

Resursinvesteringar — en outnyttjad potential

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Resursinvesteringar en outnyttjad potential.....	1
INNEHÅLLSFÖRTECKNING.....	2
1. Bakgrund	4
1.1 Tillväxtbolag en förutsättning för ökad sysselsättning.....	4
1.2 Brist på riskvilligt kapital i tidig fas	4
1.3 Behovet avser ofta resurser snarare än pengar i sig.....	5
1.4 Finns resurser att tillgå – med låg alternativkostnad.....	5
1.5 Strukturerade resursinvesteringar.....	6
2. Syfte med projektet och denna rapport.....	7
3. Problemområden och konsekvenser	7
3.1 Upplevd och reell komplexitet.....	7
3.2 Kvittning endast efter leverans har skett?	9
3.3 Risk för sämre leveranser och svårt att ställa krav	11
3.4 Negativa skattekonsekvenser	11
3.5 Mervärdesskatteproblemet	12
3.6 Tillväxtbolagets resultat och finansieringsförmåga kan påverkas negativt.....	13
3.7 Direkta kostnader för inkvittningen.....	13
3.8 Inkvittning av eget arbete.....	13
3.9 Återlösen av aktier vid fel i leverans	15
3.10 Interna belöningsystem kan sätta stopp för investeringar	15
4. Institutionaliserade resursinvesteringar – en omöjlighet?.....	15
4.1 Ansvarig för leveransen eller inte	16
4.2 Svårt att få avsättning för alla	16
4.3 Mervärdesskatteproblem	17
4.4 Potentiellt mer skatt ju sämre det går	17
4.5 För liten skala och svårt att attrahera de bästa Tillväxtbolagen	18
4.6 Ökad komplexitet – redovisningsmässigt.....	18
5. Lite tips och saker att fundera över	19
6. Diskussion	21
6.1 Borgenärsskydd.....	22
6.2 Likabehandlingsprincipen och skatteförmågeprincipen	22
6.3 Momsfrågan.....	23
6.4 Kvittning av fordringar avseende framtida leveranser.....	24

6.5	Underlätta för privatpersoner att få betalt i aktier.....	25
6.6	Strukturerade investeringar.....	25
7.	Slutsatser och sammanfattning	26

1. Bakgrund

1.1 Tillväxtbolag en förutsättning för ökad sysselsättning

Det framhålls ofta från såväl politiskt som akademiskt håll, att startandet och framdriften av nya tillväxtbolag ("Tillväxtbolag") är avgörande för att på lång sikt säkra en hög sysselsättning och fortsatt tillväxt. Fyra utredningar har lagts fram av olika regeringar, inklusive den senaste, om hur investeringar i onoterade bolag ska kunna underlättas. I regeringens handlingsplan "Sveriges handlingsprogram för tillväxt och sysselsättning 2008", som bygger på den så kallade Lissabonstrategin, konstateras till exempel följande

"Regeringens målsättning är att Sverige ska ha Europas bästa företagsklimat. Den ekonomiska utvecklingen i Sverige är beroende av förutsättningarna för företag att starta, överleva och växa, hur väl innovationspotentialen tas till vara samt möjligheterna till omfördelning av resurser. Företagens utvecklingskraft samt förmåga till kreativt nytänkande och att utveckla nya tillväxtområden måste därför frigöras för att möta den allt hårdare globala konkurrensen. De mindre företagen har också stått för merparten av sysselsättningstillväxten de senaste femton åren. Ett förbättrat företagsklimat är således centralt för att få fler i arbete."

1.2 Brist på riskvilligt kapital i tidig fas

En förutsättning för att starta och driva bolag och få dem att växa, är att det satsas resurser i verksamheten. Även om det förekommer Tillväxtbolag som i huvudsak är kundfinansierade eller lånefinansierade, så är det stora flertalet Tillväxtbolag beroende av att ägarna tillskjuter resurser. Sådant ägarkapital kan komma från flera håll, t ex egna medel, eller från vänner och släktingar, affärsänglar, offentliga institutioner eller riskkapitalbolag.

Idag är bristen på externt tillväxtkapital stor på den svenska marknaden. De medel som finns att tillgå är i huvudsak kopplade till universiteten eller offentliga institutioner. Förutom att dessa medel är långt ifrån tillräckliga, så är de i allt väsentligt öronmärkta för teknikinvesteringar, eller saminvesteringar med privata aktörer (vilka är försvinnande få), vilket gör att det stora flertalet nystartade Tillväxtbolag inom t ex tjänstesektorn helt står utan riskvilligt kapital. De få privata aktörer som finns, blir allt färre – framförallt de privata riskkapitalbolagen. De investerar dessutom i allt färre projekt. Siffror från Svenska Riskkapitalföreningen ("SVCA") visar att investeringar i de tidigaste faserna minskade med 40% (i antal) och 60% (i belopp) under Q3 2010 jämfört med samma period föregående år. Huvuddelen av investeringar har dessutom gått till följdinvesteringar, snarare än investeringar i nya projekt. Närmare bestämt investerades endast MSEK 16 i nya projekt under Q3 2010, och MSEK 47 i följdinvesteringar. SVCA uppskattar att storleken på investeringar gjorda av affärsänglar uppgår till ca hälften av nämnda belopp. Vår bedömning, vilket givetvis hänger ihop med hur begreppet affärsängel definieras, är att den sistnämnda siffran är något underskattad.

Exempel på statliga/offentliga/universitetskopplade institutioner är Chalmer Innovation, Almi Invest, Innovationsbron, Stockholm Innovation & Growth

(STING) och Vinnova. Exempel på privata aktörerna är Via Ventures, Creandum, Health Cap, Northzone Venture Partners.

1.3 Behovet avser ofta resurser snarare än pengar i sig

När man tänker på expensionsmedel tänker man oftast i termerna av pengar. Detta trots att det som pengarna ska användas till är att köpa olika tjänster och produkter. Det vore därför kanske naturligare att tänka på resurser istället för kontanta medel, när man diskuterar vad som behövs för att få Tillväxtbolag att expandera. En hyrsevård skulle t ex kunna investera hyran, IT-leverantören skulle kunna investera en licens till sin plattform, reklambyrån skulle kunna investera arbetet med att ta fram en reklamkampanj, mediebolaget skulle kunna investera osålt annonsutrymme, och anställda, olika experter och dörröppnare skulle kunna investera sin tid. Eftersom kapitaltillgången för Tillväxtbolag är ytterst begränsad för bolag i tidig fas (framförallt för bolag inom tjänstesektorn), så skulle resursinvesteringar kunna utgöra ett värdefullt komplement eller många gånger det enda sättet att få in riskvilligt kapital/resurser i verksamheten.

Att andra resurser än pengar är viktigt, blir särskilt tydligt vid en genomgång av de fåtal institutioner och fonder som investerar pengar i bolag i tidig fas. De flesta erbjuder som en del av sitt investeringserbudande tillgång till kompetens, infrastruktur och tillgång till nätverk. Det kan konkret handla om kontorslokaler, företagscoacher, advisory boards, nätverk för rekrytering, kontakter till potentiella kunder och partners, eller kompetens avseende strategi och finansiering. Dessa resurser investeras dock sällan i verksamheten i form av kvittningsemissioner utan utgörs oftast av delar av ett bidragsfinansierat system eller kommer på bekostnad av tuffare villkor vid själva investeringstillfället. På t.ex. STINGs hemsida framgår följande citat från ett bolag som deltagit i STINGs aktiviteter:

*"We would never have succeeded in starting up the company without STING's early financing. **Additionally**, [förf. fetstil] through STING we also gained access to office space close to the Electrum laboratory in Kista which has been very important and time efficient for us. The business coaches gave us a network that has been crucial to those of us who had not previously been involved in a startup."*

Ett annat exempel är följande från Innovationsbrons hemsida:

"Innovationsbron erbjuder intelligent kapital för att kommersialisera idéer som kommer från näringsliv eller som är forskningsrelaterade. Genom intelligent kapital tillförs de utvalda bolagen kompetens, kapital och kontakter för att utvecklas."

1.4 Finns resurser att tillgå – med låg alternativkostnad

Det finns mängder med företag och privatpersoner som har resurser som de inte under perioder har någon avsättning för. Det kan vara alltifrån fastighetsbolag

med outhyrda lokaler; IT-företag med licensierbar mjukvara eller IT-konsulter som för tillfället inte har något uppdrag,; mediebolag med osålt annonsutrymme; experter med tid över; arbetslösa personer eller entreprenörer, m fl ("Leverantörer"). Ett alternativ skulle kunna vara att investera dessa resurser i spännande Tillväxtbolag. På så sätt skulle fastighetsägaren få lokalen uthyrd, den arbetslöse få arbete, konsultföretaget få avsättning för outnyttjade resurser, programvaruföretaget få ytterligare avkastning på sin utvecklade produkt, mm.

