

## Industrins finansiering under 1950-talet

*Av Erik Dahmén*

I det första avsnittet av denna uppsats redovisas en undersökning av finansieringsförhållandena under 1950-talets första hälft i ett urval av industriföretag. Härvid ägnas uppmärksamheten särskilt åt graden av självfinansiering. Därefter visas en bild av hela industrins anskaffning av kapital på den långfristiga marknaden under åren 1945–57. Slutligen upprättas en kapitalmarknadsbalans för åren 1950–57 i syfte att ställa in industrifinansieringen i ett större sammanhang.

### FINANSIERINGSFÖRHÅLLANDENA I ETT URVAL AV FÖRETAG 1950–55

#### *Det statistiska materialet*

Ett omfattande material rörande intäkter, investeringar, sparande, vinster m. m. har funnits i form av uppgifter, som Statistiska Centralbyrån inhämtat under 1950-talet. Detta material har för ett urval av 457 företag bearbetats och analyserats.<sup>1</sup> Räknat efter arbetarantalet täcker urvalet ungefär 40 procent av industrin. Småföretagen är underrepresenterade och inga för den studerade perioden nya företag finns medtagna.

De av Statistiska Centralbyrån från företagen inhämtade uppgifter, som kommit till användning i undersökningen, avser dels bruttoinvesteringarna — i fortsättningen kallade »investering» — dels bruttosparandet — i fortsättningen benämnt »sparande».

<sup>1</sup> Tillstånd att utnyttja primärmaterial har erhållits av Statistiska Centralbyrån och de enskilda företagen mot löfte att inte redovisa resultaten på ett sådant sätt, att enskilda företag kan identifieras.

*Med »investering» avses:*

- Inköpta nya och äldre materiella anläggningstillgångar
  - + nyanskaffade materiella anläggningstillgångar av egen tillverkning
  - försålda materiella anläggningstillgångars bokförda värde
  - + förändring i lagrets bokförda värde.
- Kostnader för reparationer och underhåll ingår inte i beloppen.

*Med »sparande» avses:*

- Avskrivning å materiella anläggningstillgångar
- + avsättningar till egna pensions- och personalstiftelser
- + redovisad vinst inklusive avsättningar till egna fonder med avdrag för skatte-reserveringar
- till utdelning avsatt belopp.

Genom en sammanställning av detta primärmaterial med företagens balansräkningar har en bättre bild av den industriella finansieringen under perioden 1950–55 kunnat erhållas än vad enbart balansräkningarna skulle ha kunnat ge. För varje företag har sålunda årliga investeringar i anläggningar och lager kunnat ställas mot sparande, förändringar i olika finansiella tillgångar, nyemissioner av obligationer och aktier samt förändringar i övriga passivposter. Även en sådan sammanställning har dock inneburit ett flertal delvis lösliga problem. Analysen kan därför inte heller i detta fall göra anspråk på precision. Det är i första hand tre slag av problem som mött.

För det första har de definitioner av »investering» och »sparande», som med hänsyn till det statistiska materialet måst väljas, inte varit de från analytisk synpunkt mest tillfredsställande. Den begränsning av undersökningens värde, som ligger häri, har varit ofrånkomlig. Dessbättre kan man emellertid vara övertygad om, att felkällan i fråga påverkar resultatet i en bestämd riktning, nämligen så, att både investering och sparande något underskattas. För det andra har skiftande principer använts av företagen vid balansredovisningen. I flertalet fall torde detta dock ha upptäckts och kunnat rättas. För det tredje har balansräkningsuppgifterna såsom sådana ibland varit så svårgenomskådliga och i en del fall så otill-

förlitliga, att man måste räkna med vissa felmarginaler. Detta innebär, att analysresultaten inte får pressas i sina detaljer.

I nedanstående exkurs diskuteras de nu berörda tre huvudproblemen mera ingående.

### *Problem kring »investeringar» och »sparande»*

Förekommande nedskrivning av lager, som inte betingas av prisutvecklingen, borde ha medräknats i sparandet. Detta har inte varit möjligt. Sparandet avser alltså endast det synliga sparandet. Då samtidigt lagerinvesteringen värderas efter det bokförda värdet och redovisningsprinciperna härvidlag mycket väl kan ha ändrats under perioden, kan investerings- respektive sparandeöverskottets storlek i de olika fallen visserligen inte påverkas. Vinsten i sparandesiffran tjänstgör nämligen som regulator. Investering och sparande kan däremot vara i samma grad över- eller underskattat. Vanligen torde det vara fråga om en underskattning.

Avsättningen till pensionsstiftelser och andra personalstiftelser avviker till sin karaktär från övriga sparandeposter. Det är svårt att konstatera, i vilken utsträckning de uppgivna beloppen verkligen kan användas i företagets verksamhet. Problemet gäller alltså huruvida stiftelser av detta slag skall jämföras med eget kapital eller om de delvis är att betrakta som långfristig skuld till de anställda.

Sparandet kan även på andra sätt avvika från de i företagen behållna vinstmedlen. Detta kan t. ex. vara fallet när »investeringsfondmedel» insatts på särskilt konto i riksbanken eller överföringar gjorts till olika slags egna stiftelser och fonder.

Vissa investeringar bokförs som »reparationer och underhåll» och bortskrivs alltså direkt. Inte heller detta kan dock medföra några missvisande skillnader mellan sparande och investering, såvida det uppgiftslämnande företaget inte samtidigt varit inkonsekvent och redovisat den aktuella anskaffningen som investering i sina uppgifter till Statistiska Centralbyrån. Det har emellertid framgått av sammanställningen av investerings-, sparande- och balansräkningsuppgifterna, att detta inte kan ha varit fallet särskilt ofta. Däremot får man räkna med, att den felkälla, som ligger däri, att en del investeringar över huvud inte redovisas, leder till en inte obetydlig underskattning av såväl investering som sparande.

### *Problem på grund av skiftande principer vid balansredovisningen*

Många företag skiljer inte mellan skattefond och ogulden skatt. Skattefonden kan närmast sägas motsvara disponibla medel och säger föga om den aktuella skatteskulden.

Investeringsfonder är obeskattade och kan innehålla en skatteskuld, som egentligen borde ha tagits med. Så har dock inte kunnat ske.

Aktier och andra värdepapper intar en slags mellanställning. Trots att de avskrivs och nedskrivs som tillgångar av anläggningskaraktär, är de medtagna som finansiella sådana, beroende på att de i regel lätt kan förvandlas till likvida medel. I sparandeposten ingår själva av- eller nedskrivningen, men det är svårt att avgöra, huruvida en nedgång i värdepappersportföljen är reell eller ej. Vid handläggningen av denna post har det varit nödvändigt att frångå uppdelningen i börsnoterade och inte börsnoterade papper. Det har vidare visat sig ogörligt att i praktiken skilja mellan de aktier, som tagits upp som omsättningstillgångar och de som tillskrivits anläggningskaraktär. Här kan samma företag skifta princip från år till år. Felkällan kan dock endast i enstaka fall spela nämnvärd roll.

En felkälla ligger inte sällan i posternas benämning. Pensionsstiftelser uppträder sålunda ibland som »reverser» eller bland »diverse långfristiga skulder». Dessutom är följdriktigheten många gånger inte större än att terminologin skiftas under den tid undersökningen omfattar. I regel torde dock dessa felkällor ha kunnat spåras och rättas.

### *Bristande tillförlitlighet hos balansräkningarnas uppgifter som sådana*

Koncernförhållanden har här utgjort den värsta stötestenen. Det har för det mesta varit nödvändigt att ta med koncernposter, men allehanda vilseledande internprestationer har ofta kommit med på köpet. Felkällan kan vara ganska stor i vissa branscher.

Svårigheten när man utgår från balansräkningen ligger i övrigt främst i att posterna inte redovisas renodlade. På tillgångssidan är balansposten »kassa, bank och postgiro» samt »börsnoterade värdepapper» renodlad. Övriga poster slås ofta samman till diverse fordringar. »Spärrkonto» redovisas för det mesta separat men förekommer någon gång i diverseposten, ja t. o. m. bland kassa och postgiro. På skuldsidan är »obligationer» renodlade, men en viss förvirring brukar där råda om vad som är att betrakta som förlagslån. Det förekommer ibland att nästan varje lån, avsett att skaffa ett företag rörelsekapital, betecknas som förlagslån. Övriga poster på skuldsidan redovisas gärna sammandragna till »diverse långfristiga eller kortfristiga skulder».

