

# En fondstruktur för innovation och tillväxt

*Betänkande av utredningen  
Statliga finansieringsinstanser*

*Stockholm 2015*



---

STATENS OFFENTLIGA  
UTREDNINGAR

---

**SOU 2015:64**

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst.  
Beställningsadress: Fritzes kundtjänst, 106 47 Stockholm  
Ordertelefon: 08-598 191 90  
E-post: [order.fritzes@nj.se](mailto:order.fritzes@nj.se)  
Webbplats: [fritzes.se](http://fritzes.se)

För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes Offentliga Publikationer  
på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

*Svara på remiss – hur och varför.*

*Statsrådsberedningen, SB PM 2003:2 (reviderad 2009-05-02)*

En kort handledning för dem som ska svara på remiss. Häftet är gratis och kan laddas ner  
som pdf från eller beställas på [regeringen.se/remiss](http://regeringen.se/remiss).

Layout: Kommittéservice, Regeringskansliet.

Omslag: Elanders Sverige AB.

Tryck: Elanders Sverige AB, Stockholm 2015.

ISBN 978-91-38-24320-6

ISSN 0375-250X

# Till statsrådet och chefen för Näringsdepartementet

Regeringen beslutade den 26 februari 2015 att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att kartlägga behovet av statliga marknadskompletterande finansieringsinsatser riktade till små och medelstora företag och lämna förslag på hur dagens insatser kan bli mer effektiva och ändamålsenliga samt vid behov lämna förslag på förändringar av insatsernas inriktning och utformning.

Som särskild utredare förordnades den 26 februari 2015 tekn. dr. Hans Rydstad. Utredningens sekreterare har varit ämnesrådet Ingrid Strömberg.

Utredningen överlämnar här sitt betänkande *En fondstruktur för innovation och tillväxt* (SOU 2015:64). Utredningsuppdraget är därmed avslutat.

Stockholm i juni 2015

Hans Rydstad

/Ingrid Strömberg



# Innehåll

|                                                               |           |
|---------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Sammanfattning .....</b>                                   | <b>9</b>  |
| <b>Summary .....</b>                                          | <b>15</b> |
| <b>1 Uppdraget .....</b>                                      | <b>17</b> |
| 1.1 Utredningens direktiv.....                                | 17        |
| 1.2 Avgränsningar.....                                        | 18        |
| 1.3 Utredningens arbete .....                                 | 18        |
| <b>2 Statliga finansieringsinsatser m.m. ....</b>             | <b>21</b> |
| 2.1 Inledning.....                                            | 21        |
| 2.2 Myndigheter som ger stöd till företag.....                | 26        |
| 2.3 Universitet och högskolor .....                           | 28        |
| 2.4 Inkubatorer och science parks.....                        | 30        |
| 2.5 RISE AB.....                                              | 31        |
| 2.6 EU-program.....                                           | 32        |
| 2.7 Tidigare utredningar och granskningar.....                | 33        |
| <b>3 Finansiering av företag – utbud och efterfrågan.....</b> | <b>37</b> |
| 3.1 Företag och företagsstruktur.....                         | 37        |
| 3.2 Företagens finansiering.....                              | 37        |
| 3.3 Utbudet av finansiering.....                              | 41        |
| 3.4 Innovativa företag och finansiering.....                  | 48        |

|          |                                                            |            |
|----------|------------------------------------------------------------|------------|
| 3.5      | Ramverket för kapital till tillväxt och innovation.....    | 54         |
| 3.6      | Sammanfattning.....                                        | 56         |
| <b>4</b> | <b>Internationell utblick.....</b>                         | <b>59</b>  |
| 4.1      | Kreditgarantisystem.....                                   | 59         |
| 4.2      | Investeringsfonder och riskkapital.....                    | 60         |
| <b>5</b> | <b>Överväganden och förslag.....</b>                       | <b>65</b>  |
| 5.1      | Övergripande inriktning.....                               | 65         |
| 5.2      | En ny riskkapitalstruktur.....                             | 68         |
| 5.3      | Fondinvest AB:s uppdrag, kapital och organisation.....     | 78         |
| 5.4      | Närmare om investeringsverksamheten.....                   | 80         |
| 5.5      | Garantisystem.....                                         | 84         |
| 5.6      | Demonstrationsanläggningsfond.....                         | 86         |
| 5.7      | Genomförande och finansiering.....                         | 88         |
| 5.8      | Styrning och uppföljning av Fondinvest AB.....             | 91         |
| 5.9      | Innovationsstöd.....                                       | 92         |
| 5.10     | Ramverket för investeringar.....                           | 96         |
| 5.11     | Övriga frågor.....                                         | 98         |
| <b>6</b> | <b>Konsekvensanalys.....</b>                               | <b>101</b> |
| 6.1      | Ekonomiska konsekvenser.....                               | 101        |
| 6.2      | Konsekvenser för de statliga finansieringsaktörerna.....   | 102        |
| 6.3      | Konsekvenser för företag, tillväxt och sysselsättning..... | 103        |
| 6.4      | Övriga konsekvenser av förslagen.....                      | 104        |

**Bilagor**

Bilaga 1 Kommittédirektiv 2015:21.....105

Bilaga 2 Statligt marknadskompletterande stöd vid  
kreditgivning till små och medelstora företag.....113



# Sammanfattning

## Uppdrag och utgångspunkter

Utredningens huvudsakliga uppdrag har varit att ge förslag på hur de statliga finansieringsinsatserna bör förändras för att bättre möta de finansieringsbehov som små och medelstora företag har och som den privata marknaden inte tillgodoser.

Fokus i utredningen har lagts på finansiering av företag och projekt där potentialen är stor för tillväxt men där risknivån också är högre och kapitalbehoven större. Innovativa företag med betydande teknikinhåll i olika faser av tillväxt faller inom denna kategori. När det gäller lånekapital är målgruppen bredare men kopplad till tillväxt.

Utredningen har analyserat i vilka delar av kapitalförsörjningskedjan som det krävs marknadskompletterande insatser. Allmänt sett har Sverige ur internationell synpunkt ett gott läge när det gäller företagens finansiering och tillgången på kapital. Slutsatsen är dock att det behövs förstärkt finansieringsstöd i mycket tidiga faser i form av bidrag, lån och ägarkapital. Därutöver behövs det finansieringsinsatser i kapitalintervallet 5–50 miljoner kronor. Det behövs också åtgärder för att förbättra tillgången till lånekapital till små och medelstora företag.

## Huvudprinciper

Utredningens förslag bygger på några huvudprinciper.

- Strukturen måste vara överskådlig och därmed styrbar ur ägaren statens perspektiv. Ur företagens perspektiv behövs däremot både specialisering, mångfald och närhet.

- Staten ska inte vara dominerande ägare i enskilda företag. I stället ska investeringar göras i samfinansiering ske med privat kapital
- Samfinansierade fonder med självständig förvaltning är den investeringsform som är att föredra.
- Staten bör heller aldrig ta all risk, riskprofilerna kan se mycket olika ut men medinvesterare och medutlånare bör alltid ha en del av risken.

Vidare har det varit en utgångspunkt att hela det finansiella ekosystemet ska stärkas genom de förslag som utredningen framlägger. Alla delar i kapitalförsörjningskedjan behöver fungera för att nyföretagandet ska stimuleras och för att landets företag ska ges möjlighet att expandera både produktmässigt och geografiskt.

## Utredningens förslag

### *Ny fond för statliga riskkapitalinvesteringar*

Utredningen föreslår att en ny statlig fond inrättas med uppdrag att tillsammans med privat kapital investera i svenska innovativa företag med hög tillväxtpotential. Fondens verksamhet ska bedrivas i aktiebolagsform och föreslås benämnas Fondinvest AB.

Fondinvest AB föreslås ges ett kapital om 3 miljarder kronor. Investeringarna, som ska ske genom saminvesteringar med privat kapital i olika fonder, ska genomföras på så sätt att det privata kapitalet utgör minst 50 procent av de åtaganden som görs. För att attrahera privat kapital ska fonden kunna acceptera en riskprofil som är annorlunda än för de privata investerarna. Olika modeller för detta redovisas i betänkandet.

### *Underliggande fonder och verksamheter*

Fondinvest AB ska investera i ett antal underliggande fonder med olika inriktning. Fonderna bör ha en storlek på 500–1 000 miljoner kronor vardera. Storleken på fonderna ska vara sådan att antalet investeringar per fond skapar riskspridning. Inom vissa invester-

ingsområden som t.ex. livsvetenskaperna, Life Science, krävs ofta större investeringar, vilket gör att fonderna ska vara större. På sikt bör antalet fonder kunna uppgå till sex eller fler inom olika områden.

Fondinvest AB ska överlåta förvaltningen av de underliggande fonderna till självständiga investeringsteam. På så sätt säkerställs rätt förvaltningskompetens och kunnande inom olika branscher eller segment samtidigt som staten undviker att fonden tvingas bygga upp en egen stor förvaltningsorganisation. Sammantaget bör detta kunna öka effektiviteten i statens riskkapitalinsatser.

Fondinvest AB föreslås få ansvaret för förvaltningen av de EU-finansierade fonder som planeras för nästa strukturfondsperiod inom EU. Det gäller den planerade gröna fonden, med inriktning på miljö- och klimatinvesteringar, och även en mindre fond, i förslaget kallad mikrofond. Fonderna avses disponera 700 respektive 400 miljoner kronor under programperioden 2014–2020.

Utredningen föreslår även att en särskild fond inrättas för demonstrationsanläggningar med ett kapital om 1,5 miljarder kronor. Denna fond ska tillsammans med privat kapital göra investeringar i anläggningar där tekniken är verifierad men behöver prövas i fullskaliga anläggningar.

### *Lånegarantisystem*

Utredningen föreslår att ett statligt garantisystem införs i syfte att stödja bankernas utlåning till små företag. Skälet är att små och mellanstora företags möjlighet att få banklån i många fall har försvårats. Garantin ska enligt förslaget täcka lån mellan 2–20 miljoner kronor, med trolig tyngdpunkt på 2–10 miljoner kronor. Garantierna ska distribueras via kommersiella banker som certifieras att få använda sig av garantin. En garantiavgift kommer att tas ut för att göra systemet i självfinansierat. Garantisystemet föreslås hanteras inom ramen för Fondinvest AB:s verksamhet.

*Förstärkt innovationsstöd*

Innovationsstödet till företag och projekt i tidiga utvecklingsfaser behöver enligt utredningens bedömning förstärkas. Utredningen föreslår att Almi ges möjligheter att utöka sin utlåning i form av innovationslån upp till 300 miljoner kronor. De årliga anslagen till Almi för förlusttäckning föreslås därför öka. Vidare föreslås att Vinnovas medel till verifiering av forskningsresultat och projekt bör öka från 70 till 350 miljoner kronor per år. Ökningen avser såväl verifieringsmedel till innovationskontor som verifieringsmedel till inkubatorer. Den totala ökningen av årliga anslag uppgår enligt förslaget till 340 miljoner kronor per år. Utredningen lämnar förslag till finansiering.

*Styrning och uppföljning*

Fondinvest AB ska vara ett statligt helägt aktiebolag och styras via bolagsordning och ägaranvisningar från staten. Ägarstyrningen föreslås ha inriktning på övergripande strategisk styrning och riktlinjer för investeringsverksamheten. Bolaget och fonden bör inte åläggas krav på marknadsmässig årlig avkastning. Ett sådant mål bedöms inte vara förenligt med ändamålet för verksamheten. Fonden ska vara en s.k. revolverande fond. Som ekonomiska mål bör gälla att fondens kapital över tid ska behållas reellt oförändrat.

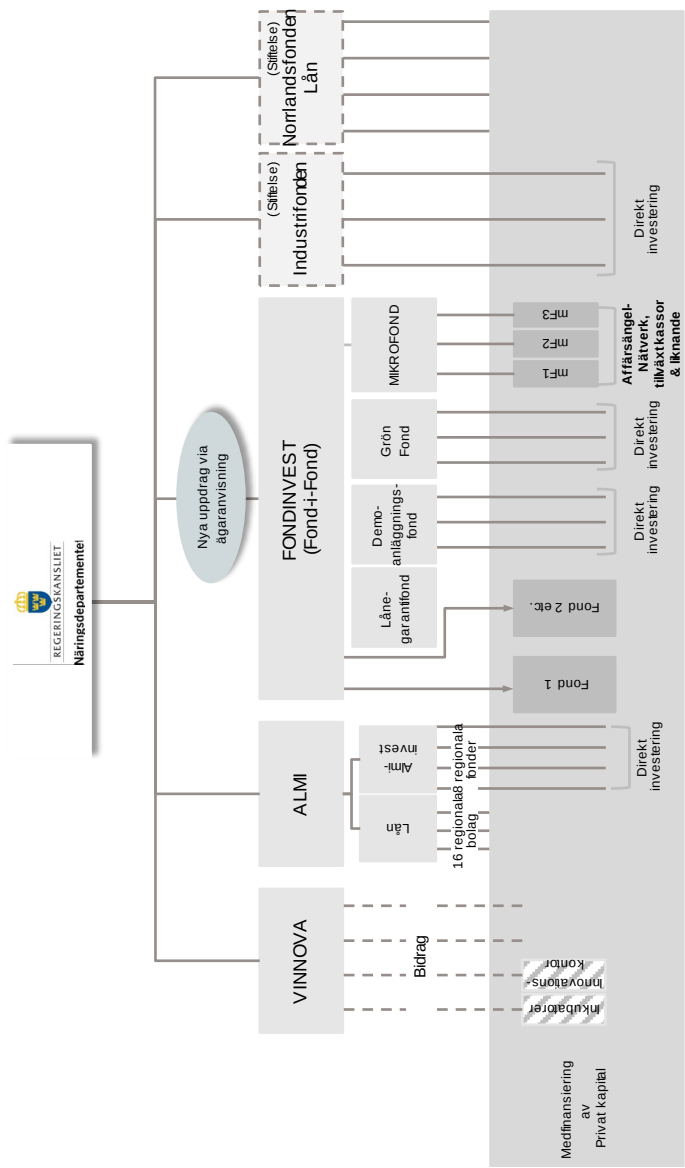
Fondinvest AB ska ha en styrelse som utses av regeringen. Styrelsen bör också kunna fungera som investeringskommitté i verksamheten. Förslag lämnas gällande former för uppföljning, utvärdering och rapportering av fondens verksamhet och resultat.

