

Ref

ÄGANDE OCH INFLYTANDE I SVENSKT NÄRINGSLEV

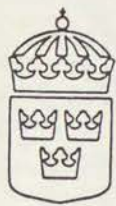
BILAGA 7

Orsaker till företagskoncentration i utvecklade industriländer – en litteraturöversikt



Ref

11



Statens offentliga utredningar
1988:38
Industridepartementet

Ägande och inflytande i svenskt näringsliv

Bilaga 7

Orsaker till företagskoncentration i utvecklade
industriländer – en litteraturöversikt
av *Lennart Erixon*

En expertrapport från ägarutredningen

Beställningsadress:
Allmänna Förlaget
Kundtjänst
106 47 STOCKHOLM
08/739 96 30

Allmänna Förlagets bokhandel:
Informationsbokhandeln
Malmorgsgatan 5, Stockholm

Beställare som är berättigade till remissexemplar eller friexemplar kan beställa sådana under adress:

Regeringskansliets förvaltningskontor
SOU-förrådet
103 33 Stockholm
Tel: 08/763 23 20 Telefontid 8.10–12.00 (externt och internt)
08/763 10 05 12.00–16.00 (endast internt)

Ägarutredningens förord

Ägarutredningen erhöll sommaren 1985 regeringens uppdrag att kartlägga förändringar i det svenska näringslivets ägar- och inflytandestruktur, att analysera förändringarnas orsaker och diskutera deras effekter. Som underlag för detta arbete har utredningen låtit forskare och experter utanför utredningens sekretariat genomföra ett antal studier. Huvuddelen av dessa publiceras i föreliggande form. Rapporterna har presenterats för utredningen, men författarna svarar själva för innehållet.

Stockholm i oktober 1988

Lennart Pettersson
ordförande

Rolf Skog
sekreterare

Innehåll

<i>Inledning: Studiens inriktning och uppläggning</i>	7
1. <i>Fusioner</i>	13
1.1 Fusionsteori I: Reella lönsamhetsteorier	17
1.2 Fusionsteori II: Finansiella lönsamhetsteorier	25
1.3 Fusionsteori III: Teorier om riskspridning och riskreducering	30
1.4 Fusionsteori IV: Tillväxtmaximeringsteorin	33
1.5 Empiriska undersökningar av fusionernas orsaker	36
1.6 Fusionslitteraturen – Några avslutande synpunkter	51
2. <i>Sambandet mellan företagsstorlek och företagstillväxt utan fusioner</i>	67
2.1 Teorin om storföretagens överlägsenhet	67
2.2 Prövningar av teorin om storföretagens överlägsenhet	69
3. <i>Inträde och inträdesbarriärer</i>	78
3.1 Företagsetableringarna under efterkrigstiden	78
3.2 Teorier om företagsetableringars orsaker	81
3.3 Företagsetableringarnas orsaker under efterkrigstiden – Den empiriska litteraturen	91
3.4 Litteraturen om nyetableringar – Några avslutande kommentarer	96
4. <i>Företagsdöd och företagskoncentration</i>	99
4.1 Företagsdödens omfattning under efterkrigstiden	99
4.2 Behandlingen av företagsdödens orsaker i den ekonomiska litteraturen	100
4.3 Orsaker till avgångar – Den empiriska litteraturen	109
5. <i>Ägarkoncentrationens betydelse för företagskoncentrationen</i> ...	116
6. <i>Är företagskoncentration ofrånkomlig?</i>	119
<i>Litteraturförteckning</i>	126
<i>Appendix</i>	136

INLEDNING: STUDIENS INRIKTNING OCH UPPLÄGGNING

Den ekonomiska litteraturen om företagskoncentrationens omfattning, orsaker och effekter växte lavinartat under 1960-talet och under 1970-talets första hälft. Upptäckten av en kraftig ökning av fusionernas antal och betydelse i många västländer bidrog i hög grad till det ökade intresset för företagskoncentration.¹⁾ I USA var det också möjligt att erhålla ett opinionsmässigt och finansiellt stöd för studier kring företagskoncentration mot bakgrund av den anti-trust-politik som hade utvecklats sedan slutet av 1800-talet genom kongressbeslut och domstolsutslag.²⁾

I andra västländer var den politiska inställningen till företagskoncentration mera tvetydig. Lagstiftning mot konkurrensbegränsningar hade genomförts och övervakande myndigheter inrättats även utanför USA särskilt efter II:a världskriget. Men samtidigt sågs här fusioner som ett medel att förbättra näringslivets konkurrenskraft och produktivitet. Studier av företagskoncentrationens orsaker och effekter initierades även utanför USA för att utreda om det förelåg några effektivitets- och utvecklingshämmande konkurrensbegränsningar i ett näringsliv dominerat av storföretag. (Se t ex den svenska koncentrationsutredningen, SOU 1968:5, 1968:6, 1968:7 och 1970:30.) Litteraturen kom dock tidigt att domineras av amerikanska (och engelska) studier.

Under slutet av 1970-talet och under 1980-talet försvagades intresset för företagskoncentration inom de ekonomiska disciplinerna. Faktum är att 1970- och 1980-talens fusioner inte alls analyserats lika intensivt som 1960-talets fusionsvåg. En väsentlig anledning till det minskade intresset är att handelsliberaliseringar samt Japans och de nya industriländernas inträde på västmarknaden kom att uppfattas som en effektiv motvikt till den ökade företagskoncentrationen i många västländer under 1960-talet och 1970-talets första hälft. Fram till början av 1980-talet minskade också lönsamheten och vinstandelen av förädlingsvärdet trendmässigt i nästan alla OECD-länder (Hill, 1979;

Chan-Lee och Sutch, 1985). Sannolikt hade internationaliseringen av världshandeln, och den därmed förbundna ökade konkurrensen, i hög grad medverkat till lönsamhets- och vinstandelsnedgången.

Det minskade intresset för företagskoncentration kan också delvis förklaras av tendensen till en fusionsavmattning under 1970-talet i USA och Storbritannien. (En liknande tendens kunde också observeras i Sverige.) Enligt viss statistik minskade rentav koncentrationsgraden i amerikansk industri under 1970-talet (Bowles, Gordon och Weisskopf, 1984, s. 253-254).³⁾ Fusionsavmattningen är delvis illusorisk eftersom statistiken sällan omfattar förvärv av utländska företag. Men det är inte uteslutet, att speciellt konglomeratsbenägenheten avtog under 1970-talets andra hälft och 1980-talets början p g a finansieringsproblem och en allmänt svag ekonomisk konjunktur. I litteraturen har också framhållits, att företagens negativa erfarenheter av 1960-talets fusioner kom att påverka fusionsbenägenheten under 1970-talet (Hannah, 1983, s. 153 och 155).

Den kraftiga ökningen av antalet fusioner under 1980-talet i bl a USA och Sverige har inte satt några djupare spår i den ekonomiska litteraturen. Detta faktum förklaras bara delvis av att den ekonomiska forskningen ännu inte hunnit analysera den senaste fusionsvågen. En viktigare förklaring är att en avgörande attityd- och politikförändring ägt rum under 1980-talet, särskilt i USA och Storbritannien, med udden riktad mot statliga snarare än mot privata konkurrensbegränsningar. En omfattande avreglering har inneburit ett avskaffande av statliga monopol och regler som tidigare försvårat privat affärsverksamhet. De politiska ambitionerna under 1980-talet att upphäva snarare än att finna motiv för statliga regleringar av det privata näringslivet är en viktig förklaring till varför det forskas mindre om företagskoncentration idag än under de två tidigare decennierna.

Den vikande konjunkturen för forskning om företagskoncentration beror alltså i huvudsak på "yttre" förändringar i många OECD-länder (fusionsvågornas utebbande under 1970-talet, den hårdare internationella konkurrensen under efterkrigstiden och avregleringen under 1980-talet) dvs förändringar som inte rör den ekonomiska teoribildningen. De yttre faktorernas betydelse belyses av att det ökade intresset för frågor kring "industrial organization" inom den nationalekonomiska central-

teorin under 1980-talet inte satt några tydligare spår i den empiriska litteraturen om företagskoncentration. Det finns dock tecken på ett ökat "yttre" intresse för företagskoncentration i bl a Sverige som en följd av en rad spektakulära företagsköp under 1987 och 1988.

Föremålet för denna forskningsöversikt är den ekonomiska litteraturen om företagskoncentrationens orsaker. Översikten begränsas i huvudsak till de böcker och artiklar som skrivits under efterkrigstiden. Genomgående åsyftas koncentrationen av produktion, försäljning och kapitaltillgångar i en viss del av eller i hela industrin/näringslivet.⁴⁾ Litteraturen kommer att struktureras genom en beskrivning av företagskoncentrationens komponenter i ett dynamiskt perspektiv. Förändringar i koncentrationen av produktion, försäljning och kapital bestäms dels av de nyetablerade och nedlagda företagens antal och storlek, dels av förhållandet mellan företagsstorlek och växtkraft.⁵⁾

I kapitel 1 sätts litteraturen om fusioners orsaker i fokus. Fusionsbenägenheten är av direkt betydelse för antalet företagsnedläggningar och för de existerande företagens tillväxttakt. Tonvikten i forskningsöversikten kommer att läggas just på fusioner och det av två skäl. För det första dominerar litteraturen om företagskoncentration av studier kring fusioner. För det andra var fusioner den viktigaste orsaken till att företagskoncentrationen inte minskade i USA och att koncentrationsgraden ökade i Storbritannien och Västtyskland under 1960-talet (Cowling et al., 1980, s. 10-14; Hughes och Singh, 1980, s. 19-20; Hannah, 1983, 144-145; Mueller, 1986b, s. 210-211).⁶⁾ Slutsatsen har rentav dragits i litteraturen att fusionerna var den avgörande orsaken till att koncentrationsgraden inte föll i dessa länder under 1960-talet (Markham, 1973, s. 119-120 och 169; Mueller, 1980a, s. 272-273 och 1986b, s. 210-211). Fusionernas ökade antal och betydelse verkar också ha varit den främsta orsaken till den kraftigt ökade koncentrationsgraden i svensk industri under 1960-talet speciellt under decenniets andra hälft (Du Rietz, 1980, s. 22).

I kapitel 2 presenteras den litteratur som behandlar sambandet mellan företagsstorlek och intern tillväxt, dvs tillväxt utan företagsköp. Presentationen koncentreras till de teorier som formulerats om sambandet mellan FoU-resurser, FoU-resultat och företagsstorlek. Dessa teorier har fått en alltmer framträdande plats i litteraturen om företagskoncentration under efterkrigstiden.

Kapitel 3 uppmärksammar de teorier som förklarar variationer i tillskottet av nya företag. Teorier om sambandet mellan inträdeshinder (speciellt stordriftsfördelar) och företagskoncentration sätts i centrum eftersom de kom att dominera litteraturen om företagskoncentration under den tidiga efterkrigstiden. Internationaliseringen av världshandeln hade då bara påbörjats samtidigt som det saknades en överblick över 1950- och 1960-talens fusionsvågor.

Framställningen i kapitel 4 inriktas på de teorier som behandlar orsakerna till företagsdöd genom likvidation, konkurser m m. Företagsdöd uppmärksammas främst i litteraturen när tidigare självständiga företag köps upp av andra företag. Den forskning som behandlat andra former av företagsdöd än genom uppköp har haft en relativt blygsam omfattning under efterkrigstiden. En viktig anledning till detta är att förhållandet mellan konkurser/uppköp ändrats dramatiskt i många länder under 1900-talet. I t ex Storbritannien var konkurser den viktigaste anledningen till företagsnedläggningar fram till 1950. Sedan mitten av 1950-talet har fusioner varit den i särklass viktigaste "orsaken" till företagsnedläggningar (Samuels and Chesher, 1972, s. 57; Hughes och Singh, 1980, s. 4).

Sambandet mellan ägar- och företagskoncentration behandlas sällan särskilt utförligt i den litteratur som omfattas av denna översikt. Försök görs dock i kapitel 5 att lyfta fram de resonemang som ändå förts i litteraturen om ägarkoncentrationens betydelse för företagskoncentrationen.

En begränsning vid översikten är att diskussionen om olika koncentrationsindex i litteraturen inte kommer att uppmärksammas. En konsekvens av denna begränsning är att sammanhanget ofta får klargöra om det är företagskoncentrationen i hela näringslivet/industrin eller i en viss näringsgren/bransch som åsyftas. Vidare görs inte någon särskild presentation av företagskoncentrationen i olika länder, näringar och industribranscher. Den svenska statistiken är f ö mycket ofullständig. I ett appendix ges dock en approximativ bild av koncentrationsutvecklingen i svensk industri sedan slutet av 1800-talet.

FOTNOTER

- 1) 1960-talets "fusionsvåg" var inte den första, men mycket tyder på att fusionsbenägenheten under 1960-talet var större än någon gång tidigare i länder som USA och Storbritannien (Hughes och Singh, 1980, s. 4-6). Leslie Hannahs beräkningar visar dock att den engelska fusionsvågen i tillverkningsindustrin under 1920-talet var minst lika omfattande som den under 1960-talet enligt måttet "fusionsvärdet i förhållande till de totala investeringsutgifterna" (Hannah, 1983, s. 94-95).
- 2) "The Sherman Act" 1890 var den först stiftade federala lagen mot konkurrensbegränsningar i USA.
- 3) Däremot ökade företagskoncentrationen kraftigt i svensk industri under 1970-talet (Jagrén, 1987, s. 40).
- 4) Koncentrationen av sysselsättningen på makronivå har inte varit lika tydlig under efterkrigstiden bl a på grund av en kraftig ökning av kapitalintensiteten i storföretagen. Sysselsättningsfördelningen mellan olika företag speglar delvis andra mekanismer än de som ligger bakom koncentrationen av produktion och försäljning. Av det skälet behandlas inte sysselsättningskoncentrationen i denna översikt även om ett liknande argument för uteslutning skulle kunna anföras i de fall då mätningen av koncentrationsgraden baseras på uppgifter om kapitaltillgångar (se Markham, 1973, s. 116).
- 5) Koncentrationsgraden ökar inte bara om företagstillväxt är en positiv funktion av företagsstorlek utan också om företag av olika storlekar växer proportionellt givet att antalet företag är konstant (Gibrats lag). Vidare ökar koncentrationsgraden i hela industrin eller näringslivet om industrier eller näringsgrenar med antingen högre koncentrationsgrad eller snabbare koncentrationsutveckling än genomsnittet ökar sina andelar av industrins eller näringslivets produktion, försäljning eller kapitaltillgångar.

- 6) Dessutom var fusionsvågen i industrin 1870-1905 ("the merger movement") en avgörande orsak till den kraftiga ökningen av koncentrationsgraden i amerikanskt näringsliv under denna period (Bain, 1959, s. 192-206). Analogt var fusionsvågen i Storbritannien under 1920-talet helt avgörande för den ökade koncentrationsgraden i brittisk tillverkningsindustri under detta decennium (Hannah, 1983, s. 92-94 och 99). Observera att koncentrationsgraden inte ökade i USA under 1960-talet enligt de flesta koncentrationsmått trots fusionsvågen. 1950-talet har hittills varit det stora koncentrationsdecenniet under efterkrigstiden i USA (Markham, 1973, s. 103-113, 117 och 168; Hughes och Singh, 1980, s. 15).

1. FUSIONER

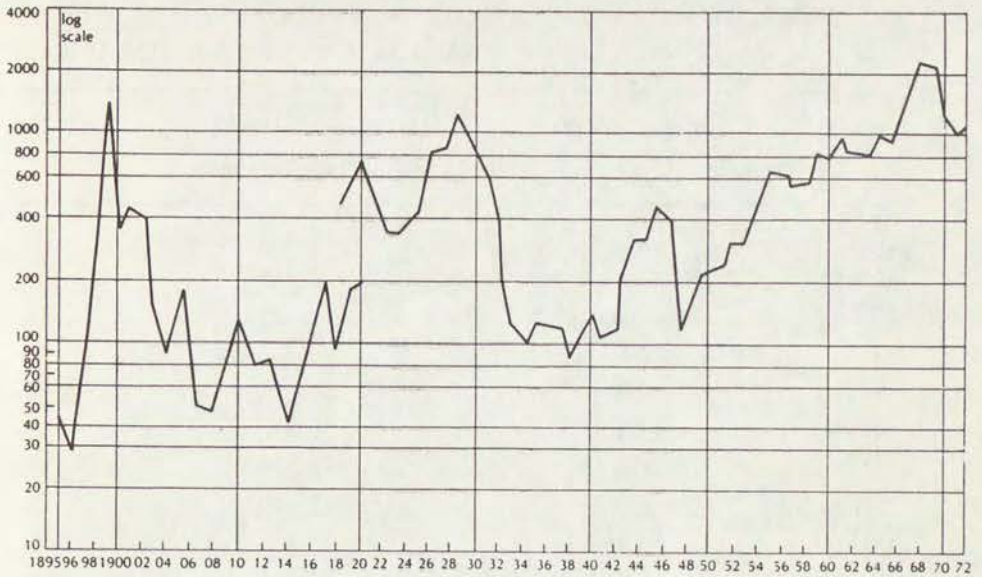
Med en fusion menas här antingen att två (eller flera) företag upphör att existera som självständiga enheter genom etableringen av ett nytt företag eller att ett (eller flera) tidigare självständiga företag blir dotterbolag eller division(er) i en koncern. I litteraturen görs ofta en indelning i "mergers" (företagssammanslagningar) och "take-overs" (företagsköp); här hänvisas antingen till företagets storlek (vid "mergers" är företagen ungefär lika stora), till den nya företagsledningens sammansättning (vid "take-overs" kommer det nya företaget att ha samma ledning som det förvärvande företaget) eller till tillvägagångssättet vid en ihopslagning ("mergers" sker efter förhandlingar mellan företagsledningar och dominerande aktieägare, "take-overs" sker genom att ett företag skaffar sig aktiemajoriteten genom budgivning). Det är dock svårt att dra gränsen mellan "mergers" och "take-overs". En händelse som skulle kunna rubriceras som en "merger" i en bemärkelse är ofta en "take-over" i en annan. I fortsättningen undviks distinktionen mellan företagssammanslagningar och företagsköp. Begreppet "fusioner" får täcka bägge företeelserna.¹⁾

En indelning ska emellertid göras i vertikala fusioner, horisontella fusioner och diversifieringsfusioner. En vertikal fusion äger rum när ett företag köper upp ett annat företag i ett tidigare eller senare förädlingsled. En horisontell fusion innebär en sammanslagning av företag i samma bransch. En diversifieringsfusion äger rum när ett företag förvandlas till ett konglomerat genom att köpa upp eller slå sig samman med företag på en annan marknad ur produktmässig eller geografisk synvinkel. Det stora intresset för diversifieringsfusioner i litteraturen hänger samman med att de dominerat i USA under efterkrigstiden (Mueller, 1986a, s. 167).²⁾ Diversifieringsfusionerna blev också allt betydelsefullare i Storbritannien under efterkrigstiden (Cowling et al., 1980, s. 3-5). De horisontella fusionerna dominerade fullständigt i svensk industri under 1950- och 1960-talen (80 %), men konglomeratens betydelse ökade vid 1960-talets slut och 1970-talets början (Rydén, 1971, s. 64; Rydén och Edberg, 1980, s. 196). Diversifieringsvägen i svensk industri nådde också sin kulmen under 1970-talet (SIND 1987:1, s. 42).

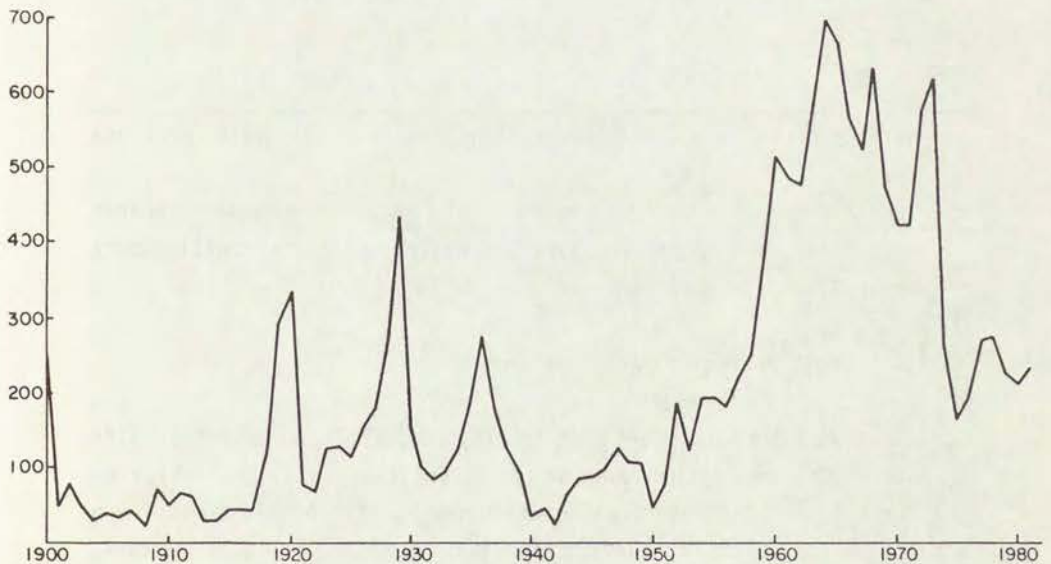
Vissa uppgifter ska lämnas om det årliga antalet fusioner i USA, Storbritannien och Sverige. Figur 1 och 2 ger en bild av fusionsutvecklingen i USA och Storbritannien under 1900-talet. Figurerna visar - om än med reservation för statistiska svagheter och jämförelseproblem - att 1960-talets fusionsvåg var mycket kraftig.

I fallet Sverige ska uppgifter bara ges om fusionsutvecklingen i industrin under efterkrigstiden. (Statistiken för tidigare perioder är mycket ofullständig.) Fram till slutet av 1950-talet var det årliga antalet fusioner och anställda i fusionerade företag nästan konstant. Därefter ökade fusionsfrekvensen kraftigt fram till mitten av 1970-talet (speciellt fr o m mitten av 1960-talet) trots en avmattning vid 1970-talets början (Rydén, 1971, s. 47 och Jagrén, 1987, s. 43). Fusionsbenägenheten sjönk sedan under 1970-talets andra hälft. Företagsköpens relativa betydelse för sysselsättningen i de förvärvande företagen verkar dock ha varit störst under "den ekonomiska krisen" 1974-1982. Antalet anställda i 10 storföretag minskade totalt med 7 000 personer under denna period medan sysselsättningen genom förvärv ökade med 74 000 personer i dessa företag (Jagrén, 1987, s. 42-43).

SPKs uppgifter om förvärv i Sverige under perioden 1969-1986 - se tabell 1 - är inte helt jämförbara med uppgifterna ovan. Jämförelseproblem uppstår inte bara p g a skillnader i aggregeringsnivå - SPK registrerar förvärv i hela näringslivet - utan också p g a skillnader i täckningsgrad och beräkningssätt.



Figur 1: Antalet fusioner i USA 1895-1972. Se tidsseriebrottet kring 1920. Källa: Hughes och Singh, 1980, s. 5.



Figur 2: Antalet fusioner i brittisk tillverkningsindustri 1900-1981. Källa: Hannah (1983).

Tabell 1: Köp av företag och rörelser i hela näringslivet 1969-1986

År	Antal förvärv	Antal anställda i förvärvat företag
1969 ¹⁾	309	71 149
1970 ¹⁾	328	35 844
1971	309	52 285
1972	404	53 453
1973	495	48 021
1974	728	50 352
1975	828	72 078
1976	611	52 000
1977	598	32 939
1978	582	57 968
1979	590	40 516
1980	674	62 819
1981	681	64 877
1982	851	49 366
1983	634	49 451
1984	776	66 235
1985	770	77 488
1986	637	102 120

1) Näringsgrenen bank- och försäkringsrörelse ingår inte 1969 och 1970

2) Uppgifterna fr o m 1983 baseras på noteringar under löpande kalenderår samt på tillägg av företagsköp som inte offentliggjorts under löpande kalenderår.

Källa: Statens pris- och kartellnämnd

Satsen kan dras från SPKs statistik, att 1970-talets andra hälft kännetecknades av en sjunkande fusionsintensitet och 1980-talet av en hög och stigande fusionsintensitet både vad gäller antalet förvärv och antalet anställda i förvärvade företag. (Jämför med SIND 1978:4, s. 10-11.) Tendensen till en avtagande fusionsaktivitet under 1970-talets andra hälft i industrin har alltså sin motsvarighet i hela näringslivet.

Teorierna om fusioners orsaker har klassificerats på olika sätt i litteraturen. Den indelning som gjorts här har framför allt inspirerats av den i Hughes, Mueller och Singh (1980, s. 29-39).

1.1 Fusionsteori I: Reella lönsamhetsteorier

Monopol och stordriftsfördelar

Den traditionella förklaringen i litteraturen till fusioner är att de antingen möjliggör ökad effektivitet, främst genom stordriftsfördelar, eller en stärkt marknadsposition. I båda fallen leder fusioner till en ökad genomsnittlig lönsamhet. En monopol- eller oligopolställning kan uppstå eller förstärkas genom att två företag slås samman eller genom att ett företag köper upp en konkurrent. En fusion kan leda till stordriftsfördelar antingen genom en ökad anläggningsstorlek eller genom ett ökat antal anläggningar i varje företag (SOU 1970:30). I det senare fallet är det möjligt att effektiviteten ökar genom att varje anläggning (produktionsenhet) utnyttjas för produktion av enstaka produkter och inte som tidigare för produktion av ett bredare produktionsassortiment. Den ökade specialiseringen möjliggör längre produktionsserier vilket ofta resulterar i lägre styckkostnader i varje anläggning.

Stordriftsfördelar behöver inte bara känneteckna produktionen utan också marknadsföringen, administrationen (inkl finansförvaltningen), distributionen och forskningen. Här åsyftas inte bara de rationaliseringsvinster (och ökade sannolikheter för en framgångsrik FoU-verksamhet) som uppkommer vid samgående utan också de möjligheter som gives därvidlag att undvika regelrätta dubbelarbeten. Exempelvis är det inte ovanligt att FoU-intensiva storföretag i samma bransch ägnar stora resurser åt att på var sitt håll utveckla nästan identiska produkter.

Teorierna om stordriftsfördelar och ökad marknadsmakt är i första hand formulerade för horisontella fusioner särskilt som effektivitetsargumentet ursprungligen baserades på existensen av stordriftsfördelar i produktion (och marknadsföring).³⁾ Men även vertikala fusioner kan ha genomförts p g a förväntningar om en ökad effektivitet. Tekniska beroendeförhållanden mellan olika förädlingsled (se t ex järn- och stål-

industrin) samt reduceringar av transportkostnaderna kan ha varit drivfjädrar vid vertikala integrationer. Teorin om kostnadssänkningar genom fusioner är också tillämpbar vid diversifierade fusioner; stordriftsfördelar behöver inte bara förekomma vid produktion utan också vid administration, distribution och forskning. Även stordriftsfördelar i marknadsföring skulle kunna anföras i fallet med diversifierade fusioner under förutsättning att olika produkter kan marknadsföras av samma organisation.

Monopolmotivet har i första hand behandlats som en viktig drivkraft bakom horisontella fusioner i litteraturen, men hänvisningar förekommer också till monopolvinster vid vertikala fusioner. Företag i ett tidigt produktionsled kan genom att bli dotterbolag i ett företag i ett senare produktionsled försäkra sig om en viss avsättning ett faktum som hämmar konkurrensen på leverantörssidan.⁴⁾ Vidare är det möjligt att konkurrensen minskar vid vertikal integration genom att nyetablerade företag måste utmana existerande företag i flera produktionsled (Hughes, Mueller och Singh, 1980, s. 30). Enligt viss ekonomisk litteratur - och även enligt det amerikanska justitiedepartementets definition av icke önskvärda fusioner under 1970-talet - kan också vissa diversifierande fusioner förknippas med konkurrensbegränsningar. Här säkras en avsättning av företagets produkter genom ömsesidiga överenskommelser (reciprocal trading); i en situation där två företag på olika marknader är potentiella kunder till varandra kommer andra företags avsättningsmöjligheter att minska på två olika marknader genom en fusion (Markham, 1973, s. 40-42; Hughes, Mueller och Singh, 1980, s. 30; Williamson, 1986, s. 115-116).

Men dessa konkurrensbegränsningar ses sällan som motiv för vertikala och diversifierande fusioner, speciellt inte ur förvärvarnas synvinkel. Ett "klassiskt" motiv för vertikala fusioner i litteraturen är däremot den monopolställning som blir följden av att förvärvande företag skaffar sig ensamrätt antingen till strategiska råvarukällor eller till vissa distributions- och återförsäljningsled.

Det finns argument i litteraturen för stordriftsfördelar som inte utgår från förhållanden i företagen. Stordriftsfördelar antas även kunna uppkomma vid extern finansiering. Lånekostnaderna kan t ex

sjunka när företaget växer (Lintner, 1971, s. 107; Mueller, 1986a, s. 161-162 och 1986b, s. 188-189). En finansiell stordriftsteori skulle också kunna omfatta fallet med kreditransonering (capital rationing). På grund av politiska ingrepp och andra "imperfektioner" sker inte en anpassning av tillgången till efterfrågan på krediter med följd att dessa måste ransoneras vid rådande marknadsräntor. I en situation med kreditransonering är det möjligt att kredittillgången beror på företagets storlek. Kreditmöjligheterna kan rentav vara en stigande funktion av företagsstorlek (SOU 1968:3, s. 237-241).⁵⁾

Finansieringsargumenten för fusioner har spelat en ganska underordnad roll i litteraturen. En "teoretisk" förklaring till denna underordnade roll är att den moderna nationalekonomiska investeringsteorin kretsar kring individuella portföljval på en effektiv kapitalmarknad och inte kring industristrukturella förhållandens betydelse för kapitaltillgången vid imperfekta kreditmarknader.

Den finansiella stordriftsteorin är inte bara relevant vid företags-sammanslagningar som innebär en signifikant ökning av båda företagens storlek. Sannolikt kan ett samband mellan kapitaltillgång och företagsstorlek ibland förklara varför små innovativa företag övertas av större "mogna" företag. Här antas att de mindre företagens möjligheter att finansiera en oberoende expansion är dyrbar eller rentav begränsade.

En närbesläktad teori för att småföretag köps upp av storföretag förutsätter att ett litet företag inte kan locka till sig specialiserad arbetskraft eller förmå den att uppträda lojalt. Orsaken är att småföretaget erbjuder för korta karriärvägar. Om företaget ingår som dotterbolag i en koncern är det lättare att rekrytera specialiserad arbetskraft samt att reducera kostnaderna för övervakning och kontroll av arbetskraften (Hindley, 1972, s. 5).

Transaktionskostnader och ledningskompetens

Ett effektivitetsargument för fusioner som bara delvis kan formuleras i termer av stordriftsfördelar är det som hämtats från den nationalekonomiska organisationsteorin. Genom en fusion blir det möjligt att införa en företagsorganisation som ur effektivitetssynpunkt är över-

lägsen den tidigare. Eftersom den överlägsna organisationen bygger på diversifieringsprincipen, äsyftas här i första hand de diversifierade fusionerna.

Stora konglomerat kan genomföra organisationsförändringar som innebär att kapital kan omfördelas utan de informations- och transaktionskostnader som uppkommer när en kapitalmarknad fördelar resurser mellan olika verksamheter. Uppkomsten av stora diversifierade företag gör det också möjligt att utnyttja företagsledningens potential på ett effektivare sätt (Williamson, 1971; Hughes, Mueller och Singh, 1980, s. 30; Hannah, 1983, s. 84-85; Mueller, 1986a; s. 189). I litteraturen talas om en övergång från en "U-formad" till en "M-formad" företagsorganisation dvs från en organisation uppdelad i funktioner med en central företagsledning till en organisation bestående av relativt självständiga divisioner underställda en gemensam lednings- och stabsfunktion. Företagsledningen i en M-formad organisation utgör ett effektivare instrument för kontroll och omfördelning än kapitalmarknaden vid en U-formad organisation samtidigt som kostnaden för att få till stånd en viss kapitalfördelning är lägre i den M-formade organisationen (se Williamson, 1971, speciellt s. 368-372; Carter, 1977, s.286-287). Ibland förstärks argumentet om storföretagets organisatoriska fördelar genom hänvisning till att kommunikationsproblemen i en hierarkisk organisation inte växer med storleken på företaget (Mirrless, 1976; Marris och Mueller, 1980, s. 37-40).

Även vertikala fusioner har förklarats i litteraturen med hänvisning till att en resursallokering genom överenskommelser mellan formellt oberoende marknadsdeltagare är förknippad med informations och transaktionskostnader (inkluderande olika kontrollkostnader). Den amerikanske ekonomen Oliver E. Williamson har kritiserat de ekonomer och juridiska organ som givit argument respektive dragit upp riktlinjer för den amerikanska antitrustpolitiken under 1970-talet för att se konkurrensbegränsningar i fall där vertikala fusioner (och även diversifierande fusioner) inneburit effektivitetsvinster även bortsett från stordriftsfördelar och teknologiska beroendeförhållanden. (Williamson, 1971 och 1986). Enligt Williamson uppstår vid marknadstransaktioner en rad tolkningsproblem när produkterna är teknologiskt sofistikerade och ideliga kvalitets- och volymförändringar äger rum. Det är dessutom svårt att få en korrekt information vid marknadslösningar om i vilken

utsträckning kontrakten verkligen uppfyllts. Vidare kan bristande information hos potentiella förhandlingspartners, försäkringsbolags etc om en marknadsdeltagares möjligheter att uppfylla villkoren i ett kontrakt leda till att marknadsöverenskommelser inte kommer till stånd och/eller till att kostnaden för tillägnandet av den erforderliga informationen blir hög (Williamson, 1971, 115-122).

Det finns andra teorier om fusioner av effektivitetsskäl som också kan formuleras i termer av transaktionskostnader. Fusioner är ett smidigt sätt att göra ett företags tillgångar likvida t ex när ägare av familjeföretag nått pensionsåldern. Denna teori kan kanske förefalla marginell, men dess betydelse brukar faktiskt belysas med fallet Sverige. Av Bengt Rydén's studie av fusioner i svensk industri framgår, att ägarna/ledarna av uppköpta företag var äldre än de i andra företag (Rydén, 1971, s. 164-165). Detta förhållande har faktiskt använts som stöd för teorin om att likvidiseringen av kapitaltillgångar vid pensionering var en viktig orsak till fusioner under 1950- och 1960-talen (Hughes, Mueller och Singh, 1980, s. 31).

