

Från idé till kapital

Entreprenörers finansierings-
möjligheter i Sverige



ENTREPRENÖRSKAPSFORUM

Från idé till kapital

Entreprenörers finansierings-
möjligheter i Sverige

Anders Broström (Red)
Cecilia Hermansson (Red)

Entreprenörskapsforum
Örebro universitet, 701 82 Örebro
E-post: info@entreprenorskapsforum.se

Författare: Anders Broström och Cecilia Hermansson (Red)
Form: Entreprenörskapsforum
ISBN: 978-91-89752-26-9
Tryck: Scandbook AB

Innehåll

Förord	5
1. Företagsfinansiering – i teori och praktik <i>Anders Broström</i>	9
2. Svenska förutsättningar – historia och nulägesbild <i>Cecilia Hermansson</i>	25
3. Bankers finansiering av företagen i Sverige: Ett regionalt perspektiv <i>Björn Berggren och Lars Silver</i>	41
4. I enhörningarnas land: Finansieringskällor för entreprenörskapets flora och fauna <i>Kristina Nyström</i>	57
5. Kvinnors och mäns entreprenörskap och tillgång till finansiering <i>Malin Malmström</i>	81
6. Finansiering av utrikes föddas nyföretagande <i>Mats Hammarstedt</i>	101
7. Svenska företags internationalisering och koppling till hållbarhet och finansmarknader <i>Kent Eriksson</i>	121
8. AI och entreprenörskapets finansiering – Teknikutveckling, (de)globalisering och globala utmaningar <i>Pontus Braunerhjelm</i>	133
9. Entreprenörskapets finansiering och uppskalning – förutsättningar i Sverige <i>Magnus Henrekson</i>	157
10. Entreprenörskapsfinansiering – en policyagenda <i>Anders Broström och Cecilia Hermansson</i>	177

Entreprenörskapets finansiering och uppskalning – förutsättningarna i Sverige*

Magnus Henrekson

9.1 Inledning

En mycket liten andel av alla företag står för en stor del av tillväxten i produktion och sysselsättning. Dessa snabbväxande företag kallas ibland gaseller. Att en liten andel entreprenöriella företag har visat sig ha så stor betydelse har ökat forskares och politiska beslutsfattares intresse. Ibland talar man därför om *high-impact entrepreneurship* (HIE). Det finns ett starkt positivt samband mellan nivån på HIE och inkomstnivån i ett land, medan andelen egenföretagare är högst i fattiga länder.

Innovation och entreprenörskap är nödvändigt för att skapa välbstånd, men det är i sig inte tillräckligt. Det stora samhällsvärdet skapas vid uppskalning, det vill säga när entreprenörer i samverkan med finansärer och nyckelmedarbetare vidareutvecklar innovationen/affärsidén så att den når sin fulla potential. Med det följer också att skalekonomier i produktion och distribution kan uppnås och att produktens pris sjunker. Detta innebär att en allt större del av värdet tillfaller

* Detta kapitel bygger i hög grad på mina många samarbeten med Pontus Braunerhjelm, Niklas Elert, Dan Johansson och Mikael Stenkula. Till exempel: Henrekson och Johansson (2010), Henrekson och Stenkula (2016), Elert, Henrekson och Stenkula (2017), Elert och Henrekson (2021), Henrekson, Johansson och Karlsson (2024) och Braunerhjelm och Henrekson (2024). Jag kommer med några få undantag inte att ha några direkta referenser. Den som önskar referenser till stöd för de förda resonemangen hänvisas till de omfattande källhänvisningarna i ovan refererade arbeten.

Jag tackar Anders Broström och Cecilia Hermansson för värdefulla synpunkter på ett tidigare utkast. Finansiellt stöd har erhållits från Jan Wallanders och Tom Hedelius stiftelse (P2023-0186) och Familjen Kamprads stiftelse (P20220048).

kunderna i form av konsumentöverskott, det vill säga att priset köparna behöver betala blir en allt mindre andel av det pris de skulle vara villiga att betala.

Det är fullt möjligt att tänka sig en ekonomi som tar fram mycket ny kunskap som ligger till grund för innovation och entreprenörskap i nya företag, men där dessa företag säljs vidare i ett tidigt skede och uppskalningen i huvudsak sker i andra länder. Det kan finnas flera skäl till detta, såsom brist på kompetent arbetskraft för att ta nästa steg, att grundarna uppfattar att det är alltför riskfyllt att expandera, brist på finansiering eller att det är skattemässigt förmånligt för grundarna att sälja i ett tidigt skede.

Sverige led länge både av brist på nya företag och på företag som växte sig stora. Många bedömare skulle säga att perioden från början på 1950-talet åtminstone till mitten på 1980-talet kan karaktäriseras som en istid för svenskt entreprenörskap och företagande. All ny sysselsättning netto tillkom i den offentliga sektorn och det privata näringslivet dominerades av ett fåtal stora företag. Nu är läget i hög grad annorlunda med många nya företag och en livaktig aktiemarknad.

Uppenbarligen har betingelserna för innovation och entreprenörskap förbättrats kraftigt jämfört med betingelserna för 35 år sedan. Men är betingelserna tillräckligt bra för att dessa nya innovativa företag ska nå sin fulla potential, eller kvävs de i sin linda? Säljs skalbara företag för tidigt? Sker uppskalning och värdeskapande i Sverige, och sprids värdeskapande brett i det svenska samhället?

Syftet med detta kapitel är att diskutera styrkor och svagheter i det institutionella ramverket för entreprenörskap och företagande i Sverige. Särskilt fokus kommer att läggas på att försöka identifiera de delar av ramverket som skulle behöva stärkas för att förbättra förutsättningarna för uppskalning av svenska innovationsbaserade och entreprenörsdrivna företag.

