42	18	27	20	23	18	15	20	18	18	11
3. Aktieemissioner.....	1	2	2	3	1	1	2	1	1	1	2	1
4. Lån.....	27	56	46	70	27	31	46	38	27	25	46	28
<i>Skogsindustrien</i>												
Nettoinvesteringar.....	22	100	26	100	29	100	38	100	31	100	43	100
finansierade med												
1. Avskrivningar.....	—	—	—	—	7	24	12	32	9	29	17	39
2. Vinstreserveringar.....	3	14	5	19	3	10	5	13	3	10	5	12
3. Aktieemissioner.....	1	4	—	—	1	4	—	—	1	3	—	—
4. Lån.....	18	82	21	81	18	62	21	55	18	58	21	49
<i>Textil- och beklädnadsindustrien</i>												
Nettoinvesteringar.....	6	100	14	100	15	100	24	100	20	100	30	100
finansierade med												
1. Avskrivningar.....	—	—	—	—	9	60	10	42	14	70	17	57
2. Vinstreserveringar.....	3	50	7	50	3	20	7	29	3	15	6	20
3. Aktieemissioner.....	—	—	1	7	—	—	1	4	—	—	1	3
4. Lån.....	3	50	6	43	3	20	6	25	3	15	6	20

bättre, och det oförmånliga intrycket förstärkes för övrigt av att felkällorna i detta fall på sätt och vis kunna sägas överdriva självfinansieringen. I denna industrigren ha nämligen under det senaste året lagren rätt ofta värderats högre än tidigare. Förändringarna av saldot mellan finansiella tillgångar och främmande kapital i negativ riktning borde m. a. o. ibland ha varit större än vad som framgår av boksluten. Det oförmånliga konjunkturläget för skogsindustrien under alla krigsåren har tvingat företagen att i betydande omfattning öka skulderna i samband med större investeringar.

Anförda beräkningsresultat angående självfinansieringsgraden ge i viss mån en uppfattning om nyskapade »dolda reserver» i fast realkapital, m. a. o. om den osynliga konsolidering, som kan ligga däri att nyinvesteringar till en del täckas av avskrivningar. Det är emellertid på denna punkt av största vikt att erinra om att i nyinvesteringsbeloppet ingå dels skyddsrumbyggnader dels andra rena kristidsanläggningar, t. ex. sådana som möjliggöra eldning med ved och torv. Dessa investeringar ha helt naturligt avskrivits snabbt. Det innebär icke att några dolda reserver skapats. Hur stor del av nyinvesteringsbeloppet som representerar dylika kristidsanläggningar är omöjligt att avgöra. Det måste dock vara fråga om en betydande del, eftersom enbart skyddsrumbyggena i de undersökta företagen i gruppen tung industri kostat över 25 milj. kr., i skogsindustrien över 6 milj. kr. och i textil- och beklä-

nadsindustrien över 5 milj. kr., allt under krigsperioden i dess helhet. Detta visar, att i skogsindustrien, där också andra kristidsanläggningar haft betydande omfattning, de nyinvesteringar, som enligt tabell 3 »finansierats med avskrivningar», endast till en obetydlig, om ens någon, del representera tillkomsten av dolda reserver. De nyskapade dolda reserverna i fast realkapital i de två övriga grenarna äro otvivelaktigt mera betydande, men de äro, särskilt i den tunga industrien, där mycket stora nyinvesteringar föranletts av den speciella rustningskonjunkturen och krisläget på bränsleområdet, betydligt mindre än som antydes av ifrågavarande tabell.

Hittills har endast talats om hur stor del av nyinvesteringsbeloppet, som finansierats med rörelseöverskott, aktieemissioner och lån. Om man i stället studerar *antalet* fall, då företag uppvisa nyinvesteringar, och undersöker i hur många fall dessa till åtminstone någon del varit låneberoende vid finansieringen av ifrågavarande nyinvesteringar, får man en bild, som kan komplettera den hittills erhållna.

För krigsperioden i dess helhet kan man konstatera att bortemot hälften av de företag i de tre industrigrenarna tillsammans, som otvivelaktigt uppvisa nyinvesteringar, samtidigt uppvisar lånefinansiering. Vill man med hänsyn till möjlig felmarginal vara helt på den säkra sidan, bör man kanske dock nöja sig med att konstatera att i varje fall minst $\frac{1}{3}$ varit beroende av åtmin-

stone någon upplåning. Låneberoendet har varit vanligast i skogsindustrien, där minst $\frac{2}{3}$ av företagen med nyinvesteringar varit lånefinansierande, och minst vanligt i textil- och beklädnadsindustrien, där motsvarande antal sannolikt icke utgjort stort mer än $\frac{1}{3}$. I den tunga industrien ha mellan $\frac{1}{3}$ och $\frac{1}{2}$ av företagen med nyinvesteringar varit låneberoende, om än många endast i relativt ringa grad.