Ett effektivitetsargument i litteraturen som knappast alls har formulerats i termer av stordriftsfördelar är att en inkompetent företagsledning kan ersättas av en kompetent vid förvärv. En teori om skillnader i företagsledningars kompetens har bl a använts för att förklara diversifierande fusioner. Med en ny företagsledning ökar effektiviteten i det övertagna företaget både genom en bättre användning av företagets resurser (s k X-inefficiencies utnyttjas) och genom en ökad potentiell produktionsförmåga (resursallokeringen förbättras). Ibland kompletteras denna teori om bristande effektivitet hos företagsledningen i det övertagna företaget med ett antagande om att ledningens kompetens i det förvärvande företaget delvis är outnyttjad p g a en ogynnsam efterfrågeutveckling (Hindley, 1972, s. 6). En variant av teorin är att fusioner genomförs för att förmå ledningen i ett tillväxtmaximerande företag att uppfylla målsättningen om vinstmaximering i större utsträckning (Smiley, 1976; jämför med avsnitt 1.4 nedan).

Skatter och näringspolitik

Lista över reella lönsamhetsteorier för fusioner ska göras fullständig genom en beskrivning av lagstiftningens och de direkta statsingripan-

denas betydelse. I vissa länder har fusioner uppmuntrats - medvetet eller omedvetet - genom olika former av skatteförmåner. Ett fusionerat företag har större möjligheter att låta skattekrediten växa (dvs att låta amorteringarna skjutas upp på obestämd tid) än två tidigare oberoende företag p g a en större total investeringsverksamhet (Lintner, 1971, s. 107). Möjligheterna till förlustavdrag kan också motivera företagsköp som inte nödvändigtvis är lönsamma ur någon annan synvinkel.

I Sverige kan systemet med investeringsfonder ha bidragit till fusionsvågen under 1960- och 1970-talen genom förbättringen av speciellt storföretagens likviditet och finansieringsförmåga. (Finansieringen av företagsköp har inte behandlats tidigare i denna forskningsöversikt.) Svenska företag har i hög grad finansierat sina investeringar i Sverige med kvarhållna medel (Rydén och Edberg, 1980, s. 198-199). De s k Annelavdragen har sannolikt bidragit till fusionsvågen i Sverige under 1980-talet; avdrag tillåts för utdelningar på innehav av aktier i andra företag. Villkoret för avdrag är att ett företag äger mer än 25% av aktierna i ett annat företag.

Skattemässiga förhållanden kan förklara varför fusioner föredras framför individuella aktieköp i en situation utan förväntningar om reella lönsamhetseffekter (se avsnitten 1.2 och 1.3). Utdelningar är vanligtvis hårt beskattade i förhållande till kapitalvinster vilket gör att det är förmånligare att finansiera ett övertagande med interna vinstmedel än med utdelningar. I många västländer (inkl Sverige) är det dessutom gynnsammare att finansiera fusioner med nerplöjda vinster än med realisationsvinster vid aktieförsäljning p g a de skattemässiga fördelarna med att äga aktier under en längre period. Den relativt gynnsamma kapitalvinstbeskattningen i t ex Sverige kan också ha bidragit till att pressa ner nivån på den premie utöver gällande aktiekurs som krävs av aktieägarna i de företag som håller på att köpas upp (Rydén, 1971, s. 119).

Fusioner har inte bara uppmuntrats genom skattesystemet utan också genom lagstiftning och politiska påtryckningar. Egentligen hade en särskild rubrik varit motiverad för att beskriva de teorier som betonar de politisk-institutionella faktorernas betydelse för fusionsaktiviteten oavsett eventuella lönsamhetseffekter.

Lagändringar för att tillåta bolagsbildning vid mitten av 1800-talet var en väsentlig förutsättning för fusioner i Storbritannien (Hannah, 1983, s. 17-18). Utvecklingen av välorganiserade aktiemarknader i stor skala - både genom lagstiftning och praxis - var en viktig förutsättning för (men också effekt av) fusioner i det amerikanska näringslivet fram till 1920. Ändringar av bolagslagen för att tillåta holdingbolag anses ha underlättat företagets köp av andra företag under den första amerikanska fusionsvågen 1870-1906 (Bain, 1959, s. 177 och 201-203).⁶⁾ Valutaregleringar kan ha bidragit till att svenska företag och inte svenska privatpersoner gjort utländska aktieförvärv under efterkrigstiden.

Litteraturen har också pekat på fall där politiska rekommendationer och direktiv uppmuntrat fusioner. Sammanslagningen 1968 mellan de brittiska bilföretagen Leyland Motor Company och BMH har använts som exempel i litteraturen på en politikerinitierad fusion. Utan politikers uppmuntran hade fusionen knappast kommit till stånd (Cowling et al., 1980, s. 171). Politikernas intresse av en fusion baserades emellertid på en reell lönsamhetsteori om att en effektiv företagsledning (i Leyland) skulle rätta till missförhållanden i ett företag med en ineffektiv företagsledning (BMH).

De reella lönsamhetsteorierna har prövats vid en rad olika undersökningar. Resultaten från dessa undersökningar ska inte beskrivas förrän i avsnitt 1.5. Den principiella kritiken av de reella lönsamhetsteorierna ska däremot presenteras nedan.

Kritiken av de reella lönsamhetsteorierna

En vanlig kritik av de reella lönsamhetsteorierna är att de knappast kan förklara diversifieringsvågen i USA under 1960-talet speciellt inte mot bakgrund av att tillväxttakten var hög under detta decennium. Teorin om en förbättrad företagsledning när ett effektivt företag övertar ett ineffektivt är visserligen tillämplig i fallet med diversifieringar, men frågan är varför inkompetensen är mer uppenbar under de ekonomiska betingelser som verkar vara gynnsammast för fusioner i USA, nämligen hög tillväxttakt samt stigande vinster och aktiekurser (Mueller, 1986b, s. 190). Vidare har det betvivlats, att företagsledningen i en viss bransch har de kunskaper om och erfarenheter av en

annan bransch som innehas av den "gamla" företagsledningen. Dessutom får den gamla företagsledningen ofta sitta kvar efter den diversifierande fusionen (Markham, 1973, s. 85-86; Mueller, 1986a, s. 155). De två sista invändningarna mot teorin om att en ineffektiv företagsledning kan ersättas med en effektiv vid en fusion har bidragit till utformningen av en "mjukare" version av denna teori. Genom ett övertagande är det möjligt för en koncernledning att hålla ett vakande öga på ett företag med en ineffektiv ledning.

Teorier om skillnader i effektivitet mellan olika företagsledningar förutsätter att nya uppgifter kan läggas på den kompetenta företagsledningen utan några större biverkningar. I den teoretiska och empiriska litteraturen finns en särskild tradition som snarare betonat företagsledningens begränsade kapacitet. Här antas att det råder ett negativt samband mellan industriell tillväxt och lönsamhet. Industriella studier av bl a USA och Sverige har också lyckats påvisa ett sådant negativt samband (se t ex Penrose, 1959 och Eriksson, 1975).

En ytterligare invändning mot teorin om skillnader i "management" är att den inte besvarar frågan varför en ineffektiv företagsledning inte avsätts genom aktieägarnas agerande via signalerna från ett kursfall på aktiemarknaden. Teorin måste bygga på ett antagande om att ägarna är förhållandevis passiva i förhållande till företagsledningen, ett antagande som snarare aktualiserar de teorier om "managerial capitalism" som berörs i avsnitt 1.4.

Teorin om att koncernformen gör det möjligt för små (tidigare självständiga) företag att rekrytera, behålla och disciplinera arbetskraft kan knappast förklara fusioner från förvärvarens synvinkel. De finansiella stordriftsteorierna om att det är lättare/billigare för stora företag att låna kapital har kritiserats från samma utgångspunkter när fusionen inte innebär att det förvärvande företaget blir signifikant större. (Här antas, att det inte finns några teknologiska argument för övertagande.) Vidare har de finansiella stordriftsteorierna kritiserats för att inte förklara varför det förvärvande företaget expanderar genom företagsköp och inte "internt". En liknande invändning kan resas mot teorin om att fusioner bidrar till den ökning av företagsstorleken som krävs för införandet av en M-formad företagsorganisation. (Ett samband mellan skattekredit och företagsstorlek skulle också kunna

utnyttjas genom intern expansion.) I litteraturen har hävdats att fusioner är ett snabbt sätt att öka företagets storlek till en optimal nivå (Williamson, 1971, s. 377). Hänvisningen till att fusioner möjliggör en snabbare effektivitetsökning belyser dock bara en aspekt på valet mellan extern och intern expansion.

En sammanfattning

Argumenten i detta avsnitt för fusioner är att lönsamheten (efter skatt) ökar antingen genom en stärkt marknadsposition, stordriftsfördelar (i vid bemärkelse), höga transaktionskostnader på kapitalmarknaden, skattesystemets utformning eller genom en förbättring av företagsledningens och arbetskraftens "kvalité" i de övertagna företagen. Den reella lönsamhetsteorin har särskilt kritiserats i litteraturen med hänvisning till att de knappast kan förklara diversifieringsvågen under efterkrigstiden. I vissa fall har också den reella lönsamhetsteorin haft svårigheter att motivera varför fusioner är förmånliga ur förvärvarens synvinkel. Vid vissa "reella" förklaringar av fusioner saknas också en uttömmande motivering av varför resurser används för företagsköp och inte för intern expansion.

1.2 Fusionsteori II: Finansiella lönsamhetsteorier

Några viktiga distinktioner

Främst vid 1960-talets slut och 1970-talets början formulerades teorier som utgick från förhållanden på aktiemarknaden medan reella lönsamhetseffekter och "reella" förhållanden på varumarknader och i företag antingen negligerades eller betraktades som givna.⁷⁾ Dessa teorier - som i brist på en bättre beteckning kommer att kallas finansiella lönsamhetsteorier (eller "spekulationsteorier") - formulerades i en övertygelse om att de reella lönsamhetsteorierna inte kunde förklara diversifieringsvågen i USA under 1960-talet.

Gemensamt för merparten av de finansiella lönsamhetsteorier som behandlas i detta avsnitt är att de utgår från det konstaterade positiva sambandet mellan aktiekurser och fusionsgrad, framför allt i USA men också i Storbritannien, och från övertygelsen om att aktiekursföränd-

ringar kan ges en självständig roll vid förklaringar av fusioner. En uppdelning kan göras i finansiella lönsamhetsteorier som förutsätter respektive inte förutsätter existensen av reella lönsamhetseffekter.

Ett exempel ska ges på en finansiell lönsamhetsteori som förutsätter reella lönsamhetseffekter. En generell uppgång i aktiekurserna speglar antingen en allmän förändring "uppåt" i förväntningarna om framtida vinster eller också en räntesänkning av andra skäl. I bägge fallen ökar benägenheten för fusioner - liksom för investeringar i allmänhet - alldeles oavsett om en förändring i den förväntade reella lönsamheten av en fusion ägt rum (Lintner, 1971, s. 103).

Teorin om att fusionsaktiviteten stimuleras under en konjunkturuppgång med stigande aktiekurser helt enkelt p g a att investeringarna ökar i allmänhet när förväntningarna stiger och/eller räntorna faller har inte fått någon framskjuten plats i litteraturen. En väsentlig anledning till det ringa intresset är att fusioner sällan finansieras genom nyemissioner som inte är riktade. En annan anledning är att priset på realkapital oftast ökar samtidigt med aktiekurserna i en konjunkturuppgång vilket motverkar den positiva förväntnings- och ränteeffekten på investeringarna (Gort, 1969, s. 638). Räntans betydelse för investeringar i det amerikanska näringslivet brukar också tonas ner vid ekonometriska undersökningar.

I fortsättningen behandlas bara de finansiella lönsamhetsteorier som inte förutsätter några reella lönsamhetseffekter. Först ägnas uppmärksamheten åt den s k ekonomiska störningsteorin.

Den ekonomiska störningsteorin

P g a skillnader i tillgång på information, i värderingen av denna information och i synen på framtiden (i termer av optimism/pessimism) gör kapitalplacering olik bedömningar av den framtida aktieavkastningen. Dessa skillnader utgör den fundamentala förutsättningen för transaktioner på aktiemarknaden. Utgångspunkten för den ekonomiska störningsteorin är att det kan uppstå en systematisk skillnad i förväntningarna mellan de som äger och de som inte äger ett visst företag. (Gort, 1969, s. 626-629; Hughes, Mueller och Singh, 1980, s. 31-38). En snabb förändring av aktiekurserna - som ett resultat av

betydande "ekonomiska störningar" - kan leda till fusioner om förväntningarna hos antingen ägare eller icke-ägare ändras snabbt och samtidigt. Exempelvis kan gruppen icke-ägare plötsligt bli optimistiska om ett företags framtid vid en snabb uppgång i aktiekurserna med följd att de köper ut de gamla aktieägarna och övertar företaget vid en högre kurs.⁸⁾ På motsvarande sätt kan merparten av ägarna till ett företag bli pessimistiska omedelbart efter en snabb sänkning av aktiekurserna med resultat, att företaget övertas av utomstående - vars värderingar antas relativt stabila i detta fall - vid en lägre aktiekurs.

Den ekonomiska störningsteorin implicerar alltså ett samband mellan fusioner och förändringar i aktiekurser. Men Michael Gort - som ursprungligen formulerade teorin - har givit teorin ett asymmetriskt innehåll eftersom fusioner i USA är betydligt vanligare under perioder med stigande aktiekurser än under perioder med fallande aktiekurser. Asymmetrin uppkommer genom ett antagande om att ägare av och ledning i vissa företag underskattar företagets framtidsutsikter vid en allmän uppgång - vilket leder till att företagen förvärvas - men att de motsätter sig ett övertagande vid en kursnedgång p g a att de ser den som tillfällig. (Gort, 1969, s. 627-628; Hughes, Mueller och Singh, 1980, s. 36 och 65-66; Mueller, 1986b, s. 191). Dennis Mueller har med rätta påpekat att asymmetrin förutsätter att förvärvarna är mer benägna att ta risker än de potentiella "offren" (aktieägarna och ledningen i de övertagna företagen tittar konsekvent "bakåt" under alla konjunkturfaser) ett antagande som snarare aktualiserar teorier som presenteras i de två följande avsnitten.

En avgörande kritik av den ekonomiska störningsteorin är att den egentligen inte förklarar varför fusioner äger rum i stället för individuella transaktioner på aktiemarknaden. Teorin måste kompletteras med vissa antaganden om förhållandet mellan aktieägare och företagsledning. Ett möjligt antagande är att en liten grupp personer eller institutioner är dominerande aktieägare (speciellt i det förvärvande företaget) och att denna maktposition används för att förmå företagsledningen att genomföra en fusion. Ett samband förutsätts med andra ord mellan ägar- och företagskoncentration.

Ett annat möjligt tillägg för att "rädda" den ekonomiska störningsteorin är att företagsledningarnas målsättningar och tolkningar av aktieägarnas intressen sätts i centrum. Företagen ges därmed en mera självständig roll i förhållande till aktiemarknaden än vad som är förenligt med "andan" i den finansiella lönsamhetsteorin (Hughes, Mueller och Singh, 1980, s. 37). Men även det första tillägget medför ett brott mot "andan" i den finansiella lönsamhetsteorin. Antagandet om att mäktiga enskilda aktieägars beslut påverkar företagets fusionsbenägenhet i en situation med systematiska skillnader i förväntningar på aktiemarknaden måste innebära att en massiv överföring av aktier via aktiemarknaden antingen är omöjlig eller också ekonomiskt ofördelaktig. Aktieägars köp av ett företag kan kanske bara realiseras genom högt beskattade realisationsvinster vid aktieförsäljning, ofördelaktiga personliga lån eller genom ökade utdelningar i det förvärvande företaget. De ökade utdelningarna skulle i hög grad tillfalla andra aktieägare samt även bli föremål för en oförmånlig skattebehandling. (Se systemet med dubbelbeskattning i många länder.) En fusion kan finansieras billigare genom innehållna vinster och företagslån.⁹⁾

En fördel med den ekonomiska störningsteorin är att den anger skillnader i förväntningar som viktiga förutsättningar för en viss typ av fusioner. Men det har redan antytts, att förväntningsskillnader inte är ett tillräckligt villkor för fusioner. Frågan är varför fusioner och inte individuella aktietransaktioner äger rum. Ett ytterligare problem med teorin är obenägenheten att beakta drivkrafterna bakom aktiekursförändringar som orsak till fusioner alldeles oavsett effekterna på förväntningsstrukturen. Exempelvis kan en konjunkturuppgång, som bl a tar sig uttryck i snabbt stigande aktiekurser, leda till fusioner om möjligheterna ökar att finansiera ett övertagande genom ökade vinster.

Andra finansiella lönsamhetsteorier

Enligt en finansiell lönsamhetsteori som är närbesläktad med den ekonomiska störningsteorin kan det uppköpta företags aktier vara "underskattade" av aktiemarknaden medan däremot inte av vissa företag. Genom värderingsskillnaden finns ett utrymme för en förhandling mellan den potentiella förvärvaren och det underskattade företags aktie-

ägare om en överlåtelse vid belopp över gällande aktiekurser (Gort, 1969, s. 639-642; Lewellen, 1971, s. 522-525; Hughes, Mueller och Singh, 1980, s. 57). Denna förhandlingsteori förutsätter i likhet med den ekonomiska störningsteorin att det finns klara förväntningsskillnader på aktiemarknaden. Men förhandlingsteorin förutsätter inte som den ekonomiska störningsteorin att fusionsbenägenheten varierar med aktiekurserna.

Förhandlingsteorin har framför allt kritiserats med hänvisning till att företag knappast är bättre bedömare av andra företags substansvärde än professionella aktieplacerare. Teorin måste bygga på ett antagande om att det finns stora brister i kapitalmarknadens funktionssätt eller rentav en "perversitet" inbyggd i de individuella aktieplacerarnas beteende (se Gort och Lewellen ovan).

Enligt en annan finansiell lönsamhetsteori kommer de ersättningar som tillfaller utomstående (bankmän, börsmäklare och -kommissionärer) vid fusioner att bidra till att fusionerna verkligen genomförs. Dessa "promotor profits" kan resultera i fusioner som inte nödvändigtvis är lönsamma för berörda aktieägare och företag (Bain, 1959, s. 178). Teorin om "promotor profits" har också kommit att innefatta fallen där fusioner initieras och påskyndas genom de kapitalvinster som börsmäklare och -kommissionärer - och även "insiders" i de aktuella företagen - kan erhålla genom egna aktiespekulationer. Eftersom ersättningen till aktieägarna i de övertagna företagen vanligtvis är klart högre än de ordinarie aktiekurserna, är det förmånligt för de "outsiders" och "insiders" som känner till planerna på ett företagsförvärv att köpa aktier i dessa företag. I de fall där det förvärvande företaget finansierar sina företagsköp med nyemissioner är det privatekonomiskt lönsamt för personer med information om fusionsplanerna att avyttra det förvärvande företags aktier strax innan offentliggörandet av fusionen (Gort, 1969, s. 638; Hughes, Mueller och Singh, 1980, s. 37-38). Insider-affärer är förbjudna enligt lag i många västländer, vilket inte hindrar att de kan ha bidragit till fusioner, bl a genom utnyttjandet av bulvaner.

Enligt en teori om kapitalvinsters betydelse för fusioner kommer aktiemarknaden att värdera företaget efter en fusion till det förvärvande företags högre aktiekurs (i förhållande till utdelningen

plus kapitalvinsten per aktie efter skatt) och inte till den genomsnittliga aktiekursen för de bägge företagen. Teorin förutsätter alltså dels att aktiekursen är högre för det förvärvande än för det uppköpta företaget, dels att det uppköpta företags lägre kurs inte kommer att påverka den nya kursen (Lintner, 1971, s. 110; Mueller, 1986b, s. 189). Med ett rimligt antagande om att spridningen av aktiekurserna är positivt korrelerad med den allmänna aktivitetsnivån, erhålles också en förklaring till det observerade positiva sambandet i USA mellan fusionsgrad och aktiemarknadskurser.

Sammanfattning

I det här avsnittet har fyra fusionsteorier behandlats som samtliga tar sin utgångspunkt i förhållanden på aktiemarknaden: den ekonomiska störningsteorin, förhandlingsteorin, teorin om "promotor and insider profits" samt teorin om att aktiekurserna efter en fusion anpassas till kurserna för det förvärvande företaget. Den ekonomiska störningsteorin har kritiserats för att den egentligen inte förklarar varför fusioner och inte individuella transaktioner på aktiemarknaden äger rum. De empiriska studier som gjorts på grundval av dessa finansiella lönsamhetsteorier beskrivs i avsnitt 1.5.

1.3 Fusionsteori III: Teorier om riskspridning och riskreducering

Användningen av begreppet "diversifieringsfusioner" i litteraturen associerar lätt till en teori om att riskspridning är en viktig anledning till fusioner. Företag strävar efter ett bredare produktsortiment för att slippa beroendet av sina traditionella marknader. Teorin om riskspridning kan också ges en geografisk innebörd. Företag försöker undvika ett ensidigt beroende av en viss geografisk marknad genom att söka sig till nya regioner för avsättning av sina traditionella produkter. Ett företag kan uppfylla önskemålen om riskspridning genom förvärv av företag som producerar andra produkter eller som befinner sig på andra geografiska marknader.

Riskspridningsargumenten kompletteras ofta med ett närbesläktat argument om behovet av en resursöverföring från stagnerande till expanderande marknader; företag som befinner sig på "mogna" marknader

(geografiskt och produktmässigt) strävar efter att omfördela sina tillgångar till mera expansiva marknader genom diversifierande företagsköp. Detta argument utvecklas vidare i avsnitt 1.6.

Argumentet om riskspridning och riskreducering skulle även kunna användas vid förklaringar av andra fusioner än de diversifierande. Genom vertikala fusioner är det möjligt att minska risken för uteblivna eller försenade materialleveranser. Vidare kan osäkerhet om konkurrenssituationen på en viss marknad utgöra ett motiv för en "stabiliserande" horisontell fusion. Dessa risk- och osäkerhetsargument för vertikala och horisontella fusioner är dock svåra att separera från de reella lönsamhetsargument som presenterats i avsnitt 1.1. Fortsättningsvis ägnas uppmärksamhet enbart åt de diversifierande fusionerna i föreliggande avsnitt.

Det har påpekats i litteraturen, att önskemål om riskspridning inte är ett tillräckligt skäl för fusioner. Riskspridning skulle mycket väl kunna uppnås på en välfungerande kapitalmarknad (Levy och Sarnat, 1970). Begränsningar måste finnas i aktiemarknadens möjligheter att sprida risk genom en diversifierad aktieportfölj. Alternativt måste det finnas betydande informations- och transaktionskostnader förbundna med en spridning av aktieportföljen eller också skattemässiga nackdelar med att finansiera en riskspridning genom individuella aktieköp jämfört med en riskspridning genom fusioner. Samtliga dessa förklaringar bygger på förekomsten av en "imperfekt" kapitalmarknad. (Levy och Sarnat, 1970; Lintner, 1971, s. 107-109; Mueller, 1986a, s. 162 och 1986b, s. 189.)

Existensen av reella lönsamhetseffekter kan medverka till att riskspridning kommer till stånd genom diversifierande fusioner och inte genom diversifierande portföljinvesteringar. Om långivarnas risk minskar vid en fusion är det möjligt att det förvärvande företaget kan erhålla en lägre kapitalkostnad eller en större lånekapacitet. Denna lönsamhetseffekt hade inte uppnåtts vid riskspridning via individuella portföljval även om placeringsmöjligheterna varit obegränsade samt informations- och transaktionskostnaderna obefintliga (Levy och Sarnat, 1970, s. 801; Lewellen, 1971, s. 525-534; Halpern, 1983, s. 299).

Vid en sammanslagning av företag vars intäktsströmmar är svagt korrelerade minskar långgivarnas risk genom att sannolikheten minskar för insolvens och konkurser. Den ökade stabiliteten genom en fusion är särskilt påtaglig vid sammanslagningar av företag som inte bara har svagt korrelerade inkomstströmmar utan också en starkt fluktuerande lönsamhet (Mueller, 1986a, s. 189).

Ett svenskt exempel får illustrera fallet med fusioner av företag med svagt korrelerade inkomstströmmar. Volvos och SAABs personbilsproduktion har bl a genom företagsköp under efterkrigstiden kompletterats med produktion av lastbilar och entreprenadmaskiner (se t ex fusionen mellan SAAB och Scania-Vabis). Efterfrågan på personbilar är vanligtvis högst i början av den svenska konjunkturcykeln medan en hög efterfrågan på andra motorfordon kännetecknar en efterföljande "investeringsvarufas". Genom fusioner har alltså ett stabiliserande inslag i den svenska konjunkturcykeln överförts till företagsnivån.

En invändning mot riskspridningsteorierna ovan är att risken för konkurser ökar, allt annat givet, vid en diversifieringsfusion som medför en ökad skuldsättningsgrad (p g a den större lånekapaciteten och den lägre lånekostnaden) (Mueller, 1986b, s. 194). Denna riskökning måste vägas mot den riskspridning som uppkommer genom diversifieringen.

En fusionsteori som förutsätter ökad konkursrisk har rentav formulerats i litteraturen. Här framhålls fördelarna av en fusion för det förvärvande företagets aktieägare vid ökad risk. I detta fall är det långgivarna som är förlorarna.

Från aktieägarnas sida finns det motiv för att köpa upp företag vars verksamhet medför en ökad variation i lönsamhet och likviditet eftersom de ökade riskerna för långgivarna motsvaras av en ökning av aktiekurserna. Bägge grupperna kan inte dra fördel av fusionen under ett antagande om att de reella lönsamhetseffekterna är obefintliga (Asquith och Kim, 1982). Denna "incitamenteffekt" vid en fusion är raka motsatsen till den "diversifieringseffekt" som uppkommer när två företag med svagt korrelerad lönsamhet slås samman. I det senare fallet kommer långgivarnas tillgångar att öka i värde på aktieägarnas bekostnad under förutsättning att fusionen inte medför några reella lönsamhetseffekter.

Formuleringen av en teori "incitamenteffekter" bortser från att det är företagsledningen i det förvärvande företaget som oftast är pådrivande vid fusioner. Det är svårt att tänka sig att företagsledningen genomför en fusion som innebär ökade risker för konkurs med hänvisning till en förmögenhetsomfördelning från långivare till aktieägare på en "perfekt" kapitalmarknad. Det är visserligen inte uteslutet, att företag med en stark finansiell ställning, inklusive en hög soliditet, kan medverka vid fusioner som innebär en ökad risk. Men den avgörande orsaken till fusioner är här att företagets riskaversion minskat genom den gynnsamma finansiella ställningen, inte att en förmögenhetsomfördelning äger rum från långivare till aktieägare vid en riskökning.

1.4 Fusionsteori IV: Tillväxtmaximeringsteorin

Tillväxt som drivkraft

Ända sedan början av 1930-talet har begreppet "managerial capitalism" använts för att beskriva en separation mellan äganderätt och kontroll i kapitalismens "mogna" stadium. Denna separation brukar ofta mynna ut i ett antagande om att företagsledningen eftersträvar maximal tillväxt av företagets produktion, försäljning och fysiska kapital snarare än maximal avkastning på aktieägarnas tillgångar. Antagandet om tillväxtmaximering brukar motiveras med att företagsledningens inkomster, övriga förmåner och prestige i hög grad är beroende av företagets storlek, inte av avkastningen på företagets aktier (Marris och Mueller, 1980, s. 42).

Antagandet om vinstmaximering dominerar fortfarande i den ekonomiska litteraturen åtminstone vad gäller dess "centralteoretiska" delar. De mest ambitiösa försöken att bygga upp en alternativ centralteori baserad på ett tillväxtantagande har gjorts av Robin Marris (1967) och Adrian Wood (1975). I den institutionella teoritraditionen har John Kenneth Galbraith analyserat storföretag med utgångspunkt från ett beteendebaserat antagande om tillväxt (och stabilitet) (Galbraith, 1967). Tillväxtteorierna kom också under 1970-talet att utmana de reella och finansiella lönsamhetsteorierna för fusioner eftersom många ekonomer ansåg att merparten av diversifieringsfusionerna i USA inte kunde

förklaras med några som helst lönsamhetsargument. Dessa ekonomer ifrågasatte även argumentet om riskspridning vid sina analyser av fusionsvågorna i USA under efterkrigstiden.

En viktig förutsättning för ett samband mellan tillväxtmaximering och fusioner är att företag som drivs av denna målsättning alltid är villigare att köpa upp ett annat företag än ett företag som strävar efter att maximera aktieägarnas avkastning. Fusioner antas också vara att föredra framför intern expansion p g a att intern expansion är förknippad med kostsammare investeringar för att höja efterfrågan (marknadsföring och produktdifferentiering) och produktionskapacitet (Marris, 1967, s. 122-123).

Vinster betraktas i tillväxtlitteraturen som en restriktion på företagens expansion och inte som ett mål i sig. "Ofrivilliga" fusioner i form av övertagande är det viktigaste uttrycket för denna vinstrestriktion (Hindley, 1972, s. 3; Kuehn, 1975, s. 50-51; Marris och Mueller, 1980, s. 41).¹⁰⁾ Ett tillväxtmaximerande företag löper större risk att köpas upp av ett annat (tillväxtmaximerande) företag eftersom dess tillgångar kommer att värderas lägre av aktiemarknaden än ett vinstmaximerande företags tillgångar. Företagen kommer också att vilja köpa de "billigaste" företagen (företagen med de lägsta aktiekurserna) givet målsättningen om tillväxt eftersom vinstrestriktionen då uppfylls i större utsträckning.¹¹⁾

Frågan är hur fusioner kan äga rum i en situation där avsteg från vinstmaximeringsmålet innebär risk för att bli övertagen av ett annat företag. Enligt Dennis Mueller, är det bara de stora företagen som kan avvika nämnvärt från vinstmaximeringsprincipen eftersom det inte är troligt att mindre företag har de resurser som krävs för att överta andra företag. Små (och medelstora) företag måste tillämpa vinstmaximeringsprincipen i större utsträckning för att därigenom hålla aktiekurserna uppe och förhindra övertagande (Marris och Mueller, 1980, s. 42; Mueller, 1986a, s. 165 och 167).

Det framgår av ovan, att tillväxtmaximering i sig inte förklarar fusioner. Enligt Muellers tillägg, är olikheter i finansiell styrka av avgörande betydelse. Storföretag har större finansiella möjligheter att skydda sig från ett övertagande under förutsättning att deras

expansion inte sker till priset av en alltför stor lönsamhetsminskning (Kuehn, 1975, s. 49; Mueller, 1986b, s. 191). Vidare förutsätter Muellers förklaring att de mindre tillväxtorienterade företagen uppträder på ett sätt som även är förenligt med vinstmaximering.

Kritiken av tillväxtmaximeringsteorin

Det har redan påpekats, att ett antagande om tillväxtmaximering inte i sig kan förklara fusioner. Frågan är om det ens är meningsfullt att göra en distinktion mellan tillväxtmaximering och vinstmaximering vid en dynamisk analys.

Kanske har den litteratur som utgår från företagsledningens motiv och handlande lagt för stor vikt vid tillväxtmaximeringsantagandet. För att uppnå långsiktig lönsamhet och för att över huvud taget överleva är det nödvändigt att växa. Tillväxt är den enda garantin för lönsamhet och fortsatt industriell verksamhet.¹²⁾ Vid förluster av marknadsandelar ökar sannolikt svårigheterna att låna till investeringar samtidigt som det krävs kostsamma investeringar för att återfå förlorade kundkontakter etc. Tillväxt genom diversifieringar minskar vidare det ensidiga beroendet av en stagnerande marknad med fallande lönsamhet. Samtidigt är höga vinster ofta avgörande för företagens expansion p g a oviljan och svårigheterna att finansiera investeringar med externt kapital.

En del ekonomer har också ifrågasatt att utvecklingen mot en storföretagsdominerad ekonomi verkligen inneburit en högre grad av tillväxtmaximering. Oliver E. Williamson har framhållit att stora företags övergång till U-form till M-form (se avsnitt 1.1) innebär en ökad prioritering av vinstmaximeringsprincipen (Williamson, 1971, s. 367-368). Vissa empiriska studier har också förkastat hypotesen om att företagen drivs av tillväxtmaximeringsmål.

Ett ytterligare problem är att tillväxtteorierna svårligen låter sig testas. Vid en internationell undersökning av fusionernas orsaker under efterkrigstiden betraktades tillväxtmaximering som en kvarstående förklaringsingsfaktor (en residual) vid prövningen av andra teorier (Hughes, Mueller och Singh, 1980, s. 38).

De som förfäktat tillväxtmaximeringsteorierna har lagt stor vikt vid svårigheten att teoretiskt motivera och empiriskt bekräfta (se nedan) att det förvärvande företags aktieägare vinner något på en fusion. Men det faktum att fusioner varken varit reellt eller finansiellt lönsamma behöver inte betyda att tillväxtteorierna är giltiga. Företagen kan ha vägletts av reella lönsamhetsmotiv och försökt men misslyckats med att öka lönsamheten. (Denna möjlighet har naturligtvis också diskuterats av "tillväxtekonomer".) Vidare har det visat sig svårt, trots ambitiösa försök, att simulera en utveckling utan fusioner. Det har heller inte varit möjligt att följa utvecklingen under en längre tid efter fusionernas genomförande. Slutligen kan avsaknaden av positiva lönsamhetseffekter spegla närvaron av irrationella motiv bakom fusioner. Detta argument utvecklas i avsnitt 1.6.

Även om separationstanken överges vad gäller företagens drivkrafter, finns det mycket som talar för att företagen snarare än ägarna placeras i centrum vid en analys av *tex* fusioner. Ett spritt och/eller passivt ägande (bl a på grund av ett institutionellt ägande) ger större utrymme för företagsledningens tolkning av befintlig information samt värdering av vad som är bra för företaget och aktieägarna.¹³⁾ En ytterligare anledning till en förskjutning av initiativet från aktieägare till företagsledning är de ökade svårigheterna för aktieägare att få överblick över företagens efterfråge- och konkurrensförhållanden samt deras "interna" utvecklingspotential. Det viktigaste bidraget från litteraturen om "managerial capitalism" är förmodligen dess belysning av det faktum att initiativförmågan förskjutits från aktieägare till företagsledning i många storföretag.

1.5 Empiriska undersökningar av fusioners orsaker

Uppmärksamheten ska nu riktas mot de empiriska studier som gjorts på basis av fusionsteorierna ovan. Intresse ägnas i första hand åt de studier som gjorts av förhållanden under efterkrigstiden.

De flesta undersökningar av fusioners orsaker har baserats på amerikanska och engelska data. Under slutet av 1970-talet genomfördes dock en internationell undersökning av fusioners orsaker (och effekter) under 1960-talet och 1970-talets början i USA, Storbritannien, Belgien,

Västtyskland, Frankrike, Nederländerna och Sverige. I fortsättningen hänvisas konsekvent till "7-nationersstudien" när resultaten redovisas från denna studie. Den svenska delen av undersökningen kan följande ses som en uppföljning av Bengt Rydén's avhandling "Fusioner i svensk industri" från 1971. Den största skillnaden mellan Rydén's avhandling och uppföljningsstudien är att avhandlingen omfattade svensk industri medan uppföljningsstudien behandlade svenska börsföretag.