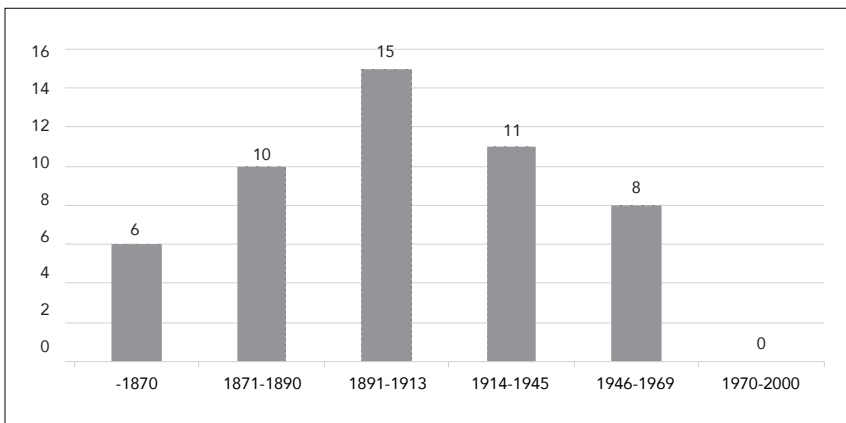
9.2 Den empiriska bilden

Från 1950 till 1993 ökade Sveriges befolkning med 1,5 miljoner människor. Samtidigt ökade sysselsättningen med en miljon. Mer än 100 procent av de tillkommande jobben skapades emellertid i den offentliga sektorn där det tillkom 1,1 miljoner jobb samtidigt som sysselsättningen i näringslivet minskade med 100 000 personer.¹

1. Bjuggren och Johansson (2009).

Den svaga sysselsättningsutvecklingen i näringslivet avspeglas i ett lågt nyföretagande, få nya börsintroduktioner och en nästintill total avsaknad av nya företag som växer sig riktigt stora. Det senare illustreras i figur 1 som visar att inte ett enda av Sveriges omsättningsmässigt 50 största företag år 2000 grundats efter 1970.

Efter den djupa 1990-talskrisen med negativ tillväxt tre år i rad, samtidigt som 14 procent av alla jobb försvann (sysselsättningsgraden för 16–64-åringar sjönk från 83,4 till 71,9 procent på fyra år), vände utvecklingen brant uppåt. BNP per capita växte i snabb takt och det skedde ett trendskifte vad gäller reallöneutvecklingen. Reallönerna stod helt still under två decennier fram till 1995. Under de två följande decennierna ökade i stället reallönerna med 61 procent.²



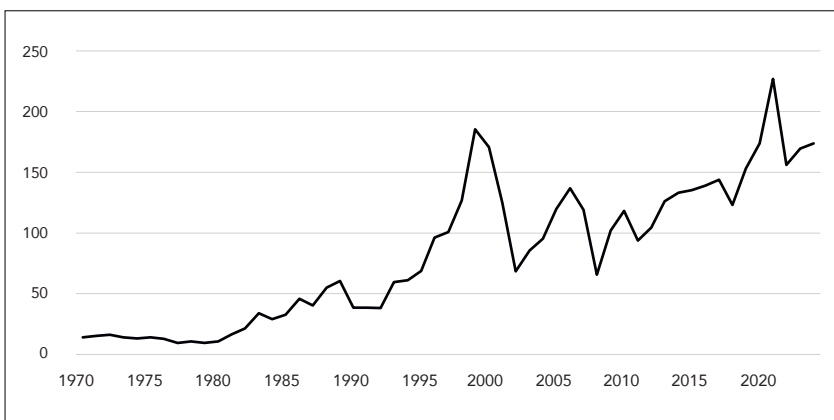
Figur 1. Etableringstidpunkt för Sveriges 50 omsättningsmässigt största privata företag år 2000.

Källa: Nutek och Almi (2001).

Detta trendbrott föregicks av en kapitalmarknadsrenässans. Den svenska fondbörsen var fram till början på 1980-talet nästan helt stelfrusen. Nyemissioner eller börsintroduktioner lyste med sin frånvaro och som framgår av figur 2 var det samlade börsvärdet som andel av BNP under tio procent. Detta förändrades sedan drastiskt och under 00-talet har det totala värdet på Stockholmsbörsen (numera Nasdaq Stockholm), med få undantag, varit mer än 100 procent av BNP och i genomsnitt legat på 140 procent av BNP.

2. https://www.ekonomifakta.se/sakomraden/arbetsmarknad/loner/real-loneutveckling_1208725.html

Den 20 januari 2025 fanns det 1 025 svenska bolag noterade på en offentlig handelsplats för företagsaktier. Utöver den ordinarie Stockholmsbörsen, Nasdaq Stockholm, med de cirka 360 noterade bolagen finns flera andra handelsplatser såsom First North, Nordic SME, Spotlight och Xterna. Det typiska är att dessa bolag har en eller ett par huvudägare, ofta men inte nödvändigtvis grundarna, med en tillräckligt stor ägarandel för att de facto kontrollera bolaget. Det totala marknadsvärdet av alla aktier noterade på Nasdaq Stockholm uppgick vid samma tid till 11 100 miljarder kronor, vilket motsvarade 174 procent av Sveriges BNP.



Figur 2. Totala värdet av noterade aktier på Stockholmsbörsen (Nasdaq Stockholm) som andel av Sveriges BNP, 1970–2024 (%).

Källa: Stockholms Fondbörs årsredovisningar (1970–87), Riksbankens årsredovisningar (1988–99) och NasdaqOMX (2000–25).

Under de senaste tio åren har däremot tillväxten i BNP per capita varit svag (drygt en halv procent per år) och sysselsättningsgraden har aldrig kommit tillbaka till tidigare toppnivåer utan ligger sedan länge på klart under 80 procent. Det avspeglar sig också i att arbetslösheten har fastnat på en nivå runt åtta procent de senaste 20 åren.³ Det finns i dagsläget inga tecken på att den ska komma att sjunka eller att tillväxten kommer att ta fart.

Sverige kan inte förvänta sig att komma till rätta med dessa två huvudproblem – svag tillväxt med tillhörande svag reallöneutveckling och otillräckligt jobbska-

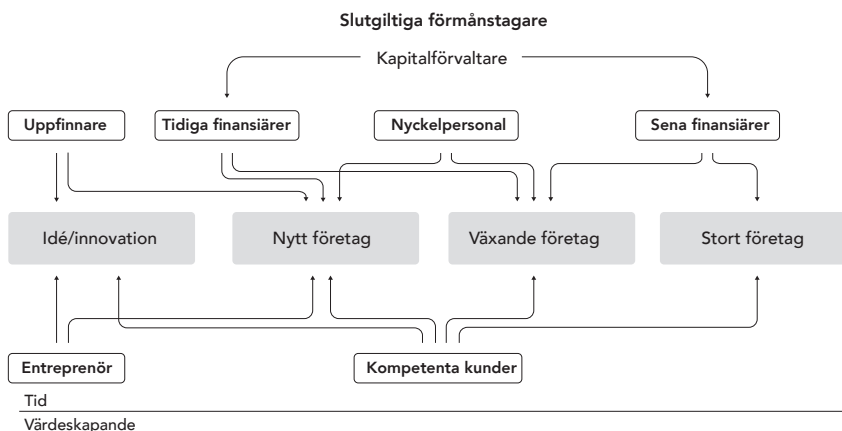
3. https://www.ekonomifakta.se/sakomraden/arbetsmarknad/arbetsloshet/arbetsloshet_1212507.html

pande – utan politikåtgärder som stärker drivkrafterna till entreprenörskap och uppskalning. Resterande del av detta kapitel ägnas åt att analysera de i sammanhanget mest centrala spelreglerna för att identifiera vad som fungerar väl och var de stora reformbehoven finns.