Genom att betalningen sker med aktier (eller andra värdepapper) finns en risk att ersättningen i slutändan blir både lägre men också högre än vad en kontant direktbetalning hade givit vid handen. Med tanke på att resursen var outnyttjad är dock alternativkostnaden begränsad, varför det skulle kunna vara rationellt att ta en sådan risk. Dessutom finns en chans att Tillväxtbolaget kan bli en framtida betalande kund till Leverantören eller en framtida arbetsgivare åt individen som levererar tjänsterna.

Det finns sammantaget en mängd bolag och personer som har tillgängliga resurser med en begränsad alternativkostnad. Detta till trots, är vår bedömning att det görs väldigt få investeringar genom apportemissioner respektive kvittningsemissioner – i alla fall med hänsyn till Tillväxtbolagens samlade behov och de tillgängliga resurser som finns hos olika Leverantörer. Med investeringar menar vi i detta sammanhang inte kvittningsemissioner som görs för att Leverantören efter avslutad leverans står i en situation där den inte får betalt, och då gör bedömning att det är bättre att få aktier i kundföretaget än att det ska gå omkull, och betalningen helt utebli.

1.5 Strukturade resursinvesteringar

Av de få kvittningsemissioner och apportemissioner som görs i Tillväxtbolag, så sker de flesta på individuell basis, det vill säga Tillväxtbolaget måste hitta, få kontakt med, och förhandla individuellt med varje Leverantör som ska tillskjuta resurser genom kvittning. Vår bedömning är att det är ett mycket tidskrävande arbete både för potentiella Leverantörer och Tillväxtbolaget. Dels kan det vara svårt för Tillväxtbolaget att hitta lämplig Leverantör – en Leverantör som just då har möjlighet och vilja att investera i just det Tillväxtbolaget. Ur Leverantörens perspektiv, vars huvudsakliga verksamhet sannolikt inte är att investera i Tillväxtbolag, saknas oftast kunskapen och resurserna för att göra investeringar i Tillväxtbolag, med allt vad det medför av att hitta investeringsobjekt, göra investeringsbedömningar, investeringstransaktioner, förvaltning av Tillväxtbolaget och investeringen, samt försäljningsprocesser. Även om en Leverantör och ett Tillväxtbolag skulle komma till slutsatsen att en investering skulle vara rationellt, kan själva transaktionen ofta bli så pass komplex, att investeringen uteblir bara av den anledningen.

Med en struktur, kan kunskap byggas upp, och resurser tillsättas för att både hjälpa Leverantörer att få avsättning för outnyttjade resurser, och för Tillväxtbolag att få tillgång till dessa resurser. Detta till trots, har vi endast stött på ett par företag på den svenska marknaden som på ett strukturerat och

systematiskt sätt aggregerar outnyttjade resurser och investerar dessa. Både dessa är inriktade på investeringar av osålt annonsutrymme, varav vi driver den ena strukturen.

2. Syfte med projektet och denna rapport

Denna rapport är i huvudsak tänkt att utifrån ett praktiskt och erfarenhetsbaserat perspektiv belysa de utmaningar som finns med inkvitning av resurser som en form av riskkapital. Dessutom kommer vi att lyfta fram några utmaningar med att på ett strukturerat sätt aggregera resurser från olika Leverantörer och investera dessa i Tillväxtbolag. Vi har i huvudsak begränsat oss till problemställningar rörande onoterade aktiebolag.

Förutom att påvisa olika problemområden med resursinvestering, vill vi i denna rapport presentera några tips och erfarenheter, som förhoppningsvis kan vara till nytta för dem som överväger att investera resurser i Tillväxtbolag och för de Tillväxtbolag som söker expensionsmedel.

Som avslutning ämnar vi även presentera lite diskussionsunderlag kring eventuella förändringar av nuvarande regelverk som skulle kunna underlätta för ifrågavarande investeringsform.

Vi gör inga anspråk på att i någon del vara uttömmande eller uppfylla akademiska krav. Vi garanterar heller inte korrektheten i juridiska eller skattemässiga bedömningar och redogörelser, varför vi uppmanar Tillväxtbolag respektive Leverantörer att inte använda dessa som underlag för beslut kopplade till de ämnen som tas upp, utan endast som inspiration.

3. Problemområden och konsekvenser

Nedan följer en beskrivning av de huvudsakliga problemställningar som man kan ställas inför om man vill genomföra en kvittningsemission, där en Leverantör kvittar in resurser i ett Tillväxtbolag.

3.1 Upplevd och reell komplexitet

En investering som sker genom en kvittningsemission är typiskt sett något som avviker från Leverantörens dagliga verksamhet. Därför finns sällan rutiner eller processer för att hantera denna företeelse. Kvittningsemissioner ställer stora kompetenskrav både på Leverantören och på Tillväxtbolaget. Vanligtvis behöver därför båda parter allt som oftast förlita sig på extern expertis, vilket kan vara både kostsamt och tidsödande. Som ett minimum kräver en kvittningsemission konsultation av Tillväxtbolagets revisor (vilket är ett krav) men ofta också redovisningsexpertis, skatteexpertis, och annan juridisk expertis. Till det kan läggas det arbete som normalt följer en investering, dvs att utvärdera Tillväxtbolaget och möjligheterna att genom utdelning och/eller en försäljning få avkastning på sin investering. Här kommer några frågeställningar som

tillkommer särskilt vid kvittningsemissioner, och som inte aktualiseras om investeringen respektive köpet av tjänst eller produkt skulle ha gjorts med kontanta medel. Några av dessa frågeställningar kommer att behandlas mer utförligt senare i rapporten.

- Är värderingen av Tillväxtbolaget rimlig i förhållande till värdet av levererad tjänst/vara? Det är inte ovanligt att Leverantören argumenterar för att priset borde vara högre på leveransen eftersom betalningen utgörs av en ofta volatil illikvid aktie med hög risk. Tillväxtbolaget å sin sida kanske hävdar det motsatta, nämligen att värdet på Tillväxtbolaget skulle vara högre i förhållande till värdet på leveransen, eftersom Leverantören kanske kvittar in sin leverans med marginal, medan andra investerare investerar skattade pengar på samma värdering. Ett annat argument kan vara att Leverantören kanske inte är Tillväxtbolagets första val, men att Leverantören fick uppdraget för att denne var villig att få betalt i aktier. Tillväxtbolaget kanske inte heller får sedvanliga rabatter, eftersom betalning sker med aktier, varför Tillväxtbolaget önskar kompensera sig härför genom att ha en högre värdering.
- Hur kan Tillväxtbolaget försäkra sig om att leveransen verkligen kommer att äger rum som avtalat, trots att betalning (med aktier) redan har skett? Kan aktierna betalas tillbaka om leveransen uteblir eller blir bristfällig?
- Hur kan Tillväxtbolaget försäkra sig om att Leverantören kommer att vara motiverad och fortsätta att leverera på bästa sätt om aktiekursen har gått ned kraftigt under leveranstiden?
- Hur försäkras sig Leverantören att aktierna verkligen ges ut, om leveransen redan har skett? Det vanliga är att leveransavtalet skrivs med Tillväxtbolaget, medan det i kvittningsemissionsfallet är upp till bolagsstämman (eller styrelsen efter bemyndigande) att fatta beslut om kvittning.
- Hur hanteras olika intressekonflikter som kan uppstå om ägare också är leverantör till Tillväxtbolaget?
- Kan Tillväxtbolaget klara av att betala den mervärdesskatt som blir följd av inkvittningen? En investering på MSEK 4 innebär t ex att Tillväxtbolaget behöver ligga ute med MSEK 1.
- Vilken information behöver Tillväxtbolagets revisor respektive styrelse ha tillgång till för att kunna bilda sig en uppfattning om att leveransen är verklig och kommer att vara till nytta för Tillväxtbolaget?
- Ådrar sig styrelsen respektive revisorn ett utökat ansvar vid kvittningsemissioner jämfört med kontantemissioner?