Någon som helst möjlighet till noggrann bestämning av de olika *låneformerna* föreligger icke. Därtill skulle fordras uppgifter av betydligt mera specificerat slag än de, som offentliggöras i företagets bokslut. En allmän och mycket ungefärlig bild har dock kunnat erhållas. Resultatet har åskådliggjorts i diagram 2.

De olika låneformerna ha samlats under fyra rubriker. Rubrikerna »Obligationslån» och »Bank» fordra ingen särskild förklaring. Beträffande »Förlagslån» är att märka, att sådana i flera fall äro en form för lån från moder- eller dotterföretag. Rubriken »Diverse kreditorer» täcker en restpost, som i allmänhet motsvarar balansposten »leverantörer och diverse kreditorer».

En självfinansiering av nyinvesteringarna, d. v. s. nettoökningen av realkapitalet, till $\frac{3}{4}$ i textil- och beklädnadsindustrien, till ungefär $\frac{2}{3}$ i den tunga industrien och till $\frac{1}{3}$ i skogsindustrien kan givetvis, åtminstone för de båda förstnämnda industrigrenarnas del, anses vara i och

för sig betydande. Emellertid är det kanske trots allt förvånande att låneberoendet dock varit så pass stort och så förhållandevis vanligt (minst $\frac{1}{3}$ — kanske $\frac{1}{2}$ — av alla företag med nyinvesteringar). Särskilt är detta fallet med tanke på att undersökningen icke omfattar nygrundade företag och till största delen gäller ganska stora företag, där man kan vänta det relativt minsta låneberoendet.

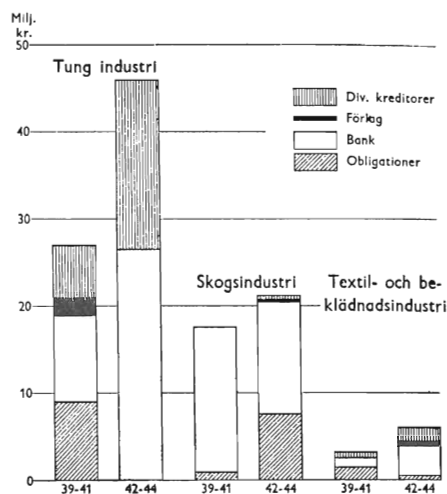


Diagram 2. Lånefinansieringens sammansättning 1939—1944.

det. Man skulle också ha fått ett helt annat resultat om man tagit med i beräkningen t. ex. de positiva saldon av förändringarna i finansiella tillgångar och främmande kapital, som förelegat i en del företag, m. a. o. överskott av egna medel utöver det *aktuella* behovet för investeringar i fast realkapital i det egna företaget. I så fall skulle ett positivt saldo av förändringarna ha uppstått i den tunga industrien och textil- och beklädnadsindustrien. Sammanlagda

Tabell 4. *Nettovinst, utdelning och fondering under åren 1939—1944*
(i miljoner kronor)

	Redovisad nettovinst		Utdelning		Fondering	
	1939-1941	1942-1944	1939-1941	1942-1944	1939-1941	1942-1944
Tunga industrien.....	212,1	244,4	141,3	155,0	70,8	89,4
Skogsindustrien	64,5	71,3	52,0	53,7	12,5	17,6
Textil- och beklädningsindustrien.....	42,4	48,0	24,1	27,5	18,3	20,5

fonderingen (tabell 4) skulle i dessa båda industrigrenar — men icke i skogsindustrien — ha varit tillräcklig för att även efter avdrag för vad som faktiskt fått finansiera fast realkapital och lager täcka de investeringar, som i *vissa* företag måst finansieras med lån.¹ Men de faktiska verk-

¹ I detta sammanhang bör dock erinras om att knappheten på maskiner och byggnadsmaterial på sina håll säkerligen tvingat företag att avstå från investeringar, som annars

ställda investeringarna ha alltså lånefinansierats i betydligt större utsträckning än vad förändringarna av nettoförmögenhetsställningen i företagsurvalet som helhet antyda. Upplåningen på de håll inom industrien, där en betydande del av expansionen skett, har icke varit så alldeles ringa som man kanske ofta föreställer sig.

skulle ha gjorts. Överskottet av finansiella tillgångar i åtskilliga företag torde delvis få ses mot bakgrunden härav.