9.3 Entreprenörskap och det innovativa samarbetsblocket

Det är inte entreprenörsinsatser i allmänhet som är centrala för välbefinnandets utvecklingen utan ett samhälleligt produktivt entreprenörskap kanaliserat genom företag med god tillväxtpotential. Men entreprenörer lever och verkar inte i ett vakuum. För att kunna förverkliga sina idéer, exempelvis genom att grunda ett företag och få det att växa, måste de samla och mobilisera ett flertal förmågor och resurser som andra människor besitter. Det är därför lämpligt att tänka på entreprenören som navet i ett stort samarbetsnät.

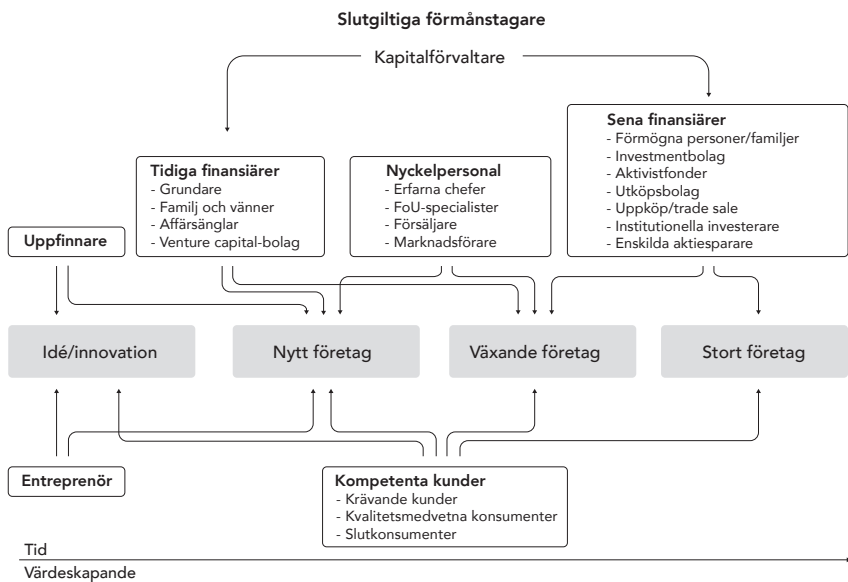
I min forskning med Niklas Elert, Dan Johansson och Mikael Stenkula äger entreprenörens samarbeten rum i det ”innovativa samarbetsblocket”, ett slags entreprenöriellt ekosystem som hyser en rad pooler av aktörer med kompletterande kompetenser. Förutom entreprenören identifierar vi minst fem ytterligare kompetenser som krävs för att innovationsbaserat företagande ska komma till stånd: uppfinnare, nyckelmedarbetare, kompetenta kunder samt tidiga och sena finansörer. Sambandet mellan dem åskådliggörs i figur 3. Deras förmågor och resurser behövs i varierande grad och skeden av entreprenöriella projekt, men om någon kompetens fattas när den behövs minskar sannolikheten drastiskt att projektet kommer att lyckas uppnå industriell skala.



Figur 3. Det innovativa samarbetsblocket: en översikt.

I figur 4 presenteras en mer detaljerad version av samarbetsblocket. Här framgår det viktiga samspelet mellan de slutliga förmånstagarna och de olika finansiärskategorierna i tidiga och senare skeden. I figuren anges också de viktigaste typerna av nyckelpersoner och kunder.

Den tidiga kommersialiseringsfasen involverar främst entreprenörer (eventuellt också uppfinnare) och i mindre utsträckning andra typer av kvalificerad arbetskraft. I uppskalningsfasen aktiveras erfarna chefer, säljare och FoU-specialister. Grundare, familj och vänner, affärsänglar och venture capital-bolag finansierar utvecklingen i de tidiga skedena, medan de sena finansiärerna kommer in i bilden först när företaget ska skala upp rejält. Denna figur är naturligtvis en förenkling – till exempel kan erfarna chefer och finansiärer i senare skeden involveras mycket tidigare och olika aktörer arbeta parallellt, överlappa eller ligga efter varandra i olika faser. Samma person kan ibland fylla mer än en funktion, till exempel både som entreprenör och företagsledare när företaget når ett mer moget stadium.



Figur 4. Det innovativa samarbetsblocket: en detaljerad översikt.

Finansiärer i ett senare skede kan potentiellt tillhöra ett antal olika kategorier: förmögna privatpersoner/familjer, investmentbolag, börsaktivister, institutionella investerare, utköpsföretag, aktiesparande privatpersoner och konkurranter som vill ta över företagets verksamhet genom en så kallad *trade sale*.

Finansiärer i senare skeden har liknande kompetenser och funktion som venturekapitalister när det gäller finansiering och överföring av kunskap och färdigheter, men i ett senare skede när grundare och tidiga finansiärer vill realisera sina investeringar. Dessa aktörer utvärderar alltså företagets potential och bedömer om det vore en fördel att ta kontrollen över företaget och ersätta entreprenören och ledningen. En viktig distinktion bland finansiärer i senare skeden är mellan aktiva ägare och passiva investerare, såsom pensionsfonder, aktiefonder och fysiska personer som direktäger noterade aktier.

En trade sale – att sälja företaget till ett annat företag, vanligtvis ett företag i samma bransch – är det vanligaste sättet att lämna företaget. I detta fall får köparen full kontroll över bolaget och entreprenören/grundaren lämnar företaget (i regel med betydande finansiella tillgångar). Dessa tillgångar gör det möjligt att starta nya företag eller agera som affärsängel eller riskkapitalist. *En trade sale* beror ofta på att någon avgörande kompetens saknas i företaget, vilket gör att en egen uppskalning av verksamheten inte är möjlig.

Kunderna är de som i sista hand avgör om en innovation blir framgångsrik (de gör det slutliga urvalet). Enskilda kunders vilja och förmåga att våga köpa och effektivt använda nya produkter, liksom mellanledsproducenternas öppenhet för ny kunskap och nya produkter, kan vara avgörande drivkrafter för innovation. Vanligtvis är den kompetenta, intresserade och krävande kundens roll avgörande för utbudet av innovativa produkter. Särskilt i de tidiga stadierna fungerar kunderna som krävande samarbetspartners och blir på så vis särskilt viktiga informationskällor för att förstå kundernas behov och preferenser, förutsatt att de är representativa för en stor grupp kunder. Ibland fungerar de till och med som strategiska partners som tar aktiv del i utvecklingen och kommersialiseringen av produkter. Därmed har de ett avgörande inflytande på utvecklingen och utformningen av nya produkter.