Kontrakterade varor, pågående nyanläggningar och liknande poster är alltid besvärliga. Så redovisas t.ex. »kontrakterade varor» på skuldsidan ofta inkluderade i någon diversepost men ligger oåtkomliga tillsammans med »lager» eller »produkter i arbete» på aktivsidan. Ungefär samma sak gäller skogsbolagens rotköp och avverkningsrätter.

### *Vad skall man mena med »självfinansiering»?*

»Självfinansiering» kan sägas vara ett såtillvida otvetydigt begrepp, att det alltid betyder sparande inom företaget. En statistisk bild av självfinansieringen i denna mening kan erhållas genom en summering av samtliga företags sparandesiffror. Vill man ha en mera differentierad bild av de finansiella förhållandena över huvud, kan man särredovisa dels förändringarna i finansiella tillgångar, skulder och aktiekapital, dels investeringarnas totala omfattning.

Mera problematiskt blir det om man frågar, i vad mån investeringarna självfinansierats. Ett svar på denna fråga kräver till att börja med en disaggregering »i rummet» av det statistiska primärmaterialet: Ett företags underskott av sparande i förhållande till investeringarna får inte salderas mot ett överskott av sparande över investeringarna i ett annat företag. Om ett företag använt ett sparande inte endast för investeringar utan också för ökning av finansiella tillgångar, får det överskjutande beloppet inte medräknas. Om ett företag anlitat extern kapitalanskaffning för att öka de finansiella tillgångarna, får denna skuldökning eller ökning av aktiekapitalet respektive ökning av de finansiella tillgångarna inte tas med. Om ett företag förbrukat löpande sparande eller finansiella tillgångar till annat än investeringar, t. ex. för skuldbetalning, måste beloppet uteslutas.

Om man vill ha svar på frågan i vilken grad investeringarna självfinansierats, måste man också bestämma vilka tidsperioder det statistiska materialet skall grupperas på. Den studerade periodens längd bör innefattas i definitionen av »självfinansiering». Betraktas en flerårsperiod som en enhet, tenderar självfinansieringen i ovan anförda mening att bli större än om man studerar endast ett år i sänder. Då periodvalet inte är på något sätt självklart utan kan anpassas efter vad man i olika fall vill nå med analysen, är det mest ändamålsenligt att i föreliggande sammanhang inte binda sig vid ett bestämt sådant val. I stället bör det statistiska materialet grupperas på flera olika perioder.

En första bearbetning av materialet kan sålunda lämpligen visa, i vilken utsträckning de årliga investeringarna finansierats med samma års sparande, genom användning av finansiella tillgångar, som fanns tillgängliga vid årets början, eller genom extern kapitalanskaffning under året. Om

ett företag vartannat år lånat för en investering, vartannat år betalat igen lånet, framstår vid en sådan bearbetning investeringarna såsom helt lånefinansierade. En summa för en flerårsperiod, t. ex. 1950–55, säger i så fall inte heller, hur stor del av periodens investeringar, som finansierats med det sparande, som presterats under samma period, betraktad som en enhet. Summan för perioden säger i stället, hur stor del av de sammanlagda investeringarna, som under perioden i fråga finansierats med investeringsårets sparande, finansiella tillgångar, upplåning osv.

Med en annan bearbetning, som sammanför flera år till en period, kan man visa, hur stor del av de under de längre perioderna genomförda investeringarna, som finansierats med respektive perioders sparande, genom användning av finansiella tillgångar, som fanns vid periodernas början, och från periodernas början till deras slut ökade skulder eller nyemitterade aktier. Om man betraktar exempelvis hela sexårsperioden 1950–55 som en enhet och tänker sig det nyssnämnda fallet, att ett företag vartannat år lånat för sin investering, vartannat år betalat igen lånet i fråga med vinstmedel, framstår investeringarna som helt självfinansierade.

I föreliggande undersökning har tre alternativa grupperingar gjorts. Analysen har sålunda tagit sikte på sex ettårsperioder, två treårsperioder och en sexårsperiod.

### *Den statistiska bilden*

En översiktlig redovisning av resultatet av undersökningen lämnas i tabellerna 1–3.<sup>1</sup> Samtliga tabeller avser företagsurvalet som helhet. En

<sup>1</sup> *Anm.*: Skillnaderna i tabell 2 och 3 mellan »investeringar» å ena sidan och summan av de olika finansieringssätten å andra sidan sammanhänger med felkällor av den typ, som berörts i det föregående. Andra skillnader är däremot en följd av det sätt, på vilket frågorna ställts, och felen är endast skenbara. Till att börja med ligger det i sakens natur, att »sparande» enligt de tre tabellerna inte framkommer med samma belopp. I tabell 1 är allt sparande medtaget, i de båda övriga endast i den mån det använts för investeringsfinansiering under den period, då sparandet ägt rum. Motsvarande gäller de övriga finansiella posterna. Av principiellt samma skäl föreligger ingen överensstämmelse i tabell 3 mellan summan av siffrorna för respektive perioder 1950–52 och 1953–55 och summan för hela sexårsperioden. Sparande under den förstnämnda perioden, t. ex., som under samma period inte använts för investeringsfinansiering utan kanske resulterat i finansiella tillgångar, vilka i den följande perioden använts för investeringar, innefattas inte under »sparande» 1950–52 men väl i »sparande» under 1950–55. För perioden 1953–55 redovisas beloppet såsom finansiering genom användning av finansiella tillgångar. I

**Tabell 1. Industrins investeringar och finansiella förhållanden**

*Hela företagsurvalet*

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1950-55
	Miljoner kronor						
<b>Investeringar</b>	783	1 318	1 293	491	1 048	1 517	6 450
Därav i anläggningar	747	940	945	895	999	1 085	5 611
lager	36	378	348	-404	49	432	839
<b>Sparande</b>	875	1 003	935	1 012	1 130	1 081	6 036
<b>Förändringar av:</b>							
Finansiella tillgångar	581	1 109	-151	585	232	417	2 773
Därav kassa och bank	149	335	-183	455	-32	-310	414
övriga	432	774	32	130	264	727	2 359
<b>Nyemissioner av:</b>							
Aktier	38	147	44	68	56	166	519
Obligationer och förlagsbevis	45	76	51	124	-40	-29	227
<b>Förändringar av:</b>							
Andra skulder än obligatio- ner och förlagsbevis	417	1 239	271	-45	175	723	2 780

särredovisning av tabell 1 och 3 för vissa större branscher lämnas i en efterföljande bilaga, där dessutom samtliga i företagsurvalet ingående branscher namnges.

Tabell 1 visar, att företagens sammanlagda sparande varit ungefär lika stort som sammanlagda bruttoinvesteringsverksamheten, exklusive underhåll och reparationer. Nyemissionerna av aktier har haft måttlig omfattning, skuldökningen, särskilt den långfristiga, har varit ringa och likviditeten tycks ha utvecklats gynnsamt. Detta intryck av finansieringsförhållandena förstärks vid en granskning av de olika delposter, som inte

tabell 2 — liksom naturligtvis i tabell 1 — stämmer däremot siffran under 1950-55 alltid med summan av siffrorna för respektive år. I tabell 2 redovisas hur de under respektive år faktiskt verkställda investeringarna finansierats med motsvarande års sparande etc. och summan för åren 1950-55 säger, hur stor del av de enskilda årens sammanlagda investeringar, som finansierats med respektive års sparande etc. Ett annat exempel på endast skenbara fel ger en jämförelse mellan »investeringar» enligt tabell 1, 2 och 3. Skillnaderna beror på de sätt, på vilka företag med negativa investeringar behandlats i de olika fallen.