*Genomförande*

Fondinvest AB föreslås bildas genom en omstrukturering av de statliga bolagen Fouriertransform AB och Inlandsinnovation AB. De medel som finns tillgängliga i bolagen bedöms vara tillräckliga för den verksamhet som den nya fonden ska bedriva. Förändringen ska genomföras på så sätt att en ansvarsfull förvaltning av befintliga innehav i de berörda bolagen kan säkerställas.

En organisationskommitté bör tillsättas för att förbereda de förändringar som beslutas av regering och riksdag. Genomförandet bör ske med inriktning på att Fondinvest AB ska kunna inleda sin verksamhet under 2016 och vara fullt operationell 2017.

Figur 11 Den nya strukturen.



# Summary

## **The Remit**

The remit and focus of the inquiry has been to submit proposals for how state financial support to small and medium-sized enterprises (SMEs) should be organized and conducted in order to be efficient. The focus has been on high-growth enterprises with a high technological content.

The inquiry has analysed and assessed when state financial support, eg. grants, loans or equity, may be motivated in order to correct or complement private financing in the market. In general, the Swedish financial markets are well developed by international comparison. However, the inquiry identifies a need for stronger support in very early stages of the development of new or innovative enterprises. There is also a lack of capital when financing the interval 5–50 million SEK. Furthermore, measures should be taken to enhance the availability of loans for small and medium-sized enterprises in general.

## **Proposals**

A new public state-owned fund should be set up in order to co-invest with private capital in venture capital funds. The fund will also act as the holding company in a new investment structure.

The main objective of the new fund will be to co-finance early stage venture capital investments in innovative Swedish enterprises with high-growth potential. Another objective is to contribute to the strengthening of the overall financial ecosystem in Sweden. The fund will be a limited company called Fondinvest AB, with a total capital of 3 billion SEK.

Fondinvest AB will be a holding fund in a structure comprising several funds. Up to six new funds will be set up with total capital of 500–1 000 million SEK. Furthermore, two EU-financed funds will be incorporated into the new structure. The inquiry also proposes a demonstrator fund, capitalized with 1.5 billion SEK, for investments in production-scale facilities. Fondinvest AB will also administer a loan guarantee system, aimed at securing access of small enterprises to financing.

Finally, the inquiry proposes measures to enhance the support for developing innovative enterprises. In total, 340 million SEK in increased funding is proposed for several measures to enhance loans and grants for innovation.

## **Implementation**

In accordance with the proposals, the implementation of the new investment structure should be conducted in 2016 so that the new fund, Fondinvest AB, can be in full operation at the beginning of 2017. The implementation is recommended to be prepared within a special committee as a coordinating party.

# 1 Uppdraget

## 1.1 Utredningens direktiv

Regeringen beslutade den 26 februari 2015 att tillsätta en utredning om statliga finansieringsinsatser. Utredningens uppdrag har enligt direktivet varit att kartlägga behovet av statliga marknadskompletterande finansieringsinsatser riktade till små och medelstora företag. I detta har ingått att:

- kartlägga utbud och efterfrågan av finansiering för nya, små och medelstora företag samt förändringar under de senaste åren,
- analysera hur väl de statliga finansieringsinsatserna möter de finansieringsbehov som den privata marknaden inte tillgodoser,
- analysera ramvillkorens betydelse för företagens möjligheter att få finansiering, särskilt med beaktande av förändringar som genomförts de senaste åren,
- kartlägga instrument och metoder för riskdelning och samverkan mellan offentligt och privat kapital.

Inom ramen för kartläggningen ska utredaren lämna förslag till hur statliga finansieringsinsatser kan bli mer effektiva och ändamålsenliga samt vid behov lämna förslag till förändringar av de statliga finansieringsinsatsernas inriktning och utformning och, om så bedöms lämpligt, på strukturella förändringar nödvändiga för förslagets genomförande. I den mån åtgärderna har statsfinansiella konsekvenser ska utredaren också föreslå hur insatserna ska finansieras. Utredaren ska inte lämna förslag på skatteområdet.

Utredningens uppdrag ska enligt direktiven redovisas senast den 15 juni 2015. Utredningens direktiv framgår av bilaga 1.

## 1.2 Avgränsningar

Som följd av den begränsade utredningstiden har vissa avgränsningar av utredningens uppdrag varit nödvändiga. Samtidigt finns tidigare kartläggningar av de statliga finansieringsaktörerna och insatser som grund. Det finns också en stor mängd litteratur, kartläggningar, utvärderingar som behandlar olika utländska program och som har relevans för delar av utredningens uppdrag. Utredningen har inte genomfört en total kartläggning av utbud av efterfrågan och utbud av finansiering för nya små och medelstora företag utan bygger sina slutsatser på tidigare gjorde utredningar och egna kompletteringar.

Den stora majoriteten av nya företag är företag av sådan art att de är självförsörjande på kapital eller har affärsförutsättningarna som är bedömbara för både privat kapital och banker och där finansieringssituationen är acceptabel. I vissa delar av företagens utvecklingscykel kan det emellertid uppstå problem när det gäller finansiering. Utredningen har fokuserat på företag där affärsrisken är sådan att bedömningen av risker och möjligheter och därmed tillgången till kapital är svårare. Det kan exempelvis gälla företag med högt teknik- och kunskapsinnehåll men med långsiktigt hög tillväxtpotential. Det kan gälla projekt i mycket tidig fas, företag i tillväxtfas där risken är hög, både små och mellanstora eller företag i expansion där säkerhetsmassan är för svag för att få normal bankfinansiering. Fokus har legat på finansieringsbehoven i de tidiga faserna samt på expansion.

De ramvillkor som utredningen har belyst är kopplade till finansieringen av företag. Ramvillkor som gäller skatter har kort berörts men det har inte ingått i utredningens uppdrag att ge förslag på detta område.

## 1.3 Utredningens arbete

Uppdraget har i enlighet med direktiven genomförts i nära dialog med Regeringskansliet (Näringsdepartementet). I enlighet med direktiven har utredaren sammankallat en referensgrupp bestående av företrädare för de offentliga finansieringsaktörerna, dvs. Almi Företagspartner AB, Inlandsinnovation AB, Fouriertransform AB samt stiftelserna Norrlandsfonden och Industrifonden. Samråd har

skett med myndigheterna Tillväxtverket, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser (Tillväxtanalys), Verket för innovationssystem (Vinnova) och Energimyndigheten, vilka har bistått utredningen med faktaunderlag i olika frågor.

Utredaren har även samrått med ett stort antal företag och organisationer, experter samt forskare inom området. Särskilda uppdrag har lagts på ett antal experter och även andra har bidragit med sakkunskap under utredningsarbetet. Flera verksamma investerare och fonder samt entreprenörer och styrelseproffs har bidragit till utredningens arbete.



## 2 Statliga finansieringsinsatser m.m.

### 2.1 Inledning

Det nuvarande systemet med olika statliga finansieringsinsatser och aktörer har vuxit fram under lång tid. Som gemensam inriktning gäller i dag att de statliga finansieringsinsatserna ska vara marknadskompletterande och att de inte ska konkurrera med det privata finansieringsutbudet. En annan riktlinje är att insatserna ska vara förenliga med EU:s statsstödsregler.

#### 2.1.1 Statliga finansieringsaktörer

##### Almi Företagspartner AB

Almi Företagspartner AB ägs av staten och är moderbolag i en koncern med 16 regionala dotterbolag som också omfattar Almi Invest AB och IFS Rådgivning AB.<sup>1</sup> Almi har ett brett uppdrag och verksamheten omfattar förmedling av lån, ägarkapital och rådgivning till företag. Verksamhet ska utgöra ett komplement till den privata marknaden och vara tillgänglig i hela landet. Almi har ingen begränsning till bransch eller utvecklingsfas för företagen. Samtidigt ligger fokus i dag på företag med hög tillväxtpotential.

Almi Invest AB är koncernens riskkapitalbolag som bildades 2009. År 2013 förvärvade Almi Företagspartner AB Innovationsbron AB. Riskkapitalverksamhet är uppdelad på en nationell fond för såddfinansiering, tidigare Innovationsbron, samt åtta regionala

---

<sup>1</sup> De regionala dotterbolagen, som har en bakgrund i tidigare regionala utvecklingsbolag från 1950-talet, ägs till 51 % av moderbolaget och till 49 % av regionala ägare. IFS Rådgivning AB ägs till 51 % av moderbolaget och till 49 % av stiftelsen IFS Rådgivningscentrum.

riskkapitalbolag. De regionala riskkapitalbolagen gör investeringar i samverkan med privata och offentliga aktörer samt med medel från EU:s strukturfonder. Totalt, tillsammans med privat kapital, gjorde Almi Invest under 2014 sammanlagt 193 investeringar, varav 70 ny-investeringar, om sammanlagt 750 miljoner kronor.

De regionala dotterbolagen inom Almi bedriver i huvudsak låneverksamhet till små och medelstora företag samt rådgivning. Den vanligaste låneformen är företagslån som kan lämnas utöver ett banklån. Låneformerna kan anpassas till efterfrågan och behov. Företag i tidiga skeden kan erbjudas mindre lån med mjukare villkor. Särskilda lån har utvecklats för innovativa projekt och företag. Innovationslån är ett mindre lån, cirka 50 000 kronor, med mjukare villkor avsett för innovationsprojekt i tidiga skeden. Under 2014 beviljades 116 miljoner kronor i lån. Ett nytt tillväxtlån för innovativa företag avser större belopp, från 250 000 kronor. Tillväxtlånet har en total ram på 1,2 miljarder fram till 2020 inklusive finansiering från Europeiska Investeringsfonden, EIF.

Almi har en samlad riskkapitalfond på 1,5 miljarder kronor. Vid utgången av 2014 hade Almi innehav i sammanlagt 375 portföljbolag och därutöver andelar i 10 fondbolag. Investeringarna uppgick 2014 till 211 miljoner kronor, varav 97 miljoner kronor avsåg nyinvesteringar. Almis lånefond uppgår till 5,5 miljarder kronor. Under 2014 beviljades lån på totalt 2,4 miljarder kronor till 4 000 företag. Almi erhåller ett årligt driftsanslag från staten på 260 miljoner kronor samt 40 miljoner kronor för förlustäckning för innovationsverksamheten.

Almi finns på 40 kontor i landet, med central samordning av gemensamma funktioner och stöd. Almi-koncernen hade 481 anställda vid utgången av 2014.

## Norrlandsfonden

Stiftelsen Norrlandsfonden bildades av staten 1961 med uppdrag att främja utveckling av tillverkningsindustri och tjänsteproduktion i norra Sverige. Fondens kapital byggdes upp genom årliga tillskott från gruvbolaget LKAB och senare direkt från staten.

Norrlandsfonden ska erbjuda finansiering till etablering, utveckling och expansion till små och medelstora företag med

särskild uppmärksamhet på Norrlands inland och Norrbotten. Fonden arbetar med ett fåtal instrument, främst lån i form av topplån men även konvertibla skuldebrev, garantier och borgensåtaganden. Norrlandsfondens verksamhet ska vara marknadskompletterande och ett nära samarbete finns etablerat med bankerna i regionen.

Norrlandsfonden får även äga aktier i regionala riskkapitalfonder. Intressebolag är bl.a. Partnerinvest Övre Norrland AB och Norr Sådd Holding AB. Fonden har även andra engagemang i företagsinkubatorer och riskkapitalbolag i anslutning till regionens universitet. Norrlandsfondens engagemang har i allmänhet fokus på företag i senare skeden som expansion.

Stiftelsens kapital uppgick 2014 till drygt 1 miljard kronor, varav 891 miljoner kronor utgjorde utlåning och andra engagemang. Beviljade krediter samma år uppgick till 313 miljoner kronor (149 företag), varav 188 miljoner kronor utgjorde lån. Norrlandsfonden är en revolverande fond och mottar inga driftsstöd. Verksamheten ska bedrivas så att stiftelsens kapital på lång sikt bevaras nominellt oförändrat. Stiftelsens styrelse och ordförande utses av regeringen. Verksamhet är förlagd till kontor i Luleå och Sundsvall med i medeltal 15 anställda.

## Industrifonden

Stiftelsen Industrifonden bildades av staten 1979 med uppgift att med lån och garantier bidra till stärkt expansions- och konkurrenskraft inom svensk industri, då främst med inriktning på större företag. Efter EU-inträdet 1995 fick fonden en ändrad inriktning på små och medelstora företag mot bakgrund av EU:s statsstödsregler. Sedan starten har Investeringsfonden investerat 15 miljarder kronor i svenska företag.

Industrifondens övergripande uppdrag och mål i dag är att främja industriell tillväxt och förnyelse i Sverige. Fonden investerar främst genom ägarkapital men erbjuder även ägarnära lån som optioner och konvertibler. Investeringarna sker i huvudsak i företagsuppbyggnad och expansion där fonden ska vara en aktiv och långsiktig minoritetsägare. De största segmenten har under

flera år varit teknologi och life science. Investeringarna ska ske på affärsmässiga villkor i partnerskap med andra investerare.

Industrifonden har antagit en ny investeringsstrategi som syftar till att förtydliga och fokusera fondens uppdrag och verksamhet. Enligt strategin ska investeringar och verksamhet inriktas på tre områden: life science, teknologi samt portföljutveckling. Fokus i investeringarna ska ligga på investeringar i tidiga expansionskedan.

Industrifonden är en så kallat återinvesterande fond, vilket innebär att all avkastning kan investeras i nya projekt. Fondens kapital och tillgångar uppgick verksamhetsåret 2013–14 till 3,8 miljarder kronor varav 1,8 miljarder kronor var investerade. Nya investeringar och engagemang uppgick samma år till 420 miljoner kronor.