För att en innovation/affärsidé ska ha stor sannolikhet att nå sin fulla potential måste samarbetsblocket vara tillräckligt stort och djupt för att uppnå en kritisk massa. Det måste finnas tillräckligt stora pooler av varje kompetens att rekrytera ifrån så att varje funktion i samarbetsblocket kan fyllas. Brist på nödvändiga kompetenser eller en viktig aktörskategori kan avsevärt försvåra eller till och med förhindra att samarbeten alls kommer till stånd.

En del av vad det innebär att vara entreprenör är alltså att kunna kombinera olika kompetenser och resurser på ett produktivt sätt. Politiskt bestämda regelverk har en fundamental betydelse för hur aktörskategorierna samverkar, hur starka incita-

ment de har att förvärva och använda kompetenser och i slutändan kvaliteten på samarbetsprojekten. Myndigheter och offentligt ägda företag kan också vara betydande kunder eller finansörer i ett samarbetsblock, exempelvis de block som präglar offentligt finansierad välfärd, men där de utövar inflytande snarare än kontroll.

9.4 De svenska spelreglerna

I alla ekonomier finns en mängd institutioner/spelregler som ekonomiska aktörer måste beakta. Spelreglernas inverkan leder ibland till att det som blir privat-ekonomiskt rationellt för den enskilde inte är samhällsekonomiskt rationellt. Ett exempel på detta är när hög skatt på arbete gör det mer lönsamt för hjärnkirurgen att ta ledigt för att måla om huset än att hjälpa människor med akuta behov. Ett stort antal spelregler påverkar incitamenten att utöva entreprenörskap i ett samhälle. Såväl graden av entreprenörskap som dess inriktning kan påverkas. Utrymmet tillåter inte en uttömmande analys av de relevanta spelreglerna i Sverige utan denna måste bli relativt skissartad.

9.4.1 Rättstatsprincipen och skyddet för äganderätten

Rättstatsprincipen (*rule of law*) – *de facto*, inte bara *de jure* – är i sammanhanget fundamental. Rättstatsprincipen innebär att alla åtnjuter lika skydd enligt lagen och att regeringar inte utövar makt på ett godtyckligt sätt utan säkerställer att grundläggande politiska och medborgerliga rättigheter och friheter skyddas och upprätthålls. Principen innebär vidare att staten behandlar medborgarna lika och opartiskt och att oberoende domstolar garanterar att lagen efterlevs och överträdelsestraffas.

Om skyddet för äganderätten är starkt kan investerare räkna med att få behålla de vinster de förväntar sig av entreprenörsverksamhet. Om rättssäkerheten är hög och rättssystemet är trovärdigt blir det mycket säkrare att engagera sig i långsiktiga, ofta riskfyllda, projekt. På samma sätt är riskerna lägre när man ingår avtal och utför transaktioner med andra parter. I ett rättssamhälle med väl definierade äganderätter finns det större utrymme för en längre driven arbetsfördelning och specialisering.

Under sådana omständigheter är möjligheterna gynnsamma för entreprenörer att exploatera sina idéer genom att sluta avtal och få tillgång till externt kapital och övriga nödvändiga kompetensbärare i kompetensblocket.

Sverige har tillsammans med övriga länder i Norden legat i topp bland världens länder när det gäller rättssäkerhet, grad av korruption och ordning och säkerhet.

Under de allra senaste åren finns dock tecken på att läget håller på att försämrans.⁴ Statens våldsmonopol har blivit svårare att upprätthålla i delar av samhället, omfattningen av den organiserade brottsligheten är snabbt ökande och företagen tvingas lägga alltmer resurser på säkerhet och bevakning. Sammantaget höjer detta transaktionskostnaderna för entreprenörsverksamhet och försvårar uppskalningen.

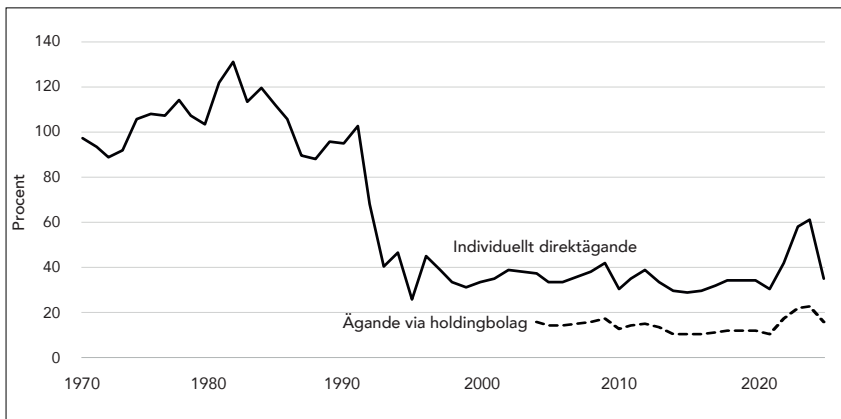
9.4.2 Beskattning av entreprenörsinkomster

Entreprenörskap är kombinationen av affärsidé, arbete och återinvesterat kapital under de många år det tar för bolaget att växa och nå en stark position inom sitt segment. Entreprenörskapet är således en del av ett "odelbart knippe" av insatser som enskilda individer bjuder ut. Det är knappast möjligt att dela upp och beskatta avkastningen på detta knippe av insatser på ett entydigt sätt i ersättning till kapital och arbete.

Kombinationen av hög bolagsskatt, extremt höga marginalsatser på utdelningar, förmögenhetskatt på företagsvärdet och hög inflation medförde att den reala beskattningen av direktägande av företag varit mycket hög i Sverige. Detta illustreras i figur 5, som visar utvecklingen för den reala beskattningen av en investering som finansieras med eget kapital av en fysisk person där avkastningen före alla skatter antas vara tio procent realt. Under 1970- och 80-talen var den genomsnittliga reala beskattningen mer än 100 procent.