**Tabell 2. Den årliga finansieringen av industrins investeringar**

*Hela företagsurvalet*

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1950-55
	Miljoner kronor						
<b>Investeringar</b>	821	1 321	1 339	730	1 107	1 545	6 863
Därav i anläggningar	734	934	924	813	966	1 079	5 450
lager	87	387	415	- 83	141	466	1 413
<b>Investeringarna finansierade med:</b>							
Sparande	572	772	676	494	766	909	4 189
Användning av finansiella tillgångar	47	87	233	79	126	149	721
Extern kapitalanskaffning	209	470	449	171	229	497	2 025

**Tabell 3. Finansieringen av industrins investeringar under flerårsperioder**

*Hela företagsurvalet*

	1950-52	1953-55	1950-55
	Miljoner kronor		
<b>Investeringar</b>	3 407	3 169	6 508
Därav i anläggningar	2 639	2 935	5 595
lager	768	234	913
<b>Investeringarna finansierade med:</b>			
Sparande	2 361	2 439	5 085
Användning av finansiella tillgångar	87	119	55
Extern kapitalanskaffning	963	632	1 375

kunnat redovisas, och av primärmaterialet. Eftersom investeringarnas storlek i förhållande till redan befintliga anläggningstillgångar och lager inte framgår av tabellerna, är det visserligen inte möjligt att säga något alldeles bestämt om det stora sparandets, den ringa skuldökningens och den ökade likviditetens ekonomiska innebörd. En hög självfinansiering, t. ex., säger inte så mycket i de fall, då hela verksamheten varit inskränkt. Allt tyder emellertid på att investeringsverksamheten totalt sett varit livlig. Därför är det berättigat att säga, att de finansiella förhållandena utvecklats mycket tillfredsställande. Denna slutsats framstår som särskilt



säker, när man erinrar sig, att såväl investeringarnas som sparandets omfattning torde vara underskattad.

Den uppdelning på några större branscher, som redovisas i bilagan, låter en mera nyanserad bild framträda. Några branscher har haft en utpräglat gynnsam utveckling och andra en anmärkningsvärt svag sådan. Investeringarna har säkerligen varit mycket stora i förhållande till äldre anläggningar inom järnhanteringen, bruksföretagen och skogsindustrierna och expansionstakten över huvud snabb samtidigt som företagssparandet varit mycket stort och den externa finansieringen ganska ringa. Däremot har investeringarna otvivelaktigt varit tämligen små och produktionen stagnerande i textil- och skoindustrin, men trots detta har skulderna ökat och likviditeten försämrats. Inte heller i livsmedelsindustrin har självfinansieringen varit hög men verksamheten torde här ha varit förhållandevis mera expansiv.

Emellertid visar tabellerna 2 och 3 med underliggande tabeller i bilagan och primärmaterial den betydelsefullaste bilden. Det framgår sålunda, att många företag uppvisar en mycket hög självfinansiering av en livlig investeringsverksamhet samtidigt som många andra företag gjort stora investeringar utan att kunna finansiera mer än en mindre del med löpande sparande. Vidare har det ibland, ehuru mera sällan, förekommit ett betydande sparande utan samtidig investeringsverksamhet av större omfattning. Det anmärkningsvärda i den här framträdande bilden är naturligtvis inte det förhållandet, att självfinansieringsmöjligheterna varit olika i olika branscher och företag. Olikheterna är emellertid påfallande stora och inte sällan bestående under många år. Denna allmänna slutsats, som har intresse från bland annat penningpolitiska synpunkter, kan inte tänkas rubbad av de felkällor, som berörts i det föregående.

I företagsurvalet som helhet har minst 60 procent av totala bruttoinvesteringarna, exklusive underhåll och reparationer, självfinansierats år för år, minst två tredjedelar över treårsperioderna och troligen fyra femtedelar över hela sexårsperioden. Till de mest självfinansierande hör främst järnhanteringen samt bruken och skogsindustrierna. Investeringar i anläggningar täcks här särskilt väl av sparande. Detta gäller inte endast de längre perioderna utan också år för år. I dessa och andra expansiva

branscher och företag har den ringa skuldsättning i samband med investeringar, som över huvud taget förekommit, sålunda inte behövt bli långvarig. Vidare har förbrukade finansiella tillgångar snabbt åter kunnat ökas. I andra fall, särskilt i de branscher, där de finansiella förhållandena redan enligt tabell 1 framstår som ganska svaga, men också i verkstäder samt järn- och metallmanufaktur, är det många företag, som lånat mycket till sina investeringar. Det har inte sällan varit en låg självfinansiering t. o. m. över sexårsperioden, främst i textil- och skoindustrierna.

Följer man förloppet närmare år för år, finner man karakteristiska drag av visst intresse. Under 1950 och 1951 investerades stora belopp i såväl anläggningar som lager. Medel härtill erhöles i de flesta fall främst ur stora vinster. En särställning intas här av skogsindustrin, som dessutom starkt ökade sin likviditet. Samtidigt skedde i åtskilliga branscher en betydande upplåning, främst i banker. Verkstäderna, t.ex., anlidade i stor omfattning yttre finansiering. Efter 1951, då investeringskonjunkturen bröts, strävade man allmänt i många branscher under ett par år efter att ersätta de likvida medel man förbrukat under de föregående årens investeringskonjunktur. Det är i detta sammanhang bland annat att märka, att den väsentligt högre pris- och lönenivån nu ställde krav på större belopp likvida medel. De föregående årens stora likviditetstillskott begagnades i andra, påfallande många fall till att nedbringa skulderna i samband med att investeringarna begränsades och lagren minskades. Penningpolitikens tillfälliga åtstramning i början av 1952 bidrog troligen till att starta den här antydda processen. När penningpolitiken sedan åter blev expansiv, underlättades företagens likviditetsförbättring och i början av 1954 hade en hög likviditet uppnåtts i flertalet branscher. De likvida medlen kom sedan väl till pass, när man åter investerade i stor skala inte bara för dessa likvida medel och för löpande, ofta goda vinster utan också för lånade och genom aktieemissioner erhållna pengar. Den redan i tabell 1 framträdande försämringen i de finansiella förhållandena under 1955 sammanhänger troligen med ganska allmän nedgång av vinsterna samtidigt som investeringarna förblev stora i många branscher. Det bör i sammanhanget erinras om, att investeringsavgiften, som varit borttagen under 1954, återinfördes 1955.

**KAPITALMARKNADSFINANSIERINGEN 1945-57 SAMT  
KAPITALMARKNADSBALANS 1950-57**

*Den yttre kapitalanskaffningen*

Den ovan redovisade undersökningen visar, att den långfristiga kapitalmarknaden, i fortsättningen benämnd endast »kapitalmarknaden» eller »den långa marknaden», i ganska ringa utsträckning utnyttjats av den större och medelstora industrin. Det har emellertid varit önskvärt att få en fullständigare bild av hela industrins långfristiga kapitalanskaffning.

För industrin som helhet — här avses sålunda inte endast det ovan studerade företagsurvalet — ter sig bilden av *kapitalmarknadsfinansieringen* på sätt som framgår av tabell 4.<sup>1</sup> En redogörelse för det statistiska källmaterialet och beräkningsmetoderna lämnas i omedelbar anslutning till tabellen.

Under de första efterkrigsåren togs den långa marknaden inte i nämnvärd utsträckning i anspråk. Det bör i sammanhanget observeras, att de nyemitterade aktierna till betydande del betalats med s. k. apport, främst vid omvandling av enskild firma till aktiebolag.<sup>2</sup> Förklaringen till det ringa ianspråktagandet av kapitalmarknaden ligger däri, att företagen överlag var likvida och dessutom hade lätt att låna på bankkreditmarknaden även för i verkligheten långsiktiga ändamål. Deras självfinansiering med löpande vinstmedel var också hög. Under de följande åren fram till Koreakrigets utbrott vände man sig tydligen i ökad omfattning till kapitalmarknaden. Vinsterna blev lägre och bankkreditmarknaden hade i någon mån åtsträmts. Dessutom räknade man med stigande räntor och påskyndade därför många emissioner. Den i början av 1950-talet införda regleringen av emissionerna av obligationer och förlagslån bidrog sedan efter hand till att aktieemissionerna ökade i betydelse och till en utvidgad direkt kreditgivning från försäkringsbolagen.

Att industrin endast i begränsad utsträckning anlitat kapitalmarknaden

<sup>1</sup> I uppgifterna om obligationer och förlagsbevis har det varit nödvändigt att inkludera även handeln.