De reella lönsamhetsteorierna

Stordriftsfördelar i produktionen samt monopolmotiv anses av Joe S. Bain ha varit de viktigaste drivkrafterna bakom fusionsvågen i amerikanskt näringsliv under perioden 1870-1905 (Bain, 1959, s. 194-198). Men senare forskning har bara framhållit monopolmotivet som avgörande orsak till fusionerna i USA fram till 1920 dvs betydelsen av stordriftsfördelar har tonats ner (Lintner, 1971, s. 101).¹⁴⁾ En liknande slutsats om monopolmotivets avgörande betydelse för fusionerna kring sekelskiftet har dragits vid brittiska studier (Hannah, 1983, s. 119-120). Under 1920-talet var det oligopolmotiv snarare än monopolmotiv som låg bakom den horisontella fusionsvågen i USA. Oligopolmotiv under 1920-talet var dock svagare än monopolmotiv kring sekelskiftet. Stordriftsfördelar i distribution, marknadsföring och försäljning blev viktigare under 1920-talet än någon gång tidigare i USA (Lintner, 1971, s. 103-104). I Storbritannien verkar stordriftsfördelar i produktionen ha varit den huvudsakliga drivkraften bakom fusionsvågen under 1920-talet (Hannah, 1983, kapitel 7).

Stordriftsfördelar i produktionen samt monopoliseringstendenser brukar anges som huvudförklaringar till fusionsvågen i svensk industri under 1900-talets två första årtionden. Utformningen av aktiebolagslagen anses också ha bidragit till denna fusionsvåg (Rydén, 1971, s. 15-19).

Det råder relativt stor enighet om att stordriftsfördelar varit en relativt svag drivkraft bakom fusioner i USA och Storbritannien sedan början av 1930-talet. (Hannah, 1983, s. 134-137 och s. 140. Se dock Hannah, 1983, s. 16-17.) En indikator på avsaknaden av stordriftsfördelar i produktionen i USA och Storbritannien är att de största produktionsenheternas andel av den totala produktionen i stort sett varit konstant från 1930-talet fram till början av 1970-talet (Hughes

och Singh, 1980, s. 16-17). Att bilden inte är helt entydig framgår av Hannah (1983, s. 138-139).

Stordriftsfördelarnas betydelse för fusioner har testats ekonometriskt under efterkrigstiden. Om stordriftsfördelar är ett viktigt motiv för fusioner måste fusionsbenägenheten vara starkare bland mindre än bland större företag enligt en hypotes i litteraturen. Hypotesen förkastades bestämt vid 7-nationersstudien (Mueller, 1980a, s. 302). Även andra studier tyder på att stordriftsfördelar haft en förvånansvärt blygsam roll vid fusioner under 1950- och 1960-talen. (Rydén, 1971, s. 106.) Denna slutsats har inte bara dragits vid studier av USA - där diversifieringsfusionerna dominerade - utan också vid studier av Storbritannien (Swann, 1974, s. 173-174). Analyser av svenska fusioner under efterkrigstiden tyder på att de stordriftsfördelar som uppkom genom ökad anläggningsstorlek varit blygsamma (se Rydén, 1971, kap. 6 och Petersson, 1987, s. 61-62).

Enligt annan litteratur - som inte direkt berört frågan om fusioners orsaker - har stordriftsfördelar avtagit i betydelse under efterkrigstiden. Oenigheten gäller snarare när stordriftsfördelarna upphörde att dominera. Internationella studier har visat att stordriftsfördelar i industriproduktionen dominerade fram till 1970-talet (Silberston, 1970; Pratten, 1971; Mansfield, 1983). Det finns dock ekonomer som hävdar att smådriftsfördelar tog överhanden redan tidigare (Kamien och Schwartz, 1975, s. 12).

Det är naturligtvis inte lätt att generalisera om stordriftsfördelarnas betydelse över tiden (och i olika industrier). En rimlig slutsats är att den empiriska litteraturen inte ger något starkt stöd för teorin om att stordriftsfördelar i produktionen varit betydelsefulla för fusioner under efterkrigstiden.¹⁵⁾

De diversifierade fusionerna under 1960-talet i t ex USA skulle kunna förklaras med stordriftsfördelar i administration, distribution och FoU. Existensen av stordriftsfördelar i FoU har ifrågasatts i den empiriska litteraturen; denna litteratur ska inte presenteras och kommenteras i detalj förrän i kapitel 2.

Argumenten om stordriftsfördelar har dock avfärdats väl enkelt i litteraturen om fusioner. Marknadstillväxten genom internationaliseringen av världshandeln under efterkrigstiden måste ha ökat möjligheterna att utnyttja stordriftsfördelar i produktionen. Uppfattningen att stordriftsargumentet bekräftas av att små produktionsenheter fusioneras kan ifrågasättas för små öppna ekonomier som t ex den svenska. Som påpekas i 7-nationersstudiens svenska del, har antagligen många fusioner i Sverige inneburit en anpassning till en optimal produktionskapacitet som är internationellt bestämd (Rydén och Edberg, 1980, s. 206).¹⁶⁾

Användningen av nationella data diskriminerar i hög grad stordriftshypotesen. Små och medelstora företag på världsmarknaden - som ofta är storföretag i respektive hemländer - har ofta slagits samman för att utnyttja stordriftsfördelar. Dessutom finns det skäl att tro, att fusioner under efterkrigstiden i svensk industri medfört avsevärda stordriftsfördelar genom att produktbredden minskat - med ökad serietillverkning som följd - i de anläggningar som kommit att ingå i de fusionerade företagen (Petersson, 1987, s. 61-62). Mycket tyder också på, att många svenska företagsköp orsakats av storföretagens önskemål om att erbjuda stamkunder kompletterande produktsortiment speciellt inom det egna produktområdet. I det senare fallet kan stordriftsfördelar i marknadsföring anföras som skäl till fusioner i svensk industri under efterkrigstiden.¹⁷⁾

Ett ytterligare argument för stordriftshypotesen i fallet Sverige är att fusioner svarade för 1/4 av den exceptionella produktivitetsökningen i svensk industri under perioden 1966-1969 enligt Rydéns avhandling (Rydén, 1971, s. 148). Denna fusionseffekt kan inte vara helt irrelevant vid diskussioner om motiven bakom fusioner i svensk industri. (Här bortses från de teoretiska och praktiska problem som uppkommer vid produktivitetssstudier liknande Rydéns.)

Teorin om att fusioner kommer till stånd för att stärka företagens marknadsställning testades vid 7-nationersstudien utifrån ett antagande att en ökad monopol- eller oligopolgrad är förknippad med högre priser och en lägre tillväxt av försäljningen jämfört med en situation utan fusioner. (Här antas att en strävan efter en stärkt marknadsställning verkligen varit framgångsrik.) Endast i Nederländerna och

USA var det möjligt att konstatera en sänkning av tillväxttakten för det fusicnerade företaget relativt en kontrollgrupp (med korrigering för företagsstorlek) och branschgenomsnittet. Men den lägre tillväxttakten i dessa länder var inte förbunden med en högre lönsamhet (Mueller, 1980a, s. 306 och 308-309). Monopolfaktorernas betydelse för fusioner - inklusive betydelsen av "reciprocal trading" vid diversifieringar - har också förringats vid andra utländska studier av efterkrigstiden (Gort, 1969, s. 637; Rydén, 1971, s. 117-119; Markham, 1973, s. 77-82 och 90-91).

Rydéns ursprungliga tvärsnittsstudie av fusioner i svensk industri - som omfattade sammanslagningar och köp under perioden 1958-1969 - gav andra resultat än 7-nationersstudien vad gäller monopolmotivet. Enbart monopolmotivet hade ett signifikant inflytande på fusionsfrekvensen i svensk industri (Rydén, 1971, kapitel 6; Rydén och Edberg, 1980, s. 199). Vid Rydéns studie - som i hög grad var inspirerad av Gort (1969) - prövades också teorin om stordriftsfördelar i produktionen och den ekonomiska störningsteorin.

Konkurrensbegränsningsmotivets betydelse för fusioner indikerades vid Rydéns undersökning med hjälp av koncentrationsgraden (positivt), importandelen (negativt) och tillväxttakten (negativt). De två första variablerna användes som mått på etableringshindrens höjd. Fusionsfrekvensen antogs vara hög vid förekomsten av höga etableringshinder. Hypotesen om ett negativt samband mellan importandel och fusionsfrekvens kan dock ifrågasättas; en hög importandel i en liten öppen ekonomi som den svenska speglar ofta närvaron av ett hårt konkurrenstryck vilket mycket väl kan leda till en ökad fusionsfrekvens. Förmodligen sög koncentrationsvariabeln - som var den enda signifikanta variabeln - upp en stor del av detta samband. (De mest koncentrerade branscherna i svensk industri är oftast de som är mest utsatta för utlandskonkurrens.) En avsevärd del av den svenska fusionsvågen under 1960-talet förklaras antagligen av den intensifierade internationella konkurrensen och inte av monopolmotivet.

Det finns även utländska studier av efterkrigstiden som betonat monopolvinsternas betydelse. Dessa utländska studier har det gemensamt att de försöker separera de traditionella monopol- och stordriftsargumenten för fusioner genom att dels bara analysera horisontella fusioner

(vissa stordriftsfördelar kan uppstå vid diversifierande fusioner), dels studera aktiekursutvecklingen för rivalerna till de företag som deltar i en fusion. Det antas att aktieavkastningen bara påverkas positivt för rivalerna i monopolfallet; högre priser efter en fusion gynnar ju alla företag i branschen. Undersökningar med denna utgångspunkt tyder på att monopolmotivet varit betydelsefullt i USA under efterkrigstiden (Halpern, 1983, s. 308). Men det kan inte uteslutas, att även rivalerna dragit fördel av fusioner som medfört en ökad effektivitet; en stordriftsfördel kan ofta ses som en processinnovation av värde också för konkurrenterna vid en spridning av den teknologiska kunskapen (Halpern, 1983, s. 308-309).

Den reella lönsamhetsteorin om att fusioner är ett sätt att antingen ersätta eller kontrollera en ineffektiv företagsledning har inte bekräftats entydigt i den empiriska litteraturen.¹⁸⁾ Oftast provas denna teori genom studier av lönsamhets- och aktiekursutvecklingen för det övertagna företaget. Åtskilliga undersökningar av amerikanska och brittiska förhållanden under efterkrigstiden visar att de förvärvade företagen hade lägre aktiekurser och lönsamhet än andra företag före fusionen (Kuehn, 1975, s. 25-32 och 121; Mueller, 1980a, s. 311 och 1986b, s. 200; Firth, 1980, s. 236-237; Halpern, 1983, s. 310). Även Rydén's studie av fusioner i svensk industri visade att majoriteten av de sålda företagen hade antingen låg lönsamhet, likviditet eller soliditet jämfört med andra företag (Rydén, 1971, s. 161; Rydén och Edberg, 1980, s. 199).

Men många studier har också förkastat teorin om att fusioner innebär en ersättning eller kontroll av en ineffektiv företagsledning. Vid 7-nationersstudien konstaterades att de förvärvade företagen bara hade en lägre lönsamhet än kontrollgruppen och de förvärvande företagen i Frankrike, Västtyskland och Storbritannien. Av dessa länder var det sedan bara Västtyskland och Storbritannien som uppvisade en ökad lönsamhet i de fusionerade företagen relativt en kontrollgrupp (Mueller, 1980a, s. 312). För fem av sju länder var det alltså omöjligt att bekräfta teorin om i) att det var ineffektiva företag som övertogs och ii) att övertagandet av ineffektiva företag var motiverat (av lönsamhetsskäl) ur förvärvarens synvinkel.

Det finns undersökningar som bekräftat teorin om att fusioner tvingar en tillväxtorienterad företagsledning att följa vinstmaximeringsprincipen i större utsträckning. Här studerades aktiekurserna efter det att planerna på ett företagsköp inte infriats. Tanken bakom studier av bara orealiserade fusioner är att rensa bort inflytandet på aktiekurserna från ökad effektivitet och en stärkt marknadsställning. Om avkastningen fortfarande är hög i det nästan förvärvade företaget en avsevärd tid efter den inställda fusionen ses detta som en bekräftelse på att det finns utrymme för en ökad lönsamhet om företagsledningen följer vinstmaximeringsprincipen. (Effektivitetsvinster och ökat marknadsmakt hade ju bara varit möjliga om fusionen kommit till stånd.) Som framhållits av utredarna själva, kan dock den konstaterade onormalt höga aktieavkastningen efter en inställd fusion i USA vara förenlig med en rad andra hypoteser än den om att en företagsledning inte vägleds av vinstmaximeringsprincipen (Halpern, 1983, s. 309).

De reella lönsamhetsteorierna i sin helhet har testats genom studier av lönsamhetsförändringen i samband med en fusion.¹⁹⁾ Vid 7-nationersstudien jämfördes lönsamhetsutvecklingen för de fusionerade företagen med den för en kontrollgrupp. (Justering gjordes bl a för företagsstorlek.) Lönsamheten för de inblandade företagen före fusionen beräknades genom ett vägt genomsnitt av de bägge företagens lönsamhet. Det visade sig, att lönsamheten (efter skatt) blev högre genom en fusion i Belgien, Västtyskland, Storbritannien och USA jämfört med kontrollgruppen. Lönsamhetsökningen var dock relativt liten och/eller insignifikant. I Sverige, Frankrike och Nederländerna inträffade rentav en lönsamhetsförsämring genom fusionen även om minskningen var liten och/eller kännetecknad av låg signifikans. Slutsatsen drogs vid 7-nationersstudien att de reella lönsamhetseffekterna var blygsamma och att länderjämförelsen inte gav några entydiga resultat (Mueller, 1980a, s. 304-306). De flesta andra empiriska undersökningar visar att fusioner varit ofördelaktiga eller neutrala ur lönsamhetssynpunkt (för USA, se Hindley, 1972, s. 9-13; Carter, 1977, s. 279-280; Firth, 1980, s. 237 och Mueller, 1986b, s. 192-195 - för Storbritannien, se Cowling, 1980, s. 371 och Firth ovan). Resultaten från studierna är relativt oberoende av vilken tidsperiod som studerats.²⁰⁾

Vid sidan av lönsamheten har också aktiekursutvecklingen i samband med fusioner analyserats. Ett entydigt resultat från empiriska studier är

att ägarna till det övertagna företags aktier gynnats av fusionen. (Se t ex Rydén, 1971, s. 101; Firth, 1980, s. 238 och 248-249). Slutsatsen är inte alls lika entydig vad gäller aktiekurserna för de förvärvande företagen.²¹⁾

Vid 7-nationersstudien visade det sig att avkastningen på det förvärvande företags aktier blev betydligt högre jämfört med den för en kontrollgrupp i Frankrike, Nederländerna, Storbritannien och USA, men att skillnaden minskade betydligt med tiden (Mueller, 1980a, s. 307). I Sverige var rentav aktiekursutvecklingen ofördelaktigare för de förvärvande företagen än för kontrollgruppen. Liknande resultat om en relativ försämring av aktiekurserna för det förvärvande företaget har konstaterats vid tidigare undersökningar av amerikanska och brittiska fusioner (Mueller, 1980a, s. 310-311 och 1986b, s. 195-197).

Det faktum att aktiekursutvecklingen efter fusionen varit ogynnsam för de förvärvande företagen ses i litteraturen som ett tecken på att information sprids om att fusionen inte innebär några större reella vinster. Sammantaget måste slutsatsen dras, att teorin om att fusioner innebär reella lönsamhetseffekter för det förvärvande företags aktieägare fått ett relativt svagt stöd i de undersökningar som gjorts av lönsamhets- och aktiekursutvecklingen efter fusionerna.

Det bör dock framhållas, att utvecklingen av aktiekurser inte säger något om förhoppningarna (motiven) bakom fusioner utan (som bäst) något om lönsamhetsmålets uppfyllande. En mera optimistisk slutsats om de reella lönsamhetsteoriernas giltighet har dragits vid de undersökningar som bara studerade aktiekurserna i de förvärvande företagen i direkt anslutning till fusionernas offentliggörande eller genomförande (Mueller, 1980a, s. 310-311 och 1986b, s. 195-197; Halpern, 1983, s. 306-308 och 314). Även vid 7-nationersstudien konstaterades ju, att den omedelbara aktiekursutvecklingen var positiv i fyra av fallen (se ovan). Men den empiriska litteraturen är tvetydig även på den punkten. Studier av brittiska företagsköp har rentav visat, att kurserna för de förvärvande företagens aktier sjönk vid tidpunkten för offentliggörandet av en fusion (Firth, 1980, s. 237 och 250).

Analysen av bara de omedelbara kurseffekterna bygger på antagandet att kapitalmarknaden fungerar effektivt i den bemärkelsen att aktiekurserna

speglar den framtida lönsamheten för företagen på grundval av all den information som finns tillgänglig vid fusionstillfället. Angreppssättet förutsätter också, att det i princip är möjligt att separera effekterna på aktiekurserna av den förväntade reella lönsamheten vid en fusion från effekterna på aktiekurserna av andra händelser som påverkar lönsamheten inklusive sättet att finansiera en fusion på.²²⁾

Vid en sammanvägning av den omedelbara aktiekurseffekten för ägarna av övertagna och förvärvade företag i USA och Storbritannien har slutsatsen dragits i litteraturen att den totala effekten varit positiv (främst vid amerikanska studier) eller neutral. I det positiva fallet har en gynnsam aktiekursutveckling för det övertagna företags aktieägare antingen förstärkts av en fördelaktig aktiekursutveckling eller ej motverkats av en kraftig negativ aktiekursutveckling för det förvärvande företags aktieägare. Men en positiv total kurseffekt behöver inte bara spegla reella lönsamhetseffekter utan också finansiella lönsamhetseffekter och riskspridningseffekter. Låt oss därför granska de studier som gjorts av de finansiella lönsamhetsteorierna och riskspridningsteorierna giltighet.

De finansiella lönsamhetsteorierna

Den ekonomiska störningsteorin brukar prövas genom studier av kursvariationer för övertagna företag under en period innan fusionen. Kursvariationerna antas här vara större för övertagna företag än för andra företag. Närmare bestämt studeras kvoten mellan priset per aktie och intäkterna per aktie (efter skatt) - "the price-earning ratio". Amerikanska studier har gett visst stöd för den ekonomiska störningsteorin men bilden är inte entydig. (Jämför Hindley, 1972, s. 13 och Gort, 1969, s. 637-638 med Mueller, 1980a, s. 304.) Vid 7-nationersstudien bekräftades bara teorin vid studierna av Nederländerna och Sverige (Rydén och Edberg, 1980, s. 206-207; Mueller, 1980a, s. 304). Det är uppseendeväckande att den ekonomiska störningsteorin inte bekräftades i fallet USA vid 7-nationersstudien. Den starka korrelationen mellan tillväxt och fusionsbenägenhet i USA har ofta använts som stöd för denna teori.²³⁾

Förhandlingsteorin testades vid 7-nationersstudien genom en analys av den genomsnittliga nivån på aktiekurserna (i förhållande till utdel-

ningarna och kapitalvinsterna per aktie) ett till tre år före en fusion i det förvärvade företaget jämfört med en kontrollgrupp. Om förhandlingsteorin är giltig, måste det uppköpta företaget ha haft en lägre genomsnittlig aktiekurs än företag som inte förvärvats. Denna teori förkastades helt och hållet (Mueller, 1980a, s. 304). Liknande undersökningar av bara amerikanska förhållanden har också avfärdat förhandlingsteorin (Gort, 1969, s. 638-641).²⁴⁾

Det finns dock tecken på att aktiemarknadens underskattning av vissa företags framtidsmöjligheter i förhållande till de förvärvande företagens värderingar var en viktig orsak till svenska storföretagens omfattande förvärv under slutet av 1970-talet och början av 1980-talet. Men det är mindre troligt, att förvärven bara kan förklaras av förhandlingsteorin. Förmodligen fanns också förhoppningar om reella lönsamhetseffekter hos de förvärvande företagen. I avsaknad av en ingående studie av fusioner i svensk industri under den senaste 10-årsperioden kan dock denna slutsats enbart betraktas som en rimlig hypotes.

Teorin om fusioner p g a ersättningen till mäklare och kommissionärer eller p g a möjligheten för "insiders" i företagen att tillägna sig en del av kapitalvinsterna prövades inte vid 7-nationersstudien. Undersökningar har dock visat att teorin om "promoter gains" är relevant vid förklaringar av de två fusionsvågorna i USA före 1920 (Lintner, 1971, s. 101; Hughes, Mueller och Singh, 1980, s. 37).²⁵⁾

Teorier om riskspridning och riskreducering

Riskspridningsteorin har prövats på många olika sätt i litteraturen. Vid 7-nationersstudien jämfördes bl a vinstvariationen i fusionerade och icke-fusionerade företag. Någon entydig slutsats kunde inte dras vid dessa jämförelser. I Sverige (och Västtyskland) konstaterades rentav en mindre varians i vinsterna före fusionen för de fusionerade företagen (Mueller, 1980a, s. 303). Riskspridningsteorin testades också vid 7-nationersstudien genom analys av soliditeten utifrån en hypotes om att företag med förhållandevis hög och låg soliditet är mer fusionsbenägna. Tanken bakom denna hypotes är att låg soliditet medför önskemål om liering med ett solidare företag medan hög soliditet medför en större benägenhet att ta risker genom företagsköp. Den tvety-

diga slutsatsen drogs, att både de förvärvande och de förvärvade företagen var mer skuldsatta eller lika skuldsatta som de olika kontrollgrupperna (Mueller, 1980a, s. 303).

Teorin om riskspridning testades också vid 7-nationersstudien genom jämförelser av variationer i soliditeten utifrån en hypotes om att dessa variationer var större för fusionerade företag (innan fusionen) än för andra företag. Resultaten visade, att soliditeten varierade mer i de förvärvade företagen jämfört med kontrollgruppen i Belgien, Sverige och Storbritannien. För andra länder var det inte möjligt att urskilja något samband mellan variationer i soliditet och fusionsbenägenhet (Mueller, 1980a, s. 303).²⁶⁾

Om slutsatserna från 7-nationersstudien är tvetydiga vad gäller riskspridningsteorins giltighet, så är resultaten från andra undersökningar av denna teori antingen lika tvetydiga eller rentav nedslående (Mueller, 1986b, s. 193-194 och s. 207). Detta omdöme gäller även det fall som borde varit gynnsammast för teorin: fusioner i USA under 1960- och 1970-talen. Empiriska undersökningar av amerikanska förhållanden under dessa decennier har t ex förkastat teorin om att diversifierande sammanslagningar genomförts av företag vars lönsamhet uppvisar svag korrelation, dvs "diversifieringseffekten" verkar ha varit svag. (Se t ex Asquith och Kim, 1982, s. 1218-1227.) En djärv, men inte helt ogrundad, slutsats i litteraturen mot bakgrund av 1960-talets fusioner i USA är att diversifieringsfusionerna gjort företagen allt instabilare och känsligare för yttre förändringar (Mueller, 1980b, s. 313 och 1986b, s. 195-198).²⁷⁾

Tillväxtmaximeringsteorin

Trots att tillväxtmaximeringsteorin inte testades vid 7-nationersstudien gavs ett indirekt stöd för denna teori vid många av länderstudierna, bl a den svenska, med hänvisning till att tillväxttakten ökade men lönsamheten minskade i de fusionerade företagen (Rydén och Edberg, 1980, s. 208). Det faktum att fusionerade företag haft en högre tillväxttakt och/eller en lägre lönsamhet än jämförbara företag enligt undersökningar av amerikanska konglomerat under 1960-talet har också använts som argument för att fusioner sker i företagsledningens snarare än i aktieägarnas intressen (Reid, 1970; jämför också med

Rydén, 1971, s. 193-198). Men dessa faktum ger inte något automatiskt stöd för teorin att de förvärvande företagen drivs av en tillväxtmaximeringsprincip. Den höga tillväxttakten beror i första hand på att företagen växt genom fusioner. Vidare är en ogynnsam lönsamhetsutveckling även förenlig med riskspridningsteorin och med en teori om att förväntningarna om positiva lönsamhetseffekter inte infriats. Ett positivt samband mellan företagsstorlek och tillväxt har heller inte konstaterats vid alla empiriska studier. (Jämför Hindley, 1972, s. 8 med Mueller, 1980a, s. 301-302, Samuels och Chesher, 1972, s. 48, Markham, 1973, s. 122-123 och 160, och Evans, 1987).

Douglas Kuehn har undvikit ett cirkelresonemang vid prövningen av tillväxtmaximeringsteorin ("det snabbast växande företaget är tillväxtmaximerare") genom att formulera en rad hypoteser om lönsamhet, tillväxt, aktiekurser och utdelningskvoter för de förvärvande företagen vid olika beteendeantaganden. Kuehns teori om att förvärvare är tillväxtmaximerare bekräftades vid hans studie av brittiska förhållanden under 1950- och 1960-talen av förvärvarnas högre tillväxttakt, lägre lönsamhet och högre utdelningskvoter jämfört med andra företag i samma bransch. Kuhn förklarade det sistnämnda förhållandet med att tillväxtmaximerande förvärvare bara kan hålla uppe aktiekurserna - vilket krävs för att undvika övertagande och behålla aktiemarknadens förtroende - genom en hög utdelningskvot (Kuehn, 1975, 129-152).

Kuehns hypotes om utdelningskvoten ovan innebär ett brott mot andra ekonomers antagande i tillväxtmaximeringstraditionen om att investeringar i huvudsak är självfinansierade. Ett sådant brott är inte särskilt välgrundat mot bakgrund av statistiken över betalningssätt vid företagsköp (Kuehn, 1975, s. 33). Som Kuehn antyder själv, kan också hans samband mellan fusioner och utdelningar förklaras av att snabbt växande förvärvare erbjuder tillfälligt höga utdelningar som kompensation till lojala aktieägare för en smärtsam omställningsprocess som ändå tar sikte på att uppnå reella lönsamhetseffekter eller riskspridning på sikt.

Michael Firth har testat tillväxtmaximeringsteorin genom att studera de högst betalda chefernas inkomstutveckling i förvärvande företag. Enligt tillväxtmaximeringsteorin är ju företagsledningens förmåner en funktion av företagets storlek. Firths studie av Storbritannien visade

att inkomstutvecklingen för cheferna i de förvärvande företagen var klart gynnsammare efter fusionen än den var för cheferna i en kontrollgrupp bestående av icke-förvärvande företag av samma storlek. En regressionsundersökning visade att chefernas inkomster ökade med storleken på företagens kapitaltillgångar.

En vanlig kritik av teorin om tillväxtmaximering är att cheferna ofta äger stora aktieposter i sina "egna" företag, ett faktum som minskar konflikten mellan tillväxt- och vinstmaximering. Enligt Firth bekräftas dock teorin om tillväxtmaximering av att chefer med stora aktieinnehav uppvisade en lägre fusionsbenägenhet. Hans tolkning är att chefer med betydande aktieinnehav tar hänsyn till att förvärv inte alltid är förbundna med aktiekursvinster (Firth, 1980, s. 256-257).

Det ofta påtalade förhållandet att chefernas inkomster (och andra förmåner) är högre i stora företag utgör dock inget starkt stöd för tillväxtmaximeringsteorin. Firths resultat bekräftar egentligen inte en teori om att fusioner orsakats av företagsledningens förväntade högre inkomster. Det är troligare, att företagets expansion förklarar de högre chefsinkomsterna än att de (förväntade) högre chefslönerna förklarar företagets expansion. Firth bidrar dessutom själv med en alternativ förklaring till att aktieäggande företagsledare har en låg förvärvsbenägenhet: de vill inte minska sina ägarandelar.

En sammanfattning av de empiriska studierna

Undantas förhandlingsteorin, måste den nedslående slutsatsen dras att resultaten från undersökningar av fusioners orsaker är motstridiga. Relativt entydiga slutsatser kan bara dras efter en genomgång av den empiriska litteraturen om fusioners effekter: De reella lönsamhets-effekterna förefaller ha varit små. Bristen på entydighet i litteraturen om fusioners orsaker behöver inte medföra några tolkningsproblem. Det är ju fullt möjligt, att specifika karaktärsdrag bestämt fusionsutvecklingen i olika länder och att olika typer av fusioner (vertikala, horisontella och diversifierande fusioner) bestäms av olika faktorer. USA brukar t ex ofta ges en särställning i litteraturen dels genom landets anti-trustlagar, som både kan ha påverkat fusionernas omfattning och inriktning, dels genom den blygsamma storleken på landets importkonkurrerande sektor.²⁸⁾ Tolkningsproblemen är naturligtvis

större när avvikande resultat uppnåtts vid studier av samma länder och samma typ av fusioner samt även för samma tidsperiod. Här beror skillnaden i slutsatser bl a på valet av kontrollgrupp, indikatorer (när en viss teori inte kan prövas direkt), regressionsmetod, lönsamhetsmått och aggregeringsnivå.

Ett särskilt tolkningsproblem uppstår när resultaten från t ex en internationell undersökning inte är entydiga. Ska det faktum att en teori om en ineffektiv företagsledning i det övertagna företaget verifierats för tre av sju länder användas som argument för eller emot denna teori?

Ekonomer som ansett sig ha funnit en tillfredsställande entydighet i litteraturen om fusioners orsaker är oftast de som hårdast prioriterat en viss typ av förklaring. Synen på fusioners orsaker följer i hög grad uppdelningen i olika "skolor" inom nationalekonomin. Studier som utförts av ekonomer med anknytning till den s k chicagoskolan brukar framhäva de reella lönsamhetsteorierna - och då särskilt de som poängterar effektivitetsaspekten - på tillväxtteoriernas bekostnad medan institutionella och "post-keynesianska" ekonomer tvärtom framhäver företagsledningarnas strävan efter tillväxt. För chicagoekonomerna är fusionsutvecklingen inte bara oundviklig utan vanligtvis också önskvärd ur samhällets synvinkel eftersom de är förbundna med effektivitetshöjningar. För institutionella och post-keynesianska ekonomer är konglomeraten sällan samhällsekonomiskt motiverade samtidigt som många horisontella fusioner anses leda till inoptimala monopolsituationer.

Institutionella och post-keynesianska ekonomer brukar dessutom framhäva betydelsen av "reella" förhållanden vid förklaringar av fusioner och aktiekurser i polemik mot de ekonomer som betraktat förhållanden på aktiemarknaden som orsak i sig till fusioner (se de finansiella lönsamhetsteorierna). De senare ekonomerna tillhör en teoritradition som inrymmer både chicagoekonomer och andra, mera centralteoretiskt inriktade, neoklassiska ekonomer (se t ex portföljsvalsteorin). 7-nationersstudien uppläggning och slutsatser speglar i hög grad ett institutionellt/post-keynesianskt synsätt. Denna upplysning är inte avsedd att misstänkliggöra 7-nationersstudien. Här liksom vid en rad andra empiriska studier har värdefull kunskap erhållits om fusionsprocessen i olika länder och under olika tidsperioder. Många resultat

från fusionsstudierna har också överraskat forskarna själva. Men läsaren av denna översikt måste ändå vara medveten om att meningsmotsättningar om fusioners orsaker i hög grad är ett uttryck för en mera grundläggande motsättning mellan olika teoritraditioner.

Resultaten från fusionsstudierna är inte bara motstridiga. De statistiska samband som påvisas är ofta svaga och/eller insignifikanta. Stora svårigheter är också förenade med själva hypotesprövningen samt med valet av indikatorer när sambanden inte är direkt mätbara. Svårigheterna att operationalisera tillväxtmaximeringsteorin och den finansiella lönsamhetsteorin är betydande. De reella lönsamhetsteorier som motiverar fusioner med hänvisning till existensen av informations- och transaktionskostnader i ett marknadssystem är knappast användbara vid försöken att förklara fusioner och koncentrationstendenser under olika tidsperioder. Svårigheten att tillämpa informations- och transaktionskostnadsteorin vid analyser av förändringar förklarar varför den inte har blivit föremål för ekonometriska test i fusionslitteraturen. Vidare konstaterades i en studie med hänvisning till svårigheterna att separera olika reella lönsamhetsteorier att "Unfortunately, the studies are unable to identify which of the many value maximization theories is applicable" (Halpern, 1983, s. 314).

Frågan är om litteraturen om fusioner är mindre samstämmig än den om andra ekonomiska problem. Det är svårt att hitta ekonomisk litteratur som uppvisar fler motstridiga hypoteser och empiriska resultat än den som behandlar fusioners orsaker. En slutsats om att detta ämne hör till de minst samstämmiga forskningsområdena inom de ekonomiska disciplinerna är inte särskilt vågad.

Några reflektioner ska avslutningsvis göras kring litteraturen om fusioners orsaker. Vid dessa reflektioner framskymtar en syn på de diversifierande fusionerna som faktiskt har ett relativt starkt stöd i den empiriska litteraturen.

1.6 Fusionslitteraturen - Några avslutande synpunkter

Fusioner och produktcykelteorin

Uppdelningen i lönsamhetsteorier och tillväxtmaximeringsteorier i litteraturen har redan ifrågasatts. Särskilt i en ekonomi med hård konkurrens om marknadsandelar kan inte avvikelserna mellan det agerande som maximerar vinsten på sikt och det agerande som maximerar tillväxten vara särskilt stor.²⁹⁾ Visserligen finns det studier som visat att lönsamheten är lägre vid en lika "monopolgrad" för de företag som är "management controlled" här definierade som de företag där ingen aktieägare äger 10 % eller mer av aktiekapitalet (Palmer, 1973). Men den lägre lönsamheten i ledningskontrollerade företag speglar förmodligen inte en prioritering av tillväxtmål utan att företagsledningen genom den svagare ägarkontrollen blivit mindre benägna dels för effektiviseringar, dels för att redovisa höga vinster. Som även framhållits av anhängarna av tillväxtmaximeringsprincipen, finns ingen motsättning mellan denna princip och kraven på en effektiv produktion (Marris och Mueller, 1980, s. 44). Även företag som har tillväxtmaximeringsprincipen som ledstjärna har anledning att uppnå hög effektivitet eftersom resurser då kan frigöras för expansion samtidigt som aktieägarnas krav på hög avkastning kan uppfyllas i större utsträckning.³⁰⁾

Tillväxtmaximeringsteoriernas värde ligger i deras betoning av företagets och företagsledningens aktiva roll vid fusioner och vid investeringar i allmänhet i en ekonomi dominerad av storföretag. Det portföljteoretiska angreppssättet, som utgår från individuella beslut på aktie- och kapitalmarknaden, ger troligtvis bara ett marginellt bidrag till förståelsen av fusionsprocessen under efterkrigstiden.

En viktig uppgift måste vara att hitta ett "reellt" alternativ till en analys av fusioner som bygger på distinktionen mellan tillväxt- och lönsamhetsmål. Förmodligen skulle ett produktcykelteoretiskt angreppssätt vara värdefullt, särskilt vid analyser av diversifierande fusioner.