En serie reformer har förändrat detta i grunden: sänkt bolagsskatt från cirka 55 till drygt 20 procent, borttagen förmögenhetsskatt och sänkning av utdelningsskatten från drygt 80 till 20–30 procent (beroende på olika villkor, mer om detta nedan). Sist men inte minst, sedan 2003 är vinster på och utdelningar från andelar i onoterade aktier skattefria, vilket innebär att om entreprenören – vilket nu är standard – äger sitt företag i ett holdingbolag så kan all avkastning återinvesteras utan skattekonsekvenser. Denna förändring har givit mycket kraftiga incitament att bygga upp en förmögenhet genom eget hel- eller delägt företagande och ackumulerat stora kapitaltillgångar som sedan kan bidra med riskkapital framför allt i tidiga skeden till nya entreprenörsdrivna projekt.

4. Se till exempel utvecklingen för Sveriges korruptionsindex i Transparency Internationals årliga undersökning: <https://www.transparency.org/en/cpi/2023> och <https://www.transparency.org/en/cpi/2013>.



Figur 5. Effektiv real marginalskatt vid direkt ägande av fysisk person (1970–2024) och vid ägande via helägt holdingbolag (2003–24).

Anm.: 60 procent av avkastningen antas vara i form av kapitalvinst och 40 procent i form av utdelningar. Vid beräkningen har faktisk inflationstakt använts.

Källa: Braunerhjelm och Henrekson (2024, s. 47) plus egna uppdateringar.

Efter denna beskrivning av utvecklingen av beskattningen av svenska företagare kan vi nu utvärdera beskattningen på ägarnivå för de olika finansieringskategorierna som identifieras i figur 4. Alla finansierare i tidiga skeden – grundare, familj och vänner samt venture capital-bolag – kan nu investera genom holdingbolag som inte betalar någon utdelnings- eller kapitalvinstskatt. Om aktierna ägs direkt är skattesatsen begränsad till antingen 20 eller 25 procent.

Vad gäller finansierare i senare skeden leder de gynnsamma skattereglerna till att det kommer att finnas många fler individer/familjer som blivit tillräckligt förmögna för att anta ägarrollen i större företag. På samma sätt har avskaffandet av den tidigare betungande beskattningen av investmentbolag kraftigt stärkt deras kapacitet att ta på sig en aktiv ägarroll i mer mogna företag.

Partner i utköpsbolagen kan investera via holdingbolag och institutionella investerare är alltid skattebefriade. Enskilda sparare som investerar i en börsportfölj kan göra det via ett investeringssparkonto, där beskattningen är en liten andel av marknadsvärdet och därmed inte relaterad till eventuella utdelningar eller kapitalvinster.

Dessa skatteförändringar har banat väg för Sveriges utveckling av den största private equity-marknaden i hela EU.⁵ Dessutom har de allra tidigaste faserna av nya företag gynnats av en dramatisk ökning av affärsänglar och informella investerare där Sverige för närvarande till och med rankas före USA.⁶

Den dynamiska aktiemarknaden samt den stora och mycket kompetenta private equity-sektorn (venture capital-bolag i tidiga skeden och utköpsbolag i senare skeden) bidrar både till en hög värdering av företag och till goda exitmöjligheter, vilket resulterar i starkare incitament att bedriva innovativt entreprenörskap.⁷

Trots att tidigare reformer kraftigt förstärkt incitamenten för grundare och investerare att engagera sig i och finansiera innovativt entreprenörskap finns det fortfarande en akilleshäla: ersättningen till nyckelpersoner (FoU-specialister, erfarna chefer etcetera) som måste rekryteras i ett tidigt skede när företagets framtid fortfarande är mycket osäker. Dessutom bidrar även anställda med entreprenörsinsatser.

9.4.3 Beskattning av personaloptioner

Personaloptioner kan vara ett effektivt sätt att ge starka incitament för anställda intraprenörer genom att optioner ger dem rätt att ta del av de kapitalvärden som uppstår som ett resultat av deras egna ansträngningar. Om ett sådant program är perfekt utformat får det intraprenören att bete sig *som om* vederbörande själv var ägare till projektet. För att instrumentet ska vara effektivt krävs dock att vinster på optioner, även när tilldelningen är knuten till en anställning, beskattas på samma sätt som vinster vid aktieförsäljning. Tills nyligen betraktades vinster på personaloptioner som inkomst av tjänst när optionstilldelningen var knuten till anställningen. Optionsvinster belades med såväl sociala avgifter som marginalskatt på upp till 56–57 procent, vilket innebär en total skattebelastning på cirka 68 procent. Detta ledde i praktiken till att instrumentet blev oanvändbart.

År 2018 infördes ett nytt instrument i Sverige, kvalificerade personaloptioner, som gör det möjligt för företag som är yngre än elva år, har färre än 150 anställda och en omsättning (eller tillgångar) som inte överstiger 280 miljoner kronor att utan kostnad utfärda personaloptioner med en löptid på tre till tio

5. Næss Schmidt m.fl. (2022).

6. Thulin (2023).

7. Norbäck m.fl. (2016).

år till sina medarbetare. Eventuella vinster blir sedan kapitalbeskattade. Systemet är förstås inte perfekt. Reglerna diskvalificerar till exempel techbolag, vars värden relativt snabbt kan komma att överstiga 280 miljoner kronor, från att utfärda kvalificerade personaloptioner. En annan begränsning är att systemet inte är tillämpligt om det nystartade bolaget är en avknoppning från ett existerande företag som är äldre än tio år eller om det företag eller ägarbolag som tillhandahåller mer än 50 procent av den ursprungliga finansieringen är äldre än tio år.

Trots förändringarna tenderar de svenska skattereglerna att uppmuntra grundare att sälja hela företaget så snart externa ägare kommer in. Det är det enklaste sättet att dra nytta av en lägre skattesats på hela eller större delen av kapitalvinsten. I så fall förloras det som så ofta visat sig vara avgörande för att bygga ett värdefullt företag, nämligen ett avtal där entreprenören och andra bärare av nyckelkompetenser får starka incitament att fortsätta skapa värde just genom att de garanteras en framtida ägarandel i företaget utan att behöva ta hela den finansiella risken. Om grundarna säljer företaget i ett tidigt skede försvinner också möjligheten till stegvis finansiering och de välkända fördelarna som detta medför. Den initiala investeringen blir då större eftersom risken och driftkostnaderna ökar i och med att grundaren har lämnat verksamheten och nyckelpersoner kräver högre lönekompensation om personaloptioner inte kan användas.

9.4.4 Beskattning av anställdas inkomster

Beskattningen av arbete inklusive lagstadgade sociala avgifter var under lång tid exceptionellt hög i Sverige. Detta minskade kraftigt avkastningen på individuell kompetensuppbyggnad och försvårade en dynamisk utveckling av stora delar av tjänstesektorn.