<sup>2</sup> Endast för 1957 har, såsom framgår av tabellen, den roll apportegendom spelat kunnat bestämmas. Sagda år svarade de för 30 procent av totala emissionsbeloppet. Till en del representerar nyemissionerna av aktier dessutom en förvandling av skulder till moderföretag till aktiekapital.

Tabell 4. Industrins kapitalmarknadsfinansiering 1945-57

	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
Miljoner kronor													
Aktier	+ 67	+ 161	+ 147	+ 103	+ 107	+ 95	+ 192	+ 192	+ 149	+ 365	+ 113	+ 279	+ 184 <sup>1</sup>
Obligationer	- 42	- 14	+ 162	+ 130	+ 82	- 21	+ 8	+ 61	+ 129	+ 43	- 53	+ 25	+ 66
Förlagsbevis	+ 29	- 2	+ 95	+ 93	- 0	+ 20	+ 103	+ 63	+ 1	- 10	+ 30	+ 25	- 67
Lån från försäkringsbolag	+ 3	+ 9	+ 53	+ 26	+ 35	+ 20	+ 50	+ 195	+ 63	+ 19	+ 135	+ 157	+ 180

<sup>1</sup> Av detta belopp betalades 53 miljoner kronor med apportegendom.

*Anm.:* Uppgifterna om *aktier* avser för perioden 1945-56 bruttobelopp med de jämnningarna, att avdrag gjorts för kapitalåterbetalningar från Jönköpings och Vulcans Tändsticksfabriks AB åren 1945-51 samt från Svenska Tändsticks AB åren 1955 och 1956. Uppgiften för 1957 avser nettobelopp. Som källor har använts Ekonomiska Meddelanden samt de nämnda bolagens förvaltningsberättelser.

Uppgifterna om *obligationer* avser nettobelopp och har hämtats Svensk Obligationsbok. Uppgifterna om *förlagsbevis* avser nettobelopp och bygger *dels* på Svensk Obligationsbok samt Ekonomiska Meddelanden, *dels* på vissa låntagares förvaltningsberättelser. I statistiken inkluderas bland annat emissioner och amorteringar beträffande följande lån av Kooperativa Förbundet, nämligen 1927 års industrifondslån, 1942 års kvävelån, 1947 års industrilån samt 1952 års förlagslån. Vidare ingår uppgifter för de förlagslån som — med början år 1947 — upplagts av AB Eol, Hakonbolaget AB, Nordsvenska Köpmanna AB och AB Speceristernas Varuinköp samt för AB Ica-Industriens industrilån av år 1951.

Uppgifterna om *krediter från försäkringsbolag* avser nettobelopp och bygger på statistik i Enskilda försäkringsanstalter samt, vad beträffar åren 1951 och 1952, på viss kapitalplaceringsstatistik hos Försäkringsinspektionen och på en tabell i »P.M. rörande försäkringsanstaltarnas utlåning fördelad på näringsgrupper» (stencilerad).

behöver inte nödvändigtvis betyda, att den ställt ringa anspråk på denna marknad. Obligations- och förlagslånemarknaden har sedan 1953 i stort sett varit stängd för industrin genom riksbankens emissionskontroll och även försäkringsbolagens möjligheter att lämna industrilån har varit begränsade genom riksbankens påtryckningar. Det förefaller emellertid sannolikt, att de faktiska anspråken vid rådande ränteläge och goda möjligheter att låna på bankkreditmarknaden inte varit mycket större än som kunnat tillfredsställas. Däremot har otvivelaktigt upplåningsformerna påverkats av kapitalmarknadsregleringen. Vid en fri marknad skulle i varje fall förskjutningen från obligationer och förlagslån till reverslån inte ha skett. Möjligen skulle nyemissionerna av aktier också ha varit mindre talrika.

## Kapitalmarknaden

En bild av hela kapitalmarknadens utveckling kan erhållas med hjälp av en *kapitalmarknadsbalans*. Av tabell 5 framgår det utbud och den efterfrågan, som med den givna regleringen av marknaden lett till transaktioner i långfristiga värdehandlingar mellan placerare och låntagare. Principerna för upprättandet av denna kapitalmarknadsbalans redovisas nedan. I anslutning härtill redogörs för de statistiska källorna.

Tabell 5. Kapitalmarknadsbalans 1950-1957

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
	Miljoner kronor i avrundade tal							
<b>Utbud</b>								
1. Kapitalmarknadsinstitutioner	1 125	1 125	1 930	1 995	1 845	1 760	1 835	2 130
<i>A. Försäkringsbolag</i>	500	630	925	1 125	950	865	880	975
<i>B. Sparbanker</i>	495	300	650	680	730	620	765	905
<i>C. Postsparbanken</i>	130	195	355	190	165	275	190	250
2. Jordbrukskasserörelsen	55	30	70	105	100	60	70	95
3. Affärsbanker	45	255	210	990	495	185	175	700
<i>Därav obligationer</i>	-80	-180	265	960	345	190	195	625
<i>fastighetslån</i>	125	435	-55	30	150	-5	-20	75
4. Postgirot	140	160	175	195	75	-180	80	280
5. Bostadsstyrelsen	190	295	475	565	655	940	825	840
6. Statens aktier	10	70	15	20	200	0	5	35
7. Riksbanken	-280	85	100	20	140	-115	-285	-220
8. Enskilda, fonder, kassor, företag	685	-95	440	-10	1 950	835	475	315
9. Utlandet	65	50	55	45	220	65	70	115
<b>Summa</b>	<b>2 035</b>	<b>1 975</b>	<b>3 470</b>	<b>3 925</b>	<b>5 680</b>	<b>3 550</b>	<b>3 250</b>	<b>4 290</b>
<b>Efterfrågan</b>								
10. Jordbruk	145	130	140	210	285	180	125	240
11. Bostäder	1 170	1 215	1 450	1 595	1 950	2 215	2 055	2 590
12. Kommuner	305	470	790	520	50	190	505	80
13. Staten	130	-445	320	800	2 630	480	-55	720
14. Företag i industri, handel, sjöfart etc.	240	560	725	725	655	435	505	545
<i>Därav aktier</i>	190	305	245	210	450	265	385	300
15. Utlandet	45	45	45	75	110	50	115	115
<b>Summa</b>	<b>2 035</b>	<b>1 975</b>	<b>3 470</b>	<b>3 925</b>	<b>5 680</b>	<b>3 550</b>	<b>3 250</b>	<b>4 290</b>

### *Beräkningsprinciper*

På *utbudssidan* har upptagits nettoköpen under respektive år av värdepapper av långfristigt slag, varvid med nettoköp menas samtliga köp minus erhållna amorteringar och inlösningar. I huvudsak är det fråga om sådana långfristiga värdepapper, som åtminstone i princip brukar bli föremål för handel, dvs. sådana, som kallas »marknadsmässiga». Dessutom ingår nettoökningen under respektive år av långfristiga lån. För *kapitalmarknadsinstitutionernas* del betyder utbudet, räknat över flerårsperioder, ungefär detsamma som nettoplaceringsbehovet med avdrag för fastighetsköp. Årsdata har däremot inte alltid denna betydelse, eftersom institutionerna i fråga håller variabla banktillgodohavanden och kan uppta banklån för s.k. förplaceringar. För *jordbrukskasserörelsens* del är att märka, att förutom obligationsplaceringar all utlåning medtagits. Den del, som inte borde föras till kapitalmarknaden, har nämligen inte kunnat särskiljas på ett tillfredsställande sätt. Beträffande *affärsbankerna* bör observeras, att deras utbud här i princip innefattar alla slag av obligationsplaceringar, alltså även korta obligationer, men däremot inte skattkammарväxlar, och att i varje fall de korta obligationerna av bankerna själva snarast betraktas som sekundär likviditetsreserv. Bankernas utbud omfattar i övrigt in-teckningslån i bostadsfastigheter av den karaktären, att de inte är avsedda att lyftas av på kapitalmarknaden samt in-teckningslån i skogs- och jordbruksfastigheter. Byggnadskreditiv innefattas inte, eftersom dessa i likhet med större delen av bankernas utlåning i övrigt har karaktär av kort kredit. Gruppen *Bostadsstyrelsen* omfattar lån från Bostadsstyrelsen samt Riksbankens från Egnahemsorganen och hushållningssällskapen övertagna lån. *Statens aktier* avser av Staten inbetalt kapital i aktiebolag. *Riksbanken* avser dels direkt övertagande av obligationer från riksgäldskontoret dels operationer på öppna marknaden. Skattkammарväxlar är inte medtagna, då de inte hör hemma på kapitalmarknaden. *Enskilda, fonder etc.* har framkommit som en restpost sedan efterfrågesidans totalsumma beräknats. Hur pass rättvisande denna summa är, sammanhänger därför med hur efterfrågesidans totalförsäljning av nya värdehandlingar beräknats. *Utlandet* omfattar försäljning dit av svenska och utländska obligationer och aktier.