## Fouriertransform AB

Fouriertransform AB är ett statligt ägt riskkapitalbolag bildat 2008 i samband med finanskrisen. Uppdraget var ursprungligen att stödja fordonsindustrin men uppdraget utvidgades 2013 till att även omfatta andra delar av tillverkningsindustrin och närliggande tjänstenärningar. Verksamheten har numera inte heller någon specifik regioninriktning.

Fouriertransform är ett s.k. venture capital-bolag med uppgift att investera i eller finansiera bolag som bedriver forsknings-, utvecklings- och investeringsverksamhet. Bolagets strategi är att vara en långsiktig industriell partner och aktiv ägare i bolagen. Investeringarna ska ske på kommersiella grunder i samarbete med privata investerare och ge marknadsmässig avkastning. Fokus i investeringarna ligger på tidig utveckling och tillväxt med investeringsbelopp om 30–300 miljoner kronor per investeringsobjekt. Inriktningen i verksamheten ligger på svensk tillverkningsindustri även om ytterligare förändringar av Fouriertransforms uppdrag i riktning mot tidigare skeden och andra sektorer har varit föremål för överväganden.<sup>2</sup>

Fouriertransform tilldelades när bolaget bildades ett kapital på 3 miljarder kronor. Under 2014 investerades totalt 202 miljoner

---

<sup>2</sup> Prop. 2014/15:1 (UO 24 Näringsliv), bet. 2014/15:NU1, rskr 2014/15:67.

kronor i fem nya bolag och 197 miljoner kronor i befintliga portföljbolag. Sedan starten hösten 2009 har Fouriertransform investerat totalt 1,4 miljarder kronor i 25 bolag. Fouriertransform har kontor i Stockholm och Göteborg och hade 13 anställda vid utgången av 2014.

## **Inlandsinnovation AB**

Inlandsinnovation AB är ett statligt ägt riskkapitalbolag som bildades 2010 med uppgift att främja företagande och utveckling i norra Sveriges inland. Bakgrunden var bedömningen att tillgången på riskvilligt kapital i norra Sveriges inland behövde öka för att ta tillvara tillväxtpotentialen och stärka den internationella konkurrenskraften hos företag i regionen. Den geografiska avgränsningen gällde inledningsvis delar av Norrbottens, Västerbottens, Jämtlands, Västernorrlands, Gävleborgs, Dalarnas och Värmlands län. Investeringsmandatet utvidgades senare till att omfatta hela Norrbottens, Västerbottens, Jämtlands, Västernorrlands, Gävleborgs, Dalarnas och Värmlands län.

Inlandsinnovation gör direkta investeringar i företag samt indirekta investeringar genom regionala riskkapitalbolag och s.k. tillväxtkassor. Investeringar ska göras på marknadsmässiga villkor samtidigt som verksamheten ska komplettera den privata marknaden i delar av landet där det tidigare inte funnits riskkapital. Som aktiv ägare ska Inlandsinnovation också kunna tillföra kompetens till företagen. Nuvarande strategi har inriktning på att utveckla små- och medelstora bolag till ”draglok” som skapar arbetstillfällen och exportintäkter till regionen. Inlandsinnovation kan göra tidiga indirekta investeringar genom tillväxtkassor (< 1 mkr) och i senare skeden (> 5 mkr) direktinvesteringar genom nyemissioner i företag.

Inlandsinnovation har sedan starten en investeringsram på 2 miljarder kronor. Fram till och med 2014 har bolaget investerat 737 miljoner kronor i 45 portföljföretag, varav 34 är rörelsedrivande företag och 11 är regionala riskkapitalbolag och tillväxtkassor och har därutöver lån till Norrlandsfonden och Kreditgarantiföreningen i norr. Inlandsinnovation har kontor i Östersund och hade vid årsskiftet sju anställda.

## 2.2 Myndigheter som ger stöd till företag

### 2.2.1 Vinnova

Verket för innovationssystem, Vinnova, är en statlig myndighet med uppgift att finansiera behovsmotiverad forskning och utveckling av effektiva innovationssystem. Myndigheten ska verka för nyttiggörande av forskning för att uppnå hållbar tillväxt och stärkt konkurrenskraft i Sverige.

Vinnovas anslag för stöd till behovsmotiverad forskning och utveckling uppgår 2015 till drygt 2,4 miljarder kronor. Under 2014 beviljade Vinnova bidrag om drygt 2,6 miljarder kronor. Knappt hälften, 40 procent, fördelades till universitet och högskolor, 28 procent till privata företag och 13 procent till industri-forskningsinstitut.

Vinnovas program för innovationsdriven tillväxt i små och medelstora företag omfattar olika former av stöd om totalt 400 miljoner kronor per år.

- Innovationscheckar: mindre belopp (100 tkr) för att inventera en idé. Stödet förmedlas genom Almi., IUC Sverige AB och Cooppanion Kooperativ Utveckling. Totalt: cirka 30 miljoner kronor per år.
- Verifieringsmedel i tidiga skeden: Totalt 60 miljoner kronor, varav 30 miljoner fördelas av Vinnova som bidrag på upp till 2 miljoner kronor. Resterande 30 miljoner fördelas av Vinnova via innovationskontoren på universitet och högskolor.
- Innovationsprojekt i företag: stöd till innovativa utvecklingsprojekt med internationell marknadspotential i tidigt skede. Bidrag i två nivåer med medfinansiering upp till 5 miljoner kronor. Totalt: cirka 180 miljoner kronor per år.
- Eureka/Eurostar: stöd till små och innovativa företag för medverkan i EU-program för innovation och utveckling. Totalt: cirka 100 miljoner kronor.

Vinnova ansvarar från och med 2015 åter för det särskilda statliga stödet till inkubation. Med start 2003 har statens lämnat särskilt stöd för detta ändamål, till en början i syfte att stödja driften av företagsinkubatorer som ett led i målsättningen om en ökad

kommersialisering av forskningsresultat. Vinnova har utvecklat en modell för inkubatorinsatserna som kommer att innebära delvis nya bedömningskriterier för stödet. Ett särskilt excellenskriterium införs för att kunna stärka stödet till de inkubatorer som uppvisar de bästa resultaten. Inkubatorsstödet beräknas omfatta totalt 80 miljoner kronor per år.

Vinnova hanterar en rad olika stöd till behovsmotiverade forskning och innovationsstöd. Flera av stöden hanteras genom en modell för utlysningar där företag kan söka medel för aktuell period eller sakområde.

### 2.2.2 Energimyndigheten

Statens energimyndighet har uppdraget att verka för försörjningstrygghet och ett energisystem som är hållbart och kostnadseffektivt med en låg negativ inverkan på hälsa, miljö och klimat. Inom sitt verksamhetsområde ska myndigheten även främja kommersialisering av forskningsresultat och spridning av nya produkter, processer och tjänster. Målet för denna verksamhet, som startade 2006, är att stimulera en ökning av tillgången på privat kapital för tidiga innovativa företag inom energirelaterad miljöteknik. Energimyndighetens samlade sakanslag för verksamheten uppgår 2015 till drygt 1,5 miljarder kronor, varav en stor del utgör medel för forskning, utveckling och innovation.

Energimyndigheten utvärderar årligen cirka 120 ansökningar gällande kommersialiseringsprojekt från tidiga små och medelstora företag inom energiområdet. Av dessa får omkring 10 företag ta del av stöd i form av mjuka lån, villkorslån och tillväxtlån, i dagsläget årligen cirka 100 miljoner kronor. Lånen villkoras med krav på minst 50 procent privat samfinansiering. Mellan 2006 och 2014 har 79 företag beviljats lån på totalt 583 miljoner kronor, i genomsnitt med 7,4 miljoner kronor per bolag. Dessa lån har medfört privat medfinansiering på ytterligare 804 miljoner kronor. De privata samfinansierarna är ofta privat informellt riskkapital. Energi-myndigheten planerar i ett pågående utvecklingsarbete att i framtiden i högre grad utveckla stöd i tidig fas som bygger på bidrag samt en möjlighet med s.k. royalty.

Energimyndigheten avses i nuläget få ansvaret för den s.k. gröna fond som ska inrättas under kommande strukturfondsperiod i EU, se avsnitt 2.6.

### **2.2.3 Andra stöd till företag**

Flera statliga myndigheter och organisationer där staten har engagemang erbjuder stöd till företag inom olika områden. Myndigheterna Tillväxtverket och Jordbruksverket hanterar stöd och program som delfinansieras av EU. Organisationer som Business Sweden erbjuder stöd till exporterande företag. Patent- och registreringsverket (PRV) arbetar bl.a. även med att stärka företagens affärsstrategiska hantering av immateriella tillgångar.

## **2.3 Universitet och högskolor**

Universitet och högskolor står för den dominerande delen av den offentligt finansierade forskningen. Över tid har styrningen av universitet och högskolor lagt ökad betydelse vid den integrerade uppgiften att samverka med och bidra till utvecklingen av det omgivande samhället och i nyttiggörandet av forskningsresultat. Genom de strukturer som har byggts upp har lärosätena i dag en viktig roll i innovationssystemet.

### **Holdingbolag**

Sedan 1994 finns möjligheten för universitet och högskolor att efter regeringens medgivande bilda bolag för forskning.<sup>3</sup> Syftet var att stärka samarbetet mellan lärosätena och näringslivet. De första holdingbolagen inrättades vid bl.a. Lunds respektive Linköpings universitet, Kungliga tekniska högskolan och Luleå tekniska universitet, senare också vid Göteborgs universitet, Stockholms universitet, Umeå universitet, Karolinska institutet, m.fl. I dag finns totalt 17 lärosätesanknutna holdingbolag. Härutöver har Chalmers tekniska högskola, som är en stiftelsehögskola,

---

<sup>3</sup> Prop. 1992/93:170, Forskning för kunskap och framsteg.

holdingbolag. Holdingbolagens verksamhet och organisatoriska utformning skiljer sig åt mellan lärosätena.

Bolagen ska förvärva, förvalta och sälja aktier eller andelar i projekt- eller tjänstebolag. Holdingbolagen arbetar i dag i huvudsak med mycket tidiga investeringar, s.k. *pre-seed*-investeringar, i projekt och bolag sprungna ur lärosätenas forskningsverksamhet. Verksamheten ska drivas med utgångspunkt i marknadsmässiga principer. Dessutom används holdingbolagen som avtalspart vid internationellt samarbete, och vid vissa lärosäten finns även andra former av samarbeten och uppdrag. Flera holdingbolag äger även, helt eller delvis, de högskoleanknutna inkubatorerna. Ett annat exempel på nya strukturer är de idébanker som relativt nyligen har införts och som ska stödja nyttiggörandet av forskningsresultat tillkomna vid universitet och högskolor.

Holdingbolagen disponerar relativt begränsade medel för investeringar. När möjligheten att bilda holdingbolag infördes på 1990-talet tillfördes de då föreslagna holdingbolagen ett sammanlagt statligt ägarkapital om 60 miljoner kronor. (Samtidigt fick de sju teknikbrostiftelserna ett samlat kapital om 1 miljard kronor, vilket förutsattes kunna användas för investeringar tillsammans med holdingbolagen.) Därefter har kapitaltillskott skett vid några tillfällen och flera holdingbolag har också tillkommit. Sammantaget har holdingbolagen i dag kapital som varierar mellan ett par hundra tusen kronor och 10 miljoner kronor.

I formell mening ägs holdingbolagen av staten men förvaltas sedan 1998 av lärosätena. Genom att ett statligt lärosäte inte är ett självständigt rättssubjekt kan det inte själv äga holdingbolaget. Lärosätena får heller inte tillskjuta medel till bolaget från egna medel, t.ex. förvaltningsanslaget. Denna begränsning gäller även donationer till lärosäten.

För de universitet och högskolor som är privata eller ägs av stiftelser är förhållandena när det gäller holdingbolagens kapital och driftskostnader.

## Innovationskontor

Alla universitet har i dag innovationskontor, som ska utgöra lokala noder för den innovationsstödjande verksamheten.<sup>4</sup> Innovationskontoren inrättades ursprungligen vid sju större lärosäten, samt ett gemensamt för ett antal yngre universitet, men möjligheten att starta innovationskontor har därefter utvidgats. År 2015 finns 12 innovationskontor.

Motivet för inrättandet innovationskontor var att effektivisera nyttiggörandet av forskning och bidra till att skapa nytta för samhället och näringslivet. I innovationskontorens uppgift ingår att ge kvalificerat stöd i frågor om nyttiggörande av forskningsresultat bl.a. inom kommersialisering inkl. patentering och licensiering, kunskapsutbyte och principer för kontraktsforskning. En annan uppgift är att informera och stimulera forskare till innovationer. Innovationskontoren ingår i universitetens organisation och finansieras med årliga anslag. Några av de innovationskontor som inrättats har uppgiften att också stödja andra lärosäten i närmiljön.

## 2.4 Inkubatorer och science parks

En inkubator, eller företagsinkubator, är en organisation med syfte att främja och underlätta nystartade företag i utvecklingen mot tillväxt och lönsamhet. Inkubatorerna erbjuder kvalificerad affärsrådgivning eller affärscoachning, samt nätverk för att underlätta kontakterna med kunder, partners och investerare. Liknande verksamhet bedrivs vid en science park, eller teknik- eller forskningspark.

Inkubatorer och science parks (teknikparker) har utvecklats i Sverige sedan 1990-talet och finns i dag på flera nivåer i samhället. Samarbete genom inkubatorer sker regionalt eller lokalt och med olika huvudmän och aktörer. Flera inkubatorer och science parks är nära kopplade till universitet och högskolor och andra innovationsstrukturer som innovationskontor och holdingbolag. Andra inkubatorer kan i stället ha en stark koppling till det

---

<sup>4</sup> Infördes efter förslag i den förra forsknings- och innovationspolitiska propositionen, prop. 2012/13:30.

regionala näringslivet. Genom att strukturerna och aktörerna ser olika ut har inkubatorerna också en blandad finansiering.