Skatten på arbete har sänkts kraftigt sedan början på 1980-talet då runt 85 procent av en inkomstökning gick till skatt och sociala avgifter redan vid en förhållandevis måttlig årslön. Heltidsarbetande med medianinkomst betalar 2024 mindre än 45 procent av en inkomstökning i skatt och sociala avgifter medan den som har en månadslön på 50 000 kronor och uppåt har en marginalskatt på 62–65 procent (beroende på kommunalskattesats).

Skattetrycket är således fortfarande relativt högt, även om det har sjunkit kraftigt. Genom de så kallade ROT- och RUT-avdragen för bygg- respektive hushållsnära tjänster har effekterna av den höga skatten på arbete också lindrats betydligt. Detta har både underlättat arbetsspecialisering och stimulerat framväxten av nya företag inom dessa områden.

9.4.5 Sparande och finansiering

I motsats till tidigare är det idag förmånligt att spara i Sverige. Med det skattesystem vi hade runt 1980 innebar en ränteplacering som gav fem procent reallt före skatt en avkastning på ungefär minus sju procent efter skatt och inflation. Även den som lånade hade en kraftigt negativ realränta efter avdrag. Föga förvånande var hushållssparandet negativt.

Om samma placering i dag görs inom ramen för ett investeringssparkonto eller en kapitalpension försvinner inte mer än någon procentenhet av den reala avkastningen i skatt; fem procent reallt före skatt blir åtminstone fyra procent reallt efter skatt. Skattesystemet har således gjort det synnerligen förmånligt att spara jämfört med tidigare och i linje med detta är hushållssparandet numera högt. Men den förmånliga skatten gäller endast för placeringar i bankernas fondprodukter och i noterade värdepapper.

En mycket stor del av hushållens sparande utgörs av pensionssparande via arbetsgivaren och av tillgångar i tidigare skattegynnade eget pensionssparande. Många har därigenom en stor förmögenhet som är inlåst i stora fonder som förvaltas i former som gör att den inte kan användas som riskkapital i eget eller närståendes företag. Regeländringar som möjliggör en "avinstitutionalisering" av delar av pensionssparandet skulle i ett slag göra betydande belopp tillgängligt för egenkapitalinvesteringar i entreprenöriella företag.⁸

9.4.6 Arbetsmarknad och social trygghet

Arbetsmarknaden i alla länder präglas av ett stort antal regleringar som till exempel styr graden av anställningstrygghet, hur uppsägningar ska meddelas, former för konfliktlösning mellan arbetsgivare och arbetstagare, hur avtalsförhandlingar och lönesättning går till, strejk- och lockoutregler, fackliga förtroendevaldas befogenheter och så vidare. Dessa regelverks utformning påverkar betingelserna för entreprenörskap.

Den ständigt pågående experiment- och selektionsprocessen på marknaden innebär att företag startas, läggs ner, expanderar eller krymper. En omfattande omstrukturering på arbetsmarknaden är en ofrånkomlig del av en modern ekonomi. Eftersom bruttoflödena av arbetskraft tenderar att vara större i nyare, mindre, kraftigt specialiserade och snabbväxande företag, utgör reglering-

8. Självfallet behövs begränsningsregler gällande belopp och för att förhindra skattearbitrage.

ar såsom strikta turordningsregler vid uppsägningar en större belastning för sådana företag.

Arbetsmarknadsregleringar, särskilt strikta turordningsregler vid uppsägningar och höga kostnader vid friställningar, minskar entreprenörers utrymme för att anpassa arbetsstyrkan till svängningar i efterfrågan. Vidare medför turordningsregler, som bygger på principen "först in – sist ut", att anställningstid blir relativt sett viktigare för den enskildes inkomsttrygghet än individuell skicklighet. Detta ökar anställdas alternativkostnad för att byta arbete och den stiger över tid, vilket försämrar nya företags rekryteringsmöjligheter. Ett starkt anställningsskydd ökar alltså alternativkostnaden både för att byta jobb och för att bli företagare. Detta minskar benägenheten att försöka starta ett snabbväxande företag och försvårar möjligheterna att rekrytera bra personal.

Jämfört med situationen före 1990-talskrisen finns i dag större flexibilitet på den svenska arbetsmarknaden genom ökade möjligheter till prov-, visstids- och projektanställning, användning av arbetskraft från uthyrningsföretag och undantag från turordningsreglerna vid arbetsbrist. Det finns numera också en generell rätt till visstidsanställningar på upp till tolv månader.

De regler som försvårar för små och medelstora företag (framför allt kanske inom tjänstesektorn), såsom strikta turordningsregler och hög anställningstrygghet, kvarstår dock alltjämt i väsentlig grad. En viktig förändring av regelverket för att göra det mer förmånligt att byta arbete vore att göra de rättigheter som upparbetas via en anställning i högre grad portabla. Då skulle reglerna underlätta snarare än motverka anpassning och göra att individer kan utnyttja fler möjligheter som är beroende av övergång från ett jobb till ett annat eller från löntagare till egenföretagare. En väg är avgångsvederlag som upparbetats under anställningen och fonderats på lämpligt sätt.

9.4.7 Produktionen av välfärdstjänster

Den storskaliga produktionen i industrin kom i stora stycken att bli förebild även för produktionen av välfärdstjänster (vård, skola, omsorg). I detta fall kom den offentliga sektorn snarare än storföretagen att stå för produktionen, vilket kom att utestänga privata entreprenörer från en stor och växande del av ekonomin. De senare årens konkurrensutsättning av offentlig verksamhet har öppnat upp en ny arena för produktivt entreprenörskap inom ramen för vinstdrivande företag och snabbat på ökningen av den privata andelen av produktionen av många tjänster. Inte minst framgår den starka effekten av frisko-

lereförmen i början av 1990-talet, vilken inneburit att 16 procent av grundskoleeleverna och 31 procent av gymnasisterna går i privata skolor.

Försök att införa konkurrens i vård- och omsorgssektorn gjordes redan i början av 1990-talet. År 2023 fanns mer än 15 000 privata vårdgivande företag i alla storlekar och driftsformer. Lagen om valfritetssystem (LOV 2008:962) trädde i kraft 2009. Detta innebär en snabb ökning av andelen privat produktion inom den offentligfinansierade vården. Nästan hälften av alla läkarbesök i primärvården sker numera hos privata vårdgivare. Andelen inom den specialiserade somatiska vården och inom specialiserad psykiatrisk vård ligger över 25 procent. Det är lätt att föreställa sig hur denna ökade öppenhet för privata producenter kommer att bana väg för framväxten av många nya företag.