- Vilken typ av dokumentation måste upprättas i samband kvittningsemissionen? Vilka tidsfrister gäller?
- Vad får inkvittningen för skattemässiga konsekvenser för Leverantören respektive Tillväxtbolaget?
- Klarar Leverantören av att betala eventuell vinstskatt trots att betalningen utgörs av illikvida aktier?
- Hur ska Tillväxtbolaget respektive Leverantören redovisa leveransen respektive investeringen vid investeringstillfället och därefter?
- Hur gör man om en person erbjuder sina tjänster mot betalning i aktier? Ska personen starta ett bolag och fakturera Tillväxtbolaget, eller ska personen kvitta in lön? Klarar den enskilde av den skattebelastning som uppkommer trots att några kontanta medel inte har utgått som betalning?
- Hur ska Leverantören hantera eventuella personer i sin egen organisation avseende provisionsbaserade ersättningar och mål, när leveransen har betalats med aktier?
- Har Leverantören samma ägaragenda som ägarna av Tillväxtbolaget? Givet att investerar i Tillväxtbolag oftast inte utgör en del av Leverantörens kärnverksamhet, är det inte orimligt att anta att Leverantören typsikt sett ser aktierna som betalning för sina tjänster eller produkter, och inte som en finansiell placering. Detta brukar leda till att Leverantörens första prioritet är att få betalt relativt snabbt, och till en nivå som inte avviker alltför mycket från priset för tjänsterna/varorna. Andra ägare och investerare brukar typiskt sett vilja ha en högre avkastning än "pengarna tillbaka" men är då beredda att vänta och satsa mer medel för att så ska ske. Att ta i beaktande olika ägaragendor före en investering brukar underlätta den fortsatta utvecklingen av Tillväxtbolaget?

Sammantaget kan komplexiteten, men även kostnaden för att utröna alla konsekvenser och ta fram all dokumentation i sig utgöra ett för stort hinder för att genomföra investeringen- och att den därför inte blir av.

3.2 Kvittning endast efter leverans har skett?

Det är styrelsen som har ansvaret för upprättandet av förslaget till kvittningsemission och den särskilda redogörelse som kan vara av betydelse för bedömning av emissionsvillkor om kvittningsrätt. Vid en kvittningsemission måste Tillväxtbolagets revisor uttala sig om att den fordran som kvittas mot emissionslikvid är verklig. Detta görs genom ett yttrande över "styrelsens redogörelse för de omständigheter som kan vara av betydelse för bedömning av emissionsvillkor och kvittningsrätt". I detta yttrande skall revisorn intyga att denne inte har något att erinra mot styrelsens redogörelse, samt att egendomen

kan antas bli till nytta för bolaget, och att egendomen inte tagits upp till högre värde än det verkliga värdet för bolaget. I och med att revisorn avgivit sitt yttrande och bland annat intygat att egendomen kan antas bli till nytta för bolaget, har revisorn ett skadeståndsansvar. Detta innebär att i det fall när revisorn fullgör sitt uppdrag, uppsåtligt eller av oaktsamhet skadar företaget, skall denna skada ersättas av revisorn.

Som huvudregel innebär ovanstående att en kvittningsemission typiskt sett bara kan göras avseende leveranser som faktiskt redan har fullgjorts. Om inkvittningen skulle avse en framtida leverans, finns en risk att denna inte sker och att Leverantören har fått aktier i Tillväxtbolaget utan att ha levererat något, eller levererat något som varit felaktigt. Styrelsen respektive revisorn kan då inte vara säkra på att fordran är verklig vid emissionstillfället eller kommer att vara till nytta för Tillväxtbolaget. Det förekommer dock att både styrelser och revisorer "godkänner" framtida leveranser eller delleveranser. Det kan då handla om pålitliga leverantörssituationer där man vid en samlad bedömning gör det mer än sannolikt att leveransen faktiskt kommer att ske och att den är till nytta för Tillväxtbolaget.

Att kvitta in resurser som redan har levererats, fyller knappast samma funktion som en riskkapitalinvestering, med mindre än att Tillväxtbolaget vet att Leverantören respektive Tillväxtbolagets aktieägare kommer att vilja kvitta in resurserna. Med den osäkerheten kommer de flesta Tillväxtbolag att välja att inte köpa resurserna, eftersom det skulle kunna riskera hela eller delar av verksamheten.

Om styrelsen eller revisorn är osäker på om leveransen kommer att ske till fullo eller om den kommer att vara till nytta för Tillväxtbolaget, kan Leverantören, Tillväxtbolaget och dess aktieägare komma överens om att leverans ska ske först och att betalning därefter ska ske genom kvittning av fordran. Ett sådant upplägg kan tyckas enkelt och självklart, men det finns rad problem som uppstår vid en sådan konstruktion. Här kommer några.

- Om överenskommelsen görs mellan Leverantören och Tillväxtbolaget, utan att inkludera en majoritet av aktieägarnas (röster), finns risk att aktieägarna röstar emot att ge ut nya aktier till Leverantören, trots att Tillväxtbolaget har ingått en dylik överenskommelse. I ett sådant scenario har Leverantören förmodligen ett berättigat skadeståndsanspråk mot Tillväxtbolaget, men kan trots det inte få ut några aktier i Tillväxtbolaget. Om Tillväxtbolaget har en dålig utveckling är detta sällan ett problem, men om Tillväxtbolaget har mångdubblats i värde, kan detta innebära en stor förlust för Leverantören.
- Slutsatsen av punkten ovan, är att det är lämpligt att överenskommelsen även träffas med en majoritet av Tillväxtbolagets ägare (röster). Ett praktiskt problem kan dock vara att det kan finnas många aktieägare i Tillväxtbolaget, och att det är svårt att få alla dessa att sätta sig in i överenskommelsen och ingå avtal för att rösta på ett visst sätt. Dessutom

kan ägarkretsen ändras under tiden fram till kvittningsbeslutet ska fattas, varför Leverantören aldrig kan vara helt säker på att aktierna ges ut.

- För att samtliga parter skall känna sig trygga och för att få en effektiv process behövs sannolikt ett bemyndigande för styrelsen för att genomföra emissionen. Att få aktieägare att acceptera "öppna" emissionsbemyndiganden är dock ofta komplicerat.
- Ett annat problem är att det kan vara vanskligt att komma överens om en framtida värdering, särskilt när det är fråga om Tillväxtbolag i tidig fas, och leveransperioden är mer än några månader, vilket kan vara fallet vid fråga om t ex lokalhyra, leverans av komplexa IT-system, leverans av managementtjänster, etc.
- Det är inte ovanligt att Tillväxtbolag behöver få kapitaltillskott flera gånger innan Tillväxtbolaget blir lönsamt eller vill/behöver växa med ägarkapital. En överenskommelse om en framtida emission till en förutbestämd värdering, kan hämma Tillväxtbolagets möjlighet att attrahera ägarkapital fram till emissionstillfället.

3.3 Risk för sämre leveranser och svårt att ställa krav

Att ha en Leverantör som får sin ersättning i aktier borde i teorin vara positivt med tanke på att Leverantören gynnas av göra ett bra jobb, eftersom värdet på Tillväxtbolaget och därmed ersättning ökar.

Problemet kan dock vara att investeringar i Tillväxtbolaget i tidiga tillväxtfaser ofta innebär en hög risk och att aktien inte är likvid på många år. Detta gör att Leverantören kanske prioriterar kunder som betalar kontant, eftersom det är de leveranserna som i närtid betalar Leverantörens anställda, dess leverantörer, dess aktieägare m fl. Sämre leveranser kan därför bli resultatet, även om det för Leverantörens långsiktiga ägare kanske skulle ha varit bättre att fokusera på leveransen till Tillväxtbolaget kontra andra leveranser.

Ett annat problem kan vara att Leverantören har ett inflytande i Tillväxtbolaget i kraft av sitt ägande eller styrelsrepresentation, som gör det svårt för Tillväxtbolaget att ställa marknadsmässiga krav på Leverantören vid utförandet av leveransen.

3.4 Negativa skattekonsekvenser

När Leverantören utför tjänster eller levererar produkter till Tillväxtbolaget uppstår en beskattningsbar vinst hos Leverantören. Är det fråga om en liten Leverantör, som t ex ett enmanskonsultbolag, som inte har så mycket övriga intäkter, kan Leverantören tvingas betala skatt utan att ha några realiserbara medel, eftersom Leverantören har fått betalt i onoterade aktier och inte i pengar.

Leverantören behöver vidare betala skatt i förhållande till värdet av leveransen, och inte värdet av aktien vid försäljning av densamma. Investeringar i tidig fas innebär en stor risk, och det är inte osannolikt att Leverantören får betala skatt för en intäkt som aldrig materialiseras i pengar.

För vissa typer av Leverantörer kan dessa problem omöjliggöra en investering med resurser, trots att resurserna finns och behovet hos Tillväxtbolaget finns.

3.5 Mervärdesskatteproblemet

Vanligtvis kvittas leverans av tjänster och produkter mot faktura. Även om det i teorin är möjligt att kvitta in både kapitalbeloppet och mervärdesskattebeloppet, sker det sällan, dels för att Leverantören då skulle behöva betala in motsvarande belopp till Skatteverket med kontanta medel (trots att betalningen har skett med illikvida aktier), och dels för att ägarna till Tillväxtbolaget då skulle bli utspädda av inte bara kapitalbeloppet utan även av mervärdesskattebeloppet. Därför är det enligt vår erfarenhet vanligast att Tillväxtbolaget betalar mervärdesskatten med kontanta medel och att kapitalbeloppet kvittas in. För bolag i tillväxtfas är likviditeten oftast ansträngd. Detta gör att Tillväxtbolaget kanske inte har möjlighet att ligga ute med mervärdesskattebetalningen innan Tillväxtbolaget hinner få tillbaka motsvarande belopp från Skatteverket.