Branschföreningen *Swedish Incubators & Science Parks–SISP* har 65 medlemmar. Fokus ligger på kunskapsbaserade, tillväxt-orienterade företag och medlemmarna driver tillsammans cirka 80 fysiska mötesplatser, erbjuder operativ affärsutveckling, driver eller samverkar ofta med kluster samt har Triple Helix-förankring. Flera inkubatorer och science parks driver också affärsängelnätverk och såddkapitalfonder för investeringar i tidiga skeenden i tillväxt-bolagens uppbyggnad.

Det särskilda statliga stödet till inkubation omfattar driftsstöd till ett urval av inkubatorer på grundval av ett antal prestationskriterier. Under senare år har ett 20-tal inkubatorer erhållit särskilt stöd.

## 2.5 RISE AB

RISE AB är statens ägarbolag för industriforskningsinstitutet med uppdrag att samla den svenska institutssektorn och stärka dess roll i innovationssystemet. RISE-koncernen består i dag av moderbolaget RISE AB, dotterbolagen SP Sveriges Tekniska Forskningsinstitut AB och Swedish ICT Research AB samt intressebolagen Swerea AB och Innventia AB.

Forskningsinstitutet spelar en viktig roll i tidiga faser av en innovations utveckling och kommersialisering. RISE-institutens kunder utgörs av alltifrån små nystartade företag till multinationella storföretag. Den huvudsakliga kundgruppen utgörs av redan etablerade företag som vill verifiera eller utveckla sin produkt med institutets hjälp. RISE-institutet är dock många gånger involverade redan innan ett bolag har bildats. De områden där RISE-institutet kan stödja rör tillämpad forskning, verifiering, prototyputveckling samt möjligheten att skala upp produktion och testa produkter i verkliga miljöer eller med produktionsutrustning. RISE har i dag drygt 50 testbäddar inom olika områden.

RISE-institutets samverkan med små, innovativa företag omfattade under 2014 cirka 8 000 små och medelstora företag som omsatte drygt 400 miljoner kronor. Utvecklingsprojekt genomfördes med cirka 300 företag, bl.a. med stöd av medel från Vinnova

men också annan finansiering. En särskild samverkansgrupp inom RISE har bildats för att utveckla forskningsinstitutens erbjudande, och som samverkar med IUC (Industriella Utvecklingscentra), SISP och Almi. RISE-institutet driver också ett stödkontor för små och medelstora företags deltagande i EU:s forskningsprogram.

RISE AB omsatte 2014 1 977 miljoner kronor, varav 1 071 miljoner (54 %) utgjorde intäkter från samarbete med näringslivet. Andra finansieringskällor utgjordes av statliga forskningsmedel men även EU-medel. Verksamheten bedrivs på ett stort antal platser i landet med över 2 000 anställda.

## 2.6 EU-program

EU har inför planeringen av den nya strukturfondsperioden 2014–2020 gett medlemsstaterna ökade möjligheter att tillämpa s.k. revolverande instrument. Den svenska regeringen har i sitt nationella program föreslagit två nya fonder: en nationell fond-i-fond och en nationell grön fond. Därutöver ska nuvarande system med regionala riskkapitalfonder under Almi fortsätta.<sup>5</sup>

### 2.6.1 Fond-i-fond

Fonden ska vara nationell, dvs. inte vara föremål för regionala beslut. Fonden kan därigenom agera mer flexibelt, utan geografiska restriktioner. Fondens medel ska investeras som riskkapital (VC) i företag i tidiga skeden, t.ex. investeringar i inkubatorsnära miljöer.

Förberedelserna av fonden pågår med inriktning på att verksamheten ska kunna starta under 2016. Planeringen har hittills haft som utgångspunkt att EIF (Europeiska investeringsfonden), eller annan lämplig part, skulle vara projektägare medan fonden sedan administreras av Tillväxtverket med en nationell övervakningskommitté som beslutsorgan. I korthet innebär modellen att projektägaren väljer fonder och fondförvaltare, baserat på en investeringsstrategi som följer av kriterier som fastställts i det

---

<sup>5</sup> Se närmare [www.eu.tillvaxtverket.se/programmen](http://www.eu.tillvaxtverket.se/programmen)

nationella programmet. Investeringsbesluten på portföljbolagsnivå tas sedan av fondförvaltarna.

Fonden ska finansieras av medel från EU, 190 miljoner kronor, och med nationella medel om 200 miljoner kronor.

## **2.6.2 Grön fond**

Den gröna fonden, koldioxidfonden, ska vara en direktinvesteringarande fond för investeringar relaterade till klimat, förnybar energi och energi-effektiviseringar. Fondens investeringar ska vara inriktade på små och medelstora företag i tidig fas. Investeringar planeras ske i cirka 50 olika bolag, initialt med en investering per bolag med upp till 8 miljoner kronor.

Förberedelserna av fonden pågår med inriktning på att verksamheten ska kunna starta under 2016. Planeringen har hittills haft som utgångspunkt att den gröna fonden skulle kunna ligga under i Almi, och inrättas genom att ett nytt aktiebolag bildas inom Almi-koncernen. Nationella medfinansierare till den gröna fonden planeras vara Energimyndigheten med 25 procent, dvs. 175 miljoner kronor, och projektägaren med samma andel, 25 procent. Därutöver kommer finansiering från EU med 350 miljoner kronor. Totalt beräknas fondens medel uppgå till 700 miljoner kronor.

## **2.7 Tidigare utredningar och granskningar**

### **2.7.1 Statlig utredning 2008**

En statlig utredning med uppdrag att genomföra en översyn av statliga kapitalinsatser tillsattes 2007. Bakgrund och motiv för utredningen var att förbättra förutsättningarna för små och medelstora företag. I direktiven anfördes vidare att det statliga finansieringssystemet var svåröverskådligt med risk för överlappningar samt att det fanns behov att stärka privata aktörers medverkan.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Dir. 2007:169 Statliga finansieringsinsatser för nya, små och medelstora företag.

Utredaren föreslog i sitt betänkande en konsolidering av strukturen genom att Innovationsbron AB integrerades i Almi-koncernen. Vidare föreslogs ett särskilt holdingbolag bildas i Almi för de regionala riskkapitalbolagen samt en konsolidering av koncernen till färre regionala dotterbolag. Andra förslag rörde en ökad samordning mellan Almi och Norrlandsfonden genom bildandet av ett gemensamt operativt bolag för företagsfinansiering och andra tjänster i Norrlandslänen. En översyn föreslogs ske av Industrifondens verksamhet genom ett arbete internt i styrelsen. Slutligen föreslogs former för ett utvecklat samarbete mellan de statliga finansieringsaktörerna. Utredningen lämnade inget förslag om en statlig garantifond, som dock var en fråga som fanns med i direktiven. Motivet var att Almi:s långivning bedömdes vara tillräcklig för ändamålet. Vissa delar av utredningens förslag har genomförts, bl.a. integreringen av Innovationsbron AB i Almi och bildandet av Almi Invest AB.<sup>7</sup>

### 2.7.2 Riksrevisionen 2014

Riksrevisionen genomförde en granskning av den statliga riskkapitalförsörjningen 2014. Syftet var att undersöka om utformningen och tillämpningen stod i överensstämmelse med de målsättningar som regeringen uttryckt i sin styrning av verksamheten.<sup>8</sup>

Granskningens slutsatser var i korthet att det statliga riskkapitalsystemet som helhet var svåröverskådligt och att de övergripande målen inte uppnås. Riksrevisionen menade att de marknadskompletterande insatserna från staten i högre grad borde styras mot tidiga investeringsfaser där privata aktörer inte verkar i tillräcklig utsträckning. En annan kritik gällde regeringens styrning av insatserna mot vissa geografiska områden och branscher, som i hög utsträckning bedömdes styra allokeringen av det statliga kapitalutbudet. Kritik riktades också mot de avkastningskrav som ställs på de statliga aktörerna. Om staten investerar på samma villkor som privata aktörer uppfylls inte målet om statens

---

<sup>7</sup> SOU 2008:121, *Innovationer och företagande – Sveriges framtid*.

<sup>8</sup> Riksrevisionen: "Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget", RiR 2014:1.

marknadskompletterande roll och som riskerar leda till målkonflikter, menade Riksrevisionen.

I rapporten konstaterades att en relativt stor del av det offentliga rikskapitalet investerades i de delar av marknaden där de privata aktörerna är mest verksamma och i företag som kommit en bra bit i sin utveckling. Enligt granskningen investerades över 40 procent av det statliga riskkapitalet i företag i expansionsfas och mogna företag, 27 procent i företag i startup-fas och 0,2 procent i företag i sådd-fas. Bedömningen är att det finns en risk för att statliga insatser tränger undan privat kapital och att det även förekommer överlappande verksamhet mellan de statliga aktörerna.

Riksrevisionens rekommendationer gällde övergripande att ompröva systemet och antalet aktörer, se över villkor och styrning för att öka incitamenten för investeringar i tidigare skeden samt frågor om kostnadseffektivitet, förvaltningskostnader likviditeten i systemet som helhet.

### 2.7.3 Andra granskningar

Det statliga finansieringsstödet har även varit föremål för andra granskningar. En rapport av Roger Svensson, forskare och docent verksam vid IFN, inleds med en genomgång av de teoretiska motiven för statligt stöd till innovativa företag och entreprenörer.<sup>9</sup>

Motiven, eller marknadsmisslyckandena, kan i korthet sammanfattas i följande. *Spillovereffekten* handlar om att resultaten av forskningen inte fullt ut kan tas om hand av privata investerare utan orsakar en underinvestering. Motiv skulle då finnas för att staten finansierar projekt där den samhällsekonomiska nyttan eller avkastningen är större än den privata företagsekonomiska. *Assymetrisk information* är en annan form av marknadsmisslyckande som handlar om osäkerhet och svårigheter för investerare att bedöma projekt i tidiga faser, särskilt ifråga om ny kunskap eller innovativ teknik. Osäkerheten och svårbedömda risker och potential leder till att kapitalmarkaden inte fungerar optimalt. Mycket tidiga offentliga finansieringsstöd skulle därför

---

<sup>9</sup> "När är statligt stöd till innovativa företag och entreprenörer effektivt?" Roger Svensson, Svenskt Näringsliv, 2011.

kunna vara motiverade när riskerna är höga och svårbedömda men där det finns en potentiell samhällsnytta. Det finns också teorier som framhåller förekomsten av positiva externa effekter av entreprenörskap och en väl fungerande riskkapitalmarknad.

När det gäller utformningen av de statliga insatserna konstateras i rapporten att det statliga stödet i Sverige i första hand är inriktat på direkta stöd till småföretag och teknologiföretag i stället för att försöka förbättra marknadsklimatet för entreprenörer och privata investerare. Ett alternativ som enligt författaren används i andra länder är att utveckla instrument som lånegarantier och hybridfonder, där staten genom lån eller kapitalinsatser ger hävstångseffekt till privat kapital i investeringar.

En annan slutsats av granskningen är att de statliga insatserna går till alltför sena faser när företagen redan befinner sig expansion. I synnerhet gäller detta det statliga riskkapitalet där risken finns för undanträngningseffekter. Vidare hävdas att de avkastningskrav som ställs på vissa av de statliga aktörerna leder till att stimulera investeringar i senare och säkrare skeden, i stället för i tidigare skeden där de statliga medlen skulle göra större nytta.

Analysen återkommer delvis i en senare rapport från 2014.<sup>10</sup> De offentliga insatserna går långt utöver vad som är teoretiskt och empiriskt motiverat. Bland annat har flera statliga aktörer uppdrag som är förtäckta industri- och regionalstöd medan andra agerar i för sena faser. Rapporten avslutas med ett antal policyrekommendationer. En övergripande slutsats är att offentliga stöd till finansiering endast är motiverade när det föreligger någon form av marknadsmisslyckande. Enligt rapporten gäller det i första hand små och riskfyllda projekt i tidiga faser som är svåra att bedöma och värdera för externa finansiärer, t.ex. innovativa projekt där den samhälleliga avkastningen kan antas överstiga den företags-ekonomiska. En annan policyrekommendation är att offentliga finansieringsinsatser ska utformas med krav på matchande privat investering, men med anpassning av villkor och riskfördelning så att investeringar kan ske i tidiga skeden.

---

<sup>10</sup> "Statlig finansiering till småföretag?" Roger Svensson, Timbro maj 2014.

## 3 Finansiering av företag – utbud och efterfrågan

### 3.1 Företag och företagsstruktur

Sverige är väl känt för sina framgångsrika större företag. Samtidigt utgörs majoriteten av företag av små och medelstora företag (SMF) som spelar en stor roll för ekonomi och sysselsättning.<sup>1</sup> Små och medelstora företag står för en relativt stor andel av förädlingsvärde och sysselsättning i privat sektor. Det är också i denna grupp av företag som nya jobb skapas och då särskilt i unga tillväxtföretag.<sup>2</sup>

Flera faktorer påverkar företagens möjligheter att utvecklas och växa, t.ex. tillgången på kompetens, tillgången till infrastruktur, lagar och myndighetsregler, det allmänna näringslivsklimatet inklusive skatteregler. En viktig fråga är också tillgången till extern finansiering i form av lån, garantier eller ägarkapital.

### 3.2 Företagens finansiering

Sverige har i internationell jämförelse ett gott läge när det gäller företagens finansiering och tillgången på kapital. Tillgången till bankfinansiering är god. De svenska bankerna har en hög kapitalisering och har haft en hög lånetillväxt 2010–2014. De nordiska bankerna gick också starka genom den finansiella krisen 2008–2010. Möjligheterna till marknadskapitalisering genom börs-

---

<sup>1</sup> Definition i EU av små och medelstora företag sker på grundval av dels antalet anställda, dels företagets års- eller balansomslutning. Mikroföretag är företag med färre än 10 anställda och en omslutning om högst 2 miljoner euro, små företag är företag med färre än 50 anställda och en omslutning om högst 10 miljoner euro och medelstora företag är företag med färre än 250 anställda och en balans/årsomslutning om högst 50 respektive 43 miljoner euro.