9.4.8 Humankapital för entreprenörskap

Kvaliteten i det svenska utbildningssystemet är otillfredsställande när det gäller att bygga kunskap hos barn och ungdomar. Forskning pekar på många och växande problem i den svenska skolan: låg kvalitet, låg läsförståelse, svaga matematikkunskaper och alltför ofta dåliga lärare. Nästan var femte elev misslyckas med att få godkända betyg i grundskolan och en nästan lika stor andel av de som börjar på ett nationellt gymnasieprogram misslyckas med att få en gymnasieexamen (SOU 2025:18).

I internationella jämförelser såsom PISA och TIMSS hamnar Sverige långt efter de ledande länderna. De svagaste eleverna halkar efter mest och deras socioekonomiska bakgrund har stor påverkan på resultaten. Alltför få svenska elever når avancerad nivå i matematik, till skillnad mot 35–50 procent av eleverna i de ledande länderna. Svenska elever presterade också under genomsnittet i PISA:s kreativitetstest.

Den svaga grundutbildningen spiller direkt över på universiteten och ger studenterna problem att tillgodogöra sig material på en internationellt acceptabel nivå. Genomströmningstiden är lång och en stor andel hoppar av innan examen (bland ingenjörstudenter är andelen cirka 50 procent). Intresset för naturvetenskap är svalt (delvis beroende på svaga matematikkunskaper i tidigare skeden) och antalet utexaminerade ingenjörer är därför lågt.

Dålig utbildning försvårar också rekryteringen till arbetsmarknaden. Företagen uppger att kompetensbrist är den i särklass viktigaste orsaken till att de inte lyckas rekrytera. Särskilt svårt har de att hitta ingenjörer.

Kvaliteten på både gymnasie- och högskoleutbildningen behöver öka. Den svenska skolan behöver återgå till en uppdaterad klassisk kunskapssyn som kännetecknas av lärarledd undervisning, en välstrukturerad undervisningsmiljö med tydliga mål och systematisk progression utifrån konkreta kurs- och läroplaner.

9.4.9 Agglomerationseffekter

Förutsättningarna för tillväxt och jobbskapande är generellt sett ljusare i storstadsområdena än på mindre orter. Försörjningsmöjligheterna är bättre och de egna inkomsterna får ett högre värde på grund av det större utbudet av varor och tjänster.

Ett problem är hyresregleringen. Bostadsmarknaden behöver både en välfungerande hyresrättssektor och en stor ägarsektor. Många hushåll är oförmögna eller ovilliga att ta de risker som ägandet innebär. Många tvingas också utnyttja hela sin kreditvärdighet till skuldsättning i den egna bostaden och saknar därmed kreditutrymme att finansiera ett eget eller närståendes företagande.

Det är också de nyinflyttade som får bära kostnaderna för det reglerade systemet. En dålig anpassning i bostadskonsumtionen till önskemålen får vidare sideeffekter på arbetsmarknad och produktion. Om det är svårt för nyinflyttade att hitta bostad försämras företagets rekryteringsmöjligheter.

Med tanke på att bostadsbehovet skiftar under livscykeln, samtidigt som det är ont om bostadsyta i täta miljöer, är det viktigt att incitamenten till omflyttningar i beståndet är starka. Detta försvåras av att beskattningen av bostäder inte sker löpande utan tas ut vid avflyttning. Där behoven av omflyttningar är störst, utlöser en flytt i normalfallet en betydande kapitalvinstskatt, vilket minskar viljan att flytta till nytt boende när preferenserna ändras.

Expansion av storstadsområdena förutsätter förbättrad infrastruktur och utbyggd kollektivtrafik. Särskilt viktiga är satsningar på den spårbundna trafiken i närområdet och regionalt. Detta område präglas av stor underlåtenhet. Mest slående är kanske att trots att Mälardalen och Skåne har bäst förutsättningar för tågtransporter är det fortfarande enkelspår långa sträckor runt Mälaren och i Skåne tvingas region-, fjärr- och godståg att samsas på alltför få spår. Spårträngseln gör till exempel att Sverige inte kommer att kunna dra nytta av Fehmarn-Bältförbindelsen och öka godstågens transportandel.

Ett ytterligare hinder är systemet med kommunal skatteutjämning där en stor del av rikare kommuners skatteintäkter går till fattigare kommuner. Årligen om-

fördelas 4,8 miljarder av Region Stockholms skatteintäkter till andra regioner. Syftet med omfördelningen må vara vällovligt – att garantera likvärdig service oavsett skattekraft. Dock stiger kostnaden för offentlig service i takt med skattekraften; lokalkostnaderna blir högre i tätare miljöer och personalen inom offentligfinansierade verksamheter måste ha en lönenivå anpassad till den lokala nivån för att de ska kunna rekrytera kompetent personal.

En önskad ökad urbanisering och därmed högre innovativitet och tillväxt ställer således också krav på att samhällets regler, skatter och planering inte blockerar omfördelningen av resurser till de regioner och orter som har den största tillväxtpotentialen.

9.4.10 Direkta stöd

Det finns en rik flora av stödformer för företagande, inte minst för att gynna bygger med svag sysselsättning, vissa branscher eller för att hjälpa arbetslösa. Under de senaste åren har det tillkommit mycket omfattande möjligheter för företag att få stöd för projekt som ska bidra till den gröna omställningen.⁹ Varje sådant system avleder entreprenörstalang från mer livskraftiga verksamheter. Lerner (2020) diskuterar vanliga misstag i samband med offentliga åtgärder som direkt ingriper i den entreprenöriella processen: tidshorisonten är för kort, de stöder företag, branscher och regioner som privata aktörer är skeptiska till och offentliga stödprogram ger aktörerna felaktiga incitament genom att minska eller helt ta bort de negativa effekterna vid misslyckanden. Även om det går att peka på offentliga satsningar som *ex post* katalyserat framväxten av dynamiska entreprenöriella miljöer, går det ändå inte att dra slutsatsen att direkta offentliga insatser kan förväntas ha en positiv effekt på innovationsförmåga och entreprenörskap.

9.5 Slutsatser om de svenska spelreglerna

De hinder för entreprenörskap i Sverige som funnits har inte lett till att entreprenörer saknats, däremot har utvecklingen i många stycken varit i linje med vad man kan förvänta sig. Få företag har vuxit sig stora. En genomgång av läget år 2000 visade att inte ett enda av de omsättningsmässigt största företagen i Sverige var grundat efter 1969.