Som framskyttat i litteraturen, är marknadstillväxt, konkurrensförhållanden och teknologiska utvecklingspotentialer av väsentlig betydelse för fusionsbenägenheten. En relativt entydig slutsats från

empiriska undersökningar av diversifierande fusioner är att konglomerat haft sin upprinnelse i branscher med teknologisk "mognad" och konkurrenspress (Mueller, 1986b, s. 206). Låg efterfrågetillväxt har också haft betydelse för fusionsbenägenheten både vad gäller den diversifierande och horisontella typen. Exempelvis kan den omfattande fusionsbenägenheten i svensk skogsindustri under slutet av 1960-talet förklaras av de lönsamhetsproblem som uppstod genom en försvagad efterfrågetillväxt och en intensifierad konkurrens på världsmarknaden. (Rydén, 1971, s. 202-204; jämför också med SIND 1978:4, s. 48-49.) Motivet för dessa fusioner var att utnyttja stordriftsfördelar, men fusionerna utlöstes egentligen av förändrade "yttre" förhållanden. Ett liknande negativt samband mellan lönsamhet och fusioner konstaterades också vid regressionsstudier av diversifieringarnas orsaker i amerikansk industri under 1960-talet (Markham, 1973, s. 140-141 och 160).

Vid en analys av de industriella och näringsmässiga förutsättningarna för fusioner kan de diversifierande fusionerna ses som ett sätt att överföra resurser till mera lönsamma branscher. Det finns visserligen ekonomer som polemiserat mot denna "defensiva" syn på diversifierande fusioner företrädd av bl a Weston och Mansinghka (1970). Kritikerna har framför allt skjutit in sig på att de förvärvade företagen inte haft en högre lönsamhet än de förvärvande företagen enligt de flesta undersökningar. Bristen på finansiella resurser kan dock vara en väsentlig förklaring till den låga lönsamheten i de övertagna företagen genom att den hämmat deras egen expansion. En ogynnsam lönsamhets- och aktiekursutveckling i de uppköpta företagen har också bidragit till många fusioner genom att aktieägarna kunnat lösas ut med relativt låga belopp.

Innehavet av finansiella resurser hos förvärvare och förvärvda företag är en väsentlig förutsättning för fusioner vid sidan av konkurrenspress, efterfrågetryck och teknologisk utvecklingsnivå. Internt sparande har varit den viktigaste finansieringskällan för fusioner i USA under efterkrigstiden när kontanter används som betalningsmedel (Gort, 1969, s. 638). En hypotes om att förvärvarens finansiella styrka haft betydelse för fusionsbenägenheten stöds av 7-nationersstudien. Förvärvarna har varit större än andra jämförbara företag och även större än "offren" i samtliga länder (Mueller, 1980a, s. 301). I USA ökade vinsten, likviditet och aktiekurser mer i de förvärvande företagen än i

andra företag under 1960-talet. Ökade aktiekurser långt före de diversifierande fusionerna speglade knappast aktiemarknadens anticipering av fusionernas reella vinster, vilket ofta framhålls i litteraturen, utan ett omvänt samband. Den gynnsamma aktiekursutvecklingen för de förvärvande företagen orsakades av en exceptionell vinstökning vilket i sin tur resulterade i beslut om företagsköp. (Mueller, 1986b, s. 204 och 207-208).

Förmodligen var förstärkningen av förvärvarnas finansiella och likvida resurser under en period med ökade vinster en viktig förutsättning för fusionsvågen under 1960-talet i bl a USA och Storbritannien. Lönsamheten i de förvärvande företagen före en fusion var minst lika hög som den i andra företag enligt de flesta studier av amerikanska och brittiska förhållanden (se Firth, 1980, s. 237). Ekonomer har också betonat att de innehållna vinstmedlen var av avgörande betydelse redan under 1920-talets fusionsvågor (se t ex Hannah, 1983, s. 62).

Den empiriska litteraturen motsäger knappast en teori om att det var kombinationen en "mogen" marknad för huvudprodukten (vad gäller teknologi och efterfrågan) och en stark (eventuellt stärkt) finansiell ställning relativt sett för den potentielle förvärvaren som till stor del förklarar fusionsvågen i USA under 1960-talet. (Riskspridningsargumentet kan kanske också anföras även om merparten av de studier som genomförts förkastat detta argument.) Beskrivningar av de finansiella, marknadsmässiga och teknologiska förutsättningarna för fusioner saknas inte i litteraturen (se t ex Hughes och Singh, 1980, s. 8-13). Den egentliga orsaksanalysen brukar dock sällan baseras på dessa förhållanden.

En möjlig invändning mot resonemanget ovan är att lönsamhetsutvecklingen varit förhållandevis ogynnsam för de fusionerade företagen enligt åtskilliga undersökningar. Men inte ens det noggrannaste val av kontrollgrupper gör det möjligt att på ett tillfredsställande sätt simulera utvecklingen för de fusionerade företagen givet att fusionen aldrig ägt rum. Som påpekats i viss litteratur, kan inträdet på nya marknader (regionalt eller produktmässigt) ses som ett nödvändigt villkor för äldre företags överlevnad vid konsumentmättnad och teknologisk mognad (jämför t ex med Fatemi, 1984, s. 1342). Upprätthållen snarare än högre lönsamhet har ofta varit drivkraften bakom storföre-

tagens expansion på nya marknader. Alternativet hade varit att koncentrera verksamheten till den gamla marknaden vid en vikande efterfrågan och krav på en kraftig ökning av FoU-utgifterna. Lönsamhetsproblemen kunde också ha förvärrats vid en sådan strategi genom uppkomsten av en ond cirkel av sjunkande marknadsandelar p g a en intensifierad konkurrens och en därmed förbunden försämring av möjligheterna att finansiera investeringar och att upparbeta förlorade kundkontakter.

Alternativen till fusioner

Det kan kanske invändas mot det produktcykelteoretiska resonemanget ovan, att en omfördelning av resurser skulle kunna ske genom att "äldre" företag lånar ut sina överskott till företag på dynamiska marknader. Det äldre företaget betraktas här både som en producerande och finansierande enhet, dvs lönsamheten för finansiella placeringar beaktas likväl. Den svenska leasingmarknaden utgör en mekanism för överföring av storföretagens sparande till småföretagssektorn. Kapitalmarknaden är dock fortfarande ett ineffektivt instrument för denna resursöverföring. Fusioner är också att föredra ur skattesynpunkt i många länder.

Det finns dessutom ofta - även vid "diversifieringsfusioner" - ett starkt tekniskt och produktmässigt samband mellan de fusionerade företagen. Enligt Lintner (1971, s. 105) svarade de "rena" diversifieringsfusionerna - där produktionen och marknadsföringen i de berörda företagen inte hade några som helst beröringspunkter - bara för 20 % av kapitalvärdet för samtliga "diversifieringsfusioner" i USA efter det II:a världskriget. (Alla "diversifieringsfusioner" svarade i sin tur för 80 % av kapitalvärdet för alla fusioner.) Resten av "diversifieringsfusionerna" utgjordes av produktutvecklingar och geografiska marknadsutvidgningar. (Jämför också med Markham, 1973, s. 7-21.) Den grova uppdelningen i horisontella och diversifierande fusioner har bidragit till att dölja, att företag som fusioneras ofta har starka tekniska och marknadsmässiga band trots att de inte producerar samma produkt på samma geografiska marknad.

En viktig fråga blir nu varför diversifieringen av storföretagens verksamhet yttrat sig i fusioner och inte i nyetableringar. Möjligheterna att etablera ett nytt företag är i hög grad beroende av in-

trädeshindren för en viss marknad (ur regional eller produktmässig synvinkel). Dessa inträdeshinder förhindrar en snabb etablering av ett nytt företag och de försvårar också de nya företagens möjligheter att konkurrera med de gamla företagen på lika villkor. Ett uppköp av ett redan etablerat företag kan ofta förklaras av att det senare har prestige, inarbetade kundkontakter, patent, anställda med marknadskännedom och branschspecifikt tekniskt kunnande. Dessa fördelar är svåra att uppnå för nyetablerade företag. Ur denna synvinkel är fusioner bl a motiverade av önskemål om att tillägna sig ett annat företags organisation för distribution, marknadsföring och forskning.

Troligtvis har förhållandet mellan fusioner och nyetablering (i syfte att komma in på en ny marknad) ändrats dramatiskt under efterkrigstiden. Exempelvis kom företagsköpen att svara för 61 % av de svenska direktinvesteringarna i utlandet under 1970-talet, vilket var en kraftig ökning från 1960-talets 39 % (SOU 1983:17, s. 101). Utlandsköpens betydelse verkar också ha ökat ytterligare under 1980-talet (Affärsvärlden, 1987, s. 32-38). En angelägen forskningsuppgift måste vara att förklara denna kraftiga omsvängning från nyetablering till företagsköp. Förmodligen förklaras de ökade företagsförvärven inte bara av högre inträdeshinder utan också av de svenska företagens strävan att stärka sin marknadsposition inom etablerade produktområden. Genom uppköp försvinner ju automatiskt en konkurrent från den aktuella marknaden.

Den större benägenheten hos svenska företag att köpa upp snarare än att bygga upp ny produktionskapacitet i utlandet kan kanske också spegla förändringen i kostnaden för att expandera relativt för att överta ett etablerat företag. Den amerikanske ekonomen James Tobins q skulle kunna vara en lämplig utgångspunkt för en empirisk studie. q anger relationen mellan aktiemarknadens värdering av aktiestocken och värdet av kapitalstocken uttryckt i återanskaffningspriser. En enkel tumregel är att företagen hellre vill köpa ett annat företag än att nyinvestera när q är mindre än 1. Enligt Lintner, var det låga marknadsvärdet för många företags aktier i förhållande till det bokförda värdet en viktig anledning till 1940-talets fusioner i USA. (Lintner, 1971, s. 104.) Det är också troligt, att fusionerna i Sverige under 1970-talet och 1980-talets första år speglade en liknande "underskattning" på aktiemarknaden med följd att företagsköp föredrogs framför utbyggnad av ny kapacitet.

Det finns andra alternativresonemang som knappast förts alls i litteraturen om fusioner. Ett "moget" företag ur teknologisk synvinkel kan t ex beträda en ny marknad genom licensköp som alternativ till förvärv av ett mera dynamiskt företag. I andra situationer står företagen inför valet att genomföra ett företagsköp eller en "joint venture". Även en "joint venture" - som bygger på särskilda samarbetsavtal mellan självständiga företag - kan förklaras med de argument för fusioner som hittills presenterats.

Horisontella fusioner kan ibland ses som alternativ både till kartellbildning och till elimineringar av "marginella" företag genom priskonkurrens, ett synsätt som bara delvis framskyttat i litteraturen (se t ex Swann et al., 1974, s. 174-175; Kuehn, 1975, s. 19; Mueller, 1986b, s. 189). Med marginella företag menas här företag som antingen är ineffektivare, har högre nominella löne- och materialkostnader eller en sämre finansiell eller likvid ställning än andra företag på samma marknad. Att både aktieägare, företagsledning och anställda föredrar att företaget köps upp framför att gå i konkurs är självklart. Exempelvis erbjuds aktieägarna oftast ersättning som vida överstiger gällande aktiekurser medan konkurs skulle inneburet betydande förmögenhetsförluster.

Men även de förvärvande företagen kan föredra fusion framför att deras konkurrenter gör konkurs. Speciellt vid låg efterfrågetillväxt försöker de effektivare företagen att upprätthålla lönsamheten genom att öka sina marknadsandelar. Priskrig undviks dock ofta av de effektivare företagen p g a de risker och osäkerheter som är förknippade med en sådan strategi. Större företags önskemål om stabilitet kan uppfyllas i större utsträckning genom en fusion med det marginella företaget. Genom fusionen är det också möjligt att lägga beslag på tekniskt kvalificerad arbetskraft, patent, marknadskunnande etc. som förmodligen antingen hade gått förlorade eller tillägnats till en högre kostnad vid en hård konkurrens med andra intressenter vid en konkurs. Vidare är det troligt, att de effektivaste företagens eliminering av de marginella företagen genom ett priskrig skulle inneburet förluster av good-will hos kunder, långivare och politiska beslutsfattare. De effektivaste företagen använder därför sina "övervinster" och sina oftast överlägsna finansiella och likvida resurser till produktutveckling, marknadsföring och fusioner. (Liknande argument om politiska

hänsyn och good-will förluster skulle också kunna användas vid analyser av den ökade frekvensen av fusioner på bekostnad av kartellöverenskommelser i t ex svensk industri under efterkrigstiden.) Som framhållits i litteraturen kan också möjligheterna att överta företag ha ökat genom den spridning av ägandet som blivit följden av den gradvisa övergången från ett näringsliv dominerat av familjeföretag till ett näringsliv dominerat av storföretag med ett spritt ägande (Hughes och Singh, 1980, s. 4.)

Fusioner som ett irrationellt fenomen

I den litteratur som hittills uppmärksammats har fusioner uppfattats som ett rationellt fenomen. Även i tillväxtmaximeringsteorin antas att företagsledningen är rationell givet de målsättningar om hög inkomst, prestige etc. som där förknippas med skötseln av stora företag. I framför allt företagsekonomisk litteratur hänvisas dock till de irrationella drivkrafternas betydelse, bland annat vid beslut om fusioner (se bl a Alarik, 1982).

Det är frestande, att ge stort utrymme för ett irrationalitetsantagande vid studier av fusionsvågor i västvärlden. Vissa företags fusioner - speciellt i högkonjunkturer - verkar stimulera andra fusioner genom en masspsykoseffekt. I dessa fall är det svårt att ange andra orsaker till fusioner än förekomsten av tidigare fusioner. Starka inslag av irrationalitet kan förklara varför de flesta studier inte lyckats påvisa några positiva lönsamhetseffekter vid fusioner. Dessa inslag kan också förklara varför många företagsledare ångrat fusionen när fusionsvågen ebbat ut (se t ex förhållandena i amerikanskt näringsliv under 1970-talet).

Otvivelaktigt finns det vissa irrationella drag i den nuvarande svenska fusionsvågen. Genomförandet av irrationella beslut kan ha stimulerats av den nuvarande företagsbeskattningen (och av storföretagens höga vinster och stora likviditet). En sådan problembeskrivning ger betydligt fler argument för ingrepp mot fusioner än de reella lönsamhetsteorier och riskspridningsteorier som oftast ligger till grund för analyser av fusioner. Vissa fusioner skulle kanske aldrig ha kommit till stånd vid ett neutralt skattesystem och vid en restriktivare tillståndsgivning som tvingar fram en större eftertänksamhet hos företagen.

Metoder och begränsningar i fusionslitteraturen

Kommentarerna till fusionslitteraturen ska avslutas med några metodologiska synpunkter och med en efterlysning av ett internationellt perspektiv i litteraturen.

Fusionslitteraturen skulle vinna på genomförandet av fler fallstudier av fusionsaktiviteter i enskilda branscher och näringar som alternativ till de aggregerade studier som hittills dominerat litteraturen. (Se t ex SOU 1977:51 och SIND 1978:4.) Svagheten med aggregerade studier är att de döljer att både fusionsgraden och dess orsaker varierar mellan olika näringsgrenar, industrisektorer och produktområden. (Detta förhållande påpekas också i SIND 1978:4, s. 46.) Fallstudierna borde inte i första hand ha syftet att kvantifiera olika faktorerers inflytande på fusionsgraden utan bygga på olika statistiska material för att ge en allsidig, om än approximativ, bild av orsakssammanhangen. Det är t ex svårt att kvantifiera inflytandet från "subjektiva" faktorer som förhandlingsskicklighet, prestige, rädsla att ta initiativ och informationsbrist (jämför med Rydén, 1971, s. 99). Ett antagande om att dessa subjektiva faktorer neutraliserar varandra på aggregerad nivå är inte rimligt i t ex fallet Sverige där ett litet antal fusioner med storföretag inblandade ofta haft ett avgörande inflytande över det årliga antalet anställda i fusionerade företag.

De principiella och praktiska problemen vid kvantitativa studier aktualiserar genomförandet av intervjuundersökningar. Polemiskt uttryckt: Om det nu är så svårt att mäta olika motivs betydelse för fusionsutvecklingen vid en ekonometrisk analys, varför inte fråga de inblandade? Det brukar anföras mot intervjumetoden att de tillfrågade inte redovisar de egentliga drivkrafterna. Men det är inte säkert, att dessa problem är större än de mättekniska problem som kännetecknar andra empiriska metoder. Vid en svensk fallstudie baserad på intervjuer framhålls förrationaliteten vid fusionsbeslut och avsaknaden av reella lönsamhetseffekter vid horisontella fusioner (Alarik, 1982). Intervjumetoden har faktiskt använts på ett fruktbart sätt vid försöken att urskilja vilka mål som vägleder företagen. En sådan studie visade förr att tillväxtmål inte uppfattades vara i konflikt med vinstmaximeringsmål (Francis, 1980).

I stort sett saknas i litteraturen en analys av de internationella fusionernas orsaker. Undersökningar har visserligen gjorts av lönsamhet och aktieavkastning i multinationella och uninationella företag (Fatami, 1984) men knappast alls av orsaken till utländska företagsköp. (Vid Rydéns studie (1971) beaktades dock svenska köp av utländska företag.) I många fall hade antagligen studier av utländska förvärv delvis gett en annan bild av fusioners orsaker. Ingående analyser har heller inte gjorts av valet vare sig mellan internationella portföljinvesteringar och diversifieringar genom direktinvesteringar utomlands eller mellan fusioner och direktetableringar i utlandet.

FOTNOTER

- 1) Enligt Rydén (1971, s. 30) samt Rydén och Edberg (1980, s. 201) inträffar en (fullständig) fusion när ett företag skaffar sig mer än 50% av aktierna i ett annat företag. (Se också Hannah, 1983, s. 168.) I flera fall har ett företag kunnat skaffa sig ett avgörande inflytande över ett annat företag vid förvärv av en aktieminoritet. De uppköpta företagen har här även i formell mening behållit sin självständighet. Detta minoritetsägande uppfyller inte definitionen av en "fusion" i denna översikt. Några av argumenten för fusioner är dock giltiga även i detta fall.
- 2) Enligt Lintner (1971) har emellertid diversifieringsfusionernas betydelse i USA under främst 1960-talet överdrivits i litteraturen. På produktionstekniska och produktmässiga samband mellan de fusionerade företagens verksamheter förtjänar inte merparten av "diversifieringsfusionerna" denna beteckning (se också Markham, 1973, s. 7-21 och Mueller, 1986b, s. 187). Alla bedömare verkar dock överens om att ökningen av de rena diversifieringsfusionerna var det främsta kännetecknet på 1960-talets fusionsvåg i USA.
- 3) Argumentet om ökad effektivitet och en stärkt marknadsposition är egentligen svåra att separera både i teorin och praktiken. En del praktiska problem uppmärksammas i avsnitt 1.5. Ett principiellt separationsproblem är att en genomsnittlig lönsamhetshöjning i en bransch knappast är beständig om den inte är förknippad med en höjning av olika inträdeshinder; en prishöjning på en marknad med färre företag kommer att stimulera nyetableringar såvida inte inträdeshindren höjs. (Det är emellertid tänkbart att inträdeshindren är så höga i utgångsläget att en lönsamhetsökning måste vara mycket stor för att en nyetablering ska komma till stånd.) Stordriftsfördelar kan ses som väsentliga inträdeshinder eftersom de mindre företagen inte skulle överleva ett priskrig med de större konkurrenterna. Sammantaget är uppkomsten av stordriftsfördelar både en förutsättning och ett uttryck för en stärkt marknadsposition.
- 4) Ett sådant argument framhölls faktiskt i kommentarerna till skogsföretaget Stora Kopparbergs köp av tändsticksbolaget Swedish Match våren 1988.

- 5) Det har hävdats i litteraturen att betydelsen av företagsstorlek vid kreditransonering och för lånekostnaden snarare är ett argument för att det stora företaget lånar ut pengar till det lilla företaget (t ex via obligationsmarknaden) än ett argument för en fusion (Mueller, 1986a, s. 162). Ett motargument (ur det uppköpta företags synvinkel) är att lånekostnaderna upplevs för höga av det lilla företaget i en situation där dess aktier är underskattade i förhållande till företagets uppfattning (Hindley, 1972, s. 6). Vid en "korrekt" värdering (enligt företaget) hade nytt kapital kunnat tillföras företaget till en lägre kostnad (se avsnitt 1.2).
- 6) Ett paradoxalt förhållande är att även "the Sherman Act" favoriserade fusioner mellan 1890 och 1905. Överenskommelser mellan oberoende företag om konkurrensbegränsningar var förbjudna, men däremot inte fusioner av dessa företag! (Bain, 1959, s. 176-177).
- 7) Teorin om ett samband mellan extern kredittillgång och företagsstorlek behöver inte nödvändigtvis förutsätta en ökning av den genomsnittliga lönsamheten. Men denna teori utgår dock, till skillnad från de finansiella teorier som behandlas i avsnitt 1.2, från förhållanden i företagssektorn.
- 8) Här förutsätts att de gamla aktieägarnas förväntningar inte förändras i samma riktning.
- 9) Hänsyn måste naturligtvis också tas till de samordningsvinster och -kostnader som uppkommer när två företag fusioneras istället för att ingå i samma ägarsfär som två självständiga företag.
- 10) I modern nationalekonomisk företagsteori betraktas övertagande som det viktigaste instrumentet vid övervakning av företagsledningar. Aktieägarnas kontroll är ineffektiv bl a på grund av att passiva aktieägare kan åka snålskjuts på aktiva aktieägare.
- 11) Det påpekas dock i litteraturen, att innovationer i management och organisation oftast är nödvändiga för att uppnå en rimlig effektivitet i stora företag (Hughes och Singh, 1980, s. 13).

- 12) I tillväxtmaximeringslitteraturen ges ett argument för att företagen investerar även i en situation där avkastningen på produktiva investeringar är lägre än den på finansiella investeringar: finansiella investeringar kommer inte att bidra till företagets tillväxt. (Se Wood, 1975, s. 8 och Mueller, 1986a, s. 158). Det kan dock invändas, att intäkter från finansiella verksamheter kan användas för att finansiera företagets expansion. Argumentet om att företagen hellre investerar i produktivt än i finansiellt kapital även när finansiella investeringar är räntablare förutsätter snarare att företagen föredrar tillväxt "idag" än tillväxt "i morgon".
- 13) I litteraturen om tillväxtmaximering beskrivs en konflikt mellan aktieägare och företagsledning i "mogna" branscher och företag när avkastningen på innehållna vinstmedel är lägre än avkastningen utanför branschen eller företaget (Marris och Mueller, 1980, s. 44-45). Det finns dock anledning för företaget att omallokera kapital till nya verksamhetsområden i den "mogna" situationen speciellt om företaget maximerar tillväxten. Svårigheterna och de höga kostnaderna förknippade med att emittera nya aktier i en situation med en låg värdering av de mogna företagens aktier måste också poängteras.
- 14) Skillnaden mellan resultaten från Bains studier och de från senare forskning beror inte enbart på skillnader i periodindelning även om Bain framhåller att stordriftsmotivet försvagades efter 1905 (Bain, 1959, s. 203). I sammanhanget bör också påpekas att det är svårt att göra en separation mellan monopol- och stordriftsmotiv (se fotnot 3).
- 15) Även den ekonom som kanske starkast betonat stordriftsfördelarnas betydelse för företagskoncentration - Joe S. Bain - gör reservationen att stordriftsfördelar i produktionen bara gäller upp till en viss nivå (Bain, 1959, s. 147.)
- 16) Det framhölls också vid denna undersökning att stordriftsfördelar (och försöken att förstärka företagets marknadsställning) varit viktiga orsaker till fusioner enligt svenska fallstudier (Rydén och Edberg, 1980, s. 205). Enligt koncentrationsutredningen, kunde

ytterligare stordriftsfördelar vinnas genom ökad anläggningskoncentration i nästan samtliga svenska industribranscher under 1960-talet (SOU 1970:30).

- 17) Under 1980-talet har faktiskt arbetsställena blivit fler och mindre i storföretagssektorn i svenskt näringsliv (trots att sysselsättningen minskat) medan företagsenheterna blivit allt färre och större (SIND 1987:1, s. 92-93 och 98). Denna utveckling skulle kunna tolkas som att stordriftsfördelarna minskat i produktionen men ökat i administrationen.
- 18) I Mueller (1986b, s. 200-201) redovisas de skillnader i statistisk metod, tidsperioder och lönsamhetsbegrepp som delvis förklarar skillnaden i slutsatser.
- 19) Teorin om stordriftsfördelar vid finansieringen av företagens investeringar testades inte konsekvent vid 7-nationersstudien. Det noterades ändå i den svenska delen av 7-nationersstudien, att skuldsättningsgraden ökade signifikant i det fusionerade företaget jämfört med i andra företag. Detta resultat tolkades som att svenska företag har fusionerat för att öka sin lånekapacitet. (Rydén och Edberg, 1980, s. 206.) Enligt koncentrationsutredningen hade storföretagen en räntefördel framför andra företag vid mitten av 1950-talet (SOU 1968:3, s. 241-251). Vid en studie utförd av statens industriverk visade det sig, att kreditförsörjningsproblem var den viktigaste anledningen till att expanderande familjeföretag blev uppköpta under 1970-talets första hälft (SIND 1978:4, s. 64).
- 20) Det finns undantag från regeln att litteraturen inte påvisat att fusioner varit reellt lönsamma. Enligt en undersökning, lyckades de amerikanska konglomeraten att från ett läge med lägre lönsamhet än kontrollgruppen vid slutet av 1950-talet komma ikapp genom 1960-talets fusionsvåg (Weston och Mansinghka, 1970, s. 925, 928 och 934). Här uppkom en högre lönsamhet genom att konglomerat förvärvade företag med högre lönsamhet dvs fusionerna var ett led i utjämningen av lönsamheten mellan branscher och inte uttryck för en reell vinstökning genom en fusion. Denna genomsnittseffekt rensades bort vid t ex 7-nationersstudien.

Förvärvandet av lönsamma företag ger visst stöd för hypotesen om fusioner p g a finansiella stordriftsfördelar. Med tillgång på finansiella resurser i utgångsläget hade det varit möjligt för de övertagna företagen att expandera av egen kraft.

Det finns också en undersökning av 1960-talets diversifieringsvåg i USA som betonat de reella lönsamhetseffekterna. Här bestämdes lönsamheten för företagen i en viss bransch genom en regressionsmodell omfattande en rad olika oberoende variabler inklusive olika indikatorer på diversifieringsgrad. Undersökningens resultat användes som stöd för teorin att diversifieringarna hade reella lönsamhetseffekter (Carter, 1977). Indikatorn på diversifieringsgrad var dock inte signifikant på 5 % nivå ens vid valet av den "bästa" av sex indikatorer.

- 21) En kursstegring måste också vara förbunden med en ökning av aktieavkastningen. Avkastningen per aktie under ett år består dels av utdelningen med hänsyn till förräntningen av tidigare utdelningar, dels av de kapitalvinster/förluster som uppkommer under året. Dessa kapitalinkomster kan sedan sättas i relation till aktiekursen i början av året.
- 22) Om fusionsmotiven ska kunna utkristalliseras får inte aktiekurserna spegla att osäkerheten minskat om fusionernas reella vinster. Det är motiven för fusionerna som måste sättas i centrum, inte fusionernas effekter. Vid mätningar av den omedelbara kurseffekten är det också svårt att rensa bort effekterna från finansieringen av en fusion. (Kurserna på det förvärvande företags aktier påverkas negativt av stora "premier" till det övertagna företags aktieägare.)
- 23) Enligt Michael Gorts fusionsmodell, är sambandet mellan tillväxttakt och fusionsgrad negativt om teorierna om monopolmakt och stordriftsfördelar är giltiga (Gort, 1969, s. 633). Gorts idé om varför ett positivt samband mellan tillväxt och fusioner bekräftar den ekonomiska störningsteorin, ska presenteras i syfte att påvisa dess svaghet. "Ekonomiska chocker" (teknikförändringar etc) medför en snabbare uppgång av aktiekurserna vilket i sin tur leder till en ökad skillnad i förväntningarna (Gort, 1969, s. 628-629). Denna förändring av förväntningsstrukturen

betraktades som själva "kärnan" i den ekonomiska störningsteorin i avsnitt 1.2. Gort hänvisar också till det faktum att företagen vid hög efterfrågetillväxt kan expandera antingen genom ny produktionskapacitet eller genom fusioner. Givet förväntningsskillnader på aktiemarknaden kan fusioner vara det billigaste expansions-sättet. Ju fler företag som vill expandera, desto större är antalet upptäckta skillnader i förväntningar på aktiemarknaden (Gort, 1969, s. 628). Men frågan är om ett eventuellt positivt samband mellan tillväxt och fusioner ska tillskrivas den ekonomiska störningsteorin och inte t ex det faktum, att finansiella resurser för företagsköp skapats genom högre tillväxt.

- 24) "Spekulationsteorin" om att aktiekursen anpassas till det förvärvande företags nivå har däremot getts visst stöd i den empiriska litteraturen (Mueller, 1986b, s. 199).
- 25) Även så sent som under 1920-talet hade denna teori ett visst förklaringsvärde i fallet USA (Lintner, 1971, s. 103).
- 26) En undersökning av spridningen i soliditet mellan de fusionerade företagen jämfört med den mellan kontrollgrupperna företogs också vid 7-nationersstudien. Det visade sig inte möjligt att påvisa något samband mellan denna spridning och fusionsgrad vid studien.
- 27) Denna ökade risk uppfattades faktiskt som ett motiv för fusioner i avsnittet om riskspridningsteorier ("incitamenteffekten"). Undersökningar av relativa aktie- och obligationskursförändringar i samband med offentliggörandet av diversifierande fusioner i USA har dock gett ett svagt stöd för diversifieringseffekten och incitamenteffekten. (Asquith och Kim, 1982, s. 1216-1227.)
- 28) Antitrustlagarnas effekter på koncentrationsgraden har inte blivit föremål för en systematisk undersökning, men de studier som gjorts tyder på att effekterna varit små (Stigler, 1982, s. 5). Enligt Joe S. Bain, kan anti-trustlagarna ha bidragit i viss utsträckning till att koncentrationsgraden i amerikansk industri var nästan konstant från 1905 fram till början av 1950-talet (Bain, 1959, s. 205-207).

- 29) I litteraturen om "managerial capitalism" framhålls ibland att en konflikt mellan tillväxt och vinst bara uppkommer på kort sikt (jämför med fotnot 12). Frågan är dock om det är meningsfullt att etablera en hel teoribildning kring en separation mellan olika mål om den bara gäller på kort sikt.
- 30) Förklaringen av det starka procykliska fusionsmönstret i USA utifrån tillväxtmaximeringsteorin är märklig. Bl a förklaras ökningen av fusionsgraden under en konjunkturuppgång med att hotet mot övertagande minskar med en ökad aktieavkastning och ökade aktiekurser (i förhållande till utdelningar och kapitalvinster). Pressen på företagen att maximera aktieägarnas avkastning minskar, vilket ökar utrymmet för att följa en tillväxtmaximeringsprincip. (Se Marris och Mueller, 1980, s. 45.) Men en teori är högst otillfredsställande som förklarar en fusionsvåg med att hotet om övertagande minskar. En hänvisning har också gjorts i sammanhanget till att en konjunkturuppgång skapar finansiella resurser för fusioner. Med denna hänvisning har vi emellertid hamnat utanför "kärnan" i tillväxtmaximeringsteorin. Det bör också påpekas, att en konjunkturuppgång vanligtvis gynnar småföretagen mer än stora företagen; de större företagens expansion är ofta fördröjd - bland annat p g a bristande flexibilitet och ledningskapacitet - samtidigt som dessa företag har en mindre benägenhet att utnyttja stordriftsfördelar (och andra kostnadsfördelar) under en konjunkturuppgång med ökad lönsamhet.

2. SAMBANDET MELLAN FÖRETAGSSTORLEK OCH FÖRETAGSTILLVÄXT UTAN FUSIONER

2.1 Teorin om storföretagens överlägsenhet

Koncentrationsgraden är bl a avhängig av i vilken utsträckning större företag växer snabbare än mindre företag alldeles oavsett skillnader i fusionsbenägenhet. En "nyschumpeteriansk" teoritradition - som även kan inrymma "institutionalister" som John Kenneth Galbraith (1968, kap. 7) - hävdar att de större företagen har ett permanent övertag över små och medelstora företag vad gäller innovationsförmåga och produktivitetstillväxt. En annan teoritradition framhäver tvärtom de små och medelstora företagens dynamik och anpassningsförmåga. Här betonas att småföretagen i högre grad stimulerar de anställdas kreativitet genom sin obyråkratiska uppbyggnad, utöver en större dragningskraft på tekniskt utbildad arbetskraft och även lyckas skapa ett större kostnadsmedvetande hos de anställda i jämförelse med storföretagen. Ett litet företag anses också vara genomsyrat av entreprenörskap i större utsträckning än ett stort företag p g a att det ofta ägs av den person som startade företaget. Detta synsätt - som faktiskt är mer schumpeterianskt än det neoschumpeterianska¹⁾ - är förenligt med det perspektiv på fusioner som skisserades i avsnitt 1.6; stora företag använder inte sina finansiella resurser till intern expansion utan till att tillägna sig ny teknologisk kunskap genom köp av mera innovativa småföretag.

En teori om att stora företag växer snabbare än andra företag, alldeles bortsett från den högre fusionsbenägenheten, förutsätter att storföretagen ägnar mer resurser än proportionellt åt FoU. En väsentlig anledning till storföretagens större FoU-intensitet proportionellt sett kan vara att de finansiella resurserna är en stigande funktion av företagsstorleken. Exempelvis kan det bli allt lättare för ett expanderande företag att skaffa krediter.

Denna version av teorin om storföretagens överlägsenhet har faktiskt diskuterats mer av teorins kritiker än av dess anhängare; de senare antar oftast att FoU-investeringarna ökar proportionellt med företagens storlek främst p g a att självfinansieringsmöjligheterna - liksom oftast lånemöjligheterna - helt enkelt är större i ett större företag.

Ekonomer som betonat storföretagens snabbare tillväxt utgår oftast från att det existerar stordriftsfördelar i FoU-processen. En hypotes är att sannolikheten för att FoU-verksamheten ska bli framgångsrik ökar antingen med storleken på FoU-insatserna eller med antalet påbörjade FoU-projekt (informational economics of scale). En annan hypotes är att stora enheter för FoU-verksamhet ökar FoU-resultatens antal och kvalitet p g a stordriftsfördelar i organisatoriskt hänseende (organizational economics of scale). I båda fallen kommer FoU-resultaten per FoU-insats att vara en funktion av företagets storlek.