*Efterfrågesidan* anger de tillgodosedda, inte de vid rådande räntenivå verkliga låneanspråken. »*Jordbrukets*» ianspråktagande av kapitalmarknaden har beräknats såsom ändringen i landshypoteksinstitutionens och jordbrukskasserörelsens totala utlåning, sparbankernas lån mot in-teckning i jordbruksfastighet och statsgaranterade lån till jordbruket samt affärsbankernas och försäkringsbolagens lån mot in-teckning i skogs- och jordbruksfastighet jämte av Riksbanken övertagna jordbrukslån. »*Bostäder*» täcker all nettoförändring i ute-

stående bostadslån i försäkringsbolag, sparbanker, hypoteksinrättningar, Bostadsstyrelsen, Posten, Riksbanken och affärsbankerna, men inte kreditiv.- Under »Kommuner» faller all kommunal långfristig nettouplåning. Lån, som inneburit förmedling till bostadslånemarknaden, skulle, om så varit möjligt, helt ha förts till »Bostäder». På grund av bristande detaljredovisning har detta inte varit möjligt. — Som »Statens» anspråk på kapitalmarknaden har räknats statsskuldens nettoförändring vad beträffar obligationslån, statsskuldförbindelser, sparobligationer, rikskonton, inlåning från sparbanker samt långfristiga lån hos Postsparbanken och Postgirokontoret. — Under rubriken »Företag etc.» faller alla verksamhetsgrenar utanför jordbruket, bostadsbyggandet, den kommunala verksamheten samt den statliga verksamhet, som inte bedrivits i bolagsform. Beloppen har beräknats genom en summering av aktieinbetalningar i nya bolag och nyemissioner i äldre bolag (för samtliga år inkluderas apport), industrins, handelns och trafikbolagens nyemissioner av obligationer och förlagsbevis minus amorteringar, försäkringsbolagens, sparbankernas och Postsparbankens utlåning (i den mån denna inte ingår under övriga rubriker) samt skeppshypoteksinstitutionernas, AB Industrikredits och, i viss utsträckning, Göteborgs Intecknings Garanti AB:s och Stockholms Tomträttskassas långivning. — »Utlandet» omfattar köp därifrån av svenska och utländska obligationer och aktier.

Det kan diskuteras, om det bör anses som en felkälla att såsom här skett ur kapitalmarknadsbalansen utesluta sådana reverser, som inte sålts till institutionella placerare. I många fall torde detta slag av reverser åtminstone formellt och ej sällan också reellt vara kortfristiga och skall då principiellt inte räknas till kapitalmarknaden. Det är dock givet, att en del av den långa lånemarknaden oriktigt kommit att uteslutas. Bland annat har bortfallit en del av fastighetslånemarknaden, där alltså privata lån på lång sikt förekommer, ehuru numera i mindre utsträckning än tidigare. En annan felkälla ligger däri, att hänsyn till avskrivningar har kunnat tas i större utsträckning vad beträffar delposterna på utbudssidan än vad beträffar delposterna på efterfrågesidan. Detta betyder, att beloppen under post nummer 8 på utbudssidan är något för låga, dock troligen endast något eller några tiotal miljoner kronor; på efterfrågesidan fördelar sig motsvarande belopp på posterna 10, 11, 12 och 14.

### *Källor*

Uppgifter om *försäkringsbolagens* (exklusive sockenbolagen) köp av värdepapper samt utlåning av inte klart kortfristig art har erhållits genom jämförelse av bokförda värden i SOS: Enskilda försäkringsanstalter för respektive år. De belopp, som sålunda framkommit, har korrigerats med uppgifter i samma publikation

om vinster och förluster genom försäljning samt upp- och nedskrivningar av värdehandlingar. För åren 1950 och 1951 har vad beträffar liv- och sjukförsäkringsbolagen, sistberörda uppgifter hämtats från respektive bolags förvaltningsberättelser.

För *sparbankernas* del har använts Allmän Sparbanksstatistik åren 1949, 1950 och 1955 samt Statistisk Tidskrift. De bokförda värdena har korrigerats med uppgifter i samma källor om upp- och nedskrivningar å obligationer, lån och andra tillgångar samt vinster och förluster å utlottade och försålda obligationer m.m. Uppgifterna om *Postsparbanken* och *Postgirot* samt *Jordbrukskasserörelsen* har erhållits ur SOS: Postverket, respektive ur Jordbrukskasserörelsen, statistiska uppgifter meddelade av Svenska Jordbrukskreditkassan. De bokförda värdena har även här kunnat korrigeras med hjälp av vinst- och förlusträkningarna.

För *Affärsbankernas* (exklusive Inteckningsbanken och Sparbankernas bank) del gäller däremot, att de uppgifter om obligationsköp, som ingår i beloppet och som hämtats ur SOS: Uppgifter om bankerna, avser bokförda värden. Nettoköpen kan därför bli något underskattade särskilt de år, då obligationskursfall ägt rum. Jämte obligationsköp ingår såsom tidigare nämnts bostadslån av den karaktären, att de inte är avsedda att lyftas av på kapitalmarknaden, samt inteckningslån i skogs- och jordbruksfastigheter. Byggnadskreditiv i såväl pågående som färdigställda byggen ingår sålunda ej. Kreditiv i färdigställda byggen kunde i och för sig väl ha medtagits; att bankerna innehar sådana kreditiv beror på att de ännu icke kunnat omplaceras på kapitalmarknaden. Här har dock valts att låta de inte avlyfta kreditiven falla utanför kapitalmarknadsbalansen, då det ligger närmast till hands att se deras förekomst som ett tecken på den egentliga kapitalmarknadens otillräcklighet. Uppgifter om ifrågavarande lån har erhållits ur Bank- och fondinspektionens årliga undersökningar, vilka avser läget per 30.11. Någon sådan undersökning per 30.11. 1949 finns emellertid inte, varför det här varit nödvändigt att för 1950 göra en uppskattning. Felkällan kan svårigen överstiga några tiotal miljoner kronor.

Uppgifter om de under rubriken *Bostadsstyrelsen* avsedda lånen har erhållits från Bostadsstyrelsen samt ur Bankoutsiktens Memorial nr. 1 för respektive år. Uppgifter om *Statens aktier* har erhållits ur Riksräkenskapsverkets årsbok och budgetredovisningar samt bolagens förvaltningsberättelser. *Riksbanken* avser förändringar i obligationsportföljens bokförda värden och uppgifterna är hämtade ur årsboken för Sveriges Riksbank. Exakt uppgift om de årliga köpen har inte kunnat erhållas. Någon annan riksbanksutlåning än den, som kan sägas svara mot obligationsportföljen, har inte medtagits. För 1953 har en post obligationer på 1000 miljoner kronor utslutits, då det var fråga om ett rent byte med Riksgäldskontoret mot skattkammarväxlar. Bytet berörde inte marknaden



och hade ingen penningpolitisk betydelse. De under *Utlandet* redovisade uppgifterna har hämtats från Ekonomiska Meddelanden.