Låt oss illustrera mervärdesskatteproblemet med exempel. Vi träffar många Tillväxtbolag som omsätter mellan MSEK 2 och 7, i vilka det oftast finns en eller två drivande entreprenörer och en eller två extra resurser. De har ofta kämpat i något eller några år utan att ta ut någon egentlig lön och har inte råd att investera i t ex marknadsföring eller försäljning som krävs för att växa. För Tillväxtbolag (beroende på bransch) i den fasen finns typiskt sett inte heller något institutionellt kapital att tillgå, eller möjlighet att få banklån. När Tillväxtbolagen har kommit till nästa nivå och omsätter mellan MSEK 15 och 20 brukar de som är framgångsrika (beroende på bransch) generera vinst, trots en fortsatt tillväxt. För att ta sig dit, krävs dock oftast externt kapital. En avgörande faktor för att driva tillväxt för vissa typer av Tillväxtbolag är marknadsföring. Om t ex ett mediebolag (Leverantören), skulle investera säg MSEK 10 genom en kvittningsemission i Tillväxtbolaget, skulle Tillväxtbolaget behöva betala MSEK 2,5 i mervärdesskatt till Leverantören, som denne redovisar in till Skatteverket. Detta är pengar som Tillväxtbolaget i exemplet typiskt sett inte har. Att lånefinansiera betalningen hos de traditionella bankerna är svårt om inte omöjligt (även om det i vissa fall kan gå om ägare eller andra kan gå i personlig borgen för åtagandet). Det som återstår är att ägare eller Leverantören lånar ut pengarna som behövs. I förhållande till andra intressenter brukar dock även dessa långivare kräva olika typer av säkerheter. Förutom att det i typfallet inte finns sådana resurser hos närstående till Tillväxtbolaget, så kommer ett sådant lån vara förenat med en hög kostnad för Tillväxtbolaget både vad avser räntor, men även för den legala administration som krävs för att åstadkomma lånedokumentation och säkerheter mm.

Mervärdesskatteproblemet är enligt vår erfarenhet ett av de regulatoriska områden som medför de största hindren för att möjliggöra resursinvesteringar

genom kvittning, eftersom det innebär att en förhållandevis stor summa ska betalas från Tillväxtbolaget utan att medlen för detta finns (i det korta perspektivet).

3.6 Tillväxtbolagets resultat och finansieringsförmåga kan påverkas negativt

Vid resursinkvittning är det inte ovanligt att Leverantören tar ut ett pris som överstiger marknadspriset. Detta kan ha sin förklaring i att värderingen av Tillväxtbolaget är för hög, eller att Leverantören inte ersätts med kontanter utan med illikvida aktier, och att det finns stor osäkerhet kring när, om och hur mycket Leverantören kommer att ersättas för sina tjänster eller produkter. Detta gör att Tillväxtbolagets redovisningsmässiga resultat påverkas mer negativt än om Tillväxtbolaget betalat för tjänsterna eller produkterna med kontanter, vilket i sin tur kan påverka andra leverantörskrediter eller bankkrediter negativt. Det skapar även pedagogiska problem för Tillväxtbolaget när det söker externt ägarkapital. Även Leverantören drabbas av en ökad skattebelastning om priset överstiger marknadspriset.

En annan omständighet som kan vara nog så besvärande är att det egna kapitalet påverkas negativt vid tidpunkten då fakturan kostnadsförs av Tillväxtbolaget, om emissionen görs senare. Detta kan leda till att Tillväxtbolaget behöver upprätta en kontrollbalansräkning med allt vad det innebär i tidsåtgång och kostnader, trots att Tillväxtbolaget återställer detsamma genom den efterföljande kvittningsemissionen.

3.7 Direkta kostnader för inkvittningen

Vid en kvittningsemission uppstår kostnader för emission som är större än vid en kontantemission. Förutom kostnader som inte är tvingande, som t ex att betala för den juridiska- och skatterådgivning som ofta behövs i samband med en investering i Tillväxtbolag, så finns även kostnader som inte Tillväxtbolaget kan komma ifrån. Detta avser t ex framtagande av extra dokumentation enligt aktiebolagslagen, samt att betala revisorn för att avge ett revisorsyttrande. Även om det oftast är fråga om mindre pengar i sammanhanget, kan det dock vara en belastning för Tillväxtbolaget, framförallt om Tillväxtbolaget gör flera kvittningsemissioner. När det är fråga om apportemissioner är merkostnaderna allt annat än försumbara. Det kan röra sig om mellan tjugofemtusen kronor till flera hundra tusen kronor för en värdering av apportegendomen och avgivandet av revisorsyttrandet. Om Tillväxtbolaget tar in kontanta medel för att istället köpa motsvarande egendom, uppstår inte denna kostnad.

3.8 Inkvittning av eget arbete

Med risk för att slå in öppna dörrar, kan konstateras att det finns mängder av personer som antingen är arbetslösa, arbetar deltid, eller på sin lediga tid har förmåga och vilja att bidra med sina insatser till Tillväxtbolag. Problemet är dock

att Tillväxtbolaget, även om behovet finns, inte har råd att anställa eller anlita dessa personer. En möjlighet skulle då vara att dessa personer istället skulle kunna få betalt i ägande i Tillväxtbolaget. Det finns ett par sätt att göra detta på. Ett är att personen ifråga startar ett bolag som sedan fakturerar för konsulttjänster och ett annat är att personen kvittar in sin lön.

Inkvittning av lön skulle innebära att en anställd avstår lön för att istället få aktier i bolaget. Enligt nuvarande regelverk kräver det vid en lön om 30.000 kronor i månaden att Tillväxtbolaget betalar sociala avgifter och att skatt erläggs på den anställdes lön. Under antagande att den anstälde har en skatt om 30 procent, medför det att den anstälde (som endast får betalt i aktier) måste betala 9.000 kr i skatt i kontanta medel, och att Tillväxtbolaget måste erlägga ca 9.600 kr i kontanta medel i sociala avgifter, för att den anstälde ska kunna "kvitta in" 21.000 kronor. Vidare finns en skatterisk för Tillväxtbolaget och den anstälde, vid fall då inkvittningen anses ha skett till en värdering understigande marknadspris. Det kan då uppstå en situation där Tillväxtbolaget måste betala ytterligare sociala avgifter och den anstälde ytterligare inkomstskatt. I praktiken utgör dessa skatteregler ett effektivt hinder mot personer som vill kvitta in sin lön, och därigenom Tillväxtbolag från att få de resurser de behöver för att växa och skapa riktiga arbetstillfällen.

Om personen som vill bidra med sitt arbete till Tillväxtbolaget istället gör detta genom ett fåmansbolag (-vi utgår här ifrån att det är ett aktiebolag), så blir konsekvensen följande. Leverantören (fåmansbolaget) skickar en faktura på 30.000 kr, plus mervärdesskatt. Leverantören blir ägare till motsvarande belopp i aktier efter genomförd emission. Eftersom personen inte kan få någon lön utbetalt från Leverantören (eftersom ersättningen utgörs av aktier), och Leverantören därmed inte har några kostnader för leveransen, uppstår en vinst på 30.000 kr i Leverantören, som beskattas med 26%, dvs 7.800 kr. Dessa medel måste betalas kontant av Leverantören. Personen kan även få negativa skattekonsekvenser vid en försäljning av aktierna i fåmansbolaget i förhållande till att äga aktierna direkt. Således behöver personen investera egna (ofta redan skattade medel) i fåmansbolaget för att ha råd att betala skatt – samtidigt som personen är villig att få betalt i en osäker, illikvid tillgång. Enligt vår erfarenhet är detta upplägg det vanligaste sättet på vilket individers arbete kvittas in i Tillväxtbolag.

Förutom ovanstående varianter förekommer även att personer tar anställning hos nystartade Tillväxtbolag med en lägre (eller ingen) lön och med större andel i bolagets aktiekapital. Även om fenomenet förekommer kan man fråga sig om det är skattemässigt hållbart, eftersom det förutsätter att personerna får "betalt" genom köpa eller på andra sätt erhålla aktier under marknadspris, och därmed borde beskattas för denna mellanskillnad. Vi ser denna variant som oerhört vanlig. Den förekommer även i fall där institutionella investerar går in med kapital. Grundarna blir då inlåsta och förväntas arbeta under en längre tid mot en modest ersättning, med motiveringen att den anstälde är delägare i bolaget.