Sambandet mellan företagsstorlek och intern expansionskraft har också formulerats dynamiskt i litteraturen. Ett företag skaffar sig i utgångsläget exceptionella vinster antingen genom en produkt- eller processinnovation. Genom dessa vinster blir det möjligt för företaget att bibehålla och öka sitt försprång framför konkurrenterna. De finansiella överskotten används nämligen för ytterligare investeringar i FoU vilket leder till nya innovationer p g a stordriftsfördelar i FoU och en situation med nya exceptionella vinster, etc. Alternativt kan företagen med de exceptionella vinsterna i utgångsläget utsätta de andra företagen för en pris- och lönsamhetspress vilket minskar de senares FoU-utgifter och möjligheter att komma ikapp genom imitation (Walker, 1979, s. 22-23 och s. 24; Nelson, 1981, s. 1045; Nelson och Winter, 1978, s. 525-541).

I den dynamiska "modellen" ovan bestäms både koncentrationsgraden och innovationstakten endogent dvs de är inte givna. De företag som av något skäl skaffat sig en konkurrensfördel på en marknad kommer att inte bara bibehålla utan också öka sina marknadsandelar (antingen i en viss industri eller i hela näringslivet) genom nya innovationer och/eller genom att försvåra konkurrenternas imitationsförmåga.

Den beskrivna koncentrationsteorin vilar inte på något antagande om en permanent monopolsituation för de etablerade företagen. (Se t ex Nelson och Winter, 1978, s. 525.) Imitatörer kommer så småningom att tillägna sig den nya kunskapen i varje enskilt fall. Problemet för imitatörerna är att de innovativa företagen hela tiden är på språng mot nya kommersiella genombrott genom de vinster som erhållits från tidigare innovationer. Alternativt blir det allt svårare för andra företag att imitera p g a lönsamhetspress och sjunkande FoU-utgifter.

Det är dock svårt att tänka sig att vissa företag kan skaffa sig ökade marknadsandelar på sikt genom processinnovationer utan att helt enkelt slå ut andra företag från marknaden. (Någon hänvisning till "exits" görs inte i den diskuterade litteraturen.) Bl a kan ifrågasättas, att imitationsmöjligheterna minskar för de företag som utsätts för en pris- och lönsamhetspress. De innovativa företagens FoU-insatser leder ju samtidigt till sänkta FoU-kostnader för andra företag genom möjligheten till imitation.

Viss litteratur förutsätter inte bara att de "äldre" företagen har en konkurrensfördel genom sina överlägsna finansiella resurser och stor-driftsfördelar i FoU. Ibland betonas också de inläringseffekter som uppstår i etablerade företag (se t ex Kamien och Schwartz, 1975, s. 13 och Walker, 1979, s. 22). De anställdas erfarenheter av forskningsarbete och av olika produktionsprocesser ökar, kommunikationerna mellan anställda och företagsledning fungerar allt bättre med tiden osv. Inläringseffekterna antas förstärka tendensen till att de företag som en gång varit framgångsrika alltid kommer att vara framgångsrika.

2.2 Prövningar av teorin om storföretagens överlägsenhet

Teorin om storföretagens överlägsenhet brukar ofta underbyggas med olika åskådningsexempel och praktikfall. Äldre storföretags betydelse i dagens västekonomier har ofta använts som en indikator på att vissa företag hamnar i en god cirkel av ökade vinster, fler innovationer, ökade marknadsandelar, ökade vinster osv. Fallet Sverige förefaller faktiskt ge ett starkt stöd åt denna koncentrationsteori. Svensk export och industriproduktion domineras av företag vars uppbyggnad (men även nuvarande verksamhet) i hög grad baseras på äldre innovationer. 2/3 av de 30 största svenska exportföretagen vid 1980-talets början bildades under 1800-talets andra hälft (12 stycken) eller dessförinnan (6 stycken). (Eliasson, 1984, s. 15; Jagrén, 1987, s. 44.)

De äldre storföretagens förmåga att dominera även "framtidsbranscher" som telekommunikation, kontorsmaskiner och ADB i västvärlden har också använts som bevis på storföretagens överlägsenhet. Vidare hänvisas ofta till svårigheten för den överväldigande majoriteten av nystartade företag i västvärlden att ens bli medelstora. Enligt engelska data är

sannolikheten för att ett nytt företag ska nå upp till en storlek av 100 anställda inom ett decennium mellan 0.50 och 0.75 av en procent (Johnson, 1986, s. 43).

Dessa indikatorer på de äldre storföretagens överlägsenhet anger dock inte i vilken utsträckning som dessa företag stärkt sin ställning i västlänternas näringsliv genom fusioner snarare än genom hög intern tillväxttakt. Det är ju också möjligt, att koncentrationsgraden ökat genom höjningen av de permanenta inträdeshindren till olika marknader antingen genom egen försorg eller genom gynnsamma yttre omständigheter. (Inlärningseffekter kan faktiskt betraktas som exempel på permanenta inträdeshinder.) Vidare behöver den låga sannolikheten för att nystartade företag ska bli stora inte bero på expansionssvårigheter utan på att den ursprunglige ägaren inte velat förlora kontrollen över sitt livsverk.

Teorin om storföretagens överlägsenhet har emellertid givits mera direkta empiriskt stöd av dess anhängare. Enligt en amerikansk undersökning, uppfylls det nödvändiga villkoret att de innoverande företagen växer snabbare än de efterföljande (Nelson, 1981, s. 1050; se också Kamien och Schwartz, 1975, s. 28). Denna slutsats är på intet sätt trivial. En rimlig mothypotes är att imitationer är mera attraktiva än innovationer p g a att imitatorerna undgår merparten av innovatorernas FoU-utgifter (Kamien och Schwartz, 1975, s. 27-31). Enligt Schumpeter är vinsterna högst i den konjunkturfas som präglas av de första imitatorerna; däremot bidrar de efterföljande imitatorerna till den överetablering i de "nya" branscherna som - tillsammans med konsumentmättnad - ofrånkomligen leder till fallande lönsamhet.

Men även om det vore sant att innovatörer växer snabbare än imitatorer, är det inte säkert att det är storföretagen som är innovatörer. Viss efterkrigslitteratur har utgått från att storföretagen oftare är imitatorer än innovatörer. Storföretagens benägenhet för imitation förklaras i litteraturen av att de förlitar sig på sitt goda rykte; så småningom tillägnar sig storföretagen avsevärda marknadsandelar trots att de inte hör till frontföretagen ur innovativ synpunkt (Kamien och Schwartz, 1975, s. 29). Viss litteratur betonar dock inte bara storföretagens överlägsna innovationsförmåga utan också deras överlägsna imitationsförmåga (Nelson och Winter, 1978, s. 528-529).

Hypoteserna att storföretag ägnar mer resurser än proportionellt åt FoU och att det finns stordriftsfördelar i FoU har prövats i en mängd studier främst av amerikanska förhållanden. I Morton Kamiens och Nancy Schwartz' omfattande översikt av litteraturen fram till mitten av 1970-talet dras slutsatsen i bägge fallen att teorin om storföretagens överlägsenhet bara gäller upp till en viss (ofta blygsam) företagsstorlek och att "smådriftsfördelar" rentav kan existera över denna storlek (Kamien och Schwartz, 1975, s. 3, 9, 11 och 31-32 - se också Swann et al., 1974, s. 102-103). Kamiens och Schwartz' slutsats stöds också av senare empiriska studier (Link, 1980, s. 778-779; Storey, 1982, s. 32-35; Freeman, 1982, s. 133-137 och 143-144; Mansfield, 1983; Levin, Cohen och Mowery, 1985, s. 23-24). Vid undersökningar av sambandet mellan forskningsintensitet och företagsstorlek används data över FoU-utgifter finansierade av företagen vilka sätts i relation till företagets försäljning eller kapitaltillgångar. Vid undersökningar av företagsstorlekens betydelse för innovationsförmågan har den senare oftast uppskattats med hjälp av antalet patent (t ex i förhållande till omsättning) eller antalet nya produkter.

Christopher Freeman har emellertid kritiserat de studier av sambandet mellan företagsstorlek och FoU-output som baseras på patentstatistik. Antalet patent speglar (i bästa fall) uppfinningsförmågan och inte innovationsförmågan. Storföretagens fördelar uppkommer främst genom deras utvecklingsförmåga och inte genom deras forskningsförmåga (Freeman, 1982, s. 131 och 137-140). Denna uppfattning ansluter väl till den restriktiva tolkning av teorin om storföretagens överlägsenhet som presenteras nedan.

Anhängarna av teorin om storföretagens överlägsenhet har delvis varit på reträtt under 1980-talet. Enligt Richard R. Nelson, är teorin knappast giltig i nya industrier eller i industrier med relativt ny processteknologi; här är småföretag och nyetableringar de viktigaste källorna till teknologiskt nydanande. När teknologin mognar blir ytterligare tekniska förbättringar allt dyrare samtidigt som inlärningseffekterna blir allt betydelsefullare. Företagsstorlek (och vinster) är direkt avgörande för en effektiv FoU-verksamhet i denna utvecklingsfas (Nelson, 1981, s. 1051-1052). En av företrädarna för teorin om storföretagens överlägsenhet påpekade också i samband med en internationell tvärsnittsstudie av sambandet mellan FoU-utgifter och

andelar av världsmarknaden att teorin (med vissa undantag) var särskilt giltig för FoU-intensiva varuområden (Walker, 1979, s. 68-76).

Faktum är att preciseringen ovan av teorin om storföretagens överlägsenhet har ett betydligt starkare empiriskt stöd än den mera ospecificerade varianten. De största företagen verkar svara för förhållandevis många innovationer inom FoU-intensiva områden eller inom områden med stordriftsfördelar i marknadsföring och produktion medan småföretagen förefaller vara inriktade på "nischer" ur FoU-synpunkt (Kamien och Schwartz, 1975, s. 9-10; Freeman, 1982, s. 141-144). Slutsatsen drogs vid en undersökning att småföretagen svarade för fler innovationer än proportionellt i industrier med låga inträdeshinder, med låg kapitalintensitet och med låga utvecklingskostnader (Kamien och Schwartz, 1975, s. 19. Se också Freeman, 1982, s. 141). Vid en annan empirisk undersökning företogs en liknande beskrivning av de industriella villkor som bekräftar teorin om storföretagens överlägsenhet: I den "konsolideringsfas" som följer efter pionjärfasen, men som ligger före "mognadsfasen" i den industriella utvecklingen, är antalet företag stort (vilket garanterar ett rivalitetsförhållande), den grundläggande kunskapen väl känd och forskningen relativt sofistikerad med följd att avsevärda kostnader är förbundna med FoU-verksamhet (Kamien och Schwartz, 1975, s. 12-13. Se också Freeman, 1982, s. 137). Vissa empiriska undersökningar ger dock stöd för teorin även i en "mogen" utvecklingsfas (Mansfield, 1983, s. 207).

En entydig slutsats i den empiriska litteraturen är att teorin om storföretagens överlägsenhet stämmer väl in på den kemiska industrin (om än inte alltid på läkemedelsindustrin!). Här verkar storföretagen svara för både större FoU-insatser än proportionellt och ett större antal FoU-resultat (t ex patent) än proportionellt. Den senare slutsatsen om den kemiska industrin kan också dras efter en genomgång av olika länderstudier inklusive en svensk (Kamien och Schwartz, 1975, s. 19; jämför också med Freeman, 1982, s. 137 och Hannah, 1983, s. 112-113).

Empiriska undersökningar av sambandet mellan lönsamhet och företagsstorlek är av intresse vid prövningen av en teori som förutsätter att "framgång föder framgång". (Sambandet måste här gälla i båda riktningarna.) 7-nationersstudien (se avsnitt 1.5) ger ett visst stöd för

teorin om att lönsamhet är positivt korrelerad med företagsstorlek (Mueller, 1980a, s. 302). Vissa industriella studier (av bl a Sverige) har å andra sidan bekräftat en teori om begränsningar i företagsledningens kapacitet genom ett konstaterat negativt samband mellan företagstillväxt och lönsamhet (jämför med avsnitt 1.1).

Ett nödvändigt villkor för den dynamiska teorin om storföretagens överlägsenhet är att det finns ett positivt samband mellan företagskoncentration och lönsamhet. Detta samband har faktiskt ifrågasatts vid branschstudier. Koncentrationens effekter på lönsamheten har på sin höjd varit svagt positiv (se Smirlock, Gilligan och Marshall, 1984, s. 1051-1053 och 1056-1057). Det har varit betydligt lättare att verifiera en hypotes om ett positivt samband mellan inträdeshinder och lönsamhet (Silberston, 1970, s. 562-563 och 567; Sherman, 1972, s. 114; Cowling, 1982, s. 26. Se dock Smirlock, Gilligan och Marshall, 1984, s. 1056). I kapitel 3 presenteras en hypotes om varför sambandet mellan inträdeshinder och lönsamhet är starkare än det mellan koncentration och lönsamhet vid industrijämförande studier.

En teori om att det finns ett positivt samband mellan företagskoncentration å den ena sidan och innovationer, produktivitet och forskningsinsatser å den andra har också ifrågasatts i litteraturen (Mansfield, 1983 och Gisser, 1984). Skillnaden mellan olika branscher förefaller dock vara stor; innovationer i amerikansk industri under efterkrigstiden har inneburit en koncentrationsökning i mognare branscher som oljeprodukter och stål (Mansfield, 1983, s. 207). De undersökningar som gjorts av koncentrationsgradens effekter på produktiviteten har däremot haft svårt att urskilja några skillnader mellan olika industrier. Kamiens och Schwartz' litteraturgenomgång tyder t ex inte på att graden av teknologisk mognad eller FoU-intensitet är avgörande för sambandet mellan företagskoncentration och produktivitet (Kamien och Schwartz, 1975, s. 22-23).

Ett positivt samband mellan koncentration och FoU-insatser har dock konstaterats vid amerikanska studier även om korrelationen oftast varit svag och/eller kännetecknats av låg signifikans. Den svenska koncentrationsutredningen upptäckte ett starkt samband mellan FoU-insatser och företagskoncentration vid en tvärsnittsstudie (SOU 1968:5, s. 60).

Ekonomer har framhållit att existensen av ett samband mellan koncentration och FoU-insatser beror på de teknologiska utvecklingsmöjligheterna i olika branscher. (Sambandet är positivt i branscher med små teknologiska möjligheter.) Vid litteraturöversikter har ändå slutsatsen dragits att samstämmigheten är låg vad gäller sambandet mellan FoU-insatser och företagskoncentration och vad gäller den teknologiska "mognadsgradens" betydelse för detta samband (Kamien och Schwartz, 1975, s. 20-22).

Undersökningar av vinsternas och lönsamhetens betydelse för investeringar och tillväxt är också relevanta för teorin om storföretagens överlägsenhet. Både svenska och utländska industristudier av efterkrigsförhållanden har visat att vinster och lönsamhet är betydelsefulla för investeringar och tillväxt (Englund, 1979, s. 181-188; Chan-Lee och Sutch, 1985 och Erixon, 1987, s. 26-28). Sambanden är dock inte alltid starka, speciellt inte när investeringarna även bestäms av kapacitetsutnyttjandet, en variabel som är starkt korrelerad till vinster och lönsamhet (se Lindbeck, 1983, s. 19 och 30; Dougherty, 1980, s. 140; Bergström, 1981, s. 7-10). När FoU-investeringar förklarats med vinst-, lönsamhets- och likviditetsargument vid utländska och svenska studier har det oftast varit svårt att påvisa ett signifikant positivt samband över huvud taget (Kamien och Schwartz, 1975, s. 24-26). Även här visade dock en industrijämförande studie - som f ö gav stöd åt hypotesen att innehållna vinstmedel är viktiga för FoU-investeringar - att resultaten beror av branschens FoU-intensitet. Vinsternas och lönsamhetens betydelse ökade i takt med branschens forskningsorientering. I överensstämmelse med tidigare redovisade resultat var sambandet mellan FoU-investeringar och lönsamhet starkast i den kemiska industrin.

Vid en svensk ekonometrisk studie av arbetsproduktivitetsens bestämning i fem industribranscher under efterkrigstiden (1955-1982) ingick lönsamhet som en bland sju förklaringsfaktorer. Denna studie gav ytterligare stöd för teorin om att lönsamhet är viktigast för investeringar och tillväxt i FoU-intensiva branscher. I elektroindustrin fanns ett fördröjt positivt samband mellan lönsamhet och produktivitet (ett och två år) men däremot inte i trävaruindustrin, pappers- och massaindustrin, den grafiska industrin och i järn- och stålindustrin. Ett negativt fördröjt samband mellan lönsamhet och produktivitet kunde

faktiskt observeras i trävaru-, pappers- och massaindustrin samt järn- och stålindustrin. Detta negativa samband speglar antagligen att fusionsbenägenheten och utnyttjandet av produktivitetsreserver i företagen (X-inefficiencies) ökade vid en lönsamhetspress (Erixon, 1987, s. 204-210; jämför med Rydéns fusionsstudier beskrivna i avsnitt 1.6).

Ett försök ska göras att sammanfatta den empiriska litteraturen kring hypotesen om storföretagens överlägsenhet. Det har varit svårt att ge ett generellt stöd för teorierna om att stora företag ägnar mer resurser än proportionellt åt FoU-verksamhet, att det finns stordriftsfördelar i FoU och att vissa företags expansion är självförstärkande genom ömsesidiga samband mellan lönsamhet och företagstillväxt. En svagare variant av teorierna om storföretagens överlägsenhet har ett starkare stöd i den empiriska litteraturen: de verkar rimliga för branscher med hög FoU-intensitet (och eventuellt också med hög kapitalintensitet) och som befinner sig i ett skede i produktcykeln där de stora teknologiska genombrottens tid är förbi. Kemiindustrin är den bransch som uppvisar de starkaste och flesta bekräftelserna på den diskuterade teorin.

Betydelsen av skillnader i intern växtkraft för koncentrationsgraden under efterkrigstiden synes inte ha blivit föremål för någon studie. Undersökningar av fusionernas bidrag till företagskoncentrationen (se inledningen till denna översikt) tyder inte på att de stora företagens interna växtkraft var större än de små företagens under 1960-talet i t ex USA och Storbritannien. Teorierna om storföretagens överlägsna interna expansionsförmåga har ju heller inte bekräftats generellt vid tvärsnittsstudier under efterkrigstiden. Sambandet mellan företagsstorlek och företagstillväxt var ju inte ens entydigt positivt när fusioner inkluderades (se avsnitt 1.5).

Studier av amerikanskt och brittiskt näringsliv under 1940-talet tyder på att de mindre företagens interna växtkraft var större än storföretagens (Lintner, 1971, s. 104; Hannah, 1983, s. 125). Denna skillnad i tillväxttakt bidrog till den minskade koncentrationsgraden under detta decennium.

Anhängarna till teorin om storföretagens överlägsenhet diskuterar sällan storföretagens val mellan att utnyttja sina överlägsna finan-

siella resurser till att öka sina marknadsandelar genom rena produktinnovationer och att försvaga eller rentav eliminera konkurrenter genom priskonkurrens och reklam för att etablera produktdifferentiering. (Se dock Galbraith, 1968, s. 41.) Tänkbara orsaker till att "moderna" företag är mindre benägna för priskonkurrens berördes redan i avsnitt 1.6. Bland annat uppfattas priskrig (liksom kartellöverenskommelser) av anstiftarna själva som både riskablare och mer utmanande än andra konkurrensmedel. Valet mellan produktdifferentiering och produktinnovation (gränsen mellan dessa företeelser är inte knivskarp) i olika industrier beror i hög grad på den teknologiska utvecklingsnivån och produktens karaktär. Exempelvis är reklam för märkestrohet ett mindre vanligt konkurrensmedel i de industrier som producerar investeringsvaror. I konsumtionsvaruindustrin däremot är reklam mera utbrett, speciellt i de branscher där de stora teknologiska utvecklingsmöjligheterna är uttömda. En prövning av teorin om storföretagens överlägsna FoU-förmåga med utgångspunkt från produkternas användningsområde skulle antagligen visa att teorin är mer giltig för investeringsvaror än för konsumtionsvaror.

FOTNOTER

- 1) Schumpeter nämner bara i förbigående att stora företag är förhållandevis mer innovativa än små företag. (Storföretagens större finansiella resurser kan vara avgörande för investeringar i ekonomier med låg tillväxt - se Schumpeter, 1976, s. 87.) När Schumpeter argumenterar för att storföretag är bärare av framsteg åsyftas snarare att innovationer inte kommer till stånd under "perfekt" konkurrens; innovationer förutsätter att företagen kan åtnjuta "monopolvinster" under en period innan den nya kunskapen blivit fullständigt känd (se Erixon, 1987, s. 122-123). I Schumpeters arbeten - liksom i Erik Dahmén's (1950) - står inte kampen mellan företag av olika storlekar utan mellan gammalt och nytt. Eftersom storlek ofta är korrelerad till ålder i industrin är det rimligare att tillskriva Schumpeter uppfattningen att storföretagen är mindre innovativa än de mindre företagen.

3. INTRÄDE OCH INTRÄDESBARRIÄRER

Bildandet av nya småföretag motverkar tendensen till ökad företagskoncentration. Exempelvis bidrog nyetableringarna till att koncentrationsgraden var tämligen konstant i amerikanskt näringsliv under 1940-talet och att den rentav föll i vissa näringsgrenar och industribranscher under detta decennium. Ett statistiskt problem vid mätningar av koncentrationsgraden på disaggregerade nivåer är att nyetableringar i många fall utmanat de gängse näringsgrens- och branschklassificeringarna när de varit förbundna med produktinnovationer.

En viktig distinktion är den mellan företagsetablering eller nyetablering å ena sidan och företagsbildning å andra sidan. Företagsbildning har definierats som bildandet av en företagsorganisation med egna räkenskaper.¹⁾ En nyetablering behöver inte innebära en ny företagsbildning utan att existerande företag etablerar sig på nya geografiska marknader eller nya produktområden. Både företagsbildning (eller "ren" företagsetablering) och diversifierande företagsetableringar påverkar koncentrationsgraden såväl i den aktuella branschen som i industrin/näringslivet i sin helhet. Vid orsaksdiskussionen nedan åsyftas i första hand företagsbildningar. I de flesta fall är det dock möjligt att överföra diskussionen om företagsbildningens bestämningsfaktor till fallet med nyetableringar i stort.

Det är viktigt att hålla isär den företagsbildning och nyetablering som sker i ett visst land och den företagsbildning och nyetablering som kännetecknar en viss bransch eller näringsgren på global nivå. Företagsbildningen (och nyetableringen i allmänhet) kan tex vara mycket omfattande på världsmarknaden men inte vara synlig alls på ländernivå. I Sverige ökade rentav koncentrationsgraden mest i de industribranscher som blev mest utsatta för intensifierad "ny" konkurrens under 1960-talet (Statens Pris- och Kartellnämnd, 1971).

3.1 Företagsetableringarna under efterkrigstiden

Några uppgifter ska ges om företagsetableringarnas omfattning under främst efterkrigstiden. Enligt brittiska data ökade nyetableringarna (både det absoluta antalet och i relation till den totala arbets-

kraften) trendmässigt under perioden 1950-1983. En liknande uppgående tendens kan också skönjas i fallet USA. Ökningen av antalet nyetableringar i USA verkar ha varit särskilt omfattande fr o m mitten av 1970-talet (Storey, 1982, s. 36-38; Du Rietz, 1985, s. 184; Johnson, 1986, s. 53 och 63-64).

P g a den omfattande nyföretagsamheten i Storbritanien under efterkrigstiden var företagsstockens tillväxttakt stigande under perioden 1950-1965. (Förändringar i företagsstocken speglar nyetableringarnas och företagsavgångarnas omfattning.) Den vitala nyföretagsamheten i Storbritannien är kanske förvånande mot bakgrund av landets industriproblem under efterkrigstiden. Nästan hälften av företagsbildningen ägde dock rum i service och byggnadsindustri.

Antalet nya företag (i procent av företagsstocken) och antalet sysselsatta i nya företag var mycket högt i svensk industri under perioden 1920-1950. Fr o m 1950 har särskilt antalet nya företag varit betydligt lägre. Nyetableringsfrekvensen sjönk rentav från mitten av 1960-talet fram till slutet av 1970-talet. Under 1980-talet har nyföretagandet ökat kraftigt både i industrin och i hela näringslivet. Ökningstakten har faktiskt varit större än någon gång tidigare under efterkrigstiden (Du Rietz, 1985). Nya företags andelar av förädlingsvärde och sysselsättning under efterkrigstiden är dock klart under 1% (vilket är klart under andelen för mellankrigstiden) även när uppgifter om 1980-talet och hela näringslivet inkluderas (Du Rietz, 1985, s. 179-185). Nya företags betydelse i svenskt näringsliv är marginell åtminstone om det bortses från den teknikspridning som äger rum genom fusioner och imitationer.

Gunnar Du Rietz' avhandling om företagsetableringarna i Sverige under perioden 1954-1970 omfattade 40 branscher vilka svarade för 45% av den totala sysselsättningen i tillverkningsindustrin. Med undantag av plastvaruindustrin tillhör samtliga dessa branscher verkstadsindustrin (Du Rietz, 1980, s. 33-35). Du Rietz' urvalsstudie bekräftar bilden av nyetableringarnas utveckling i hela industrin ovan. Etableringsfrekvensen verkar ha varit exceptionellt hög under slutet av 1940-talet jämfört med senare. Det årliga antalet nya företag ökade fr o m mitten av 1950-talet t o m mitten av 1960-talet för att sedan sjunka trendmässigt under 1960-talets andra hälft (Du Rietz, 1980, s. 21-22).

Under hela perioden 1954-1970 var f ö företagsetableringarna mest omfattande i plastvaruindustrin.

Du Rietz' uppgifter om företagsetableringarna i svensk industri förstärker den bild av industriell "mognad" vid mitten av 1960-talet som kan erhållas genom annan statistik. Hänvisning kan göras till fusionernas antal och betydelse liksom till maskininvesteringarnas dominans över byggnadsinvesteringarna fr o m mitten av 1960-talet. Tecknen på industriell "mognad" hade blivit ännu tydligare om Du Rietz' undersökning omfattat hela tillverkningsindustrin. I hans urval ingår faktiskt alla dynamiska delar av svensk tillverkningsindustri under efterkrigstiden med undantag av läkemedelsindustrin.

Internationella jämförelser av företagsbildningens omfattning i olika länder är svåra p g a statistiska olikheter. Mycket tyder dock på, att etableringsgraden varit högre i USA än i Storbritannien under efterkrigstiden både i tillverkningsindustrin, speciellt i högteknologiska sektorer, och i hela näringslivet (Johnson, 1986, s. 64-65). Etableringsgraden i tillverkningsindustrin verkar också ha varit högre i USA än i Sverige under efterkrigstiden (jämför med Du Rietz, 1980, s. 63 och 1985, s. 185).

De studier som behandlat de nya företagens storlek ska slutligen uppmärksammas. Den allmänna bilden är att nya företag oftast är små och att nyetableringar framför allt äger rum på marknader med många företag (Du Rietz, 1985, s. 185-186; Johnson, 1986, s. 26 och 41-42). Vid en analys av nyetableringarna i västvärlden har dock Japans och NIC-ländernas inträde under 1960- och 1970-talen inneburit en klar avvikelse från detta mönster. Nyetableringarna har här ägt rum även på marknader som kan betraktas som oligopolistiska och standardiserade. Dessa marknadsetableringar illustrerar att antalet nya företag inte alltid ger en rimlig bild av nyetableringarnas betydelse för konkurrensförhållandena.

Tendensen till en starkt ökad nyetableringstakt i USA sedan mitten av 1970-talet motsvaras också av en tendens till att antalet sysselsatta egenföretagare utanför jordbruket ökar i förhållande till antalet anställda. Fram till början av 1970-talet hade de anställdas andel av det totala antalet sysselsatta ökat under efterkrigstiden.²⁾ Det nya

sysselsättningsmönstret i USA vid 1970-talets mitt, som fö har sin motsvarighet i Japan, Frankrike, Västtyskland och Italien, har blivit föga uppmärksammat i den ekonomiska litteraturen (Blau, 1987, s. 445-447).

3.2 Teorier om företagsetableringars orsaker

Två alternativa utgångspunkter

Det finns två möjliga angreppssätt vid behandlingen av företagsetableringars orsaker i litteraturen. Det ena angreppssättet baseras på den företagsekonomiska investeringskalkylen; här beaktas både nettointäkterna under investeringens ekonomiska livstid, kapitalkostnaden vid investeringstillfället och alternativkostnaden i form av låneräntor eller avkastningen på alternativa (t ex finansiella) placeringar. En nyetablering är lönsam om internräntan (dvs den ränta vid vilken de diskonterade nettointäkterna är lika stora som kapitalutgifterna) är högre än låneräntan (eller räntan på finansiella placeringar). Denna investeringskalkyl bestämmer inte bara nyetableringar utan också investeringar i allmänhet enligt det företagsekonomiska synsättet.

De teorier om nyetableringars orsaker som baseras på den företags-ekonomiska investeringskalkylen är knappast systematiska i den bemärkelsen att de formuleras på basis av kalkylens olika komponenter. Diskussionen om företagsbildningens orsaker i den teoretiska litteraturen har oftast starka ad hoc-inslag. Men den gemensamma utgångspunkten är oftast att bara ekonomiska intäkter och kostnader beaktas och att de alternativa placeringsmöjligheterna betraktas antingen ur företagens eller ur de individuella kapitalplacernas synvinkel.

Vid ett alternativt angreppssätt definieras en persons kostnader och fördelar förknippade med att starta ett nytt företag i jämförelse med att vara anställd. En jämförelse görs mellan förväntad lönsamhet av företagande och förväntade förvärvsinkomster samt sysselsättningsmöjligheter vid anställning. "Transfereringskostnader" som t ex kapitalutgifter brukar också beaktas (Se Storey, 1982, s. 64-71 och Johnson, 1986, s. 78-79). Vid ett sådant angreppssätt är det möjligt att inkludera icke-ekonomiska poster i den potentielle företagsbildarens kalkyl

(frihets- och självkänslan av att vara egen företagare, osäkerheten förknippad med att starta ett nytt företag jämfört med att arbeta i ett etablerat företag osv).

Vid en fördjupning av "entreprenörsmodellen" (tidsallokeringsmodellen) ovan, anges också de faktorer som bestämmer inkomsterna för egen företagssamhet, nämligen de priser som kan erhållas liksom det produktionsresultat som kan uppnås vid en viss arbetsinsats, ett visst företagskunnande och en viss teknologi dvs en produktionsfunktion specificeras. Lägre ersättning av anställning (lön), högre priser och teknologisk nivå i egenföretagarsektorn samt ett högre företagskunnande medför ett lägre arbetsutbud i anställningssektorn. Givet vissa förenklingar kan egenföretagssamhetens andel av den totala sysselsättningen uttryckas som en funktion av priser och teknologi i egenföretagarsektorn i förhållande till priser och teknologi i lönesektorn (Blau, 1987, s. 449-456).

En viktig konsekvens av valet av angreppssätt ska beskrivas. Ekonomer som föredragit "entreprenörsmodellen" har kritiserat ekonomer som utgått från den företagsekonomiska investeringskalkylen för att ta ett positivt samband mellan tillväxt och lönsamhet å den ena sidan och nyetablering å den andra som givet. Recessionstendenser i industrin i sin helhet eller i en viss bransch kan tvärtom stimulera nyföretagande genom att anställda "tvingas" bilda eget vid en minskning i förväntade arbetsinkomster och hot om arbetslöshet. På en trolig nedjustering av förväntningarna om lönsamheten vid företagande under en recession är det dock svårt att uttala sig på förhand om etableringsgradens förändring (Johnson, 1986, s. 75-76).

Ett statistiskt problem med entreprenörsmodellen är dels att lönsamhet och arbetsinkomster ofta samvarierar kraftigt, dels att lönsamhet kan påverka arbetsinkomsterna i ett dynamiskt perspektiv. De statistiska problemen är mindre i de entreprenörsmodeller där arbetslöshet eller hotet om arbetslöshet ses som en möjlig stimulans av företagsbildning. Sambandet mellan företagsbildning och arbetslöshet betonas bl a av Schumpeter i Business Cycles från 1939 och av Erik Dahmén vid hans analys av industriell företagsamhet i Sverige under 1920- och 1930-talen. Dahmén fann inget samband mellan det allmänna konjunkturläget och företagsbildningens omfattning vid sin studie av nästan halva

svenska tillverkningsindustrin. Endast en obetydlig minskning av företagsbildningen ägde rum under inledningen av 1930-talets djupa depression. Enligt Dahmén var syftet med företagsetableringarna i början av 1930-talet inte att erhålla "övertvinster" på investerat kapital utan helt enkelt att ge sysselsättning och levebröd (Dahmén, 1950, s. 214-215, 218 och 387; Du Rietz, 1980, s. 59).

Tillväxt och lönsamhet

Den ekonomiska litteraturen om företagsbildning domineras av ad hoc förklaringar baserade (om än oftast outtalat) på den företagsekonomiska kalkylmodellen. En hög efterfrågetillväxt anges allmänt som stimulator av företagsetableringar i denna litteratur. (Ibland ses etableringarna rentav som en växande funktion av marknadstillväxten.) Den viktigaste förklaringen till ett samband mellan nyetablering och tillväxttakt är att existerande företag har svårt att anpassa sig till en ny efterfrågesituation; olika typer av anpassningskostnader - t ex begränsningar i företagsledningens kapacitet och stigande kostnader för personalrekrytering - gör att nya företag kan tillfredsställa en del av efterfrågan vid en högre tillväxttakt. De existerande företagens anpassning till nya efterfrågeförhållanden kan också försvåras av att nyetablering medför en ytterligare stimulans av efterfrågan via ökade investeringar.

Vidare antas i viss litteratur att konkurrensen om kunderna är svagare (starkare) vid hög (låg) marknadstillväxt. De företag som har en viss kostnadsfördel eller överlägsna finansiella resurser kan vara obenägare (benägnare) att använda detta övertag för ett priskrig med "marginella" företag om tillväxttakten är hög (låg). Ett annat, delvis motsatt, skäl till ett positivt samband mellan tillväxttakt och nyetablering är att existerande företags expansionsmöjligheter kan vara begränsade p g a finansieringsproblem. (Men det är kanske svårt att tänka sig att existerande företag skulle ha större finansieringsproblem än nyinträdande företag.) Företag kan också vara obenägna att expandera antingen p g a hög riskaversion (se nedan) eller p g a företagsledningens och ägarnas rädsla för att förlora kontrollen över företaget.