Uppgifter beträffande *Jordbruk* har erhållits ur Sveriges Allmänna Hypoteksbanks verksamhetsberättelser, ur Jordbrukskasserörelsen, Statistiska uppgifter meddelade av Svenska Jordbrukskreditkassan, ur Allmän Sparbanksstatistik och Statistisk Tidskrift, ur Enskilda försäkringsanstalter och viss kapitalplaceringsstatistik hos Försäkringsinspektionen och Bankoutskottets memorial nr 1 samt ur Bank- och fondinspektionens undersökningar om bankernas utlåning. För 1950 är det i senare fallet fråga om en uppskattning (jämför ovan). — Beräkningen av efterfrågan under rubriken *Bostäder* bygger på uppgifter om dels de olika kapitalmarknadsinstitutens och bankernas fastighetslån, hämtade ur respektive ovan angivna statistik, dels stadshypoteks- och bostadskreditföreningarnas samt inteckningsbolagens (inklusive Inteckningsbanken och Sparbankernas bank) och tomträttskassornas långivning, hämtade ur förvaltningsberättelser för Konungariket Sveriges Stadshypotekskassa, Svenska Bostadskreditkassan, inteckningsbolagen och tomträttskassorna samt ur Uppgifter om bankerna dels Bostadsstyrelsens och Riksbankens långivning. I princip har i intet fall kreditiv medtagits, ehuru i praktiken detta delvis varit oundvikligt i avsaknad av särredovisning av kreditiv och lån. — Beräkningarna rörande *kommunernas* kapitalanspråk har grundats dels på ovan angivna statistik för kapitalmarknadsbalansens utbudssida dels på uppgifter om kommunernas obligationslån, hämtade ur Ekonomiska Meddelanden. Det är att märka, att även kommungaranterade lån inkluderas; här är det i regel fråga om hel- och halvkommunala bolags upplåning. — *Statens* efterfrågan har erhållits ur Den svenska statsskulden, utgiven månatligen av Riksgäldskontoret.

Uppgifter under *Företag etc.* har erhållits från främst Svensk obligationsbok och Ekonomiska Meddelanden vad angår aktier, obligationer och förlagsbevis. Uppgifterna om industriaktier samt om industrins och handelns obligationer och förlagsbevis ingår med samma belopp som i tabell 4. En felkälla ligger däri, att en del av aktierna betalats med apport, en annan däri, att ett antal dotterföretags emissioner tagits av ett moderföretag som likvid för fordringar. Kapitalmarknadsinstitutionernas långivning har erhållits ur samma statistik som använts för utbudssidan. Dessutom har använts skeppshypoteksinstitutionernas, AB Industrikredits, Göteborgs Intecknings Garanti AB:s och Stockholms Tomträttskassas förvaltningsberättelser.

### *Resultat*

Mest slående på *utbudssidan* är den starka ökningen under 1952 och den därefter följande stagnationen i kapitalmarknadsinstitutionernas placeringsbehov. Tjänstepensioneringens starka tillväxt har haft störst bety-

delse för försäkringsbolagen. Det är således företagen, som tillsammans med kollektivt löntagarsparande, främst genom SPP, gett de största tillskotten. Det individuella försäkringssparandet har stagnerat på grund av minskat intresse för försäkringsformer med sparande. Övergången till ren riskförsäkring har börjat inverka på kapitalmarknaden. Sparbankernas och postsparbankens utbud, som steg starkt i samband med att penninginkomsterna drevs i höjden efter Koreakonjunkturen, har däremot fortsatt att stiga ungefär i takt med penninginkomsthöjningen. Det torde emellertid ha skett en förskjutning mot kortsiktigt s. k. målsparande. Bostadsstyrelsens utbud visar den starkaste och mest regelbundna ökningen. Denna ökning har endast under vissa år motsvarighet i statlig långfristig upplåning (se efterfrågesidan). Affärsbankernas uppträdande på marknaden sammanhänger nära med de penningpolitiska åtgärderna. Riksbankens penningpolitik har på olika vägar föranlett dem att särskilt vissa år i onormal omfattning placera pengar även på kapitalmarknaden. Riksbankens ringa direkta stöd åt den långa marknaden skall ses mot bakgrunden av affärsbankernas uppträdande på denna marknad. Riksbanken har inte behövt köpa statspapper därför att affärsbankerna i stället varit tvungna att öka sina portföljer inte endast av skattkamarväxlar utan också av obligationer. Utbudet under rubriken »Enskilda etc.» torde domineras av fonder och kassor. Enskilda personers eget direkta utbud har inte varit stort annat än vissa år, nämligen de år då räntan stigit. Intresset har i övrigt koncentrerats till premieobligationer och under senare år i någon mån till aktier.

På *efterfrågesidan* framträder i första hand bostadsbyggandets starkt stigande krav. I jämförelse härmed är övriga sektorer ianspråktagande av resurser av sekundär betydelse. Staten har endast under enstaka år tagit betydande belopp i anspråk. Dess stora lånebehov har i övrigt täckts på den korta marknaden, främst genom försäljning av skattkamarväxlar till affärsbankerna.

Följer man utvecklingen år för år, kan vissa anmärkningsvärda förhållanden påpekas.

Under 1951 märks följderna av Korea-haussens köprush tydligt. Sparbankerna avtappades på pengar så att placeringsbehovet blev ovanligt

ringa och enskilda personer minskade otvivelaktigt sitt värdepappersinnehav. Emellertid kan de rätt stora aktieemissionerna inte till någon större del ha upptagits av andra placerare än enskilda personer, vilket betyder, att dessa måste ha bytt obligationer mot aktier.

Under 1952 ledde de rikliga tillskotten av likvida medel till allmänhet, företag och banker till en påtaglig lättnad på kapitalmarknaden. Samtliga kapitalmarknadsinstitutioner fick nu full del av den inflatoriska penninginkomststegringen.

Under 1953 börjar affärsbankerna i stor skala direkt stödja kapitalmarknaden genom att överta nyemitterade, korta obligationer. Detta förklaras dels av att de starkt stigande statsutgifterna började leda till kraftig inlåningsökning dels av den s.k. likviditetsöverenskommelse, som befriade riksbanken från att ingripa direkt marknadsstödjande och i stället tvingade bankerna att både avlasta och uppträda på kapitalmarknaden. De starkt stigande anspråken på kapitalmarknaden från statens och bostadsbyggandets sida blev på så sätt mötta utan räntestegring. I samma riktning verkade det förhållandet att näringslivet och kommunerna från och med nu började hållas tillbaka genom emissionskontrollen och påtryckningar på försäkringsbolagen.

Under 1954 fortsatte anspråken att stiga samtidigt som kapitalmarknadsinstitutionernas medeltillflöde stagnerade som en följd av att penninginkomststegringens takt blev långsammare. Situationen klarades nu — förutom genom fortsatt reglering — till att börja med genom att bankerna avlastade kapitalmarknaden genom att ligga kvar med kreditiv i färdiga hus och vidare fortsatte att köpa obligationer. Framför allt erhöles emellertid detta år ett tillflöde av medel genom en anmärkningsvärt stark utbudsökning från andra än kapitalmarknadsinstitutionerna och affärsbankerna. Utbudsökningen från fonder, kassor, enskilda etc. är mycket betydande. Den gick tydligen i hög grad till köp av obligationer och sammanhänge otvivelaktigt med räntestegringen. Stora belopp måste ha flyttats från bankinlåningsräkningar till kapitalmarknaden.

Under 1955 syns en ytterligare överflyttning av medel från affärsbankernas inlåningsräkningar till kapitalmarknaden ha skett i samband med den nya räntehöjningen. Ett utbud försvinner å andra sidan nu helt,

nämligen postgirots. Detta beror emellertid på att långfristiga värdepapper byttes mot »tillfälliga lån». Omkastningen i förhållande till föregående år är därför icke så mycket att här fästa sig vid. Vissa tillfälliga svårigheter för bostadsbyggandets finansiering tilldrog sig stor uppmärksamhet. En anhopning av kreditiv i färdiga hus och en deklaration från riksbankens sida i början av året av innehåll, att bostadsbyggnadskreditiv inte längre behövde prioriteras, ledde nämligen till en viss nybyggnadskris under sommaren. Därefter kom emellertid nya prioritetsdirektiv. Det s.k. utlåningstaket infördes för affärsbankerna men gällde inte bostadsbyggnadskreditiv och bostadslån. För bostadsfinansieringens del lättade sedan läget men kapitalmarknaden i övrigt förblev i gengäld överansträngd. Utbudsökningen från kapitalmarknadsinstitutionerna var rätt liten och enskilda personer, fonder etc. gav ett väsentligt mindre tillskott än tidigare. Samma tendens präglade 1956. En stor efterfrågan från statens sida fick, för att ytterligare räntestegring skulle undgås, täckas utanför kapitalmarknaden genom försäljning av skattkamarväxlar till affärsbankerna. Under 1957 lättade läget något dels tack vare ökad tillströmning av medel till sparbankerna och posten dels därför att affärsbankerna i betydande utsträckning åter uppträdde direkt på kapitalmarknaden med köp av obligationer.