3.9 Återlösen av aktier vid fel i leverans

Som konstaterats ovan, är det inte ovanligt att Leverantören får sin ersättning i förväg, då det är fråga om en investering av resurser som ska stoppas in i verksamheten. Om det blir fel på leveransen i en sådan situation kan Tillväxtbolaget inte innehålla betalning som påtryckningsmedel. Även om det är möjligt för Tillväxtbolaget att kräva Leverantören på skadestånd, på motsvarande sätt som vid en betalning med kontanter, så är det svårt för Tillväxtbolaget att häva avtalet, eftersom Leverantören redan är aktieägare i Tillväxtbolaget. Ett exempel kan vara att IT Konsult AB som hjälper Nystart Teknik AB med en IT lösning och därför får 20 procent av aktierna i Nystart Teknik AB. Två månader senare upptäcker Nystart Teknik AB att IT Konsult AB:s IT-lösning inte fungerar som den ska. Nystart Teknik AB kan då inte "ta tillbaka" de aktier som IT Konsult AB erhöll mot bakgrund av Aktiebolagslagens regler (privata aktiebolag får inte äga/förvärva egna aktier annat än under mycket specifika omständigheter och aktierna av hänsyn till bolagets borgenärer inte heller tas bort).

Skälet till att svenska aktiebolag inte får äga egna aktier är framför allt att de inte får bli autonoma, ett aktiebolag driver verksamhet med vinstintresse för aktieägarna. Aktieägarna utövar sitt inflytande på bolagsstämman.

Det bundna aktiekapitalet som följer med aktien anses allmänt (vilket förmodligen är en helt föråldrad syn på saker och ting) vara till skydd för bolagets borgenärer. Det finns dock i Aktiebolagslagens 20:e kapitel vissa möjligheter att minska aktiekapitalet med indragning av aktier. Detta är dock ett tämligen komplicerat sätt att i efterhand kompensera Tillväxtbolaget för den bristfälliga leveransen, särskilt som det i praktiken kräver Leverantörens godkännande och medverkan och dessutom att vissa andra förutsättningar är för handen.

3.10 Interna belöningsystem kan sätta stopp för investeringar

När en kvittningsemission görs, har det föregåtts av en försäljning hos Leverantören, eller i varje fall så har en leverans skett (eller ska ske) och en faktura skickats. Eftersom Leverantören får betalt i en illikvid aktie, och resurserna som levereras allt som oftast inte har någon alternativ avsättning, är det inte självklart att Leverantörens normala belöningsystem kan tillämpas. Ska faktureringen räknas med i beräkningen av t ex rörliga ersättningar för ansvariga säljare, eller för leveransorganisationen, eller hos ansvariga ledningspersoner. Om inte, riskerar denna typ av investeringar att gå om intet. Om ja, riskerar Leverantören att dess medarbetare kanske får fel fokus.

4. Institutionaliserade resursinvesteringar – en omöjlighet?

Som vi har konstaterat ovan under punkt 1.5, finns ett antal skäl till varför det skulle vara rationellt för Leverantörer att överlåta investeringsverksamheten av utnyttjade resurser till en fristående part eller ett investmentbolag. Det skulle som sagt även underlätta för Tillväxtbolagen i strävan att hitta investerare till verksamheten. Vad beror det då på att det finns så få strukturer som aggregerar utnyttjade resurser och investerar dessa i Tillväxtbolag? Vi kommer här att belysa några problem, som vi tror har bromsat utvecklingen och gjort fenomenet mindre attraktivt.

4.1 Ansvarig för leveransen eller inte

En institution som vill samla olika Leverantörer och investera deras tid eller resurser i Tillväxtbolag har valet att i) antingen skapa en struktur genom vilken samtliga Leverantörer eller institutionen investerar via ett investmentbolag, eller att ii) skapa en modell genom vilken institutionen endast administrerar investeringen och att varje enskild Leverantör investerar direkt i Tillväxtbolaget.

Fördelarna med i) ovan är flera. Dels behöver Tillväxtbolaget endast ha en motpart, och dels är det lättare för institutionen att skapa en gemensam agenda med Leverantörerna, vars investeringsarbete den utför. Ett stort problem är dock att investmentbolaget i det här scenariot blir ansvarigt för Leverantörernas leveranser. Detta ställer stora krav på investmentbolaget, både vad avser resurser för riskhantering och administration, men också kompetensmässigt att behöva agera mellanman inom områden som typiskt sett inte är investmentbolagets kärnverksamhet.

En fördel med ii) ovan är att institutionen slipper ansvaret för Leverantörernas leveranser. Dock blir det svårare för institutionen att gentemot Leverantörerna motivera ett incitament för sitt arbete, eftersom arbetet i huvudsak blir att hitta Tillväxtbolag, snarare än att göra investeringsarbetet och arbetet med att förvalta och avyttra investeringen. Visst hade det varit möjligt att även i detta upplägg låta institutionen hantera alla delarna av investeringsarbetet, men detta blir ofta mångdubbelt mer, om själva investeringarna görs separat, samtidigt som olika Leverantörer kan ha olika agendor rörande sina investeringar.

4.2 Svårt att få avsättning för alla

En utmaning för ett investmentbolag som vill göra framgångsrika resursinvesteringar, är att det sannolikt krävs att ett stort antal Leverantörer knyts till investmentbolaget, utan att detta kan garantera att just en viss Leverantör får möjlighet att få avsättning för sina utnyttjade resurser. Detta beror dels på att Tillväxtbolaget sannolikt har vissa krav på leveransen vad avser kvalitet, kvantitet, leveranstid, leveransförmåga, pris mm, och därför väljer att köpa tjänster/produkter från vissa Leverantörer och inte andra. Har investmentbolaget dessutom knutit till sig Leverantörer i olika branscher, är risken än större att vissa Leverantörer inte kommer att få avsättning för sina tjänster/produkter.

Ett annat skäl är att Leverantörerna inte alltid har tillgängliga resurser vid tillfället för investeringen eller har möjlighet att avsätta resurser för framtida investeringar.

Vår slutsats är att investmentbolaget måste vara starkt nischat mot en viss typ av bransch eller funktion för att lyckas.

4.3 Mervärdesskatteproblem

I en struktur där ett flertal Leverantörer investerar genom ett gemensamt investmentbolag, blir de likviditetsproblem som berörs i punkt 3.5 ovan, än större för Tillväxtbolaget då investeringen sannolikt blir större, men även investmentbolaget i sig kan få problem. Anledningen till detta är följande.

Om vi utgår ifrån ett scenario där ett investmentbolag gör en resursinvestering i ett Tillväxtbolag på MSEK 10. Denna görs vid en bestämd tidpunkt och under en bestämd momsredovisningsperiod. Tillväxtbolaget kommer att vid investeringstillfället att utge MSEK 2,5 i mervärdesskatt till Investmentbolaget, som betalar in denna summa till Skatteverket. När resurserna sedan de facto utnyttjas, kommer (beroende på upplägg) Investmentbolaget å sin sida, att få fakturor från Leverantörerna. Detta kan ske vid andra momsredovisningsperioder, vilket gör att även investmentbolaget måste ha en buffert för att klara av ligga ute med miljontals kronor i mervärdesskatt. Detta gör att det finns en tröskel för att komma in på marknaden.

4.4 Potentiellt mer skatt ju sämre det går

Om vi utgår ifrån ovanstående struktur, där institutionen skapar ett gemensamt investmentbolag för ett antal Leverantörer, så kan det resultera i att investmentbolaget kommer att tvingas betala mer inkomstskatt ju sämre det går. Anledningen till detta är att investmentbolaget å ena sidan får fakturor från Leverantörerna, och å andra sidan gör investeringar på motsvarande belopp. Som huvudregel går leverantörsfakturorna över resultaträkningen, medan aktierna hamnar som en tillgång i balansräkningen. Om aktierna i Tillväxtbolagen sedan säljs till ett belopp som understiger beloppet per aktie som investeringen gjordes på, vilket dels kan vara rationellt med hänsyn till Leverantörernas alternativkostnad och dels vara ett nödvändigt faktum med hänsyn till Tillväxtbolagets prestation – så kommer leverantörsskulderna att behöva justeras ned, vilket skapar en "intäkt" i investmentbolaget. Denna intäkt har inte motsvarande kostnad, varför investmentbolaget kan komma att behöva betala mer skatt ju sämre det går. Detta gör att betalningsutrymmet till Leverantörerna minskar i motsvarande mån, alternativt att Investmentbolaget behöver täcka "skattekostnaderna".

Det finns sätt att undvika ovanstående scenario. Ett exempel är att betrakta fordringarna som kapitalandelslån, som inte innebär någon materiell förändring

för Leverantörerna, men gör att kostnaderna och intäkterna för investmentbolaget behandlas skattemässigt lika. Kapitalandelslån är dock en tämligen ny företeelse, varför det fortfarande finns en rad oklarheter i hur olika tillämpningar bedöms skattemässigt.