På expanderande marknader uppkommer så småningom en tendens som motverkar det positiva sambandet mellan tillväxt och företagsbildning: marknadsutvidgningar utgör ett starkt motiv för att utveckla och utnyttja stordriftsfördelar. Det positiva samband mellan tillväxttakt och företagsbildning som konstaterats vid de flesta empiriska undersökningar (se avsnitt 3.2 nedan) tyder dock på att tillväxtens negativa effekt på etableringstakten (genom stordriftsfördelarna) är fördröjt eller svagare än tillväxtens positiva effekt på etableringstakten (jämför med Bain, 1959, s. 181). Det kan dock inte uteslutas *à priori*, att det kan ta tid för nya företag att påbörja driften efter ett beslut om inträde på en viss marknad.³⁾

Även en del ekonomer som utgått från den företagsekonomiska investeringskalkylen har ifrågasatt ett positivt samband mellan tillväxt och nyetablering. Ifrågasättandet baseras inte på ett argument om potentiella stordriftsfördelar vid en marknadsutvidgning. I själva verket utmanas argumentet om att anpassningskostnader för existerande företag är utslagsgivande. En "intern" kapacitetsutbyggnad vid en efterfrågeökning hålls tillbaka av osäkerheten om den korrekta efterfrågesituationen. De existerande producenterna jämför kostnaden för en felaktig expansion med kostnaderna för att inte expandera och låta nyinträdande producenter tillfredsställa efterfrågeökningen. En högre tillväxttakt kan minska kostnaden för expansion i de existerande företagens ögon vilket minskar sannolikheten för nyetableringar. Men samtidigt ökar benägenheten för inträde vid en högre tillväxttakt när etablerade företag inte expanderar. Sammantaget är sambandet mellan nyetablering och tillväxt ovisst (Davis och Lyons, 1982, s. 903, 912-913 och 917-918).

Lönsamhet betraktas ibland som förklaringsfaktor vid studier av nyetableringar. En lönsamhetsvariabel ersätter rentav tillväxtvariabeln i vissa studier p g a att marknadstillväxt är en väsentlig faktor vid bestämningen av lönsamhet (se t ex Mansfield, 1962). Vid andra studier ingår både (förväntad) lönsamhet och tillväxt som oberoende variabler (Gort och Konkayama, 1982, s. 1112-1114; Beesley och Hamilton, 1984, s. 224-225). Tanken är här vanligtvis att nyetableringar är en positiv funktion dels av vinstmöjligheterna på en viss marknad, dels av tillväxttakten (per företag) p g a anpassningskostnader för existerande företag. Det måste dock påpekas, att den starka korrelationen mellan

tillväxt och lönsamhet ställer till problem vid försöken att pröva de olika teorierna.

Inträdeshinder

Vid sidan av tillväxttakten utgör inträdeshindren den viktigaste bestämmandefaktorn i litteraturen om företagsbildningar. Betydelsen av inträdeshinder betonas särskilt vid industriella tvärsnittsstudier. Den ekonom som framför allt förknippats med fenomenet inträdeshinder är amerikanen Joe S. Bain. Bains behandling av inträdeshinder (entry barriers) ska relateras nedan.

Genom inträdeshinder har de existerande säljarna i en bransch en konkurrensfördel gentemot de potentiella säljarna. I skydd av inträdeshinder kan de existerande producenterna sätta priser över den nivå som täcker totalkostnaderna per producerad enhet. Pris- och lönsamhetsförhållanden kommer på sikt att anpassas till inträdeshindrens höjd. Sätts priset "för högt" över genomsnittskostnaden kommer nyetablering att vara lönsamt vid existerande inträdeshinder. Nyetablering kommer att öka produktionskapaciteten i den aktuella branschen vilken tenderar att sänka priserna till "gränsprisnivån" dvs den nivå vid vilken nyinträde inte är lönsamt. Alternativt uppnås gränspriserna i en situation där oligopolister tar hänsyn till etableringseffekten av sin prispolitik (Bain, 1959, s. 33-34). Bain framhåller också att inträdeshindren kan skära tvärs igenom en viss marknad dels genom produktdifferentiering, dels genom att vissa existerande företag har exklusiv tillgång till teknologisk kunskap, råvarukällor etc (se nedan).

Som viktigaste inträdeshinder anger Bain stordriftsfördelar, produkt-differentiering och absoluta kostnadsfördelar i form av tillgång till patent och strategiska råvaror. I litteraturen påpekas också, att vissa företag kan ha en unik tillgång till yrkesskicklig arbetskraft. Det är dessutom rimligt, särskilt vid länderjämförelser, att komplettera Bains lista över absoluta kostnadsfördelar med hänsyn till existensen av nominella lönefördelar. Bain betraktar även tillgången på finansiella resurser som ett inträdeshinder; finansieringskostnaderna är troligtvis lägre för de etablerade företagen samtidigt som en situation med kapitalransonering kan diskriminera nyinträdande (Bain, 1959, s. 237-253).

Enligt Bain är produktdifferentiering det viktigaste inträdeshindret i amerikansk industri (Bain, 1959, s. 250). En systematisk skillnad i marknadsandelar kan uppstå genom (patentskyddad) produktdesign, reklam för att skapa märkestrohet och kundservice. I fallet med kundservice framhöll Bain vikten av ett fördelaktigt distributionssystem (Bain, 1959, s. 214-217 och 240).

Bain anger stordriftsfördelar, konkurrensbegränsningar, bl a genom fusioner, och inträdeshinder som drivkrafter bakom företagskoncentration. Eftersom stordriftsfördelar räknas som ett inträdeshinder av Bain, bestäms företagskoncentrationen dels av "interna" marknadsförhållanden (de existerande företagens antal och överenskommelser) dels av "externa" marknadsförhållanden (inträdeshindrens höjd). Priser och lönsamhet bestäms både av säljarkoncentration och av inträdeshinder. Exempelvis framhåller Bain att det verkliga priset på en marknad kommer att ligga under gränspriset vid ett stort antal säljare. På denna marknad är konkurrensen relativt intensiv p g a svårigheterna att uppnå och kontrollera prisöverenskommelser (Bain, 1956, s. 25-32 och 1959, s. 35-36 och 244).

Bains analys av inträdeshinder har blivit föremål för kritik av både teoretiskt och empiriskt slag. Oftast har kritiken kommit från chicagoekonomer med följd att ekonomer från Harvard (med Bain i spetsen) har kommit att stå i motsatsställning till ekonomer från Chicago. George Stigler har t ex ifrågasatt att stordriftsfördelar är ett inträdeshinder; vid en perfekt kapitalmarknad diskrimineras ingen företagsbildare av det faktum att inträde måste vara förknippad med en viss produktionsnivå. (Jämför med Stigler, 1968, s. 67-70.) Enligt Harold Demsetz, uppkommer inte nödvändigtvis monopolpriser vid stordriftsfördelar när den "naturlige monopolisten" utses genom ett anbudsförfarande. Priset kommer här att ligga nära den genomsnittliga produktionskostnaden om antalet anbudsgivare är stort och möjligheterna till kartellbildning är begränsade (Demsetz, 1968). Chicagoekonomer i allmänhet har uppfattat andra inträdeshinder som temporära såvida de inte förkastat begreppet "inträdeshinder" helt och hållet p g a dess vidlyftiga karaktär.

Liksom Stigler och Demsetz har William Baumol och Robert Willig ifrågasatt stordriftsfördelarnas plats i förteckningen över inträdeshinder.

Enligt Baumol och Willig, kan ett nytt företag helt enkelt lämna en marknad om existerande företag med stordriftsfördelar väljer att bedriva priskonkurrens för att eliminera den nya konkurrenten (Baumol och Willig, 1981; Baily, 1981; Baumol, 1982). Inträdesbarriärerna uppkommer snarare genom att nykomlingen åsamkas oåterkalleliga kostnader i form av utgifter för inventarier, maskiner, byggnader etc (sunk costs) dvs tillgångar som bara i viss mån kan avyttras om inträde visar sig olönsamt.

Som påpekas av Baumol och Willig, kan dock även de "oåterkalleliga" kostnaderna reduceras eller rentav elimineras på en välfungerande kapitalmarknad (Baumol och Willig, 1981, not 2). Aterigen är det alltså möjligt att reducera frågan om inträdeshinder till en fråga om kapitalmarknadens funktionssätt.⁴⁾

Bains distinktion mellan säljarkoncentration och inträdeshinder vid bestämning av priser och lönsamhet kan kanske också ifrågasättas. Stordriftsfördelar är nämligen av betydelse för antalet (och storleken på) existerande företag samtidigt som de betraktas av Bain som väsentliga inträdeshinder. Därmed kommer stordriftsfördelarna att bestämma antalet säljare både direkt och indirekt. Några andra teorier för säljarkoncentration än de om stordriftsfördelar utvecklas inte av Bain. Han framhåller också själv att det krävs inträdeshinder för att en oligopolsituation ska bli långvarig (Bain, 1959, s. 174). Paradoxalt nog är inträdeshindren av en mer avgörande betydelse för företagskoncentration än vad som framhålls av den ekonom (Bain) som mer än någon annan förknippats med begreppet inträdeshinder.

En annan brist i Bains behandling av inträdeshinder är att dynamiska stordriftsfördelar i form av inlärningseffekter och psykologiska good-will effekter bara ägnas ett marginellt intresse. Begreppet stordriftsfördelar är följaktligen mindre lyckat när inlärnings- och good-will effekter förs på tal. Dessa inträdeshinder är snarare en funktion av de existerande företagens ålder än av deras storlek.⁵⁾

I litteraturen om företagsetablering anges även andra bestämmningsfaktorer än tillväxttakt, inträdeshinder (inkl stordriftsfördelar) och lönsamhet. Produkt- och processinnovationer antas också kunna påverka nyetableringstakten om än på olika sätt beroende på innovationernas karaktär.

Ny teknik och innovationer

När ny teknik eller nya produkter introduceras genom en nyetablering är sambandet entydigt: innovationer har en positiv effekt på nyetableringstakten. Även när den teknologiska utvecklingen är "exogen", dvs när innovationerna är gjorda av företag, personer och organisationer utanför den aktuella marknaden är sambandet entydigt positivt. Kunskapen om den nya tekniken eller produkten kan här tillägnas både av de existerande företagen och av de potentiella producenterna. Sambandet mellan nyetableringar och teknologiska framsteg är återigen positivt om kunskap är lätt att överföra mellan olika företag (Gort och Konakayama, 1982, s. 1113-1114). Det senare fallet visar, att det kan uppstå problem vid avgränsningen mellan etableringshinder och teknologiska förändringar vid analysen av nyetableringar.

Litteraturen är inte lika entydig i fallet där kunskaper om ny teknologi bara kan tillägnas av vissa företag. Tvetydigheten uppstår p g a olika antaganden om de potentiella producenternas möjligheter att förvärva den exklusiva kunskapen. De ekonomer som antagit att potentiella producenter diskrimineras, har formulerat en teori om ett negativt samband mellan tillägnad teknisk utveckling och nyetablering (Gort och Konakayama, 1982, s. 1113). De ekonomer som antagit att tekniska framsteg bara kan tillägnas av nyinvesterare antar däremot ett positivt samband mellan tekniska förbättringar och nyetableringar. Teknisk utveckling ger här utrymme för nya företag när äldre företag och årgångar slås ut från marknaden (Du Rietz, 1980, s. 106-109). Sammanfattningsvis: p g a olika antaganden om den nya kunskapens utbredning är inte sambandet mellan innovationer och nyetableringar entydigt i litteraturen.

Produktinnovationernas fördelning på nya och existerande företag har framför allt studerats i litteraturen om "långa vågor". I den långa vågens återhämtningsfas och högkonjunktur sker produktinnovationerna främst i nya industrier och företag enligt Van Duijn (1983, s. 142).

Någon enhetlig datering av de långa vågorna i västvärlden finns inte i litteraturen. En viss enighet råder dock om att återhämtningsfasen i den våg som hittills dominerat efterkrigstiden inträffade under en period från slutet av 1930-talet fram till slutet av 1940-talet medan

högkonjunkturen varade fram till mitten av 1960-talet. Beskrivningar av återhämningsperioden verkar bekräfta teorin om ett starkt samband mellan produktinnovationer och nyetablering och även en teori om att nyetableringar bidragit starkt till att koncentrationsgraden inte ökade i länder som USA under denna period.

Även Schumpeter förknippade innovationer främst med nyföretagande. Schumpeters hypotes låg till grund för Dahmén's studie av svensk företagsamhet under efterkrigstiden. Enligt Dahmén skedde dock pionjärinsatserna sällan i nya företag under 1920- och 1930-talen. Däremot var nyetableringen mest omfattande i "nya" branscher, dvs nyetableringar orsakades indirekt av produktinnovationer. Detta indirekta samband aktualiserar snarare de teorier om ett samband mellan tillväxt (eller lönsamhet) och nyetablering som presenterats ovan (jämför med Du Rietz, 1980, s. 56).

Andra orsaker till nyetableringar

I den s k produktcykelteorin uppmärksammas livscykeln hos en produkt snarare än ett hos ett helt "kluster" av innovationer som i teorin om långa vågor. (I övrigt är likheterna stora mellan dessa teorier.) I produktens ungdom är efterfrågetillväxten hög och utbudet varierat enligt produktcykelteorin. Genom att inträdeshindren här är låga och konsumenternas priskänslighet låg kommer inflödet av nya företaget att vara stort. I produktens mogna fas där efterfrågetillväxten är lägre och marknaden standardiserad tävlar ett fåtal företag om att få bli oligopolister. Etableringshindren är nu höga p g a tekniska stor-driftsfördelar och höga krav på finansiella resurser (Vernon, 1966 och Walker, 1979, s. 15).

I produktcykelteorin sätts tillväxt, innovationer och inträdeshinder i fokus vid analyser av nyetableringar, dvs bestämningsfaktorer som redan behandlats ovan. Teorin kan dock användas för att belysa en ytterligare bestämningsfaktor, nämligen efterfrågans priskänslighet (priselasticitet). En låg priskänslighet i produktens ungdom antas leda till nyetableringar. Ett negativt samband mellan priskänslighet och benägenhet för nyetableringar har förklarats i litteraturen med de kostnader existerande företag åsamkas vid en inkorrekt expansion (se ovan samt fotnot 5). En hypotes om ett negativt samband mellan pris-

känslighet och nyetableringar har dock sina begränsningar; även många mogna marknader karakteriseras av låg priselasticitet. Antagligen är inträdeshindrens höjd av avgörande betydelse för nyetableringsfrekvensen i produktcykelns olika faser.

I litteraturen framhålls koncentrationsgraden som bestämningsfaktor vid nyetableringar; en högre koncentrationsgrad antas hämma etableringstakten (Du Rietz, 1980, s. 108-109). Denna bestämningsfaktor är dock inte helt oproblematisk p g a att inträdeshindren är av avgörande betydelse för koncentrationsgraden. Vid förklaringar av varför koncentrationsgraden är viktig för nyetableringsfrekvensen anges också etableringshinder (främst stordriftsfördelar) som bakomliggande bestämningsfaktorer.⁶⁾

Du Rietz räknar upp en rad politisk-institutionella orsaker till företagsetableringarnas omfattning, framför allt i samband med en diskussion om de faktorer som låg bakom tendensen till en minskad etableringsfrekvens i Sverige fr o m mitten av 1960-talet: stigande inkomst- och aktiebolagsskatter, en skärpt beskattning av realisationsvinster på aktier, speciella skattebestämmelser för fåmansbolag, skärpta förmögenhets- och arvskatter, en jämnare inkomst- och förmögenhetsfördelning (vilket antas ha minskat antalet privatpersoner som äger tillräckligt mycket kapital), tillkomsten av svårtolkade lagar och (1970-talets) arbetslivslagstiftning (Du Rietz, 1980, s. 85-86).

Du Rietz' förteckning över politisk-institutionella förhållanden som hämmar nyetableringar skulle kunna kompletteras med de politiska åtgärder som stimulerar företagsetableringar. Försöken i USA att stimulera nyetableringar i anti-trustlagarnas kölvatten kan nämnas som exempel på åtgärder för att öka nyföretagsamheten (Kottke, 1978, kap. 5). Under 1980-talet har också statliga stimulansåtgärder satts in i många västländer - bl a Sverige - för att öka antalet nyetableringar (ökad information om att starta eget, direkta subventioner och lånegarantier etc).

3.3 Företagsetableringarnas orsaker under efterkrigstiden - den empiriska litteraturen

Entreprenörsperspektivet

Entreprenörsmodellen har prövats vid en brittisk tvärsnittsstudie baserad på uppgifter om sexton industrier under 1970-talet. Den förväntade inkomsten från egenföretagande approximerades här med en lönsamhetsvariabel medan den förväntade arbetsinkomsten uppskattades med hjälp av uppgifter om arbetsinkomsten på heltid för män (i fasta priser). Transfereringskostnaderna beräknades med hjälp av uppgifter om kapitalutgifter i företag med 1-99 anställda. Alla koefficienter i denna etableringsfunktion visade sig vara signifikanta samtidigt som deras tecken var de förväntade (Johnson, 1986, s. 80-81). Ett (bland flera) problem med denna undersökning är emellertid den starka korrelationen mellan de "oberoende" variablerna. Förmodligen hade det varit lämpligare att använda arbetslöshet i stället för arbetsinkomst som förklaringsvariabel.

Ekonometriska studier av nyetableringar med bl a arbetslöshet som oberoende variabel har också genomförts i Storbritannien. De uppskattade ekvationerna gavs ett högt förklaringsvärde vilket bekräftar bilden från brittiska intervjuundersökningar av arbetslöshetens betydelse för benägenheten att starta eget (Storey, 1982, s. 119). Problemet med ett starkt samband mellan de oberoende variablerna kan dock inte undgås helt och hållet genom inkluderingen av en arbetslöshetsvariabel. Exempelvis kan näringslivets lönsamhet ha ett starkt inflytande över arbetslöshetsnivån med en viss fördröjning (Storey, 1982, s. 71-72). Bägge variablerna kan också vara en funktion av en tredje faktor, t ex tillväxttakten.

Av de icke-monetära faktorerna verkar strävan efter att "bli sin egen chef" ha varit den viktigaste drivkraften bakom företagsbildningen i USA och England under efterkrigstiden (Johnson, 1986, s. 71). En liknande strävan förefaller också ha varit en stark drivkraft bakom företagsetableringarna i Sverige under efterkrigstiden (Du Rietz, 1980, s. 59-60). Det faktum att lönsamhet har en relativt låg signifikans vid studier av nyetableringar har ibland förklarats med det avgörande inflytandet från en strävan att bli oberoende (Storey, 1982, s. 69).

Det företagsekonomiska perspektivet

Du Rietz redovisade i sin avhandling resultaten från de få utländska undersökningar som genomförts under efterkrigstiden av nyetableringarnas orsaker liksom sina egna korrelations- och regressionsstudier baserade på svenska industridata. Gemensamt för dessa studier är att de utgår från den företagsekonomiska kalkylmodellen.

Det mest entydiga resultatet från studier av branschvariationer är ett klart negativt samband mellan minsta optimala arbetsställestorlek och andra tekniska inträdeshinder (t ex teknikerintensitet) å den ena sidan och företagsetablering å den andra. Ett klart samband mellan tekniska stordriftsfördelar och nyetablering har påvisats vid både nordamerikanska, engelska, norska och svenska studier (Du Rietz, 1980, s. 60-74, 78-81 och kap. 6; Du Rietz och Hause, 1984). Höga kapitalkostnader har också visat sig vara en klart hämmande faktor vid nyetableringar enligt flera tvärsnittsstudier (Davies och Lyons, 1982, s. 913; Beesly och Hamilton, 1984, s. 224-226).

Tillväxten hade en signifikant positiv effekt på etableringsgraden vid tre av de sju studier som presenterades av Du Rietz. Ett starkt positivt samband mellan expansionstakt och nyetablering kunde observeras vid den svenska studien (Du Rietz, 1980, s. 78, 80-81 och s. 160 - se också den brittiska studien nämnd ovan, Beesly och Hamilton, 1984, s. 224-225).

Vid den svenska regressionsstudien var det inte möjligt att finna något positivt samband mellan företagsetablering å den ena sidan och teknologisk förändringstakt eller innovationsbenägenhet å den andra sidan (Du Rietz, 1980, s. 79, 81 och s. 166). Ett statistiskt problem är här att tillväxtvariabeln fångar upp en del av innovationseffekten p g a en stark korrelation mellan dessa variabler. Mycket talar dock för att Du Rietz' resultat är rimliga vad gäller produktinnovationernas låga förklaringsvärde. En annan svensk studie visade att hela 80% av de viktigaste innovationerna kom till stånd i existerande företag under efterkrigstiden (se Jagrén, 1987, s. 44). Engelska efterkrigsstudier bekräftar resultaten från de svenska studierna; bara en mindre del av de nya företagen i tillverkningsindustrin var högteknologiska och innovativa i teknisk mening (Johnson, 1986, s. 36). Denna slutsats

motsäger dock inte de engelska och amerikanska studier som visar att nya företag spelat en viktig roll vid teknologisk utveckling (Johnson, 1986, s. 34).

Övriga variablers inflytande på företagsetableringarna har oftast varit svagt eller svårsmåttbart. Sammanfattningsvis kan slutsatsen dras från de flesta studier att tekniska och finansiella stordriftsfördelar (negativt) samt tillväxttaken (positivt) varit de mest betydande orsakerna till branschmässiga variationer i etableringsfrekvens under efterkrigstiden. I den empiriska litteraturen finns dock, lika lite som i den teoretiska, en allmänt accepterad uppfattning om karaktären hos sambandet mellan tillväxt och företagsbildning (jämför med Davies och Lyons, 1982, s. 913).

Inträdeshindrens betydelse är naturligtvis större i "mognare" än i nyare branscher. Vid en amerikansk tvärsnitts/tidsseriestudie av nyetableringar (och företagsdöd) i samband med sju olika produktinnovationer under 1940-talet och 1950-talets början konstaterades ett klart positivt samband mellan den indikator på inlärningseffekter som användes och sannolikheten för nyetablering. Vid förklaringen av det positiva tecknet hänvisades vid studien till att teknisk kunskap överförs från etablerade till nya företag genom arbetskraftens rörlighet. Samtliga analyserade samband var *f ö* signifikanta vid studien. Som väntat, hade betydande innovationer - som antogs även ha kommit nykomlingar till del - en positiv effekt på sannolikheten för nyetableringar medan motsvarande samband för indikatorn på "privata" innovationer (patent) var förväntat negativt. Vidare hade tillväxttakten (per företag) en positiv effekt på nyetableringarna. Tillväxtvariabeln indikerade här existensen av anpassningskostnader i etablerade företag. Slutligen hade indikatorn för förväntad lönsamhet en positiv effekt på nyetableringarna (Gort och Konakayama, 1982, s. 1116-1119).⁷⁾

Det kan inte uteslutas, att indikatorn på förväntad lönsamhet vid studien ovan i hög grad är en funktion av inträdeshindrens höjd. Den förväntade lönsamhetens betydelse för nyetableringar hade antagligen varit större om ett mått på andra inträdeshinder än inlärningseffekter hade konstruerats. Tvärsnittsundersökningar bekräftar hypotesen om att inträdeshinder är av avgörande betydelse för skillnader i lönsamhet och priser. Bains egen undersökning av amerikansk tillverknings-

industri påvisade ett samband mellan "mycket höga" inträdeshinder och hög lönsamhet (Bain, 1959, s. 414-416). Senare studier av amerikanska och engelska förhållanden har visat, vilket framhölls redan i kapitel 2, att inträdeshinder haft en klar positiv effekt på vinstmarginaler och lönsamhet (Silberston, 1970, s. 562-563 och 567; Sherman, 1972, s. 114; Cowling, 1982, s. 26).

Den svaga korrelationen mellan företagskoncentration och lönsamhet (se kapitel 2) utgör ett stöd för kritiken av en separation mellan säljarkoncentration och inträdeshinder vid orsaksanalyser. På sambandet mellan koncentration och inträdeshinder kan ett positivt samband förväntas mellan säljarkoncentration och lönsamhet (eller vinstmarginaler) vid en tidsserieanalys av en viss industrigren eller av industrin/näringslivet i sin helhet. Däremot finns det inget skäl att tro, att sambandet mellan koncentration och lönsamhet är starkt vid en tvärsnittsstudie.⁸⁾

Orsaker till trendmässiga förändringar i nyetableringsfrekvensen

De tvärsnitts- och tidsserieanalyser som refererats ovan kan ligga till grund för en analys av den långsiktiga utvecklingen i nyföretagandet under efterkrigstiden. Vad gäller etableringshindren, har två motverkande tendenser uppstått under efterkrigstiden. Inträdeshindren har höjts allt annat givet genom ökad produktdifferentiering. Samtidigt har en tendens till minskade inträdeshinder uppkommit i västvärlden under 1960- och 1970-talen genom minskade transport- och kommunikationskostnader bl a genom tullsänkningar. Den ökade importpenetrationen av många västländer under 1960- och 1970-talen är ett uttryck för att inträdesbarriärerna minskat på åtskilliga västmarknader. Enligt litteratur som presenterats i tidigare kapitel, har ju också stordriftsfördelarnas betydelse minskat under efterkrigstiden.

Du Rietz anger fyra skäl förutom de rent politiska till att antalet nyetableringar minskade i svensk industri vid mitten av 1960-talet. För det första, ökade inträdeshindrens höjd genom utvecklingen mot större anläggningar och högre kapitalintensitet. (De tekniska och finansiella stordriftsfördelarna ökade.) För det andra, avtog efterfrågans tillväxttakt vid mitten av 1960-talet. För det tredje, ökade koncentrationsgraden vid denna tidpunkt. För det fjärde, blev det

svårare för mindre företag att konkurrera om tekniker i en situation med ökat behov av tekniskt utbildad arbetskraft. Det sista argumentet är kanske det mest kontroversiella. Enligt de som utmanat teorin om storföretagens överlägsenhet, har småföretag en större möjlighet att rekrytera tekniskt utbildad arbetskraft. Fusionslitteraturen däremot, innehåller argument om att småföretagen har större svårigheter att rekrytera tekniskt utbildad arbetskraft.

Vid diskussionen om det livliga nyföretagandet i Sverige under 1980-talet nämner Du Rietz den höga lönsamheten och tillväxten samt de minskade kapitalkraven genom den nya tekniken som viktigaste drivkrafter (Du Rietz, 1985, s. 188). Du Rietz hänvisar också till inflytandet från en hög arbetslöshet och ett förändrat samhälleligt opinionsklimat. Nyetableringarna i Sverige (likasom i andra länder) under 1980-talet har dock ännu inte studerats särskilt ingående i litteraturen.

Den ökade andelen egenföretagare av den totala sysselsättningen i USA sedan mitten av 1970-talet har försökt att förklaras utifrån den fördjupade entreprenörsmode'll som omnämndes i föregående avsnitt. Vid ekonometriska skattningar betraktades en relativ teknikfaktor - den totala faktorproduktiviteten i "egenföretagarsektorn" jämfört med "anställningssektorn" - marginalskatter, pensionsförmåner och minimilöner som oberoende variabler. Högre marginalskatter antogs medföra ett ökat egenföretagande p g a en ökad benägenhet att underskatta företagsinkomster jämfört med arbetsinkomster vid inkomstdeklarationer. Höjda pensionsförmåner förväntades leda till ökat företagande genom att löntagare då får större anledning att minska sin sysselsättningsnivå både i absoluta termer och i förhållande till egen företagsamhet. Variabeln minimilöner användes för att indikera graden av "lönerigiditet". Det antogs vid studien, att lönerigiditet "tvingade" löntagare till egen företagsamhet då de skulle kunna fått anställning vid lägre löner (Blau, 1987, s. 448 och 456-458).

De ekonometriska beräkningarna visade konsekvent att högre marginalskatter samt förändringar i relativ teknik varit väsentliga orsaker till den ökade relativa egensysselsättningen från 1973 till 1982. Ökningen i pensionsförmåner kan också ha bidragit till denna utveckling (Blau, 1987, s. 460-461 och 463-464). Studien utgör ett första

steg mot en allsidig orsaksanalys av den ökade egensysselsättningen och resultaten ska inte tolkas alltför bokstavligt. Det framhölls också vid studien att den använda teknikfaktorn kan spegla olika mekanismer. Faktorn uttrycker antingen att en efterfrågeförändring varit relativt gynnsam för näringsgrenar med en hög andel egen företagssamhet eller att en teknikförändring inträffat som inneburit "smådriftsfördelar".

3.4 Litteraturen om nyetableringar - Några avslutande kommentarer

Det finns luckor och svagheter i den ekonomiska litteraturen om företagsetableringar. Exempelvis är förhållandet oklart mellan tillväxt, lönsamhet och konkurrensförhållanden vid bestämningen av drivkrafterna. Sambandet mellan tillväxt och nyetableringar är heller inte behandlat särskilt ingående. Bl a kan slutsatsen om ett tvetydigt förhållande mellan tillväxt och nyetableringar utifrån den företagsekonomiska kalkylen ifrågasättas. Det är möjligt men ändå osannolikt utifrån detta perspektiv att en ökad (minskad) tillväxt leder till en minskning (ökning) av nyetableringarna. För att ge en rimlig förklaring till ett negativt samband mellan tillväxt och nyetableringar måste förmodligen en komplettering ske med entreprenörmodellens bestämningfaktorer. Benägenheten att starta eget kan öka i en situation med hot om arbetslöshet och fallande reella arbetsinkomster en möjlighet som diskuterats i samband med 30-talsdepressionen och 1980-talets livliga nyföretagande i västvärlden.

Det finns väldigt få fallstudier av nyetableringar och företagsdöd i olika branscher under efterkrigstiden. Någon direkt motsvarighet finns t ex inte till Erik Dahmén's mellankrigsstudie av omvandlingsprocesser i svensk industri. En i huvudsak deskriptiv rapport från statens industriverk innehåller dock lovande ansatser till en analys av "ombildningstakten" i svenskt näringsliv under 1980-talet (SIND 1987:1, kap. 5).

Internationella studier av nyetableringar, motsvarande de jämförelser som gjorts av fusioners orsaker och effekter i olika länder, saknas i stort sett. Detta är anmärkningsvärt med tanke dels på nyetableringarnas betydelse för koncentrationsgraden i många länder, dels på de stora skillnaderna i nyetableringsfrekvens mellan olika länder.

FOTNOTER

- 1) Denna definition av företagsbildning har gjorts av Peter Johnson (1986, s. 12-13). Definitionen är inte invändningsfri, vilket även Johnson framhåller. Exempelvis inkluderar definitionen fallen där existerande företag säljs antingen till företagsledningen eller till en nyetablerad oberoende affärsorganisation.
- 2) På motsvarande sätt minskade de mindre produktionsenheternas andel av industrisysselsättningen i de flesta västländer (bl a Sverige) fram till mitten av 1970-talet (Storey, 1982, s. 810).
- 3) Mot den bakgrunden är det troligt att argumentet om ett samband mellan tillväxt och nyetablering p g a anpassningskostnader i de existerande företagen överdrivits i litteraturen. Förmodligen är sambanden dels mellan tillväxt och konkurrensförhållanden, dels mellan tillväxt och lönsamhet, väsentligare anledningar till att etableringsgraden ökar vid en högre tillväxt. Det är också troligt, att det döljer sig en masspsykoseffekt bakom det positiva sambandet mellan tillväxt och nyetableringar; nyetableringar är i första hand en funktion av tidigare nyetableringar. Eventuellt leder en sådan etableringsvåg till marknadsutvidgningar p g a priskonkurrens och produktinnovationer.
- 4) Gränspristeorin har också ifrågasatts med hänvisning till de existerande företagens reaktionsmönster vid hot om inträde. Enligt Spence (1979) kan existerande företag reagera på ett inträdeshot genom kapacitetsinvesteringar istället för med lägre priser. Med den kausalanalytiska ambitionen att förklara nyetableringarnas omfattning är dock denna kritik av ett begränsat intresse. Andra spelteoretiska modeller som formulerats för att definiera oligopolisters reaktioner på inträdeshot (se t ex Dixit, 1982) har inte heller någon större relevans ur ett kausalanalytiskt perspektiv.
- 5) Bain (och många andra) förutsätter att ökad produktdifferentiering leder till en minskad sannolikhet för nyetableringar p g a de höjda inträdeshindren. Enligt Stephen Davies och Bruce Lyons motverkas dock detta samband av att t ex reklam kan öka den totala efterfrågetillväxten i en viss bransch. Sambandet mellan tillväxt

och nyetablering i sin tur är tvetydigt (se huvudtexten ovan). Vidare leder ökad reklam till en lägre priselasticitet. I detta fall ökar sannolikheten för nyinträde eftersom de existerande företagens kostnader för inkorrekt expansion kommer att öka (Davies och Lyons, 1982, s. 913 och 917).

Behandlingen av produktdifferentiering som ett inträdeshinder kan faktiskt ifrågasättas. Produktdifferentiering innebär egentligen att en ny marknad etablerats snarare än att nya inträdeshinder skapats för en gammal marknad.

- 6) Det antas bl a att risken för motåtgärder (priskrig) är större vid hög koncentration främst på marknader med skalfördelar. Vidare anges samverkan mellan existerande företag som en etableringshämmande faktor men också att en mera långsiktig samverkan kräver etableringshinder. Slutligen nämns i litteraturen att det negativa sambandet mellan koncentration och nyetablering kan uppkomma genom att höga etableringshinder ger upphov till hög säljarkoncentration (se Du Rietz, 1980, s. 108-109).
- 7) Denna "demonstrationseffekt" indikerades med hjälp av antalet producenter i de aktuella branscherna (Gort och Konakayama, 1982, s. 1113 och 1115-1116). Eventuellt hade det varit bättre att indikera denna effekt med hjälp av relationen mellan lönsamheten för de företag som redan befinner sig på marknaden och lönsamheten för företag på närliggande marknader.
- 8) Bains hypotes om att säljarkoncentration och inträdeshinder inte är helt korrelerade (och att säljarkoncentration är viktigt för lönsamhet) bekräftas av honom själv just genom en tvärsnittsstudie av amerikansk tillverkningsindustri (Bain, 1959, s. 411-415). Sambandet mellan säljarkoncentration och inträdeshinder har dock ofta visat sig starkt vid enkla korrelationsanalyser av tvärsnittsdata. Den svenska koncentrationsutredningen kunde påvisa ett starkt samband mellan stordriftsfördelar och kapitalintensitet (som antogs spegla finansiella etableringshinder) å ena sidan och företagskoncentration å andra sidan under 1960-talets första hälft (SOU 1968:5, s. 56-60 och 61-62).