Man får på det hela taget ett intryck av hur penninginkomststegringen och det kraftiga likviditetstillflödet i början på 1950-talet, det senare passivt accepterat av riksbanken, på olika vägar medför stora tillskott även till kapitalmarknaden. Man ser sedan hur denna flodvåg ebbar ut. Det är ingen tillfällighet att kapitalmarknadskrisen blir akut fr. o. m. 1953, trots att industrin tar i anspråk en ringa del av dessa resurser. Situationen hjälps då först tillfälligt med bankernas direkta »stödköp». Därefter lyckas man genom räntestegring åstadkomma en engångsöverföring av medel, vilken säkerligen inte hade mycket att göra med sparandeökning. När denna möjlighet i sin tur upphör, får affärsbankerna på nytt avlasta eller skjuta över pengar till den långa marknaden. Man kan därför säga, att »korta» pengar med olika metoder och på olika vägar får hjälpa kapitalmarknaden. Detta förlopp kontrasterar formellt mot vad som hände under de första fem efterkrigsåren, då Riksbanken i stället uppträdde

direkt på kapitalmarknaden i högst betydande utsträckning. Den reella innebörden var i båda fallen densamma: Stark likviditetsåtstramning undveks. En kraftig kreditexpansion har alltså på olika vägar satt pengar i investerarens händer, hindrat eller begränsat räntestegringen och underlättat en stor investeringsverksamhet både i industrin och på andra håll.

#### **SAMMANFATTNING**

Varken den speciella industrifinansieringsundersökningen eller kapitalmarknadsanalyserna ger ett intryck av att de större industriföretagen mött några allvarliga svårigheter att klara sin finansiering. Självfinansieringen har varit betydande och bankkreditmarknaden i allmänhet lättillgänglig. Förklaringen härtill ligger kortast uttryckt i högkonjunkturen och penningpolitiken.

Industrins långa upplåning på obligationsmarknaden, där bostadsbyggandets anspråk dominerat, har dock med regleringars hjälp hållits inom en snävare gräns än vad som vid givna förhållanden i övrigt hade varit normalt. Den har därför fått ersättas med mer eller mindre korta reverslån. Totalt sett har bland andra försäkringsbolagen ökat sin industrifinansiering mot reverser. Därtill kommer, att affärsbankerna legat kvar med lån, som i normala fall skulle ha lyfts av på kapitalmarknaden. Den begränsade externa finansiering, som skett, har sålunda blivit förhållandevis dyr och i många fall också olämpligt utformad.

#### *Branscher ingående i industrifinansieringsundersökningen*

1. Malmbrytning och anrikningsverk
2. Järn- och stålverk
3. Järn- och stålmanufaktur
4. Annan metallindustri
5. Annan metallmanufaktur
6. Mekaniska verkstäder och gjuterier
7. Elektroteknisk industri
8. Bruksföretag
9. Andra kombinerade företag än bruksföretag
10. Stenindustri samt cement- och lättbetongvarufabriker
11. Porslins-, kakel- och lergodsindustri
12. Glasindustri

13. Tegelindustri
14. Annan jord- och stenindustri
15. Pappersmassefabriker
16. Pappersbruk
17. Kombinerad skogsindustri
18. Tidningstryckerier
19. Bok- och accidenstryckerier
20. Annan grafisk industri och pappersförädling samt komb. företag
21. Byggnadssnickerier, möbelfabriker och annan träindustri
22. Kvarnar
23. Bageriindustrier
24. Slakteriindustri
25. Konservindustri
26. Mejeriindustri
27. Choklad- och konfektindustri
28. Ylleindustri
29. Annan textilindustri
30. Gummivarufabriker
31. Skoindustri
32. Annan läder-, hår- och gummivaruindustri samt komb. företag
33. Kemisk-teknisk industri
34. Kraftverk

**Industrins investeringar och finansiella förhållanden**

*Järnhantering*  
16 företag

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1950-55
	Miljoner kronor						
<b>Investeringar</b>	103,5	113,1	134,7	137,8	162,8	160,5	812,5
Därav i anläggningar	93,1	93,0	98,3	133,8	163,9	143,0	725,1
lager	10,4	20,1	36,4	4,0	-1,1	17,5	87,4
<b>Sparande</b>	82,7	138,7	189,0	206,8	174,2	143,8	934,9
<b>Förändringar av:</b>							
Finansiella tillgångar	26,6	134,9	307,7	38,6	-152,7	95,6	424,3
Därav kassa och bank	-36,5	76,3	241,1	41,7	-156,9	31,3	197,0
övriga	63,1	58,6	66,6	-3,1	-22,2	64,3	227,3
<b>Nyemissioner av:</b>							
Aktier	—	11,0	—	—	—	2,6	13,6
Obligationer och förlagsbevis	-1,9	-2,0	15,6	-5,9	-6,1	-6,4	-6,7
<b>Förändringar av:</b>							
Andra skulder än obligationer och förlagsbevis	48,5	99,0	240,8	-17,0	-183,9	117,4	304,8

**Finansieringen av industrins investeringar under flerårsperioder**

*Järnhantering*  
16 företag

	1950-52	1953-55	1950-55
	Miljoner kronor		
<b>Investeringar</b>	351,3	461,1	812,5
Därav i anläggningar	284,4	440,6	725,0
lager	66,9	20,5	87,5
<b>Investeringarna finansierade med:</b>			
Sparande	306,6	411,3	719,4
Användning av finansiella tillgångar	3,5	32,6	6,5
Extern kapitalanskaffning	41,5	17,0	93,4

## Industrins investeringar och finansiella förhållanden

*Verkstäder samt järn- och metallmanufaktur*

127 företag

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1950-55
	Miljoner kronor						
<b>Investeringar</b>	230,5	404,3	381,3	- 21,2	203,8	607,1	1 808,9
Därav i anläggningar	198,7	260,1	225,9	193,1	219,6	304,8	1 402,2
lager	31,8	144,2	155,4	- 214,3	- 16,6	302,3	406,7
<b>Sparande</b>	280,6	254,8	284,2	308,3	357,9	311,3	1 797,1
<b>Förändringar av:</b>							
Finansiella tillgångar	208,1	255,7	1,5	265,0	238,3	110,5	1 079,2
Därav kassa och bank	72,8	18,6	- 84,7	246,2	65,7	- 212,4	106,2
övriga	135,3	237,1	86,2	18,8	172,6	322,9	973,0
<b>Nyemissioner av:</b>							
Aktier	5,9	109,3	14,2	12,4	18,3	75,8	235,9
Obligationer och förlagsbevis	22,1	22,7	- 0,2	- 10,7	- 16,6	2,9	20,2
<b>Förändringar av:</b>							
Andra skulder än obligationer och förlagsbevis	137,4	279,6	168,4	- 61,3	96,7	325,4	885,5

## Finansieringen av industrins investeringar under flerårsperioder

*Verkstäder samt järn- och metallmanufaktur*

127 företag

	1950-52	1953-55	1950-55
	Miljoner kronor		
<b>Investeringar</b>	1 021,7	812,4	1 811,3
Därav i anläggningar	685,0	690,2	1 396,4
lager	336,7	122,2	414,9
<b>Investeringarna finansierade med:</b>			
Sparande	701,6	606,5	1 432,6
Användning av finansiella tillgångar	17,4	9,8	1,9
Extern kapitalanskaffning	306,4	200,4	377,8