4.5 För liten skala och svårt att attrahera de bästa Tillväxtbolagen

Resursinkvittningar avser en specifik resurs, medan kontanter inte har sådana begränsningar. Detta gör att investeringarna typiskt sett blir mindre än vad som är fallet vid kontantemissioner, trots att investeringsarbetet är mycket mer omfattande, bl a ifråga om att hitta rätt Leverantör vid rätt tidpunkt, komma överens om villkor för leverans och inkvittning, och sedan hantera den extra formalia och säkerställa leveransen som kvittningsemissioner medför.

Vidare är det typiskt sett svårare för ett investmentbolag att attrahera de mest attraktiva Tillväxtbolagen, dels på grund av den ökade komplexiteten, men framförallt att Tillväxtbolag som har valet att ta in kontanta medel eller inkvittade resurser, förmodligen kommer att prioritera det förstnämnda. Detta gör att en institution som på ett strukturerat sätt vill investera i Tillväxtbolag, kommer att få nöja sig med att investera i de Bolag som har svårt att attrahera kontanta medel i tillräckligt grad – vilket i och för sig är det stora flertalet.

4.6 Ökad komplexitet – redovisningsmässigt

Att göra resursinvesteringar genom ett investmentbolag ökar onekligen komplexiteten redovisningsmässigt, både för själva investmentbolaget, men även för Leverantörerna. Nedan följer ett par frågeställningar hänförliga till en struktur där investmentbolaget köper resurserna av Leverantörerna och levererar dessa vidare till Tillväxtbolaget mot ersättning i aktier. När försäljning av aktier i Tillväxtbolagen sker, utbetalas medel till Leverantörerna, det vill säga Leverantörernas ersättning är villkorad av försäljningen av aktierna i Tillväxtbolagen – både vad avser tidpunkt och storlek på belopp. Beroende på vilka redovisningsprinciper en specifik Leverantör har och hur det exakta upplägget ser ut med investmentbolag, kan bedömningarna avvika från vad som anges nedan.

Steg 1. När avtal ingås om att leverera resurser i framtiden, bör det inte få några konsekvenser för redovisningen, eftersom det inte innebär något utflöde av resurser.

Steg 2. När leverans sker (eller snarare när investmentbolaget köper resurserna av Leverantören) uppkommer en intäkt för Leverantören. Denne bokar på creditsidan upp en försäljning och på debetsidan en långsiktig fordran (om återbetalning inte förväntas inom ett år). Om investmentbolaget tar en del av uppsidan för att managera verksamheten, kan det uppkomma frågetecken kring hur investmentbolagets eventuella andel eller arvode ska bokas i förhållande till Leverantörens fordran. Är avgiften kopplad till värdet på de underliggande

innehaven, är vår bedömning (beroende på redovisningsprinciper) att den dras från försäljningsintäkten och minskar i motsvarande mån fordran på investmentbolaget.

Om Leverantörernas betalning är beroende av hur det går för investeringsverksamheten, och för vilka belopp och när investmentbolaget lyckas sälja sina andelar i Tillväxtbolagen, så uppkommer en fråga om inte upplägget kan betraktas som ett kapitalandelsandelslån, vilket har behandlats ovan. Detta kräver dock bolagsstämmobeslut hos investmentbolaget.

Steg 3. Fordran som Leverantören har på investmentbolaget (den finansiella anläggningstillgången) hanteras olika beroende på bokföringsprinciper. Atingen tas den upp till verkligt värde vid varje bokslutstillfälle, eller så prövas endast eventuellt nedskrivningsbehov. I det senare fallet måste det ha inträffat något (en faktisk händelse) efter investeringstillfället som påverkar det framtida kassaflödet, som kan leda till en nedskrivning.

Steg 4. När avyttring av aktier i Tillväxtbolag och utbetalning till Leverantörerna sker, bokas detta mot den långfristiga fordran på investmentbolaget och kassan.

5. Lite tips och saker att fundera över

Utifrån dagens regelverk och förutsättningar, kommer här några tips till Tillväxtbolag och Leverantörer som önskar hjälpa varandra genom inkvittning av resurser. Vi utgår ifrån att Tillväxtbolaget inte har möjlighet att attrahera tillräckligt med kontanta medel för att köpa de tjänster eller produkter som krävs för att expandera.

Från Tillväxtbolagets perspektiv:

- Var medveten om att möjligheten till inkvittning finns och att företag inom många branscher kan vara intresserade av att investera resurser i din verksamhet. Det kan vara alltifrån industriella partners till Leverantörer som fyller enstaka behov
- Om du har hittat en Leverantör som är villig att kvitta in resurser mot aktier i ditt bolag, ta reda på hur Leverantören ser på samarbetet. Är det viktigare för Leverantören att få betalt snabbt – med avkall på en eventuell framtida högre avkastning – eller ser Leverantören investeringen mer långsiktigt. Att veta det innan man ger sig in i ett samarbete, avgör hur affären konstrueras ifråga om inflytande, eventuella framtida leveranser, förfoganderätt över aktierna mm.
- Bara för att betalningen sker med aktier - vars värde kanske bygger på förväntan och som dessutom är föränderligt och ibland förgängligt- så slarva inte med att noga specificera vad som ska levereras. Annars är det lätt hänt att leveransen uppfattas som en "gratisresurs" och behandlas styvmoderligt därefter

- Undvik att ha en alltför aggressiv värdering på bolaget. En rimlig värdering gör att chanserna ökar att Leverantören också kan se att denne kan få avkastning på nedlagda resurser (vilket ökar motivationen vid leveransen). Med en rimlig värdering underviker Tillväxtbolaget också att drabbas av onödiga skattekonsekvenser. En hög värdering brukar också leda till att Leverantören väljer att ta ut ett högt pris för sina tjänster/produkter. Detta kan leda till problem med att genomföra själva emissionen (eftersom värdet av leveransen inte är "verklig" och inte är till nytta för Tillväxtbolaget). Det kan även drabba Tillväxtbolagets egna kapital, men också riskera att Tillväxtbolaget får problem med kreditgivare såsom banker och leverantörer (som stryper krediter) på grund av den onödigt negativa redovisningen. Det är med andra ord oftast en fördel att ha en låg värdering på Tillväxtbolaget och ett lågt pris på Leverantörens tjänster/produkter, snarare än tvärtom.
- Försök att undvika intressekonflikter som kan uppstå när Leverantör också är aktieägare. Sådana konflikter kan böttna i att det kan vara svårt för Tillväxtbolaget att ställa krav på Leverantören om denne samtidigt har ett stort inflytande i detsamma. Ett för stort inflytande riskerar också att påverka strategiska beslut – som t ex att byta ut den IT-plattform som Leverantören har levererat, eller byta ut VD som Leverantören tillhandahåller. Ibland kan det vara väldigt svårt att värja sig för dessa problem, särskilt om Leverantören har ett stort ägande i Tillväxtbolaget. Förutom att ha tydliga överenskommelser avseende själva leveransen (som nämnts ovan) kan man ta höjd för dessa problem i aktieägaravtal och i styrelsearbetet
- Det kan ofta underlätta om styrelsen har ett emissionsbemyndigade från bolagsstämman, och att Tillväxtbolaget har ett smidigt sätt att få aktieägares samtycke till eventuella avtal på plats, innan överenskommelsen om inkvittning görs
- Se till att inte glömma bort momsfrågan. Om Leverantören går med på det, kan det vara smart att försöka dela upp fakturorna/betalningarna under olika momsredovisningsperioder, för att på så sätt inte hamna i likviditetsproblem

Från Leverantörens perspektiv:

- Om du inte har kontanta medel som du kan satsa i Tillväxtbolaget, kan det vara svårt att få möjlighet att följa med i påföljande emissioner, dels på grund av att du då kanske inte har tillgängliga resurser eller att Tillväxtbolaget då inte har behov av dina resurser. Det är därför lätt att bli utmanövrerad. Om möjligt, försök att komma överens med Tillväxtbolaget och dess ägare, att du ska ges möjlighet att kvitta in dina tjänster/produkter även i framtida emissioner, om dessa sker exempelvis till en lägre aktiekurs än den vilken du har gjort din första inkvittning på.

Ett annat sätt, som kanske är mer lättsmält för Tillväxtbolaget och dess ägare, är att du som Leverantör har möjlighet att låta annan teckna aktierna i ditt ställe vid en emission till underpris. På det sättet har du möjlighet att avyttra din teckningsrätt.