4. FÖRETAGSDÖD OCH FÖRETAGSKONCENTRATION

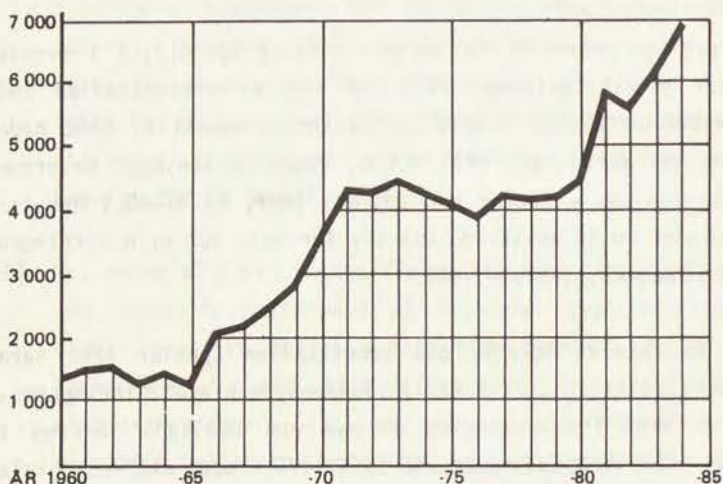
4.1 Företagsdödens omfattning under efterkrigstiden

Antalet företag och arbetstillfällen har minskat dramatiskt i svensk industri under efterkrigstiden. 1955 var antalet arbetsställen med minst fem anställda 16.200 i hela tillverkningsindustrin. 1982 hade antalet arbetsställen sjunkit till 9.400. (Egna beräkningar baserade på industristatistiken - jämför med Jagrén, 1987, s. 47-48.) Arbetsställen med mindre än 50 anställda svarade för hela 90% av minskningen under perioden (Jagrén, 1987, s. 48).

Förändringen av antalet företag och arbetsställen speglar inte bara företagsdödens omfattning utan också fusionernas och nyetableringarnas omfattning. Du Rietz' undersökning av nya och nedlagda företag i plast-, metall- och verkstadsindustrin 1954-1970 visade att det totala antalet nedlagda, ej försålda företag ökade trendmässigt fram till 1967. Under perioden 1967-1970 var antalet rena nedläggningar lika stort som antalet nya företag i dessa "dynamiska" delar av svensk industri. Inkluderas fusioner, var de nedlagda företagen betydligt fler än nyetableringarna under denna period (Du Rietz, 1980, s. 21-22).

Figur 3 ger en bild av det totala antalet konkurser i Sverige under perioden 1960-1984 enligt statistik från SCB. Av figuren framgår, att konkurserna ökade under 1960-talets andra hälft och början av 1970-talet. (Tendensen till en nedgång i antalet nedlagda företag vid 1960-talets slut enligt Du Rietz' studie av delar av svensk industri bekräftas inte av SCBs konkursstatistik.) Under 1970-talet var antalet konkurser nästan konstant för att sedan öka kraftigt under 1980-talet. Mellan 80 och 90% av antalet konkurser ägde rum i företag med mindre än fem anställda.

Variationerna i antalet konkurser är stora mellan olika näringsgrenar. Exempelvis är det parti- och detaljhandeln samt restaurang- och hotellverksamheten som svarat för den största ökningen av antalet konkurser under 1980-talet (SIND 1985:7, s. 25-26 och 31-32).

Figur 3 Det totala antalet konkurser i Sverige 1960-1984

Källa: SCB enligt SIND 1985:7

Mycket tyder på att företagsdöden varit omfattande (proportionellt sett) i svensk industri jämfört med amerikansk och engelsk under efterkrigstiden. I avsnitt 1.5 påpekades, att de största produktionsenheternas andel av den samlade produktionen var i stort sett konstant i USA och Storbritannien fr o m början av 1930-talet t o m början av 1970-talet.

4.2 Behandlingen av företagsdödens orsaker i den ekonomiska litteraturen

Efterfrågeförskjutningar och företagsutslagning

Det antydde redan i introduktionen att företagsdöd (exits) av andra orsaker än genom företagsförvärv är ett försummat område i den ekonomiska litteraturen.¹⁾ Det finns vid sidan av de strukturella orsaker som angavs i introduktionen en "centralteoretisk" förklaring till att företagsdöd behandlats styvmoderligt i den ekonomiska litteraturen.

Med den nationalekonomiska centralteorins antagande om perfekta kapital-, varu- och faktormarknader - inkluderande ett antagande om obegränsade möjligheter att snabbt substituera mellan olika produktionsfaktorer och använda ny teknologi - uppkommer inte någon ekonomiskt motiverad kapitalutslagning. Kapital kan omfördelas utan friktioner mellan olika användningsområden vid förskjutningar i efterfrågan, tekniska förändringar och förändringar i tillgången på olika produktionsfaktorer inklusive arbetskraft. Bara de produktionsenheter och kapitaltillgångar som är fysiskt utslitna kommer att tas ur bruk.

"Ekonomisk utslagning" av produktionsenheter kan dock äga rum i vissa partiella varianter av den perfekta marknadsmodellen vid förskjutningar i efterfrågan - som innebär att relativpriserna sjunker på stagnerande marknader - under förutsättning, att kapital är en fast produktionsfaktor på kort sikt. Det tar tid innan det befintliga kapitalet kan överföras till andra företag och verksamheter. Ett argument om att företagsnedläggningar äger rum vid efterfrågeförskjutningar skulle kunna förstärkas genom en förutsättning om att arbetsställen och produktionsenheter på stagnerande marknader inte har någon alternativanvändning alls.

Det realkapital kommer att tas ur bruk vars rörliga enhetskostnader överstiger varupriset eftersom verksamheten då inte lämnar något bidrag till täckningen av de fasta kostnaderna (räntor och amorteringar samt fasta arbetskraftskostnader). Under en förutsättning om bristande alternativanvändning är det uteslutet att företagen kan få något bidrag till de fasta kostnaderna genom omställning till annan produktion.

Det har påpekats i den empiriska litteraturen, att bristande möjligheter att använda olika företagstillgångar för alternativ produktion kan leda till ett fördröjt samband mellan efterfrågetillväxt och avgångar på stagnerande marknader. Sambandet mellan efterfrågetillväxt och nyetableringar antas däremot vara mera omedelbart (Bain, 1959, s. 435).

Analogt med nyetableringsfallet, råder en viss oenighet om sambandet mellan tillväxt och företagsutslagning i litteraturen. Vid en tvärsnittsstudie av "unga" industrier i amerikansk tillverkningsindustri

under efterkrigstiden presenterad i kapitel 3 antogs ett positivt samband mellan tillväxt och företagsutslagning. Hypotesen var att anpassningskostnaderna sjunker (ökar) för existerande företag vid en lägre (högre) tillväxt vilket allt annat givet tenderar att minska (öka) sannolikheten för företagsutslagning orsakad av nyetablering (Gort och Konakayma, 1982, s. 1114).

Det finns dock anledning att ställa sig tveksam till teorin om ett positivt samband mellan tillväxt och företagsutslagning, speciellt vid en tvärsnittsstudie. Den diskuterade studien ger också uttryck för en viss osäkerhet om sambandets karaktär (se Gort och Konakayma, 1982, s. 1119).²⁾

Stordriftsfördelar och andra kostnadsfördelar

Stordriftsfördelar betraktas ofta som en väsentlig anledning till företagsutslagning. Den perfekta marknadsmodellen utesluter stordriftsfördelar eftersom det inte är möjligt att uppnå konkurrensjämvikt vid stigande skalavkastning. Företag med stordriftsfördelar kan sätta priser som ger en positiv vinst efter att ha priskonkurrerat ut andra företag.

Det är svårt att formulera en hypotes om ett samband mellan stordriftsfördelar och företagsutslagning utan att släppa andra antaganden i den perfekta marknadsmodellen. Mindre företag kommer aldrig att etablera sig på den aktuella marknaden vid fullständig information om produktionsförhållandena på marknaden. (Den perfekta marknadsmodellen förutsätter fullständig information.)

Informationsbrist kan vara en viktig orsak till företagsutslagning inte bara vid stordriftsfördelar. Den snabba utslagningen av många nya företag (se nedan) visar, att de framtida avsättningsmöjligheterna ofta missbedöms. Det är svårt att göra en realistisk bedömning av ett nytt företags avsättningsmöjligheter innan det faktiskt befinner sig på marknaden.

Enligt den neoklassiska s k årgångsmodellen finns ett samband mellan teknologiska framsteg och företagseliminering. Årgångsmodellen gör ett viktigt avsteg från den perfekta marknadsmodellen i ett avseende.

Äldre företag (eller snarare äldre produktionsenheter) kan inte tillägna sig ny teknologi p g a att denna är förbunden med nyinvesteringar. Företagseliminering uppkommer dock inte automatiskt genom detta antagande; det centrala antagandet - som fö inte görs i alla årgångsmodeller - är att möjligheterna att substituera mellan kapital och andra produktionsfaktorer är begränsade när investeringen redan är gjord. Vid teknisk utveckling kommer då reallönen att öka stadigt för samtliga företag medan arbetsproduktiviteten är bestämd av produktionsenhetens ålder. Med ökad reallön och oförändrad arbetsproduktivitet i äldre kapitalårgångar kommer "marginella" årgångar successivt att slås ut dvs de årgångar elimineras vars arbetsproduktivitet är lägre än reallönen.³⁾

Årgångsmodellens positiva samband mellan teknisk utveckling och företagsetablering tas oftast för givet i den ekonomiska litteraturen. Årgångsmodellen innebär dock vissa begränsningar vid behandlingen av företagsutslagning. För det första är den en teori för utslagning av produktionsenheter snarare än en teori för företagsutslagning. Årgångsmodellen utesluter egentligen inte att alla företag kan tillägna sig den nya tekniska kunskapen utan bara att vissa produktionsenheter blir ekonomiskt föråldrade. Om den nya teknologiska kunskapen skyddas genom patent är det snarare detta "monopolelement" - inte den tekniska utvecklingen i sig - som förklarar företagsutslagning.⁴⁾ (Den kunskap som bara kan tillägnas av vissa företag behöver inte nödvändigtvis vara förbunden med en nyinvestering dvs med en ny årgång realkapital.) Ur detta företagsperspektiv uppkommer det positiva sambandet mellan ny teknologi och företagsutslagning genom att de innovativa företagen kan förhindra att andra företag utnyttjar den nya kunskapen (Gort och Konakayma, 1982, s. 1113).

Diskussionen hittills om företagsutslagning vid existensen av kostnadsfördelar för vissa företag har bara omfattat fördelar av teknisk natur; ett företag har stordriftsfördelar eller exklusiv tillgång till annan teknologisk kunskap genom t ex patent. Men företag kan också skaffa sig absoluta kostnadsfördelar antingen genom billiga råvaru- och arbetskraftskostnader eller också genom sin organisatoriska överlägsenhet.

En viktig förutsättning för att en kostnadsfördel ska leda till företagsutslagning är att fördelen verkligen utnyttjas. De företag som

skaffat sig ett kostnadsövertag kan öka trycket på de "marginella" företagen antingen genom priskonkurrens eller genom produktdifferentiering (se t ex Erixon, 1987, s. 125-127). Med "marginella företag" menas här de företag som nätt och jämt kan täcka sina totala enhetskostnader vid rådande priser (p g a underlägsen teknik, höga råvarupriser och löner etc) eller de företag som har den svagaste finansiella och likvida ställningen på en viss marknad.

Efterfrågefluktuationer och företagsutslagning

I litteraturen antas ofta ett samband mellan fluktuationer i efterfrågan å ena sidan och företagsutslagning å andra sidan. Under en recession eller vid en allmänt låg efterfrågetillväxt kommer företagsutslagningen att öka.

Det är svårt att motivera ett samband mellan efterfrågeläge och företagsutslagning utifrån den perfekta marknadsmodellen. Efterfrågenedgångar leder inte till kapitaleliminering ens i årgångsmodellen; beslut om nedläggning baseras på förhållandet mellan reallön och "direkt" arbetsproduktivitet dvs på förhållandet mellan priser och rörliga enhetskostnader.⁵⁾

Den "entreprenörmodell" som diskuterades i samband med nyetableringar i kap. 3 skulle kunna användas för att motivera ett samband mellan konjunktur och företagsutslagning. Vid en efterfrågenedgång minskar de (förväntade) inkomsterna av företagande vilket, allt annat givet, ökar benägenheten att vara anställd jämfört med att vara företagare. Men samtidigt minskar de (förväntade) arbetsinkomsterna och arbetstillfällena vilket gör att effekterna på företagsutslagning är obestämda.

I analogi med fallet nyetablering, lider entreprenörmodellen av svagheten att det är svårt att separera lönsamhetseffekten från arbetsinkomsteffekten vid en empirisk studie av företagsnedläggningar p g a en stark korrelation mellan de oberoende variablerna. Modellens styrka är dels att den kan förklara ett samband mellan efterfrågeförändringar och företagsutslagning, dels att den inte utgår å priori ifrån att företagsutslagningen ökar under en recession.

Vid användningen av en likviditets- och finansieringsmodell är det också möjligt att belysa ett samband mellan företagsutslagning och variationer i efterfrågan. En vanlig hypotes är här att sannolikheten för konkurser bestäms av företagens skuldsättningsgrad (Hellwig, 1981, s. 156). Företag som har en hög skuldsättningsgrad får större problem än andra företag att klara av sina löpande räntebetalningar och amorteringar under en recession allt annat givet. Skuldsättningsgraden kan också öka under en recession p g a att investeringarna, åtminstone inledningsvis, inte minskar i proportion till efterfråge- och vinstminskningen. Alternativt kan skuldsättningsgraden öka under en recession om företagen tar upp nya lån för att undvika konkurs i en situation med akuta likviditetsproblem. Det är sedan vanligt under en konjunkturuppgång, att företag använder sina inkomster till att återbetala lån i syfte att återställa den ursprungliga soliditetsnivån.

En ytterligare förklaring till ett samband mellan allmän efterfrågetillväxt (eller efterfrågan) och företagseliminering är att konkurrensen intensifieras (lättar) vid en låg (hög) efterfrågetillväxt (Steindl, 1979, s. 6-7). En intensifiering av konkurrensen leder till en pris- och vinstmarginalpress som eliminerar de "marginella" företagen. På motsvarande sätt lättar trycket på de "marginella" företagen vid en högre efterfrågetillväxt, eftersom det är möjligt att uppnå en tillfredsställande lönsamhet utan att behöva tävla om marknadsandelar.

Efterfrågan har bara en indirekt effekt på företagsutslagningen i fallet ovan. Det är en hårdare konkurrensen som direkt leder till utslagning (eller en högre utslagningstakt). Den låga efterfrågetillväxten under 1970-talets andra hälft och 1980-talets början bidrog i hög grad till en omfattande utslagning av företag och produktionsenheter i många industribranscher p g a en hårdare konkurrens mellan olika företag.

Ökad konkurrens och nya produkter

Förändringar i konkurrenssituationen kan inverka på utslagningstakten (eller antalet utslagningar) alldeles oavsett ett samband mellan efterfrågetillväxt och konkurrenstryck. En viktig anledning till företagsutslagningarna i svensk industri under efterkrigstiden var att nya konkurrensländer med kostnadsfördelar (t ex Japan och NIC-länderna)

priskonkurrerat och produktdifferentierat ut svenska företag och arbetsställen från vissa marknader. Företagsutslagningen utlöstes i viss mån av en ny kostnadsfördel, men framför allt av en reduktion av inträdesbarriärerna till västmarknaderna genom lägre kostnader för kommunikation och transport.

En viktig orsak till nedläggningar är att nya produkter och produkt-differentiering kan slå ut etablerade företag och branscher. Genom produktinnovationer minskar efterfrågan för existerande produkter. Producentpriserna sjunker därmed (åtminstone i relation till priserna på andra marknader) på de stagnerande marknaderna. Produktdifferentiering (genom kvalitetshöjning eller reklam) medför en liknande efterfrågeminskning för de företag som förblir standardiserade. De senares möjligheter att genomföra produktdifferentiering är begränsade i den mån de är kostnadsineffektiva och/eller har en ogynnsam finansierings- och likviditetssituation. I viss mån är det möjligt att åtminstone fördröja nedläggningen av företag på de "äldre" marknaderna genom produktivitetshöjande fusioner och rationaliseringar inom företagen.

Liksom vid nyetableringar är det ofta svårt att skilja fallet med produktinnovationer från fallet med efterfrågeförskjutningar. I nyetableringsfallet talas ibland om "marknadssug" när antalet nyetableringar ökar p g a att tillväxten ökar på en viss marknad och "marknadsutvidgningar" när produktinnovationen äger rum i samband med själva nyetableringen (se Dahmén, 1950). I bägge fallen kommer efterfrågan att minska på övriga marknader. En analys av orsakerna till företagsutslagning måste här inriktas på orsakerna till de dynamiska branschernas expansion, dvs om marknadssug eller marknadsutvidgning varit för handen.

Även om produktdifferentiering kan leda till företagsutslagning (se ovan) är samtidigt produktdifferentiering ofta den enda möjligheten för små företag att överleva på en standardiserad marknad med stor-driftsfördelar. Småföretagens överlevnad måste spegla antingen en sådan "nischställning" eller också att storföretagen använder sina kostnadsfördelar till att penetrera andra marknader snarare än priskonkurrera ut "marginella" företag på den standardiserade marknaden.

Övriga bestämningsfaktorer

Vid sidan av en låg soliditet kan bristande kapitalresurser anges som orsak till företagsnedläggningar. Vanligtvis är det mindre, relativt nyetablerade, företag som hotas av nedläggning p g a bristande finansiella resurser vid en utveckling av rörelsen. Notera, att denna kapitalrestriktion även angavs som skäl till fusioner i kapitel 1.

Analogt med nyetableringsfallet, antas ett samband mellan lönsamhet och företagsdöd i viss litteratur. En fördelaktig lönsamhetsutveckling minskar företagsdödens omfattning. Vid hänsyn även till den positiva nyetableringseffekten kommer koncentrationsgraden att sänkas vid en ökad lönsamhet (Beesly och Hamilton, 1984, s. 225). P g a inbördes samband är det dock inte oproblematiskt att lägga lönsamhet till de bestämningsfaktorer som nämnts ovan. Lönsamhetsutvecklingen bestäms i hög grad av tillgången på exklusiv kunskap, konkurrensförhållandena och efterfrågan på olika marknader.

Diversifieringsgraden har också angivits som förklaringsfaktor vid analyser av företagsutslagningar. Diversifieringar - vare sig de tagit sig uttryck i fusioner eller nyetableringar - kan ha bidragit till att minska företagsdöden under efterkrigstiden i den mån de reducerat risken för konkurser.

Det lämpliga i att betrakta diversifieringsgraden som en självständig bestämningsfaktor kan dock diskuteras. En riskspridande diversifiering innebär att efterfrågan på företagets produkter stabiliseras. Vid en viss skuldsättningsgrad minskar därmed risken för konkurser. Detta samband mellan efterfrågan och företagsetablering har ju redan behandlats ovan.

I litteraturen har en hypotes formulerats om ett positivt samband mellan inlärningseffekter, dvs en typ av dynamiska inträdeshinder, och företagsutslagning. Hypotesen bygger på en teori om växande skillnader i kunskapskapital mellan existerande företag vilket kommer att leda till utslagning av företag med det minsta kunskapskapitalet (Gort och Kunakyma, 1982, s. 1114). Men det kan ifrågasättas, att inlärningseffekter diskriminerar vissa existerande företag. Förmodligen är det rimligare att uppfatta inlärningseffekter som en funktion bara av tiden såvida de inte omfattar även FoU-verksamhet.

Inkluderas FoU-verksamhet vid definitionen av inlärnings effekter uppstår problem vid distinktionen mellan denna hypotes om företagsutslagning och hypotesen om ett samband mellan tillägnad kunskap (patent o dyl) och företagsutslagning (se ovan). Inlärnings effekter kan förklara vilka företag som kan tillägna sig ny kunskap (det existerar stordriftsfördelar i FoU), men de kan knappast ligga till grund för en ny hypotes om företagsutslagningens orsaker vid sidan av den om tillägnad ny teknologi.

Analogt med nyetableringsfallet, spelar lagstiftning och den offentliga subventions- och skattepolitiken en viktig roll vid beslut om företagsnedläggning. Av speciellt intresse är den statliga subventioneringen av företag och branscher med avsättningsproblem av tillfällig eller permanent karaktär. De statliga stödåtgärderna för att förhindra "rena" företagsnedläggningar ökade i omfattning i nästan alla västländer under 1970-talet. Det svenska stödet till de s k krisbranscherna är ett påtagligt och närliggande exempel. En försvagad ambition att subventionera stagnerande företag och branscher kan märkas under 1980-talet även om den drastiska minskningen av företagsstöden främst förklaras av ett minskat stödbehov under konjunkturuppgången 1983-1986.

I Sverige var de höga regionalpolitiska ambitionerna en viktig orsak till stöden åt företag och branscher i kris under 1970-talet. De omfattande sysselsättningsproblem som skulle uppstått på s k krisorter under 1970-talets andra hälft och vid början av 1980-talet ledde rentav till upprättandet av en industripolitisk "akutmottagning". En väsentlig orsak till de ökade företagsstöden (vilken sällan framhålls i litteraturen) är att det "marginella" företaget i olika branscher blivit allt större p g a att de minsta företagen redan slagits ut. Därmed har sysselsättnings effekterna vid en företagsutslagning blivit allt större vilket ökat trycket på regeringarna att rädda de företag som befinner sig i riskzonen.

Vid diskussionen om företagselimineringarnas omfattning genom konkurser måste även förskjutningen mellan konkurser och fusioner beröras. Som redan nämnts, har fusionerna i många västländer ökat i betydelse på konkursernas bekostnad. Argument för fusioner istället för konkurser har redan givits i kapitel 1. Bl a har elimineringen av konkurser

renter genom priskrig o dyl i allt högre grad upplevts som en alltför osäker och utmanande strategi. Samtidigt försvåras tillägnandet av de mindre företagens kunskapspotential vid denna strategi.

Den ökade pressen på vinstmarginalerna genom ökad konkurrens under 1970-talet kan ha motverkat tendensen till fler fusioner i förhållande till konkurser; genom att vinsterna minskade i allmänhet minskade också de finansiella resurserna till att genomföra företagsförvärv. Förmodligen har dock de statliga stöden åt konkursdrabbade företag under 1970-talets andra hälft förhindrat en kraftig ökning av konkursernas antal i Sverige. Konkursstatistiken (se avsnitt 4.1) ger visst stöd för denna förmodan.

Sammanfattning

I detta avsnitt har en rad hypoteser formulerats om orsaker till företagsutslagningen utifrån den ekonomiska litteraturen. Absoluta kostnadsfördelar inklusive stordriftsfördelar, efterfrågeförskjutningar och -fluktuationer, skuldsättningsgrad, kapitalbrist, bristande information, rationaliseringsförmåga, konkurrensförhållanden, produktinnovationsförmåga, lönsamhet, diversifieringsgrad, lagstiftning, samt regional- och industripolitik har angetts som tänkbara bestämningsfaktorer i avsnittet.

I vissa fall är risken för överlappning överhängande vid analysen av företagsutslagningens orsaker. I andra fall är en viss faktor bara av indirekt betydelse för företagsutslagningen. Bland annat påverkas utslagningstakten av efterfrågeläget via sambandet mellan efterfrågan och konkurrenstryck. Entreprenörsmodellen ger utrymme för ett samband mellan konjunktur och företagsutslagning genom förändringar i realinkomster, arbetslöshet och förväntad lönsamhet.

4.3 Orsaker till avgångar - Den empiriska litteraturen

Enligt Du Rietz, förklaras en stor del av företagsnedläggningens branschvariationer i svensk industri under perioden 1954-1970 av samma faktorer som förklarar nyetableringstakten nämligen den genomsnittliga anläggningsstorleken (belyser stordriftsfördelarnas omfattning), an-

delen tekniker bland de anställda (som bl a anger den teknologiska utvecklingsnivån) och expansionstakten (Du Rietz, 1980, s. 59-60). (Vid Du Rietz' undersökning ingick inte företagsköp i definitionen av företagsnedläggningar.) Företagsutslagningen i en bransch var blygsam när tillväxttakten var hög. En tidsserieanalys visade dessutom, att det totala antalet nedlagda företag i de undersökta branscherna varierade med konjunkturen under perioden. Avgångarna minskade under en konjunkturuppgång och ökade under en konjunkturedgång (Du Rietz, 1980, s. 21).

Någon ekonometrisk analys av företagsutslagningens bestämningsfaktorer genomfördes dock inte av Du Rietz. Kvantitativa tidsserieanalyser av 1970- och 1980-talets konkurser i tillverkningsindustrin utförda av statens industriverk bekräftar dock Du Rietz' slutsats om ett samband (om än fördröjt 1-2 år) mellan konjunkturläge och företagsdöd (SIND 1985:7, s. 85-89).

Analogt med nyetableringsfallet hade inte efterkrigstidens konjunkturella nedläggningsmönster i svensk industri någon motsvarighet under mellankrigstiden. Exempelvis ökade inte företagsdöden under 1930-talets djupa depression (Dahmén, 1950, s. 216; Du Rietz, 1980, s. 60). Med utgångspunkt från "entreprenörsmodellen" kan slutsatsen dras, att den höga arbetslösheten under 1930-talsdepressionen blev utslagsgivande vid valet mellan att förbli företagare och att bli löntagare.

Det finns vissa utländska undersökningar som direkt behandlar företagsnedläggningars orsaker. Vid Mansfields branschjämförande studie från 1962 av amerikanska förhållanden förklarades nedläggningsfrekvensen (ett mått som baserades både på nedlagda och försålda företag) av lönsamheten och den genomsnittliga företagsstorleken (Du Rietz, 1980, s. 64). Tillsammans förklarade de bägge variablerna ungefär hälften av variansen i nedläggningsfrekvensen. Mansfields val av oberoende variabler kan diskuteras, bl a på grund av deras inbördes korrelation. Lönsamheten i de småföretag som slås ut genom stordriftsfördelar är vanligtvis låg, dvs ökade stordriftsfördelar är förknippade med lägre lönsamhet för de marginella företagen.

Vid Gorts och Konakayamas tvärsnittsstudie av nyetableringar och företagsdöd (se kapitel 3 och avsnitt 4.2) beaktades inte eventuella stor-

driftsfördelar. Stora tekniska framsteg, tillväxttakt (en variabel som togs med för att beakta förekomsten av anpassningskostnader), inlärningseffekter och patentfrekvens (se existensen av ny teknik som bara kan tillägnas av vissa företag) betraktades här som förklaringsfaktorer. Samtliga samband hade de förväntade tecknen (positivt för tillväxttaket). De var dessutom signifikanta med undantag av indikatorn för stora tekniska framsteg. Bristen på signifikans i detta fall var väntad. Det antogs nämligen vid studien att stora tekniska framsteg har en neutral effekt på utslagningstakten. På basis av regressionsresultaten drogs slutsatsen vid studien att inlärningseffekter och patent - dvs de två måtten på förekomsten av exklusiv kunskap i vissa företag - var de viktigaste drivkrafterna bakom företagsutslagning (Gort och Konakayama, 1982, s. 1116-1119).

Merparten av de förklaringar till företagsnedläggningar som angivits vid studierna ovan kan sammanfattas med hjälp av den övergripande förklaringen "låg lönsamhet" (stordriftsfördelar, patenterad ny teknik, tillväxttakt och inlärningseffekter). En svensk studie av nedläggningar i TEK0-, massa- och pappers- samt verkstadsindustrin påvisade dock en anmärkningsvärt stor spridning i lönsamhet mellan nedlagda anläggningar. Vid studien angavs vissa tänkbara förklaringar. Innehavet av finansiella resurser och statliga subventioner kan ha förhindrat eller fördröjt nedläggningen av enheter med låg lönsamhet. Anläggningar med hög lönsamhet kan ha lagts ner om överföringen av resurser till andra anläggningar ökat lönsamheten inom ett visst företag (Stålhammar, 1987, kapitel 2).

Bristande information om ett nystartat företags avsättningsmöjligheter verkar vara en väsentlig anledning till företagsdöd enligt den empiriska litteraturen. En tidig amerikansk efterkrigsstudie drog slutsatsen, att nyetableringar vanligtvis baseras på en "naive optimism of inexperience" (Johnson, 1986, s. 39). Undersökningar har visat att ett ansevärt antal företag dör i unga år. Vid en engelsk undersökning baserad på registrerade nya företag vid mitten av 1970-talet framkom att nästan 60% av de nya företagen avregistrerades inom sex år. Avregistreringarna var flest under de två första åren (Johnson, 1986, s. 40-41, se också Brough, 1970, s. 11, Samuels och Chesher, 1972, s. 42 och 55, och Storey, 1982, s. 39).⁶⁾

De många tecknen på "plötslig död" behöver inte bara tyda på bristande information utan också på brister i kompetens och ekonomisk planering i nya företag. Svenska fallstudier har visat att inkompetens och bristande planering var avgörande orsaker till konkurser under 1980-talets första hälft - se SIND 1985:7, kapitel 4. Dessa resultat överensstämmer med de från brittiska studier (Brough, 1970 och Storey, 1982, s. 40-41). Enligt brittiska intervjuer med företagsledningarna i nedlagda företag var bristen på arbetande kapital (som inte bör förväxlas med kapitalbrist vid expansion) en viktig anledning till konkurserna för nystartade företag under 1960-talet (Brough, 1970 och Storey, 1982, s. 40-41). Förändringar i antalet konkurser över tiden och skillnader i konkursfrekvens mellan olika näringsgrenar och industrier kan dock knappast förklaras i termer av bristande information, aktiekapital, kompetens och planering.

Existensen av "snabb död" främst p g a bristande kompetens, kan förklara varför en engelsk tvärsnittsstudie påvisade ett signifikant positivt samband mellan tillväxt och "turbulens". (Vid hög turbulens är både nyetablerings- och avgångstakten hög.) Det kunde ha förväntats, att en lägre nyetableringstakt skulle kompenseras av en högre utslagningstakt då tillväxttakten sjönk. Ett sådant kompenserande samband hade fö kunnat konstateras i fallet lönsamhet. Vid studien drogs den förmodligen korrekta slutsatsen, att hög nyetableringstakt i sig var förbunden med en omfattande företagsdöd under den korta tidsperiod som studerades (Beesly och Hamilton, 1984, s. 225-226). En liknande "nyetableringseffekt" ligger antagligen bakom den kraftiga ökningen av antalet konkurser i Sverige under 1980-talet (jämför med SIND 1987:1, s. 84-85). Av appendix framgår också, att nyetablerings- och utslagningfrekvensen varit starkt korrelerad i svensk industri under hela 1900-talet.

En intressant forskningsuppgift borde vara att analysera varför utslagningstakten i svensk industri under efterkrigstiden verkar ha varit mer omfattande än den i amerikansk och engelsk industri. Förmodligen har konkurrenstrycket från utländska producenter varit större på svensk industri under efterkrigstiden. Effekterna av det hårda konkurrenstrycket på de "marginella" företagen i svensk industri har dessutom förstärkts i vissa branscher av den solidariska lönepolitiken. Den accepterande och rentav positiva inställningen i svensk fack-

föreningsrörelse till strukturomvandling genom företagsnedläggningar kan ha bidragit till att utslagningsfrekvensen varit högre i Sverige än i t ex Storbritannien. Däremot är det tveksamt om de tekniska förändringarna och efterfrågeförskjutningarna varit större i Sverige än i t ex USA och Storbritannien under efterkrigstiden.

FOTNOTER

- 1) I Joe S. Bains klassiska lärobok i industriell organisation från 1959 förekommer bara några enstaka hänvisningar till "exits" (se Baily, 1959, s. 372-378, 435 och 439-446). Det kan förväntas att företagsdöd spelar en betydligt större roll i Schumpeters "Capitalism, Socialism and Democracy" (1976) p g a dennes betoning av kampen mellan gammalt och nytt. Men Schumpeter framhåller vid förklaringen och försvaret av en ekonomi med stora företag att "perfekt konkurrens" bl a skulle bli förödande i det avseendet att konkurser skulle öka oregelbundenheterna och ojämvtstendenserna i näringslivet (Schumpeter, 1976, s. 90-91, 95 och 104-105). Det är etablerade storföretag som konkurrerar med varandra under hot om inträde av nya producenter och vid en tyst överenskommelse om att undvika priskrig. Problemet med denna teori om storföretags-ekonomins överlägsenhet är att den måste bygga på antaganden om de finansiella resursernas eller de permanenta inträdeshindrens betydelse för den industriella utvecklingen. Dessa antaganden är dock svåra att förena med Schumpeters svaga betoning av självfinansieringens roll vid innovationer och hans ovillighet att betrakta inträdeshinder som permanenta.
- 2) Gorts och Konakayamas artikel innehåller många oklarheter vad gäller det förväntade sambandet mellan anpassningskostnader och företagsutslagning. Det finns dock ingen anledning att gå in på dessa oklarheter i detta sammanhang.
- 3) Om substitution i efterhand hade varit möjlig, skulle de "marginella" företagen ha fortsatt driften genom en minskad användning av produktionsfaktorn arbetskraft (p g a reallönehöjningen).
- 4) Genom att produktionsenheten och inte företaget sätts i centrum i årgångsmodellen bortses också från de möjligheter som finns att öka arbetsproduktiviteten i äldre årgångar genom organisatoriska förbättringar o dyl.

- 5) Visserligen finns ett positivt samband mellan varupriser och efterfrågan både i den perfekta marknadsmodellen och i årgångsmodellen. Men ett sådant positivt samband råder även mellan råvarupriser och löner å den ena sidan och priser å den andra i dessa modeller. Förhållandet mellan priser och rörliga enhetskostnader kommer därför inte att förändras vid ett "efterfrågeskift".
- 6) Vid SINDs studie av svenska konkurser under 1980-talet framgick, att kapitalbrist och låg soliditet, liksom skärpt konkurrens, varit väsentliga konkursorsaker i nästan samtliga undersökta branscher (SIND 1985:7, kap. 4).

5. ÄGARKONCENTRATIONENS BETYDELSE FÖR FÖRETAGSKONCENTRATIONEN

I detta kapitel belyses de diskussioner som förts i litteraturen om sambandet mellan ägar- och företagskoncentration. Ett beroendeförhållande kan existera i båda riktningarna. Ägarkoncentrationen kommer dock att betraktas som oberoende variabel nedan, dvs det bortses ifrån att företagsstrukturen kan påverka ägarförhållandena i näringslivet (se Demsetz och Lehn, 1985, s. 1158).

Frågan om ägarkoncentrationens inverkan på företagskoncentrationen ska behandlas relativt kortfattat av det enkla skälet att litteraturen inte är särskilt mångordig på den punkten (se introduktionen). Avsikten med detta kapitel är att sammanfatta de resonemang som ändå förts i litteraturen om ägandets betydelse för företagskoncentrationen. Först ska den svenska koncentrationsutredningens behandling av det diskuterade sambandet - som inte heller den är särskilt utförlig - refereras och kommenteras.