<sup>2</sup> OECD Science, Technology and Industry Outlook 2014 och Economic Surveys: Sweden. OECD 2015.

notering av företag är internationellt sett mycket god. Sverige har en stor sektor av investerare för privat investerings- och tillväxtkapital i relation till ekonomins storlek, med en ökning av privata investeringar med 3,7 procent under perioden 2007–2013. Även investeringar av informella investerare som t.ex. affärsänglar ligger högt i jämförelse med många andra länder.<sup>3</sup>

En annan viktig utgångspunkt när det gäller företagens finansiering är att den allra viktigaste finansieringsformen för de flesta företag är finansiering med egna medel. Det gäller i hög grad mindre företag, enmans- eller fåmansföretag eller livsstilsföretag även företag som drivs av entreprenör som vill ha kontroll över det egna företagets utveckling. Därefter kommer finansiering med lån i bank. De statliga eller offentliga finansieringsstöden, lån eller kapital, utgör en förhållandevis begränsad del av företagens totala finansiering.

### *Några aktuella studier*

Studier och undersökningar publiceras regelbundet med resultat som lyfter fram problemen när det gäller företagens finansiering. Undersökningar på grundval av enkäter till företag kan ibland uppvisa problem när det gäller svarsurval men kan samtidigt ge viktig information om vilka hinder som företagen kan möta.

*Tillväxtverket* konstaterar i ett underlag till utredningen att kunskapen om finansieringssituation för svenska företag är relativt begränsad.<sup>4</sup> När det gäller lånefinansiering finns det bristfälligt underlag om omfattning och inriktning. Det finns ingen samlad statistik över bankernas utlåning till SMF. När det gäller riskkapitalinvesteringar finns underlag som Svenska Riskkapitalföreningen, SVCA, tillsammans med myndigheten Tillväxtanalys samlar in och publicerar. Uppgifterna är dock avgränsade till föreningens medlemmar och omfattar inte annat privat kapital, t.ex. investerare som affärsänglar.

Tillväxtverket genomför regelbundet undersökningen *Företagens villkor och verklighet*.<sup>5</sup> Undersökningen 2014 visade att en mindre

---

<sup>3</sup> Statistikuppgifter från pågående studie som genomförs av Svenska riskkapitalföreningen, SVCA.

<sup>4</sup> Tillväxtverket, Statliga finansieringsinsatser – inspel från Tillväxtverket, 2015-03-17.

<sup>5</sup> Tillväxtverket, se [www.tillvaxtverket.se](http://www.tillvaxtverket.se)

del, 13 procent, av de svenska små och medelstora företagen ser tillgången till finansiering som ett stort hinder för företagets utveckling och tillväxt. Skillnaderna mellan olika typer av företag när det gäller synen på kapitalförsörjningen är dock ganska stora. De företag som upplever kapitalförsörjningen som ett tillväxthinder är framför allt företag som befinner sig i en utvecklingsfas och vill växa eller utveckla sin produktion. Vidare framkommer att mindre företag kan ha svårare med finansiering än större företag, och även företag med ägare har utländsk bakgrund. Undersökningen visar att drygt 30 procent av företagen hade ansökt om lån och krediter under de tre senaste åren. Merparten av dessa företag, omkring 80 procent, hade också beviljats medel, medan vart femte företag inte beviljats lån eller krediter. Andra officiella undersökningar av företagens finansieringssituation som gjorts under senare tid är den förhandbedömning som Tillväxtverket sammanställde inför kommande strukturfondsprogram.<sup>6</sup>

Organisationen *Företagarna* genomför årligen en undersökning om företagens finansiering. I rapporten för 2015 uppger 56 procent av de undersökta företagen att de har problem att finansiera investeringar med externt kapital och krediter.<sup>7</sup> Problemen handlar enligt rapporten om svårigheter att få nya krediter eller utvidga befintliga banklån samt den höga kostnaden för banklån för mindre företag relativt större företag. Bedömningen i rapporten är att den finansiella krisen 2008 har inneburit att det blivit svårare för företag att finansiera sin verksamhet. Småföretagen är mer beroende av banklån än storföretagen eftersom de sällan har andra finansieringsalternativ. Företagarna menar också att tillgången till finansiering generellt är sämre för mindre och nystartade företag, bl.a. som följd av bankernas krav på säkerhet. De småföretag som får låna får också betala relativt höga räntor för sina lån. När det gäller externt ägarkapital föredrar många företagare att själva äga och driva sitt företag och därför är mindre villiga att släppa in nya aktieägare i bolaget. Företagarna lyfter i sin rapport även fram

---

<sup>6</sup> "Förhandsbedömning för stöd till finansieringsinstrument inom den Europeiska regionala utvecklingsfonden 2014–2020", Tillväxtverket. Rapport 0183.

<sup>7</sup> "Småföretagen vill växa – men saknar finansiering." Företagarnas finansieringsrapport 2015.

andra faktorer som kan hindra företagens utveckling, t.ex. bristen på lämplig arbetskraft eller höga arbetskraftskostnader.

*Kapitalförsörjning i unga företag* har kartlagts i en studie av forskare vid Handelshögskolan i Stockholm.<sup>8</sup> Studien visar att intern finansiering från företagets grundare, entreprenören, är den vanligaste finansieringskällan, följt av lån eller checkkredit i bank. Statliga lån är mer ovanligt och har nyttjats av 17 procent av företagen. Extern finansiering från affärsänglar, venture capital m.m. är mer sällsynt, aktuellt för 3–5 procent av företagen, men i gengäld utgjorde sådan finansiering högre belopp. Nyare former av finansiering som *crowdfunding* förekommer men används av få företag. Det framkommer även att företag som har en högre tillväxtambition använder sig av mer extern finansiering.

Resultaten av studien visar att merparten av företagen, kring 60 procent, var relativt nöjda med tillgången till kapital, medan 25 procent ansåg att kapitaltillgången inte motsvarade behovet. Det framkom också att de som sökt extern finansiering i hög grad också hade beviljats finansiering. Forskarna drar därför slutsatsen något generellt finansieringsgap inte föreligger, speciellt inte för företag i de riktigt tidiga faserna. I stället framhålls att det finns kapital och att de som söker finansiering och har en affärsplan ofta får tillgång till den finansiering som behövs. För vissa speciella grupper av företag, t.ex. unga innovativa företag, kan förhållandena dock se annorlunda ut. Rapporten hänvisar till en tidigare studie av samma forskare i vilken det framkom att de innovativa företagen i regel har färre materiella och fler immateriella tillgångar samt ett osäkrare kassaflöde i tidiga företagsfaser, vilket gör att de har svårare att få bankfinansiering.

Även andra undersökningar och studier bekräftar bilden av betydelsen av företagens finansiering genom eget kapital samt den tveksamhet som kan finnas hos många mindre företag att ta steget till extern finansiering. Ibland diskuteras också om finansieringsfrågan är ett utbudsproblem eller ett efterfrågeproblem.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> "Kapitalförsörjning av svenska startups – En kartläggning av 943 företag", ekon.dr. Anna Söderblom & ekon. dr. Mikael Samuelsson, Handelshögskolan i Stockholm. 16 mars 2015.

<sup>9</sup> Se rapporten "Riskkapitalförsörjning i små och medelstora företag – utbud eller efterfrågan?" av Dan Johansson, Johanna Palmberg, Anders Bornhäll. Svenskt Näringsliv, mars 2013.

### 3.3 Utbudet av finansiering

#### 3.3.1 Bankernas utlåning till företag

Utredningen har låtit genomföra en analys av kreditgivningen till små och medelstora företag.<sup>10</sup> Analysen avser endast lånefinansiering på kommersiella villkor och inte s.k. mjuka lån med inslag av bidrag. Av rapporten framgår att det finns en stor grupp företagare som upplever svårigheter med att få finansiering via bank och att bankernas betydelse som finansieringskälla till företag – och i synnerhet mindre företag – minskat de senaste tio åren. Resultatet bekräftar andra undersökningar som gjorts av bankernas utlåning.<sup>11</sup>

Flera olika faktorer kan ha bidragit till de ökade svårigheterna för mindre företag att få finansiering genom lån i bank. De ökade kapitalkraven som ställs på bankerna har ökat kostnaderna för utlåning. Bankerna kompenserar sig för detta genom att ta ut ett högre pris för samma risk eller genom att behålla priset oförändrat men sänka risken. Samtidigt har konkurrens och avkastningskrav drivit bankerna mot högre kostnadseffektivitet. I jakten på kostnadseffektivitet är mindre lån till små företag ett bekymmer. De små lånen kräver också de en noggrann kreditbedömning med insamling av mycket information som är tidskrävande att ta fram både för banken och för företaget. Om det rör sig om relativt nystartade företag är det inte säkert att informationen går att få fram och i vart fall är kreditbedömningen ofta svårare än i mer mogna eller större företag. Sammantaget kan det antas att detta leder till att en större kredit till ett mer moget företag på bankkontoren prioriteras före ett litet nystartat företag.

En annan aspekt gäller bankernas krav på säkerhet. Även om återbetalningsförmågan är den grundläggande parametern vid all kreditgivning är bankernas vilja att låna ut helt utan säkerheter begränsad. Det innebär att en i och för sig möjlig bankfinansiering kan falla på att företaget inte hunnit bygga någon substans att lämna som säkerhet och att företagaren inte alla gånger har möjlighet att privat ställa kompletterande säkerheter.

---

<sup>10</sup> Håkan Berg, "Statligt marknadskompletterande stöd vid kreditgivning till små och medelstora företag." PM till utredningen.

<sup>11</sup> Se t.ex. "Kapital på krita? En ESO-rapport om företagandets finansiering". Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi (ESO) 2014:4.

Sammantaget görs bedömningen att främst tre omständigheter försvårar finansieringen till mindre företag:

- Den administrativa kostnaden blir relativt sett större vid mindre lån eftersom kreditprövningen i princip innehåller samma moment som till större företag och i vissa fall till och med kan vara mer svårbedömda.
- Företag i tidiga skeden har som regel ingen säkerhetsmassa i företaget som kan minska risken. Om inte företagaren/ägarna har privata säkerheter är detta ofta ett problem vid bankfinansiering.
- Prövningen av återbetalningsförmågan är grundläggande i all kreditgivning. Företag med högre risk får inte lån utan är hänvisade till andra finansieringsformer främst olika former av egenkapital.

Slutsatsen av granskningen är att det föreligger ett finansiellt gap när det gäller bankfinansiering för mindre företag med högre risk eller utan egen säkerhetsmassa. Dessa företag får inte lån i bank utan är hänvisade till andra finansieringsformer, främst olika former av egenkapitalfinansiering. Bedömningen är att någon form av statligt garantisystem skulle kunna underlätta för denna grupp av företag. Garantin skulle syfta till att överbrygga ett finansieringsgap för lån till mindre företag kring 2–20 miljoner kronor med trolig tonvikt på cirka 3–10 miljoner kronor. När det gäller medelstora företag (> 50 anställda) bedöms det inte finnas något behov av statliga marknadskompletterande åtgärder inom lånefinansiering.

Rapporten finns bilagd i betänkandet (bilaga 2).

### 3.3.2 Riskkapital

Riskkapital som begrepp används ofta för att beskriva investeringar inom en bred grupp av företag från tidiga faser till mogna företag. I denna utredning syftar riskkapital på investeringar i tidiga faser.

Venture capital är investeringar i tidiga skeden i bolag med hög tillväxtpotential, vilket i sin tur ofta betyder företag med högt

kunskaps- och teknikinnehåll.<sup>12</sup> Grundtanken är att nystartade unga bolag normalt sett har negativa kassaflöden och behöver externt kapital för att kunna genomföra nödvändiga investeringar för tillväxt. Venture capital-fonder är ofta specialiserade inom något område och kan därigenom tillföra kompetens till företagets utveckling. Riskkapital i form av finansiering från venture capital-fonder är med dessa restriktioner ingen vanlig finansieringskälla för företag i allmänhet. De investeringar i unga företag som dessa aktörer gör omfattar också i regel större belopp och engagemang.

Den svenska venture capital-marknaden utvecklades framför allt mot slutet av 1990-talet.<sup>13</sup> Bakomliggande faktorer var det ökade utbudet av kapital som följd av avregleringar och nya regler för institutionellt sparande, men även som följd av det ökade utbudet av nya företag inom informations- och kommunikationsteknik-sektorn (IKT). Under perioden 1998–2000 bildades 24 nya svenska VC-fonder. När "IT-bubblan" sprack strax efter millennieskiftet försvann den övervägande majoriten av unga VC-fonder från marknaden. De fåtal som blev kvar ändrade inriktning till investeringar i senare skeden eller förvaltning av existerande portfölj. Den svenska VC-marknaden återhämtade sig dock till viss del och investeringarna ökade fram till 2008 och den globala finansiella krisen.

Utvecklingen inom venture capital-marknaden under senare år framgår av figur 3.1.<sup>14</sup>

---

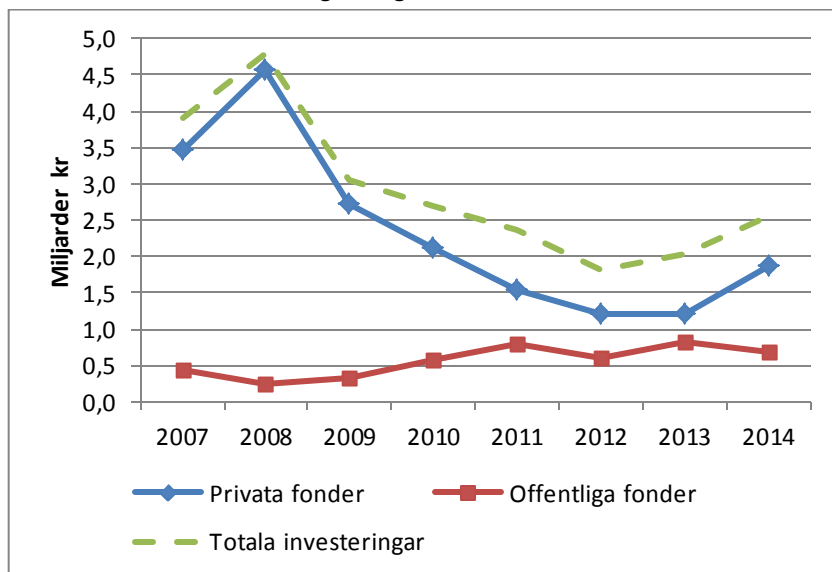
<sup>12</sup> För definitioner och övrig statistik, se Svenska Riskkapitalföreningen, SVCA, samt Tillväxtanalys, "Riskkapitalstatistik 2013", rapport 2014:05.