- Om du betraktar ersättningen i aktier som betalning för en tjänst/produkt snarare än som att du gör en investering med resurser, kanske du vill få betalt så snabbt som möjligt till ett pris som mer eller mindre motsvarar leveransens värde, snarare än att få en kanske högre avkastning någon gång i framtiden. Om så är fallet, kan du i förväg försöka komma överens med andra aktieägare om att de vid en viss tidpunkt ska vara skyldiga att köpa dina aktier till ett visst värde. Om inte det går, bör du i vart fall se till att dina aktier inte omfattas av förfoganderättsinskränkningar i t ex aktieägaravtal och bolagsordningar.
- Om du som ledning eller ägare av en Leverantör tycker att det är vettigt att göra resursinvesteringar, är det viktigt att detta kommuniceras internt, och att de styrmedel och incitament som finns i din organisation återspeglar detta. Det finns flera bra exempel där t ex medieföretag har investerat osålt annonsutrymme (och andra resurser) i bolag i tidig fas och där vissa av dessa bolag utgör en viktig del av dessa medieföretags nuvarande intjäning och bolagsvärde.
- Det kan vara skattemässigt fördelaktigt att sälja dina tjänster/produkter till ett lågt pris och samtidigt kvitta in dessa på en låg värdering av Tillväxtbolaget, snarare än tvärtom
- Gå igenom med din revisor och/eller annan rådgivare hur du redovisar leveransen/investeringen på ett korrekt sätt

6. Diskussion

Vi utgår ifrån att man från samhällets sida vill att det ska startas nya tillväxtbolag och att dessa ska vara framgångsrika. Förutom att skapa arbetstillfällen, skapar det också en framtida skattebas som kan användas till samhällsnyttan. Som konstaterats är det dock nödvändigt att riskvilligt kapital tillskjuts i dessa faser för att bolagen ska ha möjlighet att växa. Varken den privata marknaden eller den offentliga, har idag bedömt att det är lönsamt att satsa på dessa faser med hänsyn till riskexponering och tid till exit, vilket har gjort att det råder en akut brist på kapital i detta segment.

Vi har i denna rapport konstaterat att inkvittning av resurser oftast är det enda sättet för Tillväxtbolag att få tillgång till resurser att växa idag. Existerande regelverk rörande inkvittning av resurser, tar enligt vår bedömning inte höjd för att inkvittning kan utgöra en form av riskkapital. Det är istället andra hänsyn som styr dagens utformning, såsom borgenärsskydd, likabehandlingsprinciper avseende aktieägare och framförallt skatte- och avgiftsuttag (avseende t ex arbetsgivaravgifter, sociala avgifter, mervärdesskatt och inkomstskatt), m.m.

6.1 Borgenärsskydd

Enligt vår mening bör borgenärsintresset inte väga så tungt när det kommer till resursinkvittningar. I varje fall inte så pass tungt att det påverka regelverket i någon nämnvärd omfattning. Anledningen är att gäldenärens betalningsförmåga (avseende kontanta medel) inte påverkas negativt av att resurser tillförs bolaget, särskilt inte som betalning sker med aktier. Förmodligen ökar istället chansen att gäldenären kan betala övriga borgenärer om en eller flera borgenärer får betalt i nya aktier i gäldenären. Om man anser att det är viktigt att alla borgenärer behandlas lika även i detta avseende, skulle man kunna införa en regel om att alla borgenärer måste ges möjlighet att kvitta in sin fordran, om gäldenären skulle ge en specifik borgenär den möjligheten. En sådan regel skulle dock förmodligen leda till fler problem än den löser, enligt vår mening.

6.2 Likabehandlingsprincipen och skatteförmågeprincipen

Vad gäller likabehandlingsprincipen ifråga om olika skatteregler, kan man argumentera för att dagens regelverk inte är konsekvent eftersom en investerare som stoppar in kontanta medel i ett Tillväxtbolag beskattas som om vore det en investering, medan den investerare som stoppar in andra resurser än pengar beskattas som vore det en försäljning av en vara eller tjänst och i följande led som en investering. Detta gör att Leverantörer som vill investera resurser missgynnas i förhållande till andra investerare, vilket torde stå i strid med likabehandlingsprincipen – i varje fall ur nämnda perspektiv.

Förutom att Leverantören missgynnas i förhållande till andra investerare ur ett likabehandlingsperspektiv, har dagens regelverk inte tagit nog hänsyn till skatteförmågeprincipen enligt vår mening. Eftersom betalningen sker med aktier, kan Leverantören inte betala skatten med de medel som inflyter som betalning för leveransen, utan måste antingen ha andra medel att betala med, eller sälja de aktier som Leverantören har erhållit som betalning. De flesta investeringar som görs i de tidigaste faserna, görs i Tillväxtbolag som inte är noterade, och som därmed är tämligen illikvida. I praktiken blir därför inte detta något alternativ för Leverantören när skatten ska betalas.

Utöver det faktum att det inte går att betala skatt med aktier, är det problematiskt att skatten baseras på det levererade värdet snarare än på värdet då aktierna säljs. Den som har någon erfarenhet av finansiering av Tillväxtbolag, vet också att det är väldigt vanligt att värderingen av ett Tillväxtbolag svänger kraftigt under de olika bolagsfaserna. Dessvärre är det inte bara det att värderingen fluktuerar mycket i Tillväxtbolagets första faser, utan det är tyvärr vanligt att Tillväxtbolaget måste läggas ned utan rätt finansiering (trots att Tillväxtbolaget har en bärkraftig idé och rätt organisation mm). På venturemarknaderna räknar man kallt med att det stora flertalet investeringar aldrig kommer att ge någon avkastning alls eller mycket liten avkastning, eftersom det är så pass hög risk att investera i bolag i tidig fas. Det är istället en

klar minoritet av investeringarna som förväntas stå för hela den förväntade avkastningen.

Med hänsyn till ovanstående menar vi att det vore rimligare att ur ett skattemässigt perspektiv se leveransen som ett köp av aktier (där betalningen utgörs av resurser) snarare än en försäljning som beskattas i samband med densamma. På det sättet skulle Leverantören beskattas i likhet med alla andra som investerar i Tillväxtbolag. Om Tillväxtbolaget t ex läggs ned utgår ingen skatt, medan mer skatt erläggs om Tillväxtbolaget blir framgångsrikt och aktierna säljs.

Vad gäller arbetsgivaravgifter och sociala avgifter, kan också finnas skäl att luta sig mer mot skatteförmågeprincipen av samma skäl som nämnts ovan angående inkomstskatten. På motsvarande sätt är det svårt för Leverantören att betala dessa avgifter med illikvida aktier. Dock kan det finnas andra hänsyn att ta än vad beträffar inkomstskatt, eftersom dessa avgifter finansierar förmåner som är kopplade till den individ som utför arbetet, snarare än till Leverantören som bolag. Vi har ingen åsikt hur man skulle konstruera ett hållbart regelverk kring detta, men att dessa avgifter effektivt kan hindra inkvittning av resurser har vi erfarenhet vid ett flertal tillfällen.

Man kan säkert argumentera för att ovan angivna förändringar skulle medföra en särbehandling av en viss typ av transaktioner, och att denna typ av transaktioner skulle medföra en bytesekonomi eller skatterabatter. Vi vill dock hävda att det övergripande syftet att underlätta för startandet och framdriften av Tillväxtbolag är viktigare. I sammanhanget kan nämnas att det redan idag finns exempel där vi (lagstiftaren) har kommit fram till att en "skatterabatt" eller motsvarande har goda effekter, t.ex. RUT och ROT. Dessa har skapats för att bland annat stimulera en viss bransch och för att skapa arbetsfällan.

6.3 Momsfrågan

Som har konstaterats ovan, är det likviditetssituationen som uppstår vid betalning av mervärdesskatt vid investeringstillfället, det som i praktiken kanske är den svåraste nöten att knäcka för många Tillväxtbolag, eftersom det oftast är så stora belopp som måste betalas av Tillväxtbolaget, och dessa typiskt sett inte går att lånefinansiera.

Om vi utgår ifrån vår argumentation rörande inkomstskatt ovan - nämligen att en resursinvestering skulle jämföras med en kontantinvestering och inte en försäljning som sedan konverteras till en investering - så borde även mervärdesskatten hanteras på motsvarande sätt. Ett sådant resonemang skulle medföra att resursinvesteringar inte skulle ses som en momspliktig transaktion. Vi kan dock inte riktigt överblicka konsekvenserna av en sådan förändring, men det vore definitivt intressant att utreda. En mindre ingripande variant kanske skulle vara att göra en specialreglering som ger Leverantören anstånd med inbetalningen till Skatteverket, vilket skulle ge Leverantören möjlighet att ge Tillväxtbolaget motsvarande anstånd med betalningen.

