

Dagens Industri  
Mån 3 december 1990

## Debatt: Staten stoppar privat riskkapital?

Tidigare inlägg: Stig Carlsson, utredare på LOs näringspolitiska enhet 29/8, Helge Herzog, chef för Sinds företagsgrupp 11/9, Jan Krylbom, VD i Företagarnas Riksorganisation 15/9, Bo E Carlsson, SAF-ekonom 19/9, Vilhelm Welin, Innovative Marketing AB 2/10, Gunnar Randholm, 4e oktoberkommitten 4/10 och Jonny Taflin, VD för Temu Interactor AB 15/10.

Att det privata riskkapitalet är för litet beror på statliga hinder. Men offentligt riskkapital är ingen fullgod ersättning. Det är mindre intelligent; bristande kompetens filtreras inte bort lika effektivt.

Det privata riskkapitalet är för litet, satsas inte tillräckligt långsiktigt och är inte mer "intelligent" än offentligt kapital. Därför bör staten dominera riskkapitalallokeringen. Så resonerar Jonny Taflin, själv VD för ett statligt riskkapitalbolag.

Detta resonemang grundar sig emellertid på tre misstolkningar.

1. Utbudet av privat riskkapital skulle vara mycket större om det inte trängdes undan av ett fientligt skattesystem.

Investeringar med obeskattade medel kan tex bara göras inom ett helägt företag, inte i form av en minoritetspost i ett annat eller nytt företag.

Dessutom är det inte bara beskattningen utan också själva expansionen av offentligt riskkapital och av subventioner som tränger undan det privata riskkapitalet.

Det blir mindre och mindre lönsamt för privata venture-capital-bolag att leta efter guldkorn när de flesta lätt får tillgång till offentliga medel. 2. Som observationer från utlandet bekräftar, behöver privat riskkapital inte alls vara kortsiktigt.

Om skatte- och annan lagstiftningen inte försvårar försäljning av aktier i riskbolag, har individuella investerare möjligheter att realisera vinster även efter en kortare tid genom att sälja vidare till nästa investerare. Därmed kan även kortsiktiga investerare stödja långsiktiga projekt.

Genom den staffettliknande investeringen får riskbolagen dessutom tillgång till olika sorters kompetens som kan behövas i olika utvecklingskedan. 3. Det finns ett starkt skäl D som Taflin inte verkar vilja se D varför privat kapital just på lång sikt blir betydligt mer "intelligent" än det offentliga. Visserligen kan enstaka privata investerare också göra misstag. Men som helhet lär sig det privata kapitalet snabbare av sina misstag än det offentliga.

Ett dåligt fungerande privat riskkapitalbolag går snart i konkurs eller får en ny ledning. Därmed kommer endast de duktigaste fortsätta att fatta beslut om riskkapitalallokeringar.

Att så många av den första vågen av venturecapital-bolagen i Sverige på 1970-talet fick upphöra med verksamheten är således inte så mycket ett misslyckande utan snarare ett tecken på att denna filtermekanism fungerar.

Av erfarenhet vet vi att filtreringen fungerar betydligt sämre för offentliga satsningar. Det finns skäl att tro att regering och riksdag reagerar betydligt långsammare med att filtrera bort bristande kompetens i offentliga riskbolag.

De kan också förväntas vara trögare i anpassningen av bolagens verksamhetsform till en föränderlig verklighet. Det är inte heller möjligt för andra investerare att köpa ut de offentliga riskkapitalbolagen när de tror sig kunna göra ett bättre jobb.

Därför är den förhållandevis låga avkastningen på offentliga riskkapital-satsningar som har påvisats i empiriska undersökningar ingen slump.

Offentligt riskkapital är således ingen fullgod ersättning för privat riskkapital. Om staten vill främja en effektiv riskkapitalallokering borde den först och främst avveckla de hinder som den själv har byggt upp för privata riskkapitalinvesteringar.

Med detta vill vi inte hävda att det inte finns någon roll för offentlig finansiering. Det kan mycket väl finnas utvecklingsprojekt som även under de bästa förhållanden inte är lönsamma för privata bolag, trots att de är värdefulla ur ett samhällsekonomiskt perspektiv.

Privat riskkapital erbjuder dock betydande fördelar som borde tillvaratas till fullo innan skattemedel används.

Även om offentligt stöd anses nödvändigt blir det oftast mest effektivt om det slussas genom privata riskkapitalbolag, så som Helge Herzog föreslagit, just på grund av dessas bättre förmåga att filtrera bort bristande kompetens.

**Pavel Pelikan**  
**Stefan Fölster**