<sup>13</sup> Redovisningen bygger på beskrivningen av den svenska riskkapitalsektorns utveckling i rapporten "The current state of the venture capital industry" av ekon. dr. Anna Söderblom vid Handelshögskolan i Stockholm, Näringspolitiskt forum Rapport #2, 2012.

<sup>14</sup> Statistik enligt underlag från Svenska Riskkapitalföreningen, SVCA.

**Figur 3.1 Venture capital 2007–2014**

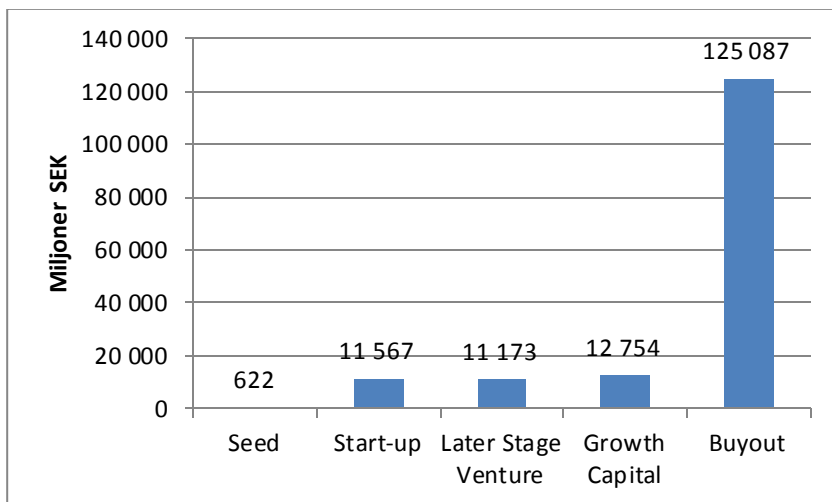
(Avser investeringar i tidiga skeden)

*Källa: Svenska riskkapitalföreningen, SVCA.*

Som framgår av figuren nådde de totala venture capital-investeringarna en topp 2008, totalt 4,8 miljarder kronor, men minskade kraftigt efter den finansiella krisen till en nivå om drygt 2 miljarder kronor 2013. I huvudsak var det de privata fonderna som minskade sina investeringar efter 2008, från nära 4,5 miljarder kronor 2008 till 1,2 miljarder kronor 2013. De offentliga riskkapitalaktörerna ökade sina investeringar under samma period, dock från relativt låg nivå. Utveckling hänger delvis samman med inrättandet av de statliga investeringsbolagen Fouriertransform AB år 2008 och Inlandsinnovation AB år 2010.

Investerat kapital per fas under 2007–2014 framgår av figur 3.2.

Figur 3.2 Investerat kapital per fas Sverige 2007–2014



Källa: Svenska riskkapitalföreningen, SVCA.

Av figuren framgår att merparten av riskkapitalinvesteringarna under senare år har legat i senare faser och då framför allt utköpsfasen (*buyout*). Investeringarna i tidiga faser ligger på en betydligt lägre nivå. De två största sektorerna för venture capital-investeringar i Sverige under denna period var IT-sektorn och life science samt energi och miljöteknik. Profilen på venture-capital-investeringarna i Sverige följer i stort samma utveckling som i övriga Europa. I internationell jämförelse ligger Sverige väl till när det gäller nivån på venture capital-investeringar i förhållande till BNP. Bland europeiska länder hamnar Sverige före Finland och Storbritannien med investeringar på i genomsnitt 0,08 procent av BNP att jämföra med det europeiska genomsnittet på 0,032 procent för perioden 2007–2013. I en studie av den amerikanska och den svenska venture capital-marknaden konstateras att utvecklingen av den svenska venture capital-marknaden förvisso ligger långt efter den amerikanska men att den svenska marknaden samtidigt var en av de starkaste i Europa.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Lerner, J. & Tåg, J. "Institutions and venture capital", *Industrial and Corporate Change*, Vol 22, Oxford University Press 2013.

Efter ett antal år med nedgång i totala venture capital-investeringarna har utvecklingen vänt. År 2014 ökade privata venture capital-investeringar till 1,9 miljarder kronor, en uppgång med 57 procent jämfört med 2013. De offentliga investeringarna minskade samtidigt. Sammantaget innebär detta att totala venture capital-investeringar ökade med 27 procent mellan 2013 och 2014. Kapital till IT-sektorn, företrädesvis IT-mjukvara, stod för nära 60 procent av investeringarna och är den sektor som växer snabbast. Näst största sektor är life science. Det talas om ett trendbrott i dag för privata venture capital-fonder där investeringarna för första gången sedan 2008 har ökat. Utöver de etablerade svenska venture capital-aktörerna så håller ett antal nya venture capital-fonder på att resas i Sverige. Det finns även internationella venture capital-aktörer som är aktiva investerare på den svenska marknaden. Det finns dock ett mörkertal i statistiken eftersom affärsänglar inte omfattas. Det finns dock flera tecken på ökad aktivitet från affärsänglar under 2014.<sup>16</sup>

Sammataget har det privata tillväxtkapitalet till företag generellt sett minskat under perioden 2006–2014. Som framgått har venture capital-investeringarna över tid visat ett förändrat investeringsmönster som innebär att investeringarna har gått mot senare faser. Förklaringarna kan vara att venture capital-fonder med investeringar i tidigare skeden inte givit tillräckligt god avkastning och att de har haft svårt att attrahera kapital för fortsatt investeringsverksamhet. Investeringar i senare faser innebär generellt sett också lägre risk. Vidare har venture capital-investeringarna koncentrerats till ett fåtal branscher, framför allt till IT-sektorn, som nu motsvarar omkring 65 procent av investeringarna, och life science. En annan förändring är att venture capital-kapitalet i huvudsak investeras i företag med global tillväxtpotential. Storleken på investeringarna har också ökat. Trots dessa förändringar är riskkapital i form av venture capital-investeringar betydelsefullt som tillväxtkapital för företag. Jämförelser mellan företag har också visat att företag som får VC-finansiering växer fortare än andra företag.

---

<sup>16</sup> Statistik och marknadsuppgifter enligt underlag från SVCA.

### 3.3.3 Informellt riskkapital

Det informella riskkapitalet består dels av investeringar som görs inom familj eller närstående krets till entreprenören, dels de investeringar som görs av s.k. affärsänglar. Definitionerna av affärsänglar kan variera men avser vanligen en snävare krets av mer professionella investerare som ofta har egen företagarbakgrund. Betecknande för affärsänglar är att de också tar aktiv del i företaget som mentor, rådgivare eller ledamot i styrelsen.

Tillväxtanalys har genomfört en studie av affärsänglar, nätverk och aktuella policyinstrument.<sup>17</sup> Enligt rapporten är en generell svårighet när det gäller det informella kapitalet att det saknas offentliga uppgifter om vilka aktörerna är och omfattningen av deras investeringar. När det gäller svenska förhållanden är kunskapsläget bättre, enligt Tillväxtanalys, som hänvisar till två svenska studier som gjorts.<sup>18</sup> Under perioden 2002–2004 fanns mellan 3 000 och 5 000 affärsänglar i Sverige, vilka sammantaget. Utöver dessa fanns ett stort antal andra informella investerare – cirka tio gånger fler – som investerade ca 1,5–2 miljarder kronor. Totalt, enligt dessa uppskattningar, genomförde privatpersoner i Sverige årligen drygt 30 000 investeringar årligen i onoterade företag till ett värde om ca 3,5–4 miljarder kronor. I de regionala riskkapitalfonderna som bildats inom ramen för EU:s strukturfonder deltar affärsänglar i dag som parter i den samfinansiering som sker mellan offentligt och privat kapital. Privata personer eller affärsänglar utgjorde drygt 40 procent av de privata investerarna 20 procent av totala privata investeringar. Sammantaget bedöms privata investerare som affärsänglar utgjorde viktiga aktörer i de regionala riskkapitalfonderna.

Rapporten konstaterar att det finns begränsad kunskap om utvecklingen av affärsänglarnas investeringar under senare år, dvs. efter 2004. Affärsänglar anses vara en viktig del av det finansiella ekosystemet i dag och har en viktig roll som finansiär i tidiga stadier av företagens utveckling. Även om det informella

---

<sup>17</sup> Tillväxtanalys "Affärsänglar, riskkapitalfonder och policyportföljer" Rapport 2013:08.

<sup>18</sup> Resultaten av dessa studier har redovisats i bl.a. Avdeitchikova S m.fl. (2006), "Den informella riskkapitalmarknadens betydelse för nyföretagandet"; Månsson & Landström H, (2006), "Business Angels in a Changing Economy: The Case of Sweden" samt Avdeitchikova S, (2008), Close-ups from afar: the nature of the informal venture capital market in a spatial context.

riskkapitalet uppvisar en hög grad av geografisk koncentration till storstadsregioner och större regioncentra kan affärsänglar och informellt kapital ha betydelse för tillgången på riskkapital för företag i sådd- och uppstartsfas även utanför landets största regioner.

### 3.4 Innovativa företag och finansiering

Grundläggande förutsättningar för innovation och tillväxt är utbildning, kompetens och forskning. En annan viktig förutsättning är tillgången på finansiering för innovativa företag, särskilt i de tidiga utvecklingsfaserna.<sup>19</sup>

Sveriges totala investeringar i forskning och utveckling är mycket höga och uppgick till 123 miljarder kronor 2013, motsvarande cirka 3,3 procent av BNP. Internationellt sett är denna nivå mycket hög. Endast ett fåtal OECD-länder har FoU-investeringar på jämförbar nivå. Merparten av forskningsinvesteringarna görs inom det svenska näringslivet. Företagens investeringar i FoU uppgick till 82,6 miljarder kronor 2013. Om man i stället tittar på de FoU-investeringar som görs av små och medelstora företag så är den andelen som procent av näringslivets totala FoU-investeringar relativt låg i Sverige.

De statliga anslagen till forskning och utveckling uppgår till 33 miljarder kronor per år. Medlen fördelas till universitet och högskolor, till forskningsråden och Vinnova samt till forskning inom särskilda områden, t.ex. försvar, energi. Andra offentliga forskningsfinansiärer är forskningsstiftelser samt medel från EU:s forskningsprogram. Av de offentliga medel som årligen investeras i forskning går merparten till grundforskning. De resurser som avsätts för behovsmotiverad forskning är relativt låg i Sverige jämfört med många andra industriländer. Detta gäller också de medel som avsätts för kommersialisering av forskning.

---

<sup>19</sup> OECD Science, Technology and Industry Outlook 2014.

*Utvecklingsprocesser i innovativa företag*

Innovativa företag eller företag med högt teknik- och kunskapsinnehåll har en annorlunda utvecklingsprocess jämfört med andra företag. Tidsperspektivet är en viktig dimension för investeringar i innovationsprocesser. Framgångsrika innovationsprocesser varierar avsevärt i längd, från idéstadiet fram till dess att det finns en färdig produkt på en marknad eller i form av framgångsrika processer implementerade i produktionsprocesser. Ifråga om innovationsprocesser som kräver betydande FoU-investeringar visar tidigare utvärderingar och forskning att det i genomsnitt tar 7–10 år till dess att innovationer kan bli lönsamma på en marknad. Innovation och utveckling av nya idéer och produkter är förknippad med hög risk.

*Skillnader mellan olika sektorer*

Tiden för utveckling av nya produkter och företag ser olika ut för olika sektorer och branscher. När det gäller livsvetenskaperna, life science, ett brett område som bl.a. omfattar utveckling av läkemedel, diagnostik och medicinteknik, är utvecklingsprocessen ibland mycket lång. Det gäller i synnerhet för utvecklingen av nya läkemedel. Processen omfattar, utöver grundforskningen, prekliniska studier under 2–4 år och, om godkännande lämnas för fortsatt utveckling, en period om 3–5 år för kliniska prövningar och ytterligare 2–3 år för myndighetsbehandling och fortsatta studier, dvs. en total utvecklingsperiod om 7–12 år. Även området medicinteknik och diagnostik omfattar flera faser av utveckling från produktidé, beskrivning och verifiering fram till tillverkning kan ske av en färdig produkt.

Ett annat område med långa utvecklingsprocesser och höga kostnader är miljö- och energiteknik, clean tech. Det handlar här ofta om innovationer som kräver längre utvecklingsprocesser och där det också finns behov att pröva tekniken i någon form av större demonstrationsanläggning. Utvecklingstiden fram till en färdig kommersiell användning blir därför lång. Energimyndigheten kan stötta projekt och företag till en viss gräns men den slutgiltiga kommersialiseringen behöver riskkapital alternativt att projekten eller tekniken måste avyttras till ett företag som kan utveckla den

vidare. Andra områden med betydande kapitalbehov fram till lönsam kommersialisering finns inom tillverkningsindustrin där process- och produktionsteknikutveckling är kapitalkrävande. Exempel är ny användning av cellulosa fibrer och ny 3D-tillverkningsteknik. Inom vissa andra teknikområden, t.ex. utveckling av konsumentnära applikationer och inom media, är utvecklingstid och kostnader i allmänhet lägre. Här finns också i dag fler externa kommersiella finansiärer som kan erbjuda finansiering.

Man talar om att innovationer sker i ett ”innovationssystem”, där många olika aktiviteter påverkar innovationsprocessen: FoU, utbildning, efterfrågan på produkter och tjänster t.ex. genom offentlig upphandling, organisationer och regelverk, inkubation och finansiering av innovationer. Själva innovationsprocessen är dessutom sällan linjär.

### 3.4.1 Finansiering av innovation

Eftersom projektet och bolag i tidiga faser inte har egna intäkter behövs någon form av extern finansiering.