6.4 Kvittning av fordringar avseende framtida leveranser

Som framgår ovan i kapitel 3.2, är problemen många med att fordringar som avser framtida leveranser inte typiskt sett går att kvitta mot aktier i Tillväxtbolaget. Konsekvensen är att det är svårt att använda andra resurser än pengar i investeringssyfte.

Syftet med nuvarande regelverk är, såvitt vi kan förstå, att ge underlag för aktieägarna att på stämman fatta beslut om att Tillväxtbolaget ska ge ut aktierna som betalning för Leverantörens fordran eller inte. Visst kan det tyckas rimligt att aktieägarna inte ska drabbas av utspädning på grund av fordringar som kan tyckas ha tagits upp till ett för högt belopp, eller som aktieägarna inte tycker är till nytta för Tillväxtbolaget – även om ledningen i Tillväxtbolaget tycker att det är bra affär. Konsekvensen av att aktieägarna röstar nej till att kvitta fordran mot aktier är dock – om fordran är juridiskt bindande – att Tillväxtbolaget måste betala Leverantören med kontanta medel istället. Detta torde i många fall inte vara bättre för Tillväxtbolaget, om inte aktieägarna tycker att emissionskursen inte representerar Tillväxtbolagets verkliga värde, eller att det finns ägaragendor som påverkas negativt av en utspädning (oavsett värdering).

I ett normalt kund/leverantörsförhållande, äger parterna under vissa förutsättningar (vid väsentliga avtalsbrott) rätt att häva avtalet, vilket medför att prestationerna ska gå åter. Vid betalning med aktier kan detta svårligen ske (med undantag för om samtycke finns eller ifråga om noterade bolag som kan äga egna aktier). Denna svårighet, har vi uppfattat som varandes ett av huvudskälen till att dagens regelverk är restriktivt mot kvittning av framtida leveranser. Enligt vår mening är de eventuella svårigheter att häva en leverans där betalning gjorts med aktier, inte skäl nog att försvåra investeringar med andra resurser än pengar. Anledningen är framförallt att det i praktiken även är svårt i ett normalt avtalsförhållande att återkräva prestationer. När det kommer till tjänster, får det nog betraktas som omöjligt då dessa typiskt sett redan har konsumerats. Även varor har allt som oftast hanterats, konsumerats eller sålts vidare och kan vara svåra att lämna åter.

Sammanfattningsvis tycker vi att det finns anledning att titta närmare på dagens regelverk och göra det mer anpassat för kvittning av framtida leveranser. Som ett exempel kan man fråga sig om inte det slojade revisorstvånget (som till del redan har införts) ger öppningar för att även slopa tvånget att Tillväxtbolagets revisor måste intyga att Leverantörens fordran är verklig och kan antas bli till nytta för Tillväxtbolaget. I samma anda borde man överväga att slopa särbehandlingen av kvittningsemissioner ifråga om styrelseredogörelse och styrelseansvar.

6.5 Underlätta för privatpersoner att få betalt i aktier

Även om det är ett komplext regelverk, menar vi att det vore vettigt att utreda hur man skulle kunna underlätta för personer att kvitta in sin tid mot aktier i Tillväxtbolag. Särskilt bör hänsyn tas till skatteförmågeprincipen, det vill säga att den som får betalt i aktier inte ska behöva betala skatt förrän aktierna materialiseras i pengar. Vidare borde man även se över till vilken del en sådan skatt skulle utgöra tjänstebeskattning och till vilken del den skulle utgöra kapitalbeskattning, bland annat med hänsyn till den stora risk som det innebär att investera sin tid i bolag i tidig fas.

6.6 Strukturerade investeringar

Vi har tidigare konstaterat att det finns en rad problem med att skapa strukturer för investeringar med andra resurser än pengar. Förutom de rent kommersiella problem som omgärdar dylika strukturer, t ex att det alltid kommer att vara mer attraktivt för Tillväxtbolag med kontantinvesteringar, samtidigt som det är mer tidsödande och komplext att göra investeringar med resurser kontra kontanta medel, så finns det en rad regulatoriska områden som skulle kunna förenklas för att underlätta för att den här typen av strukturer ska växa fram. De flesta av dessa är desamma som om investeringen görs direkt från en leverantör i ett Tillväxtbolag, men det finns områden som skulle kunna förenklas för att stimulera dylika strukturer.

Skattelagstiftningen behöver ses över och förtydligas

Ett område är skattelagstiftningen, som beroende på struktur för fonden, kan medföra att fonden ska betala mer skatt ju sämre det går (som nämnts ovan). Även om fondupplägget har förenklats väsentligt efter införandet av kapitalandelslån, är det fortfarande en del osäkerhet kring hur dylika strukturer behandlas skattemässigt.

Redovisningsreglerna behöver förenklas och förtydligas

Det finns även en hel del som skulle kunna göras för att tydliggöra och förenkla redovisningsreglerna för dylika fondstrukturer, men även för de Leverantörer som väljer att leverera sina tjänster/produkter till dessa. Investerar fonden i juridiska personer i andra länder, eller levereras tjänsterna/produkterna från utländska Leverantörer blir frågorna än mer komplicerade. Av egen erfarenhet vet vi att vissa potentiella Leverantörer tackar nej till att investera sina resurser i den här typen av strukturer med enda motivering att det är för komplicerat redovisningsmässigt.

Två exempel på att det går

För att betona att institutionella resursinvesteringar kan vara ett bra komplement till den tynande kapitalmarknaden för Tillväxtbolag i tidig fas, vill vi hålla fram två institutioner som trots de många hindren - både kommersiella och

regulatoriska – har lyckats bidra till framväxten av nya Tillväxtbolag. Dessa båda, Aggregate Media och Click Invest, investerar annonsutrymme från ett flertal mediebolag genom fondliknande strukturer. Värt att notera att dessa fonder under 2010 uppskattningsvis gjorde nyinvesteringar i Tillväxtbolag som matchar vad hela riskkapitalmarknaden gjorde inom tidig fas, enligt Riskkapitalföreningens siffror.

Det finns därför anledning att titta närmare på dessa företags affärsidé och vad det är som gör den bärkraftig. Vi tror att följande är av extra stor betydelse:

- Produkten/tjänsten är tydlig (annonsutrymme är lätt att förstå och värdesätta);
- Leverantörerna hade få möjligheter att få avsättning för annonsutrymmet – med mindre än att Leverantörerna dumpade priserna;
- Fonderna minimerar administrationen och arbetet med investeringarna för Leverantörerna, vilka kan fokusera på sina kärnverksamheter;
- Att köpa annonsutrymme för Tillväxtbolag innebär ofta en stor investering och handlar vanligen om stora belopp i förhållande till Tillväxtbolagens omsättning. Detta gör det värt för samtliga inblandade parter att lägga tid och energi på att förverkliga investeringarna; och
- Fonderna har ett stort flöde av intressanta Tillväxtbolag, som endast de största mediehusen kan matcha. är helt avgörande för att det skall komma till stånd (ingen extra administration för vare sig köpare eller säljare).

Ovanstående borde inte vara unikt för mediebranschen, utan upplägget borde även kunna passa för andra branscher. På tjänstesidan kan t ex nämnas programvaruindustrin (både vad avser licensiering men också utveckling), fastighetsbranschen (avseende kontorsfastigheter), och olika typer av outsourcad försäljning. På produkt och komponentsidan, kan man tänka sig att det finns många potentiella Leverantörer med inkuranta lager, som skulle vara till nytta för Tillväxtbolag som inte har resurser att köpa dessa med kontanta medel.

7. Slutsatser och sammanfattning

Flera av världens högst värderade företag fanns inte ens för 20 år sedan, varför det känns uppenbart att vi i Sverige behöver satsa på Tillväxtbolag för att fortsätta att ha en hög levnadsstandard. Dessvärre finns inte det nödvändiga kapital som krävs för att flertalet av bra Tillväxtbolag ska ha möjlighet att lyckas i Sverige. Så länge vi har en icke fungerande kapitalmarknad för Tillväxtbolag i tidig fas, menar vi att man från lagstiftarhåll bör göra allt för att underlätta för att det ska växa fram en fungerande marknad för investeringar med andra resurser än pengar.

I denna rapport har vi konstaterat att det finns en rad problem med dagens regelverk, som många gånger omintetgör resursinvesteringar. Kan lagstiftaren och andra regulatoriska organ arbeta för att jämställa resursinvesteringar med investeringar med kontanta medel, skulle det enligt vår bedömning göra stor skillnad för framväxten av nya framgångsrika Tillväxtbolag. Dessa skulle inte bara kunna bli de stora arbetsgivarna i framtiden, utan också momentant hjälpa arbetslösa att komma in på marknaden och leverantörer att få avsättning för resurser som annars hade förblivit outnyttjade.

Stockholm, 15 juni 2011

Click Invest

Medverket har även

Firm Factory Network
Andulf Advokatbyrå
Grant Thornton