**Industrins investeringar och finansiella förhållanden**

*Bruk och andra kombinerade företag*

19 företag

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1950-55
	Miljoner kronor						
<b>Investeringar</b>	151,3	192,6	238,1	164,9	160,2	181,0	1 088,3
Därav i anläggningar	138,6	154,9	185,4	169,4	147,0	168,3	963,6
lager	12,7	37,7	52,7	-4,5	13,2	12,7	124,7
<b>Sparande</b>	130,5	159,8	144,7	140,0	170,2	203,4	951,7
<b>Förändringar av:</b>							
Finansiella tillgångar	62,4	139,9	-100,8	52,5	29,5	112,8	296,3
Därav kassa och bank	41,0	38,9	-128,0	31,1	6,1	-7,9	-18,8
övriga	21,4	101,0	27,2	21,4	23,4	120,7	315,1
<b>Nyemissioner av:</b>							
Aktier	12,0	10,1	—	—	—	44,4	66,5
Obligationer och förlagsbevis	14,3	18,4	-1,0	36,3	-2,6	-5,1	60,3
<b>Förändringar av:</b>							
Andra skulder än obligationer och förlagsbevis	59,0	144,8	6,3	40,6	54,3	55,5	308,7

**Finansieringen av industrins investeringar under flerårsperioder**

*Bruk och andra kombinerade företag*

19 företag

	1950-52	1953-55	1950-55
	Miljoner kronor		
<b>Investeringar</b>	581,5	506,2	1 087,7
Därav i anläggningar	485,5	487,5	973,0
lager	96,0	18,7	114,7
<b>Investeringarna finansierade med:</b>			
Sparande	404,2	473,9	903,1
Användning av finansiella tillgångar	2,4	5,9	0,4
Extern kapitalanskaffning	175,3	27,0	187,5

**Industrins investeringar och finansiella förhållanden**

*Skogsindustri*

34 företag

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1950-55
	Miljoner kronor						
<b>Investeringar</b>	70,1	205,5	301,4	93,6	228,6	243,0	1 142,2
Därav i anläggningar	107,0	180,5	179,8	162,8	191,5	190,6	1 012,2
lager	-36,9	25,0	121,6	-69,2	37,1	52,4	130,0
<b>Sparande</b>	182,4	279,4	128,1	153,0	202,8	199,3	1 145,0
<b>Förändringar av:</b>							
Finansiella tillgångar	175,1	520,6	-433,1	124,6	60,3	3,1	450,6
Därav kassa och bank	78,2	207,7	-253,9	76,8	42,7	-101,3	50,2
övriga	96,9	312,9	-179,2	47,8	17,6	104,4	400,5
<b>Nyemissioner av:</b>							
Aktier	—	-1,7	6,9	28,9	4,4	—	38,6
Obligationer och förlagsbevis	-5,1	-12,6	-4,4	38,2	-9,0	-6,4	0,7
<b>Förändringar av:</b>							
Andra skulder än obligationer och förlagsbevis	69,8	473,0	-251,1	17,0	108,2	52,3	469,2

**Finansieringen av industrins investeringar under flerårsperioder**

*Skogsindustri*

34 företag

	1950-52	1953-55	1950-55
	Miljoner kronor		
<b>Investeringar</b>	576,9	565,3	1 142,2
Därav i anläggningar	467,2	544,8	1 012,0
lager	109,7	20,5	130,2
<b>Investeringarna finansierade med:</b>			
Sparande	438,3	449,7	985,5
Användning av finansiella tillgångar	24,7	25,8	6,6
Extern kapitalanskaffning	119,6	101,1	153,6

**Industrins investeringar och finansiella förhållanden**

*Sten-, porslin-, glas- och tegelindustri*

44 företag

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1950-55
	Miljoner kronor						
<b>Investeringar</b>	23,6	54,4	41,0	7,2	49,2	51,3	226,7
Därav i anläggningar	26,5	41,7	37,1	21,6	46,8	42,8	216,5
lager	-2,9	12,7	3,9	-14,4	2,4	8,5	10,2
<b>Sparande</b>	36,5	32,5	34,4	48,3	47,3	40,9	239,9
<b>Förändringar av:</b>							
Finansiella tillgångar	17,7	16,2	-3,6	42,7	49,5	7,1	129,7
Därav kassa och bank	2,9	1,6	-0,1	26,8	21,2	-8,9	43,6
övriga	14,8	14,6	-3,5	15,9	28,3	16,0	86,1
<b>Nyemissioner av:</b>							
Aktier	0,1	—	0,1	—	5,2	—	5,4
Obligationer och förlagsbevis	-0,1	14,5	—	1,4	-1,0	-1,2	13,6
<b>Förändringar av:</b>							
Andra skulder än obligationer och förlagsbevis	4,3	39,2	44,5	2,7	46,0	17,9	154,6

**Finansieringen av industrins investeringar under flerårsperioder**

*Sten-, porslin-, glas- och tegelindustri*

44 företag

	1950-52	1953-55	1950-55
	Miljoner kronor		
<b>Investeringar</b>	119,0	107,9	226,7
Därav i anläggningar	105,3	109,7	216,4
lager	13,7	-1,8	10,3
<b>Investeringarna finansierade med:</b>			
Sparande	91,5	93,6	193,4
Användning av finansiella tillgångar	6,5	0,4	0,5
Extern kapitalanskaffning	21,6	13,9	33,0

**Industrins investeringar och finansiella förhållanden**

*Livsmedelsindustri*

38 företag

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1950-55
Miljoner kronor							
<b>Investeringar</b>	26,9	64,1	24,7	7,6	44,2	26,4	193,9
Därav i anläggningar	25,3	28,7	24,7	23,5	32,2	26,3	160,8
lager	1,6	35,4	—	-15,9	11,9	0,1	33,1
<b>Sparande</b>	23,8	12,9	22,8	24,6	21,7	22,0	127,8
<b>Förändringar av:</b>							
Finansiella tillgångar	24,9	-3,9	25,4	16,2	-9,4	18,6	71,8
Därav kassa och bank	-1,2	1,3	5,2	10,8	-8,8	1,5	8,8
övriga	26,1	-5,2	20,2	5,4	-0,6	17,1	63,0
<b>Nyemissioner av:</b>							
Aktier	6,3	4,6	6,9	7,4	12,4	10,3	47,9
Obligationer och förlagsbevis	5,2	0,2	0,2	—	0,8	0,4	6,8
<b>Förändringar av:</b>							
Andra skulder än obligationer och förlagsbevis	15,8	42,7	21,5	-8,5	0,1	12,3	83,9

**Finansieringen av industrins investeringar under flerårsperioder**

*Livsmedelsindustri*

38 företag

	1950-52	1953-55	1950-55
Miljoner kronor			
<b>Investeringar</b>	115,6	84,2	199,8
Därav i anläggningar	78,6	82,1	160,7
lager	37,0	2,1	39,1
<b>Investeringarna finansierade med:</b>			
Sparande	58,0	55,3	122,0
Användning av finansiella tillgångar	10,1	9,7	14,6
Extern kapitalanskaffning	47,9	19,1	57,1

**Industrins investeringar och finansiella förhållanden**

*Textil- och skoindustri*  
58 företag

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1950-55
	Miljoner kronor						
<b>Investeringar</b>	55,0	53,0	5,1	11,0	27,0	22,1	173,2
Därav i anläggningar	32,5	29,4	21,2	15,4	17,8	12,0	128,3
lager	22,5	23,6	-16,1	-4,4	9,2	10,1	45,0
<b>Sparande</b>	29,7	20,4	23,5	17,6	16,0	12,4	119,6
<b>Förändringar av:</b>							
Finansiella tillgångar	8,2	1,1	2,2	3,6	-6,7	0,4	8,9
Därav kassa och bank	-1,3	-5,0	10,0	2,1	-7,8	-4,2	-6,2
övriga	9,5	6,1	-7,7	1,5	1,1	4,6	15,1
<b>Nyemissioner av:</b>							
Aktier	1,0	—	—	—	—	—	1,0
Obligationer och förlagsbevis	0,2	2,8	-4,9	2,4	0,1	-0,5	0,1
<b>Förändringar av:</b>							
Andra skulder än obligationer och förlagsbevis	31,7	29,8	-8,3	-3,1	5,3	12,0	67,4

**Finansieringen av industrins investeringar under flerårsperioder**

*Textil- och skoindustri*  
58 företag

	1950-52	1953-55	1950-55
	Miljoner kronor		
<b>Investeringar</b>	113,2	63,6	173,2
Därav i anläggningar	83,1	40,3	128,3
lager	30,1	23,3	44,9
<b>Investeringarna finansierade med:</b>			
Sparande	63,0	34,6	108,8
Användning av finansiella tillgångar	13,0	10,2	14,4
Extern kapitalanskaffning	40,0	20,7	54,6