Riskfyllda innovationsprojekt i nya och små företag kan i tidiga utvecklingsskeden mycket sällan finansieras av kommersiella aktörer eller av företaget egna kassaflöden. Flera förklaringar finns till detta. Om projektet gäller en ny teknik eller projekt i tidigt skede finns en hög grad av osäkerhet som medför höga kostnader för en kommersiell aktör att värdera. Riskerna, eller osäkerheten, kan också gälla den typen av ”marknadsmisslyckande” som förklaras med förekomsten av asymmetrisk information och osäkerhet i förhållandet mellan entreprenören och den presumtive finansiären.

För ett nytt företag med en ny produktidé gäller osäkerheten inte enbart produktens bärkraft i sig utan också entreprenörens kompetens och förutsättningarna för ett samarbete mellan entreprenör och finansiär. I mycket tidiga skeden, där behoven av finansiering gäller mindre belopp, kan därför intresset för riskvilligt externt kapital i form av venture capital-fonder vara lägre. Privat riskvilligt kapital i dessa tidiga skeden kommer därför i allmänhet från informella investerare som t.ex. familj och vänner samt

affärsänglar. Generellt avtar osäkerheten och svårigheterna med att bedöma innovationens värde och entreprenörens kompetens med tiden. I senare skeden finns också fler privata och offentliga riskkapitalaktörer.<sup>20</sup>

### 3.4.2 Innovationsstödet

När det gäller mycket tidiga skeden och forskningsbaserade innovationer är finansiella stöd i form av bidrag från offentliga aktörer den vanligaste finansieringsmodellen. Som redovisats kan myndigheten Vinnova lämna ekonomiskt stöd i form av s.k. verifieringsmedel som kan användas för att utveckla, beskriva och verifiera en produktidé eller projekt (se avsnitt 2.2). Vinnovas medel kan dock inte användas för affärsutveckling eller utveckling av bolagets ledning vilket kan krävas för att få ett investeringsbart företag. Inom energiområdet kan Energimyndigheten lämna stöd genom mjuka lån, villkorslån, och har möjlighet att stödja projekt under längre tid, egentligen ända fram till test och demonstration.

Stöd till företagsutveckling och innovation finns också hos andra myndigheter och i olika åtgärdsprogram. I en granskning av den svenska innovationspolitiken som OECD genomförde 2013 konstaterades att det svenska innovationssystemet i hög grad var decentraliserat och omfattade ett 20-tal myndigheter med en relativt begränsad central samordning.<sup>21</sup>

En stor del av utvecklingen av nya innovativa projekt och presumtiva företag sker nära de innovationskontor som finns hos universiteten. En annan viktig struktur är de många inkubatorer och science parks som byggts upp på olika platser runt om i landet (se avsnitt 2.2.5). Flera av inkubatorerna har koppling till eller ägs av universitet och högskolor medan andra inkubatorer har andra aktörer som stöder verksamheten. För projektidéer som visar bärkraft kan viss grundläggande finansiering erbjudas kopplat till dessa strukturer, t.ex. från holdingbolag knutna till innovationskontor eller från fonder knutna till inkubatorer. Som framkommit ger staten visst årligt stöd till drift av ett antal

<sup>20</sup> Redovisning bygger bl.a. på rapporten "Riskkapitalförsörjning i små och medelstora företag – utbud eller efterfrågan?" av Dan Johansson, Johanna Palmberg, Anders Bomhäll. Svenskt Näringsliv 2013.

<sup>21</sup> OECD Economic Surveys: Sweden. OECD 2015.

inkubatorer. Detta stöd omfattar dock inte kapital för investeringar i företag eller projekt som ingår i inkubatorerna.

I mycket tidiga skeden, ofta kallade *pre-seed* (för-sådd), finns få kommersiella aktörer i dag. Aktörer som VC-fonder gör förvisso investeringar i tidig sådd- eller utvecklingsfas men i allmänhet först när det finns ett etablerat bolag med en färdig produkt. Privat finansiering kommer därför i första hand från informella investerare, t.ex. affärsänglar, eller från stiftelser. Även universitetens holdingbolag kan göra vissa investeringar på mer kommersiella grunder, men har i många fall begränsat kapital.

När det gäller de statliga finansieringsaktörerna har uppmärksamheten generellt ökat på finansieringsbehov i tidiga skeden. Flera av aktörerna har utvecklat nya instrument och saminvesteringsformer för att öka utbudet av finansiering till företag och projekt i tidiga skeden. Exempel är Almis innovationslån samt de riskkapitalinvesteringar som Almi Invest gör genom de regionala riskkapitalbolagen. Ett annat exempel är Inlandsinnovations tillväxtkassor med samfinansiering med lokala nätverk av affärsänglar. De statliga aktörerna kan också ha restriktioner för engagemang i företag och projekt i mycket tidiga faser. Styrningen med krav på marknadsmässig avkastning och samfinansiering med privat riskkapital kan medverka till att risken i tidiga faser bedöms vara för hög och att investeringar dras till senare investeringsfaser. Andra restriktioner kan vara beslutade miniminivåer för engagemang eller brist på särskild kompetens för att bedöma forsknings- och innovationsnära företag.

Innovativa företag med lång utvecklingskedja möter också problem längre fram. Ett känt problem för svenska nya tillväxtföretag är att möjligheterna att växa och expandera genom nya finansiärer eller partners inom landet är begränsade. Många svenska tillväxtföretag köps därför upp av utländska företag. Konsekvensen kan bli att det bidrag till tillväxt, innovation och sysselsättning som dessa företag kan bidra till blir lägre än när de kontrolleras av ägare med hemvist i Sverige.

*Tillväxtföretag och kompetent kapital i tidiga skeden*

Projektet *Innovation för tillväxt*, som bedrivits inom ramen för Kungliga Ingenjörsvetenskapsakademien, har utarbetat förslag som syftar till att stimulera framväxten av fler innovativa företag.<sup>22</sup> Förslagen syftar till att öka tillgången på kompetent kapital i företagens alla tillväxtfaser, dvs. att initiera en ”kompetent finansiell värdekedja. Förslagen som tar fasta på olika delar i en sådan värdekedja är i korthet:

1. En ny typ av fond där staten tillsammans med privat institutionellt kapital investerar kompetent kapital i företag i tidiga tillväxtfaser.
2. Ett regionalt förankrat inkubatorsystem med statligt stöd till drift samt även till kapital och på sikt en investeringsfond per inkubator.
3. Ökade incitament för affärsänglar i syfte att förbättra riskkapitalförsörjning i tidiga skeden, gäller bl.a. skatter och avdragsmöjligheter.

Utredningen har också under arbetet tagit del av rapporter och förslag från andra organisationer. Sveriges life science inkubatorer, ALIS, har i en rapport lyft fram de särskilda utmaningar som möter utvecklingsprocesser och finansiering inom life science i Sverige. En jämförelse har gjorts med starka miljöer för utveckling av Life Science-företag i andra länder. Förslagen handlar om bl.a. ökade medel för verifiering och affärsutveckling i tidiga utvecklingsfaser.

Nämnas kan också att OECD i den senaste landrapporten för Sverige konstaterar att landet har en framstående position i Europa när de gäller innovation. Det mått som OECD använder har dock ifrågasatts.<sup>23</sup> Samtidigt påpekas att förändringar kan vara nödvändiga med hänsyn till en snabbt förändrad omvärld. OECD nämner här en bredare ansats när det gäller innovationspolitiken till bredare områden utöver high tech och att skapa goda förutsättningar för investeringar genom kompetent kapital. I internationell jämförelse bedöms tillgången på finansiering

---

<sup>22</sup> Hänvisning till rapport alt. hemsida.

<sup>23</sup> Se prof. Charles Edquist, debattartikel i Dagens Nyheter 2015-03-26.

generellt vara relativt god, även när det gäller gruppen små och medelstora företag.<sup>24</sup>

### 3.5 Ramverket för kapital till tillväxt och innovation

Frågan om företagens möjligheter till finansiering och förutsättningarna för innovation och tillväxt påverkas också av generella ramverket för företagande men också av den miljö i bredare mening som företag, entreprenörer och investerare agerar inom i samhället.

#### *Skatter och skatteregler*

Några områden som brukar lyftas fram i sammanhanget är utformningen av skatter och skatteregler för företag och för kapitalinvesteringar i företag.<sup>25</sup>

När det gäller internationell konkurrenskraft och företagens rörlighet har bolagsskatten betydelse. I Sverige har en anpassning gjorts under lång tid för att anpassa skattenivån till internationella konkurrensförhållanden. Den svenska bolagsskatten är i dag i nivå med genomsnittet i EU.

Skatten på utdelningar från företagens vinster (vinstutdelningsskatt) kan ha betydelse för företagens finansiering. Det som brukar kallas ”dubbelbeskattningen”, dvs. att skatt betalas dels genom bolagsskatt, dels genom att ägarnas inkomster från utdelning beskattas, innebär att ägarfinansiering av företag relativt sett blir dyrare än annan kapitalförsörjning som exempelvis lån. För fåmansföretag finns särskilda skatteregler, de s.k. 3:12-reglerna. Reglerna innebär att vinsten för aktiva ägare i fåmansbolag beskattas som inkomst av tjänst i stället för inkomst av kapital. Utformningen av reglerna anses ha stor betydelse för incitamenten att starta, driva och utveckla företag.

När det gäller incitamenten för investeringar infördes 2013 ett nytt investeraravdrag. Syftet var att främja tillgången på kapital till

---

<sup>24</sup> OECD Economic Surveys Sweden. OECD 2015.

<sup>25</sup> Redovisning i denna del baseras till del på rapporten ”Statlig finansiering till småföretag?”, Roger Svensson, Timbro 2014.

mindre företag, men också att utjämna skillnaden mellan intern och extern finansiering. Investeraravdraget innebär att fysiska personer som förvärvar andelar i ett företag av mindre storlek i samband med företagets bildande eller vid en nyemission får göra avdrag för hälften av betalningen för andelarna i inkomstslaget kapital. Avdragsmöjligheten är begränsad till fysiska personer och gäller således inte för investeringar som görs genom ett aktiebolag eller annan juridisk person.

### *Personaloptioner*

Optioner och andra aktierelaterade incitamentsprogram används som ett sätt att attrahera och behålla nyckelpersoner i företagen. Genom programmen får personalen möjlighet att få del av företagets framtida ekonomiska utveckling. I syfte att främja Sveriges konkurrenskraft, entreprenörskap och jobbskapande investeringar i företag har en särskild utredare fått uppdraget att se över skattereglerna för sådana instrument. Syftet är att åstadkomma konkurrenskraftiga regler för att öka möjligheterna att attrahera och behålla nyckelkompetens samt främja tillväxt. Utredningen ska redovisas senast den 1 oktober 2015.<sup>26</sup>

### *Det finansiella ekosystemet*

Länder eller regioner med framstående innovativa tillväxtbolag och en brett utbud av finansiärer utmärker sig genom vad som brukar kallas ett ekosystem av aktörer och strukturer av kringliggande verksamhet som växer fram. Ett typiskt exempel är Silicon Valley, där ett särskilt teknologiskt och finansiellt system med aktörer vuxit fram under lång tid. Andra exempel är Boston-regionen och även Danmark, med ett starkt fokus på life science. Vad det här handlar om är att företagens utveckling understöds av en miljö där finansiärer, andra intermediärer som jurister m.m. samt närhet till universitet och forskningsmiljöer samverkar. En framgångsfaktor kan också vara uppbackningen av ett starkt politiskt engagemang.

---

<sup>26</sup> Dir. 2014:33 Skatteregler för incitamentsprogram.

Entreprenörskapskommittén, en statlig utredning tillsatt 2014, har uppdraget att lämna förslag på åtgärder för att förbättra entreprenörskapsklimatet i Sverige. Bakgrunden är den ökande globalisering och konkurrensen och att det blir allt viktigare att skapa goda långsiktiga förutsättningar i Sverige för ett företagsklimat som uppmuntrar entreprenörskap och innovationer. Uppdraget ska redovisas senast den 15 augusti 2016.<sup>27</sup>

### 3.6 Sammanfattning

Sammantaget kan följande observationer göras när det gäller finansieringsbilden för företag.

Generellt finns ingen brist på finansiering för svenska företag. Sverige har generellt sett ett internationellt gott läge med hög egenfinansiering hos företag, god tillgång till bankfinansiering och marknadskapitalisering. För de flesta företag är finansiering med egna medel den främsta finansieringsformen. Lånefinansiering i bank är det vanligaste alternativet för extern finansiering för företag generellt. Samtidigt gäller detta inte alla företag. Företag som vill expandera och växa kan möta hinder när det gäller extern finansiering. Som framgår av den kartläggning som utredningen låtit göra har bankerna blivit mer restriktiva med lån till mindre eller nystartade företag. Företag i tidiga skeden har som regel ingen säkerhetsmassa i företaget som kan minska risken, vilket ofta ger problem vid bankfinansiering.

Riskkapitalmarknaden och tillgången på venture capital har förändrats med en förskjutning av investeringar till senare skeden och etablerade företag i tidig tillväxt och expansion. Merparten av venture capital-investeringarna går till branscher som informations- och kommunikationsteknik och life science och främst till sådana bolag som bedöms ha en global tillväxtpotential. Samtidigt är bedömningen att informellt kapital och affärsänglarnas investeringar har fått ökad betydelse för att finansiera och tillföra kompetens till tillväxtbolag i tidiga faser.

Innovativa företag med lång utvecklingsprocess kan ha svårare att få kommersiell finansiering via bank eller andra kommersiella

---

<sup>27</sup> Entreprenörskapskommittén, Fi 2014:08 (dir. 2014:46).

aktörer. I tidiga skeden kan därför bidrag eller mjuka lån ha stor betydelse för att stödja utvecklingsprocessen fram till investeringsbara företag.