På senare år har betingelserna för produktivt entreprenörskap kraftigt förbättrats på avgörande punkter: lönsamheten att arbeta har ökat, skatten på

9. Se Svensson (2024) för en kartläggning.

entreprenörsinkomster har sänkts kraftigt, tidigare starkt reglerade produktmarknader har avreglerats och nya arenor för produktivt entreprenörskap har öppnats inom personliga tjänster och på välfärdsområdet.

Dessa reformer utlöste en våg av entreprenörskap med många nya företag som uppnått betydande marknadsvärden, även om det finns få exempel på att sådana företag har uppnått en global ställning som kan jämföras med den nivå som flera företag som grundades före första världskriget uppnått. I stället har flera av dessa företag förvärvats av utländska företag och investerare och expanderat från baser utanför Sverige. Även om Sverige har blivit en uppstartsnation av rang är vi långt ifrån vad som skulle kunna kallas en uppskalningsnation. Detta utgör ett potentiellt hot, inte bara mot Sveriges framtida industriella bas utan också mot vår framtida välfärd och välstånd. Stora växande företag är en viktig del av en konkurrenskraftig industriell miljö som bygger på heterogena och kompletterande kompetenser.

Goda incitament behöver skapas för alla aktörer i kompetensblocket, dels för att säkerställa att personer med bra affärsidéer och entreprenörstalang verkligen startar företag, dels för att förhindra att de företag som startas säljs för tidigt på grund av att grundare uppfattar att det är mer förmånligt än att fortsätta skala upp verksamheten. Viktiga åtgärder här är ökade möjligheter för privatpersoner att själva investera delar av sitt pensionskapital i onoterade aktier, åtgärder som gör upparbetad trygghet mer portabel, ökad kvalitet i det svenska utbildningsväsendet som ökar tillgången på kvalificerad arbetskraft, minskade regleringar på bostadsmarknaden och förbättrad infrastruktur och kollektivtrafik i storstadsområdena där tillväxtmöjligheterna i praktiken är störst.

9.6 Avslutning

Produktiva entreprenörsinsatser är avgörande för att uppnå ett högt välstånd. Entreprenörskap är dock inte produktivt per automatik. Det är först när de institutionella ramvillkoren – ”belöningsstrukturen” – uppmuntrar rätt form av entreprenörskap som en entreprenörsdriven välståndsskapande tillväxtprocess kan komma i gång och upprätthållas. Ramvillkoren avgörs genom politiska beslut inom en lång rad områden som griper över breda fält. Betingelserna behöver helt enkelt vara tillräckligt gynnsamma för att goda idéer ska kunna lägga grunden till snabbväxande företag.

Den som värnar om en god framtida välståndsutveckling i Sverige kan inte förlita sig på att ett antal kraftfulla entreprenörer ska kliva fram och ge övriga

välbetalda jobb och goda inkomster. Däremot finns stora möjligheter att öka välståndet genom att på ett antal viktiga marginaler förbättra betingelserna för det *produktiva* entreprenörskapet och för uppskalningen av nya och redan existerande verksamheter. Även om betingelserna kraftigt förbättrats sedan mitten av 1980-talet kan vi inte slå oss till ro. Den reformprocess som startades i mitten av 1980-talet avstannade runt 2010. För att säkerställa en fortsatt stark välståndsutveckling i Sverige är det av avgörande betydelse att reformprocessen återupptas.

Referenser

- Bjuggren, C. M., & Johansson, D. (2009). "Privat och offentlig sysselsättning i Sverige 1950–2005". *Ekonomisk Debatt*, 37(1), 41–53.
- Braunerhjelm, P., & Henrekson, M. (2024). *Unleashing society's innovative capacity – An integrated policy framework*. Cham, CH: Springer.
- Elert, N., & Henrekson, M. (2021). "Innovative entrepreneurship as a collaborative effort: An institutional framework." *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 17(4), 330–435.
- Elert, N., Henrekson, M., & Stenkula, M. (2017). *Institutional reform for innovation and entrepreneurship – An agenda for Europe*. Cham, CH: Springer.
- Henrekson, M., & Johansson, D. (2010). "Gazelles as job creators: A survey and interpretation of the evidence." *Small Business Economics*, 35(2), 227–244.
- Henrekson, M., Johansson, D., & Karlsson, J. (2024). "To be or not to be: The entrepreneur in neo-Schumpeterian growth theory." *Entrepreneurship Theory and Practice*, 48(1), 104–140.
- Henrekson, M., & Stenkula, M. (2016). *Entreprenörskap – Vad, hur och varför*. Lund, Studentlitteratur.
- Lerner, J. (2020). "Government incentives for entrepreneurship." I S. Dutta, B. Lanvin & S. Wunsch-Vincent (Red.), *Global innovation index 2020: Who will finance innovation?* (105–111). Ithaca, NY: Cornell University.
- Norbäck, P.-J., Persson, L., & Svensson, R. (2016). "Creative destruction and productive preemptive acquisitions." *Journal of Business Venturing*, 31(3), 326–343.
- NUTEK & ALMI. (2001). *Tre näringspolitiska utmaningar – Allianser för hållbar tillväxt*. Stockholm: NUTEK Förlag.
- Næss-Schmidt, S., Jensen, J. B., Poulsgaard, K., Nielsen, A. L., & Lauer, S. M. (2022). "The economic footprint of Swedish venture capital and private equity." Stockholm: Swedish Venture Capital Association (SVCA).
- Regeringskansliet. (2025). SOU 2025:18. *Ett likvärdigt betygssystem: Betänkande av Utredningen om likvärdiga betyg och meritvärden*. Stockholm: Regeringskansliet.

- Svensson, R. (2024). "R&D tax incentives as an alternative to targeted R&D subsidies." I M. Henrekson, C. Sandström & M. Stenkula (Red.), *Moonshots and the new industrial policy: Questioning the entrepreneurial state* (s. 289–307). Cham: Springer.
- Thulin, P. (Red.). (2023). "Entreprenörskap i Sverige: Nationell GEM-rapport 2023". Stockholm: Entreprenörskapsforum.

Tillgång till finansiering är avgörande för entreprenörskap, innovation och tillväxt. Den företagare som söker kapital för att utveckla sin verksamhet måste navigera i ett alltmer komplext landskap av möjliga finansiärer och finansieringsformer. Varför har så många små och medelstora företag svårt att få den finansiering de behöver samtidigt som det finns mer kapital i omlopp än någonsin?

I antologin *Från idé till kapital – entreprenörers finansieringsmöjligheter i Sverige* analyseras det svenska finansieringslandskapet. Boken belyser styrkor och svagheter på de svenska kapitalmarknaderna samt hur detta formar förutsättningarna för företag att växa och utvecklas.



ENTREPRENÖRSKAPS
FORUM