Enligt koncentrationsutredningen, underlättas monopoliseringen av varumarknaderna av stora finansiella enheter, speciellt vid stor-driftsfördelar, eftersom fusioner och aggressiva konkurrensstrategier möjliggörs i större utsträckning. (SOU 1968:5, s. 33-34). Men samtidigt betonade utredningen vid behandlingen av de stora utvecklings- och finansieringsbolagens företagsköp att de uppköpta företagen oftast behållit sin självständighet. Företagsköpen hade varken varit bransch-inriktade eller samordnade utan främst bestämts från utbudssidan (SOU 1968:5, s. 181-185). Detta faktum talar emot hypotesen att centraliseringen av det finansiella kapitalet bidragit till en monopolisering av varumarknaderna. Litteraturen i denna översikt har dessutom i hög grad betonat självfinansieringens och det korsvisa ägandets betydelse på det externa kapitalets bekostnad vid förklaringar av fusioner under efterkrigstiden. Särskilt i svenskt näringsliv är de rena nyemissionernas betydelse som finansieringskälla marginell. Mot den bakgrunden, synes inte tillgången på riskvilligt kapital ha varit en väsentlig drivkraft bakom företagsköpen i svensk industri.

Däremot är det troligt att utbudet av potentiellt förvärvade företag delvis hänger samman med ägarstrukturen i näringslivet. Ägarkoncentrationen kan ha diskriminerat de små och medelstora företagen på kapi-

talmarknaden. Som påpekats i koncentrationsutredningen, kan också starka ägargrupper ha bidragit till utslagningen av "marginella" företag i svensk industri genom deras inflytande över tillgången på krediter och riskvilligt kapital. Dessa aspekter på företagskoncentration är i stort sett ignorerade i den ekonomiska litteraturen.

Koncentrationsutredningen verkar inte ha ägnat någon uppmärksamhet åt sambandet mellan ägarkoncentration på företagsnivå och företagskoncentration. Som framgått av denna forskningsöversikt, finns det argument för att ägarstrukturen påverkar företagsstrukturen på denna nivå. Dessa argument ska sammanfattas i punktform. En viss hårddragning av resonemangen har måst tillgripas i en del fall.

1. Familjeföretag, som definitionsmässigt kännetecknas av ett koncentrerat ägande, har en för smal finansiell bas för att kunna expandera på egen hand. Detta leder antingen till att företagen köps upp eller till att det slås ut från marknaden av resursstarkare konkurrenter.
2. Spridningen av aktieägandet vid framväxten av organiserade aktiemarknader och den därmed förbundna minskningen av familjeföretagens betydelseskapade institutionella förutsättningar för företagsköp. (Se avsnitt 1.6.)
3. Förekomsten av dominerande aktieägare och/eller ett spritt aktieäggande underlättar en koncentrationsprocess eftersom det krävs färre beslut för genomförandet av fusioner och offensiva konkurrensstrategier för att eliminera konkurrenter. Vidare är dominerande aktieägare troligtvis mera benägna för sådana "aktiva" (oftast mera riskfyllda) strategier än icke-dominerande aktieägare. (Dessa argument utvecklades framför allt i samband med den ekonomiska störningsteorin i avsnitt 1.2.)
4. Ett spritt aktieäggande och avsaknaden av dominerande aktieägare ökar sannolikheten för att företagsledningens motiv och bedömningar blir utslagsgivande vid t ex planer på en fusion (se avsnitten 1.2 och 1.4).

5. Ett spritt aktieäggande ökar fusionsbenägenheten p g a att en viss ägargrupps aktieköp finansierade genom ökade utdelningar även gynnar ett stort antal andra aktieägare. (Denna synpunkt anfördes i avsnitt 1.2 om den finansiella lönsamhetsteorin.)
6. Det är oftast ägarkoncentrerade familjeföretag som svarar för nyetableringarna i näringslivet. Nyetableringar minskar företagskoncentrationen men är samtidigt förbundna med en ökad ägarkoncentration på företagsnivån (se kapitel 3).
7. Nyetablering underlättas av ägarkoncentration i den bemärkelsen att vissa existerande företag, t ex familjeföretag, kan underlätta att expandera av rädsla för att förlora kontrollen över företaget (se avsnitt 3.2). Vidare kan familjeföretagens ovillighet att lämna ifrån sig äganderätten förklara varför fusioner inte kommer till stånd. Förvärv av familjeägda industriföretag har varit mycket ovanliga i Sverige under 1980-talet (SIND 1987:1, s. 102 - jämför också med Rydén, 1971, s. 61-62).

En anmärkningsvärd slutsats är att i sex av de sju fallen ovan kommer en större spridning av aktieäggandet att leda till en ökad företagskoncentration (se punkterna 2, 3, 4, 5, 6 och 7). Ägardominans (vare sig aktieäggandet är spritt eller inte) leder till ökad företagskoncentration enligt punkt 3 men till minskad företagskoncentration enligt punkt 4. (Det finns ett samband mellan ägarspridning och ägardominans i den bemärkelsen att en viss företagskontroll kan uppnås vid en lägre ägarandel om aktieäggandet är spritt).

Slutsatsen kan dras, att sambandet mellan ägar- och företagskoncentration inte är entydigt, men att det finns många argument för att aktiespridning, eventuellt i kombination med en dominerande ställning för vissa aktieägare, är den gynnsammaste förutsättningen för företagskoncentration. Återigen bör dock påpekas, att det är ägarkoncentration på företagsnivå som studerats, inte ägarkoncentration i hela branschen, industrin eller näringslivet. Slutsatserna ovan påverkas också i hög grad av om aktieägarna är passiva eller aktiva. Det institutionella ägandet visar, att dominans inte behöver vara liktydigt med ett aktivt ägande.

6. ÄR FÖRETAGSKONCENTRATION OFRÅNKOMLIG?

Denna forskningsöversikt har behandlat orsakerna till företagskoncentration i utvecklade kapitalistiska ekonomier. En central frågeställning, som hittills bara berörts indirekt, är i vilken utsträckning företagskoncentration är en oundviklig process eller något som bara framträder under vissa förutsättningar. Enligt ett närmast deterministiskt synsätt i litteraturen är företagskoncentration ett allmängiltigt fenomen i kapitalistiska ekonomier i tid och rum. Enligt ett motsatt, relativistiskt, förhållningssätt är inte företagskoncentration något förutbestämt; existensen av motverkande marknadskrafter samt specifika tekniska och institutionella förhållanden (bl a näringspolitikens utseende) kan mycket väl leda till stora skillnader i konkurrensgrad mellan olika tidsperioder, näringsgrenar och länder. Det känns frestande att avslutningsvis belysa litteraturen om företagskoncentrationens orsaker genom en jämförelse mellan ett absolut (allmängiltigt) och relativistiskt synsätt. Somliga kan kanske uppfatta denna uppdelning som alltför grov och därför missvisande.

Det är framför allt i den marxistiska traditionen som företagskoncentration uppfattas som ett allmängiltigt fenomen. Marx' egen syn var närmast darwinistisk. Företagskoncentration var en naturlig följd av att endast de starkaste kapitalisterna kunde överleva ett ekonomiskt system kännetecknat av ohämmad konkurrens. Marx betonade stordriftsfördelarnas betydelse i denna utslagningsprocess. Under 1900-talets första hälft var det faktiskt en "socialdemokratisk" variant av den marxistiska teorin (inkluderande bl a austromarxismen) som starkast framhöll det oundvikliga i en övergång från konkurrenskapitalism till monopolkapitalism.

Men utvecklingen mot en ökad koncentrationsgrad och ett näringsliv dominerat av storföretag har tagits för given inte bara av klassiska marxister utan också av ekonomer som samlats kring begreppet "managerial capitalism" (se avsnitt 1.4) samt av marxistiskt influerade ekonomer under efterkrigstiden (se t ex Baran och Sweezy, 1970, s. 11 och 30). Ett liknande synsätt finns också hos institutionella ekonomer som Galbraith om denne - liksom en del marxister - snarare betonat den strukturförändring som ägde rum i samband med övergången till en ekonomi dominerad av storföretag kring sekelskiftet än de förändringar i koncentrationsgraden som inträffat sedan dess.

Ett mera relativistiskt synsätt än det marxistiska ligger bakom merparten av de teorier som behandlats vid denna forskningsöversikt. Den mest betydande talesmannen för en relativistisk ståndpunkt är Joe S. Bain. I sina skrifter från 1950-talet polemiserar denne ivrigt mot den marxistiska synen på företagskoncentration. Motverkande krafter har balanserat varandra under perioder med konstant koncentrationsgrad medan en eller ett par faktorer varit utslagsgivande när koncentrationsgraden ökat. Bain utesluter inte heller att de koncentrations-sänkande tendenserna kan ta överhanden. Han pekar också på förekomsten av stora variationer i koncentrationsgrad mellan olika industri- och näringsgrenar och även på det faktum, att förändringar i industri- och näringsstruktur påverkat koncentrationsgraden på aggregerad nivå (Bain, 1959, s. 188-209).

Frågan är om det allmängiltiga eller relativistiska synsättet på företagskoncentration bekräftats av utvecklingen under 1900-talet och av de orsaksanalyser som beskrivits i denna översikt. Monopoliseringsmotivets betydelse för fusionsvågen och den kraftigt ökade koncentrationsgraden fram till I:a världskriget i en rad länder (bl a USA, Storbritannien och Sverige) förefaller bekräfta ett allmängiltigt synsätt. Den ökade eller konstanta koncentrationsgraden i de flesta västländer under 1950- och 1960-talen synes också ge argument för ett allmängiltigt synsätt. Det kunde ha förväntats, att den höga tillväxttakten under dessa decennier skulle medfört en lägre koncentrationsgrad p g a de positiva effekterna på nyetableringstakten och de negativa effekterna på utslagningstakten. Fusionsvågornas styrka förhindrade dock en sänkning av koncentrationsgraden.

En rad dynamiska argument för en fortgående koncentrationsprocess kan hämtas från den ekonomiska litteraturen. En hög tillväxttakt gynnar visserligen nyetablering, men på lång sikt även utvecklingen och användningen av stordriftsfördelar. Vissa ekonomer har också framhållit att denna koncentrationsprocess är självförstärkande genom att utnyttjandet av stordriftsfördelar innebär en efterfrågestimulans som medför ytterligare marknadsutvidgningar. Ett annat dynamiskt argument för företagskoncentration i litteraturen är att en ökad produktdifferentiering och olika inlärningseffekter leder till stadigt ökade inträdeshinder vilket försvårar nyetablering. Genom sina överlägsna finansiella resurser och existensen av stordriftsfördelar i FoU be-

finner sig också storföretagen i ett konstant överläge i kampen om nya marknader enligt en del ekonomer. Vid avsaknad av stordriftsfördelar i FoU (se kritiken av teorin om storföretagens permanenta överlägsenhet) finns det ändå argument för en förstärkning av storföretagens positioner. Dessa företag använder sina överlägsna finansiella resurser till att köpa upp dynamiska små- och medelstora företag, speciellt i en situation där de senare har finansieringsproblem efter en period med snabb expansion.

Ett annat dynamiskt argument för hypotesen om ökad koncentration - som bara berörts kortfattat i denna översikt - utgår från att innovationer i allt högre grad skett inom existerande företag och inte genom nyetableringar under 1900-talet. Denna förändring av innovationernas rumsliga dimension innebär allt annat givet att nyetableringseffekten under perioder med hög innovationsbenägenhet blivit allt svagare. (Det är för tidigt att säga om 1980-talet inneburit ett trendbrott i detta avseende.) En utveckling mot fler innovationer i existerande företag leder dessutom till ökad koncentration när företag utnyttjar processinnovationer för att eliminera marginella företag från en viss marknad. (Kostnadsfördelar kan "finansiera" priskrig och förbättringar av varukvalitén.)

Den höga koncentrationsgraden och den snabba koncentrationsprocessen i små öppna ekonomier som t.ex. den svenska innebär paradoxalt nog det starkaste stödet för ett "allmängiltigt" synsätt. Det hårda yttre konkurrenstrycket på dessa ekonomier medför dels en omfattande utslagning av "marginella" arbetsställen och företag, dels starka motiv för existerande företag att utnyttja stordriftsfördelar och förstärka sin marknadsposition genom fusioner. (Notera, att sambandet mellan konkurrenstryck och koncentration bekräftats relativt entydigt i litteraturen.) Konkurrenstryckets betydelse i öppna ekonomier belyses också av att tendensen till ökad koncentration inte avtog i Sverige under den "ekonomiska krisen" 1974-1982 som i USA.

Möjligheterna till stordriftsfördelar är sannolikt också större i små öppna ekonomier p.g.a. att företagen ännu inte nått den storlek där olika trögheter och ineffektivitetsproblem börjat uppträda. Vidare är nyetableringarnas direkta betydelse i ett land som Sverige marginell även när hänsyn tas till den kraftiga ökningen av antalet nystartade

företag under 1980-talet. Denna ökning har också motverkats i hög grad av en kraftig ökning i antalet konkurser. Slutligen har det politiska motståndet mot företagskoncentration varit betydligt svagare i de små öppna västekonomierna än i de stora OECD-länderna.

Ett paradoxalt förhållande i de små öppna ekonomierna är att både höjda och sänkta inträdeshinder medfört ökad koncentration. Högre inträdeshinder (stordriftsfördelar, större kapitalbehov etc) har resulterat i en minskad nyetablering inom de flesta svenska industri-branscher under efterkrigstiden. Samtidigt har sänkta inträdeshinder på världsmarknaden (reducerade tullar etc) inneburit ett ökat konkurrenstryck på svensk industri vilket i sin tur ökat fusionsbenägenheten och utslagningen av "marginella" företag och produktionsenheter.

Kritiken mot det allmängiltiga synsättet på företagskoncentration framgår automatiskt vid en plädering för ett relativistiskt synsätt. Tendenser till en minskad koncentrationsgrad i både USA och Storbritannien under 1930- och 1940-talen har ofta använts som stöd för en relativistisk teori (se t ex Hannah, 1983, s. 125-126). En tendens till minskad koncentrationsgrad kan också skönjas under 1970-talet och vid 1980-talets början i dessa länder. Internationaliseringen av världshandeln under främst 1960- och 1970-talen har dessutom inneburit en ökad konkurrenspress på företagen i de flesta västländer trots vissa tecken på en ökad koncentration inom respektive land.

Det faktum att svensk industri är mer koncentrerad än de flesta andra små öppna västekonomier skulle kunna användas som stöd för ett relativistiskt synsätt. Svensk industri har en stark inriktning på producentvaror internationellt sett. Marknaderna för producentvaror är mer koncentrerade än marknaden för konsumentvaror bl a med anledning av ett hårdare internationellt konkurrenstryck under efterkrigstiden (SOU 1968:5, s. 146). Produktstrukturen har i hög grad bidragit till att koncentrationsgraden ökade kraftigt i svensk industri under efterkrigstiden. Den ekonomiska politiken (liksom den solidariska lönepolitiken) i Sverige kan dessutom ha medverkat till företagskoncentrationen under efterkrigstiden, exempelvis genom att storföretagen gynnats särskilt av systemet med investeringsfonder.

Det kan dock invändas mot det relativistiska synsättet att den konstanta eller rentav sjunkande koncentrationsgraden i t ex USA dels under 1930- och 1940-talen, dels under 1970-talet och vid 1980-talets början speglade inflytandet från exceptionella förhållanden. Kapital- och varumarknadernas sammanbrott under den djupa 30-talsdepressionen minskade möjligheterna att utnyttja finansiella och produktmässiga stordriftsfördelar. Den andra världskriget innebar en konsolidering snarare än en utveckling av storföretagssektorn i USA och Storbritannien (jämför med Hannah, 1983, s. 132-133). Exceptionella efterfråge- och finansieringsproblem under den "ekonomiska krisen" 1974-1982 medförde en klar avmattning i fusions- och koncentrationstendensen i västvärlden. Omfattande statliga subventioner av ineffektiva företag under den ekonomiska krisen i syfte att förhindra utslagning av mänskligt och fysiskt kapital bidrog också i hög grad till den konstanta eller rentav minskade koncentrationsgraden under denna period.

Det starkaste stödet för ett relativistiskt synsätt är den påstådda tendensen till "smådriftsfördelar". Den empiriska litteraturen har visat relativt entydigt att stordriftsfördelar i FoU bara gäller upp till en viss företagsstorlek och att stordriftsfördelar i produktionen varit mindre framträdande under 1970- och 1980-talen än under tidigare decennier. Smådriftsfördelar är visserligen mest uppenbara i "nya" industrier men det finns tendenser till smådriftsfördelar även i "mogna" branscher som t ex bilindustrin. Utvecklingen mot en standardiserad produktion verkar här ha brutits vid mitten av 1970-talet (Jones, 1984).

Den kraftiga ökningen av antalet företagsbildningar och tendensen till en ökad företagandel av den totala sysselsättningen sedan mitten av 1970-talet i de stora OECD-länderna speglar förmodligen uppkomsten av "smådriftsfördelar" i olika avseenden samt eventuellt också en efterfrågeförskjutning till förmån för näringar som kännetecknas av låga etableringshinder. En studie av statens industriverk har dock visat, att tjänstesektorns uppgång var starkt överdriven under perioden 1977-1982 i fallet Sverige. 60-80 % av sysselsättningsökningen i tjänstesektorn berodde nämligen på en omklassificering av företags-tjänster under perioden (SIND 1987:1).

Låt mig avslutningsvis dra några, kanske alltför djärva, slutsatser om koncentrationsgradens framtida utveckling. I de stora OECD-länderna (främst USA) har det uppstått motkrafter som mycket väl kan leda till en minskad koncentrationsgrad även vid en högre tillväxttakt än den under den "ekonomiska krisen" 1974-1982. Dessa motkrafter är främst av teknologisk natur, men de kan också ha uppstått i förbindelse med storföretagens växande svårigheter att hitta organisationsformer som kan hantera konflikter inom företagen och ge incitament till flexibilitet och förnyelse. Nyetableringar har också en större effekt på koncentrationsgraden i länder som USA än i Sverige. De amerikanska anti-trusternas inflytande på marknadsstrukturen ska heller inte förringas. Det är inte uteslutet att anti-trustlagarna har en klar avskräckningseffekt vid tex fusioner, ett förhållande som inte fångats upp vid de studier som genomförts av deras effekter.

I små öppna ekonomier som den svenska däremot kan en fortsatt koncentrationstendens förväntas. Det är inte troligt, att möjligheterna till stordriftsfördelar i produktion, marknadsföring, distribution, finansiering och FoU blivit uttömda i svensk industri. Vidare har koncentrationen av företag i tjänstesektorn bara påbörjats i Sverige till skillnad från i USA.

På vissa varumarknader i Sverige har de största svenska företagen uppnått en sådan dominans att ytterligare koncentrationsökningar på sin höjd blir marginella. Detta utesluter inte, att de stora svenska företagens andelar av produktions- och förädlingsvärden samt export kan öka markant både i enskilda branscher och i hela industrin (eller näringslivet) genom diversifieringar och exceptionella exportframgångar. Framför allt har de lågteknologiska svenska storföretagens höga lönsamhet och framgångar på exportmarknaden under 1980-talet inneburit en ökad koncentrationsgrad i Sverige enligt dessa mått.

Det ska inte förnekas, att tendensen till ökad företagskoncentration i Sverige delvis motverkats under 1980-talet. Sedan mitten av 1970-talet har de multinationella svenska företagens utlandsproduktion ökat kraftigt i förhållande till deras export. Denna tendens har faktiskt medfört, att de största företagens andel av den svenska exporten av verkstadsprodukter minskat under 1980-talet. De tjugo största verkstadsföretagens andel av den svenska verkstadsexporten minskade från 79%

1981 till 76% 1985. Multinationaliseringen av svensk industri illustrerar att nationella koncentrationsmått kan underskatta storföretagens betydelse för produktion och sysselsättning i Sverige.

Litteraturförteckning

Affärsvärlden (1987), nr 39

Alarik, Björn (1982), Fusioner - Drivkrafter Beslut Samordning, Göteborgs universitet

Asquith, Paul - Kim, E. Han (1982), "The Impact of Merger Bids on the Participating Firms' Security Holders", The Journal of Finance, 37(5)

Baily, Elizabeth E. (1981), "Contestability and the Design of Regulatory and Antitrust Policy", The American Economic Review, 71(2)

Bain, Joe S. (1956), Barriers to New Competition - Their Character and Consequences in Manufacturing Industries, Harvard University Press

Bain, Joe S. (1959), Industrial Organization, John Wiley & Sons, Inc., New York

Baran, Paul A. - Sweezy, Paul M. (1970), Monopolkapitalet, Tema Teori 2, Zenit-Rabén & Sjögren

Baumol, William J. (1982), "Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure", The American Economic Review, 72(1)

Beesly, M.E. - Hamilton, R.T. (1984), "Small Firms' Seedbed Role and the Concept of Turbulence", The Journal of Industrial Economics, 33(2)

Bergström, Villy (1981), Investeringspolitiken under efterkrigstiden, Arbetsrapport Serie B, no 1, Nationalekonomiska institutionen, Uppsala universitet

Blau, David M. (1987), "A Time-Series Analysis of Self-Employment in the United States", Journal of Political Economy, 95(3)

Bowles, Samuel - Gordon, David M. - Weisskopf, Thomas E. (1984), Beyond the Waste Land, Anchor Books, New York

Brough, R. (1970), "Business Failures in England and Wales", Business Ratios, Summer

Carter, John R. (1977), "In Search of Synergy: A Structure-Performance Test", The Review of Economics and Statistics, 59(3)

Chan-Lee, James H. - Sutch, Helen (1985), Profits and Rates of Return in OECD countries, OECD Economics and Statistics Department, Working Paper

Cowling, Keith (1982), Monopoly Capitalism, Radical Economics, The MacMillan Press Ltd

Cowling, Keith - Stoneman, Paul - Cubbin, John - Cable, John - Hall, Graham - Domberger, Simon - Dutton, Patricia (1980), Mergers and Economic Performance, Cambridge University Press, Cambridge

Dahmén, Erik (1950), Svensk industriell företagarverksamhet - Kausalanalys av den industriella utvecklingen 1919-1939, Band 1, Industriens utredningsinstitut, Stockholm

Davies, Stephen W. - Lyons, Bruce R. (1982), "Seller Concentration: The Technological Explanation and Demand Uncertainty", The Economic Journal, 92(368)

Demsetz, Harold (1968), "Why Regulate Utilities?", Journal of Law and Economics, april

Demsetz, Harold - Lehn, Kenneth (1985), "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences", Journal of Political Economy, 93(6)

Dixit, Avinash (1982), "Recent Developments in Oligopoly Theory", The American Economic Review, 72(2)

Dougherty, Christopher, (1980), Interest and Profit, Methuen & Co. Ltd

Du Rietz, Gunnar (1980), Företagsetableringarna i Sverige under efterkrigstiden, Industriens utredningsinstitut, Stockholm

Du Rietz, Gunnar (1985), "Nyföretagandets roll för sysselsättningen", i Arbetslöshetsfällan - Strukturproblem och utvecklingsmöjligheter i den svenska ekonomin (Bo E Carlsson m fl), SAF-förlaget, Stockholm

Eliasson, Gunnar (1984), "Informations- och styrsystem i stora företag", i Hur styrs storföretag?, Industriens utredningsinstitut, Liber förlag, Stockholm

Englund, Peter (1979), Profits and Market Adjustment - A Study in the Dynamics of Production, Productivity and Rates of Return, EFI, Handelshögskolan, Stockholm

Eriksson, Göran (1975), Företagens tillväxt och finansiering - Modeller över företagens beteende prövade på data från svenska verkstadsföretag, Industriens utredningsinstitut, Stockholm

Erixon, Lennart (1984), "Den svenska modellen i medgång", Institutet för social forskning, stencil

Erixon, Lennart (1985), "What is Wrong with the Swedish Model? An Analysis of its Effects and Changed Conditions 1974-1985", Meddelande 12/1985, Institutet för social forskning

Erixon, Lennart (1987), Profitability in Swedish Manufacturing - Trends and Explanations, Swedish Institute for Social Research no 4, Almqvist & Wiksell, Stockholm

Evans, David S. (1987), "Tests of Alternative Theories of Firm Growth", Journal of Political Economy, 95(4)

Fatemi, Ali M. (1984), "Shareholder Benefits from Corporate International Diversification", The Journal of Finance, 39(5)

Firth, Michael (1980), "Takeovers, Shareholder Returns, and the Theory of the Firm", The Quarterly Journal of Economics 94(2).

Francis, A. (1980), "Company Objectives, Managerial Motivations and the Behaviour of Large Firms: An Empirical Test of the Theory of 'Managerial' Capitalism", Cambridge Journal of Economics, 4(4)

Freeman, Christopher (1982), The Economics of Industrial Innovation, Second Edition, Frances Pinter, London

Galbraith, John Kenneth (1967), Den nya industristaten, Wahlström & Widstrand, Stockholm

Galbraith, John Kenneth (1968), Amerikansk kapitalism, Pan/Norstedts, Stockholm

Gisser, M. (1984), "Price Leadership and Dynamic Aspects of Oligopoly in U.S. Manufacturing", Journal of Political Economy, 92(6)

Gort, Michael (1969), "An Economic Disturbance Theory of Mergers", The Quarterly Journal of Economics, 83(4)

Gort, Michael - Konakayama, Akira (1982), "A Model of Diffusion in the Production of an Innovation", The American Economic Review, 72(5)

Halpern, Paul (1983), "Corporate Acquisitions: A Theory of Special Cases? A Review of Event Studies Applied to Acquisitions", The Journal of Finance, 38(2)

Hannah, Leslie (1983), The Rise of the Corporate Economy, Methuen, London och New York

Hellwig, Martin F. (1981), "Bankruptcy, Limited Liability, and the Modigliani-Miller Theorem", The American Economic Review, 71(1)

Hermansson, C. H. (1979), Kapitalister I - Monopol, Arbetarkultur, Stockholm

Hill, T. P. (1979), Profits and the Rates of Return, OECD

Hindley, Brian (1972), "Recent Theory and Evidence on Corporate Merger", i Market Structure and Corporate Behaviour: Theory and Empirical Analysis of the Firm, K Cowling (utgivare), Gray-Mills Publishing Ltd., London

Hughes, Alan - Singh, Ajit (1980), "Mergers, Concentration, and Competition in Advanced Capitalist Economies: An International Perspective", i The Determinants and Effects of Mergers - An International Comparison, se Mueller (1980a)

Jagrén, Lars (1987), "Concentration, Exit, Entry and Reconstruction of Swedish Manufacturing", i IUI Yearbook 1986-1987 - The Economics of Institutions and Markets, Industriens utredningsinstitut, Stockholm.

Johnson, Peter (1986), New Firms - An Economic Perspective, Allen & Unwin, London

Jones, D. T. (1984), "The Evolution of the World Automobile Industry", MIT Future of the Automobile Programme, stencil

Kamien, Morton I. - Schwartz, Nancy L. (1975), "Market Structure and Innovation: A Survey", The Journal of Economic Literature, 13(1)

Kottke, Frank (1978), The Promotion of Price Competition Where Sellers Are Few, Lexington, Massachusetts

Kuehn, Douglas (1975), Takeovers and the Theory of the Firm - An Empirical Analysis of the United Kingdom, The MacMillan Press, Bristol

Levin, R. C. - Cohen, W.M. - Mowery, D.C. (1985), "R & D Appropriability, Opportunity and Market Structure: New Evidence on Some Schumpeterian Hypotheses", The American Economic Review, 75(2)

Levy, Haim - Sarnat, Marshall (1970), "Diversification, Portfolio Analysis and the Uneasy Case for Conglomerate Mergers", The Journal of Finance, 25(4)

Lewellen, Wilbur G. (1971), "A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger", The Journal of Finance, vol 26

Lindbeck, Assar (1983), "The Recent Slowdown of Productivity Growth", The Economic Journal, 93(369)

Link, A. N. (1980), "Firm Size and Efficient Entrepreneurial Activity: A Reformulation of the Schumpeterian Hypothesis", Journal of Political Economy 88(4)

Lintner, John (1971), "Expectations, Mergers and Equilibrium in Purely Competitive Securities Markets", The American Economic Review, 61(2)

Mansfield, Edwin (1962), "Entry, Gibrat's Law, Innovation and the Growth of Firms", The American Economic Review, 52(5)

Mansfield, Edwin (1983), "Technological Change and Market Structure: An Empirical Study", The American Economic Review, 73(2)

Markham, Jesse M. (1973), Conglomerate Enterprise and Public Policy, Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston

Marris, Robin (1967), The Economic Theory of 'Managerial' Capitalism, Macmillan, London. Första upplaga 1964

Marris, Robin - Mueller, Dennis C. (1980), "The Corporation and the Invisible Hand", Journal of Economic Literature, 18(1)

Mirrlees, James A. (1976), "The Optimal Structure of Incentives and Authority Within an Organization", The Bell Journal of Economics, 7(1)

Mueller, Dennis C. (1980a), "A Cross Comparison of the Results", i The Determination and Effects of Mergers - An International Comparison, D.C. Mueller (utgivare), Oelgeschlager, Gunn & Hain, Publishers, Inc.,

Cambridge, Massachusetts . Även publicerad under titeln "A Cross-national Comparison of the Determinants and Effects of Mergers" i The Modern Corporation - Profits, Power, Growth and Performance, Harvester Press, Brighton, 1986

Mueller, Dennis C. (1980b), "The United States, 1962-1972", i The Determinants and Effects of Mergers, se Mueller (1980a)

Mueller, Dennis C. (1986a), "A Theory of Conglomerate Mergers", i The Modern Corporation - Profits, Power, Growth and Performance, Harvester Press, Brighton. Först publicerad i The Quarterly Journal of Economics, vol. 83

Mueller, Dennis C. (1986b), "The Effects of Conglomerate Mergers - A Survey of the Empirical Evidence", se Mueller (1986a). Först publicerad i Journal of Banking and Finance, 1, December, 1977

Nelson, Richard R. (1981), "Research on Productivity Growth and Productivity Differences: Dead Ends and New Departures", Journal of Economic Literature, 19(3)

Nelson, Richard R. - Winter, Sidney (1978), "Forces Generating and Limiting Concentration under Schumpeterian Competition", The Bell Journal of Economics, 9(2)

Palmer, John (1973), "The Profit-Performance Effects of the Separation of Ownership from Control in Large U.S. Industrial Corporations", The Bell Journal of Economics, 4(1)

Penrose, Edith T. (1959), The Theory of Growth of the Firm, Wiley & Son, New York

Petersson, Lennart (1987), "Growth and Determinants of Intraindustry Trade in Sweden, 1871-1980", i Nordic Studies on Intra-Industry Trade, J O Andersson (redaktör), Åbo Akademis förlag

Pratten, C. F. (1971), "Economies of Scale in Manufacturing", Occasional Papers 28, Cambridge University Press, Cambridge

Reid, Samuel R. (1971), "A Reply to the Weston/Mansinghka Criticisms Dealing with Conglomerate Mergers", The Journal of Finance, 26(4)

Rydén, Bengt (1971), *Fusioner i svensk industri*, Industriens utredningsinstitut, Stockholm

Rydén, Bengt - Edberg, Jan-Olof (1980), "Large Mergers in Sweden, 1962-1976", se Mueller (1980a)

SIND 1978:4, "Familjeföretags fusioner i svensk industri - En kartläggning och analys av utvecklingen 1970-76", Statens industriverk, Stockholm

SIND 1985:7, "Konkursutredningen", statens industriverk

SIND 1987:1, "Lånad tillväxt i tjänstesektorn - Om företagsombildningar och industrinära tjänster", statens industriverk, Stockholm

SOU 1968:3, "Kreditmarknadens struktur och funktionssätt", Koncentrationsutredningen II, finansdepartementet, Stockholm

SOU 1968:5, "Industrins struktur och konkurrensförhållanden", finansdepartementet, Stockholm

SOU 1968:6, "Strukturutveckling och konkurrens inom handeln", koncentrationsutredningen IV, finansdepartementet, Stockholm

SOU 1968:7, "Ägande och inflytande inom det privata näringslivet", koncentrationsutredningen V, finansdepartementet, Stockholm

SOU 1970:30, "Stordriftsfördelar inom industriproduktionen", koncentrationsutredningen VII, finansdepartementet, Stockholm

SOU 1977:51, "Fusioner och förvärv i svenskt näringsliv 1969-73", Liber förlag, Stockholm

SOU 1983:17, "Näringspolitiska effekter av internationella investeringar", Liber förlag, Stockholm

Samuels, J.M. - Chesher, A.D. (1972), "Growth, Survival and the Size of Companies 1960-9", i Market Structure and Corporate Behaviour: Theory and Empirical Analysis of the Firm (K Cowling, red.), Gray-Mills Publishing Ltd, London

Schmalensee, Richard (1982), "Antitrust and the New Industrial Economics", The American Economic Review, 72(2)

Schumpeter, Joseph A. (1976), Capitalism, Socialism and Democracy, George Allen & Unwin Ltd. Först publicerad 1943

Sherman, Robert (1972), Oligopoly - An Empirical Approach, Lexington Books, D.C. Heath and Company

Silberston, Aubrey (1970), "Surveys of Applied Economics: Price Behaviour of Firms", The Economic Journal, 80(319)

Smiley, Robert (1976), "Tender Offers, Transactions Costs, and the Theory of the Firm", The Review of Economics and Statistics, (58(1)

Smirlock, Michael - Gilligan, Thomas - Marshall, William (1984), "Tobin's q and the Structure-Performance Relationship", The American Economic Review, 74(2)

Statens pris- och kartellnämnd (1971), "Storföretag och koncentrationstendenser" - Koncentrationstendenser inom svensk industri under 1960-talet, Berlingska boktryckeriet, Lund

Steindl, Josef (1979), "Stagnation Theory and Stagnation Policy", Cambridge Journal of Economics, 3(1)

Stigler, George J. (1982), "The Economists and the Problem of Monopoly", The American Economic Review, 72(2)

Storey, D.J. (1982), Entrepreneurship and the New Firm, Croom Helm, London & Canberra

Swann, Dennis - O'Brien, Denis P. - Maunder, W. Peter - Howe, W. Stewart (1974), Competition in British Industry - Restrictive Practices Legislation in Theory and Practice, George Allen & Unwin Ltd., London

Van Duijn, J. J. (1983), The Long Wave in Economic Life, George Allen & Unwin, London

Vernon, Raymond (1966), "International Investment and International Trade in the Product Cycle", The Quarterly Journal of Economics, 70(2)

Walker, William B. (1979), Industrial Innovation and International Trading Performance, JAI Press Inc., Greenwich, Connecticut

Weston J. Fred - Mansinghka, Surenda K. (1971), "Tests of Efficiency Performance of Conglomerate Firms", The Journal of Finance, 26(4)

Williamson, Oliver E. (1971a), "Managerial Discretion, Organization Form, and the Multi-division Hypothesis", i The Corporate Economy - Growth, Competition, and Innovative Potential, R. Marris och A. Wood (utgivare), Macmillan, London

Williamson, Oliver E. (1971b), "The Vertical Integration of Production: Market Failure Considerations", The American Economic Review, 61(2)

Williamson, Oliver E. (1986), "Transforming Merger Policy: The Pound of New Perspectives", The American Economic Review, 76(2)

Wood, Adrian (1975), A Theory of Profits, Cambridge University Press, Cambridge