## 4 Internationell utblick

### 4.1 Kreditgarantisystem

Statliga kreditgarantisystem är ett vanligt finansieringsinstrument med stor internationell spridning. I många länder har garantisystem funnits sedan lång tid tillbaka. Under de senaste decennierna har användningen av kreditgarantisystem ökat, inte minst under åren efter den finansiella krisen 2008–2010.<sup>1</sup>

Garantisystem används ofta som ett instrument för att underlätta finansieringen av små och medelstora företag, som kan ha svårigheter att möta de krav på säkerheter m.m. som ställs av långivarna.<sup>2</sup> Vissa garantisystem och program kan också ha en inriktning mot specifika branscher, regioner eller ålder på företagen, t.ex. nystartade företag. Det finns också garantisystem för exporterande företag, som t.ex. det svenska exportkreditgarantisystemet som förvaltas av Exportkreditnämnden, EKN.

Systemens utformning varierar men typiska parametrar är garantinivån, premienivån, beloppsintervall för lån, tidsintervall för återbetalning samt kreditgarantiavgiftens nivå. När det gäller förvaltning av systemen finns också olika modeller. I några länder har staten en aktiv roll i förvaltning och beslut om garantierna, medan andra system bygger på att långivare beslutar om garantier inom ramen för ett statligt uppbackat system.

*Storbritannien* har ett system kallat *Enterprise Finance Guarantee* med målgrupp och fokus på små och medelstora företag (SME). Garantin ska kompensera för bristande säkerheter hos

---

<sup>1</sup> OECD. "SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises" (CFE/SME (2012)1/REV1).

<sup>2</sup> Redovisningen i denna del baseras delvis på ett underlag från Tillväxtanalys, "Offentliga finansieringsinsatser – En jämförelse av erfarenheter från Danmarks och Kanadas system för riskkapital och kreditgarantier, PM 2015:11.

företagen men inte för otillräcklig betalningsförmåga. Konstruktionen är sådan att privata aktörer, i nuläget ett fyrtiotal, medverkar som långivare i programmet. Här ingår såväl storbanker som mindre och mer specialiserade institutioner. Företagen kan inte själva ansöka om lånegaranti utan garantin utgör ett instrument för bankerna att använda som komplement till sin lånehantering. Följaktligen är det också bankerna och inte staten som är långivare och som gör den kommersiella avvägningen.

*Kanada* har ett liknande system, *Canada Small Business Financing Program*, som har inriktning på att öka nyföretagande men också att ge stöd till företag som vill utvecklas och expandera. Även här är det de finansiella institutionerna som gör kreditbedömningar och beslutar om lån inklusive garantier, som sedan anmäls och registreras hos *Industry Canada* som ansvarar för programmet.

*Danmark* har 2012, efter den ekonomiska och finansiella krisen, genomfört förändringar i det danska kreditgarantisystemet. I dag finns två system, *Væktskaution* och *Vækstgaranti*. *Væktskaution* har inriktning på mindre lån och nystartade företag medan *Vækstgaranti* riktar in sig på etablerade företag som står inför större investeringar eller expansion och som också kan kombineras med ett särskilt företagslån, *Vækstlån*. Förändringar har genomförts av systemens administration med förenklingar i ansökningsprocess och kreditprövning. Båda systemen hanteras av *Vækstfonden*, som är en dansk offentlig investeringsfond som erbjuder lån och kreditgarantier men också riskkapital.

## 4.2 Investeringsfonder och riskkapital

Flera länder har utvecklat nya former för offentliga riskkapitalinsatser. Generellt går riktningen från direktinvesteringar till saminvesteringar med privat kapital i investeringsfonder.<sup>3</sup> Genom sådana indirekta investeringar blir staten eller annan offentlig aktör inte själv förvaltare av ett antal investeringar i portföljbolag utan överlåter förvaltningen av innehaven till parter på marknaden. Modellen med indirekta investeringar, s.k. fond-i-fond-lösningar, anses också ha stöd i

---

<sup>3</sup> Tillväxtverket. "Kompeten kapital? – Tre länder, tre försök". Rapport 2011:05.

forskningen. I det följande redovisas några system och modeller i ett urval av länder. Även andra länder har investeringsmodeller som väl förtjänar att studeras, bl.a. Storbritannien och Finland.

### *USA*

Några av förebilderna för modeller för samfinansiering mellan privata och offentliga investerare finns i *USA*. Fonden *American Research and Development* inrättades 1946 för investeringar i företag som kommersialiserade teknik som hade utvecklats för försvarsmakten under det andra världskriget. En efterföljare var *Small Business Investment Company* som var ett federalt understött initiativ för att genomföra investeringar tillsammans med privat kapital.

### *Israel*

Ett annat land som brukar framhållas när det gäller fonder för gemensamma offentliga och privata investeringar är Israel. Programmet *Yozma* har fått stor uppmärksamhet internationellt. *Yozma* etablerades 1993 med målsättningen att skapa en venture-capital-industri med tillräcklig kritisk massa i landet och också ett nätverk av internationella kontakter. Programmet införande skedde under en period med stora förändringar i landet. Befolkningen ökade kraftigt med en stor inflyttningen från bl.a. det tidigare Sovjetunionen och som i hög utsträckning bestod av välutbildade tekniker. Samtidigt hade försvarsmakten minskat antalet anställda och sina beställningar av innovationer. Den tidigare offentliga finansieringsorganisationen (*Office of Chief Scientist*) kunde erbjuda initial finansiering till bolag i tidig utveckling men däremot fungerade inte den fortsatta s.k. syndikeringskedjan och övergången till finansiering på marknaden. En annan faktor som brukar nämnas när det gäller *Yozma* är den stora tillgången på kapital som fanns i landet när verksamheten startade.

*Yozma* gör i dag investeringar med ägarkapital i teknikföretag inom områden där Israel är framstående. Investeringarna har fokus på tillväxtbolag i sektorer som informationsteknik och kommunikation samt livsvetenskaper, life sciences. *Yozma*

investerar i alla faser av företagens utveckling med ett primärt fokus på tidig fas. Initiala investeringar i ett företag kan uppgå till 1–6 miljoner USD samt medel för följdinvesteringar.

Fonderna inom Yozma har byggts upp successivt har inriktning på både direkta investeringar i företag och genom fonder där investeringar sker tillsammans med privat kapital, dvs. fond-i-fond.

### *Danmark*

Dansk Vækstfond är en dansk offentlig investeringsfond från 1992 som erbjuder finansiering till företag genom lån och kreditgarantier samt även riskkapital. Målgruppen är små och medelstora företag med hög tillväxtpotential. De olika finansieringsformerna är anpassade till olika företag och utvecklingsfaser.

Danmark hade i början av 2000-talet en svagt utvecklad riskkapitalmarknad. För att åtgärda detta gavs Vækstfonden möjlighet att också erbjuda riskkapital till företag. Vækstfonden investerar dels genom direktinvesteringar, dels genom indirekta investeringar. Genom direktinvesteringarna ska fonden kunna agera som en aktiv ägare, med ägarandel på minst 20 procent i portföljbolagen. Investeringarna har haft inriktning på företag i sådd- och utvecklingsfas inom sektorer som IKT, clean tech och life science. Investeringar har även gjorts i företag i expansionsfas. De indirekta investeringarna, dvs. fond-i-fond-investeringar, är fortfarande relativt nytt för Vækstfonden. Danska riksdagen, försäkringskassan och två allmänna pensionsfonder etablerade först år 2011 en fond-i-fond med 4,8 miljarder DKK som drivs som en privat investeringsfond. En fjärdedel av investeringarna kommer från pensionsfonderna och resterande tre fjärdedelar är ett lån till Vækstfonden från pensionsfonderna. Syftet med fonden är att öka investeringar i tillväxtbolag samt skapa avkastning till investerarna. Även om intresset för fond-i-fond-investeringar både i Danmark och runt om i världen har ökat de senaste åren är de danska fond-i-fond-investeringarna förhållandevis små.

En utvärdering av Vækstfondens riskkapitalinvesteringar under 2010–2012 genomfördes 2013.<sup>4</sup> Utvärderingen visade att det fanns

---

<sup>4</sup> "Evaluation of the Danish Growth Fund" Damwad 2013 (damwad.com).

ett behov av fortsatt statligt riskkapital, särskilt i de allra tidigaste faserna, då det fortfarande finns för lite privata aktörer på riskkapitalmarknaden. I studien konstateras att allt fler länder med statliga riskkapitalinsatser går från att investera direkt i bolag till indirekta investeringar och fond-i-fond-lösning, vilket i stället stödjer kapitalflödet till redan existerande fonder. Förändringen anses också ha stöd i forskningen. Utvärderingen bedömde att Vækstfondens direkta investeringar däremot hade en begränsad effekt, och att fonden i stället borde inrikta sin verksamhet mot indirekta investeringar i samverkan med privat kapital.

### *Skottland*

*Scottish Co-investment Fund* (SCF) är en fond som inrättades 2003 och som bygger på en tidigare modell för att utveckla ett nätverk av s.k. affärsänglar (Business Angels Network, BAN). Programmet utgör en saminvesteringsmodell där *Scottish Enterprise* godkänner de privata aktörer eller partners (VC-fonder eller nätverk av investerare, t.ex. affärsänglar) som får delta i programmet. Dessa programdeltagare eller partners har ansvaret för att identifiera och värdera och sluta avtal med potentiella portföljbolag. Fonden (SCF) går därefter in och investerar upp till 50 procent av investeringen (mellan £100 000 och £1 000 000 per investering) på samma villkor som de privata parterna. Programmet innehåller ingen riskreducerande del. Samtidigt har Skottland fördelar av de skatteincitament för investeringar som finns i Storbritannien. Genom att SCF inte gör någon egen värdering eller prövning av investeringsobjekten har modellen fördelen att kräver mycket låga kostnader för administration och snabb process.

### *Norge*

Norge har flera former av finansiellt stöd till företag och innovationer i företag. De viktigaste instrumenten är bidrag, lån och kapitalinsatser. Garantier används i praktiken inte, förutom exportgarantier. När det gäller kapitalinvesteringar finns tre olika instrument.

*Såkornsfonderna* ska tillföra kompetens och ”tålmodigt” kapital till företag i tidig utvecklingsfas. År 2014 inrättades två såkornsfonder på 500 miljoner norska kronor vardera, baserat på en 50/50-finansiering mellan staten och privat kapital. Därutöver ska ytterligare två fonder inrättas, som förväntas vara i drift från 2016.

*Investinor AS* är ett statligt, landstäckande investeringsbolag bildat 2008 som genom att investera riskkapital och utöva aktivt ägarskap ska bidra till värdeökning i internationellt orienterade och konkurrenskraftiga norska företag i tidig tillväxt- och expansionsfas. Investinor har ett förvaltningskapital på 4,2 miljarder kronor, som är revolverande. Delar av kapitalet är reserverat för särskilda ändamål som t.ex. marina näringar och skogssektorn. Investinor investerar tillsammans med privata investerare på kommersiella grunder. Bolaget ska som huvudregel ha en ägarandel upp till 49 procent, men kan i undantagsfall finansiera upp till 70 procent. Bolaget har en lång investeringshorisont och har investerat i mer än 40 företag.

*Argentum* Fondsinvesteringar är ett helägt statligt investeringsbolag, som skall bidra till att förbättra tillgången till riskvilligt kapital för det nyskapande, forskningsbaserade näringslivet genom att investera i norske och nordiska riskkapitalfonder (*equity*). Argentum skall också bidra till en mer välfungerande kapitalmarknad för onoterade bolag. Argentum, som bildades 2001, förvaltade vid utgången av 2013 omkring 7 miljarder norska kronor på uppdrag av den norska staten. De finansiella resultaten av verksamheten bedöms generellt vara goda.

Under våren 2015 beslutade Stortinget om medel till en ny fond för *pre-såkorntfasen*, dvs. investeringar med anknytning till projekt i inkubatorer och s.k. Technology Transfer Offices (TTO:r). Fonden har beviljats ett bidrag om 40 miljoner norska kronor som ska matchas med motsvarande finansiering från privata investerare. Den nya fonden ska administreras av *Innovasjon Norge*, som ägs till 51 procent av staten och till 49 procent av kommunerna.

## 5 Överväganden och förslag

### 5.1 Övergripande inriktning

Utredningens huvudsakliga uppdrag är att kartlägga behovet av statliga marknadskompletterande finansieringsinsatser och lämna förslag till hur dagens insatser kan göras mer effektiva och ändamålsenliga med avseende på deras förmåga att möta de finansieringsbehov som den privata marknaden inte tillgodoser. I utredningen presenteras förslag till lösningar och strukturer som syftar till att vara långsiktigt hållbara och som kan hantera en föränderlig verklighet utan att själva grundstrukturen behöver ändras. Lösningarna ska också kunna hantera framtida politiska initiativ inom området. För att över tid kunna hantera förändrade förutsättningar krävs att verksamheten styrs av ett antal grundläggande och tydliga principer.

Allt statligt riskkapital och statlig utlåning bör vara marknadskompletterande. Vad som är marknadskompletterande varierar över tid och ser lite olika ut i olika riskstadier.

Staten ska undvika att bli dominerande ägare genom de investeringar som görs för att därmed också undvika att olika roller blandas ihop. Som kapitalstark och dessutom dominerande ägare är det lätt att förväntas fortsätta att investera även om det inte är ekonomiskt rationellt. Om det till detta kommer påtryckningar som är kopplade till den politiska dimensionen är det lätt att rollfördelningen blir otydlig. De statliga riskkapitalinsatserna bör också alltid ske tillsammans med privat kapital. Av detta följer att det statliga kapitalet helst bör investeras via fonder som delägs av privata investerare. Denna modell för offentliga investeringar blir också allt vanligare i många länder.

För att attrahera privat kapital och för att uppnå syftet att på olika sätt stärka svaga delar i kapitalförsörjningskedjan bör staten

arbeta med asymmetrisk riskfördelning. Innebörden är att staten i enskilda investeringar kan ta en större risk än den privata investeraren. Däremot bör aldrig någon medinvesterare eller någon medutlånare avlyftas all risk vare sig det gäller ägarkapital eller lånekapital. Vid villkorsslån, innovationslån och andra liknande lån gäller inte denna princip strikt.

I många fall bör nya teknologier, affärsidéer och koncept inte bolagiseras alltför tidigt. Tidiga projekt och innovationer har större chans att bli robusta bolag och produkter om de kan stötts längre med andra former av finansiellt stöd innan de bolagiseras. Behovet av finansiering i olika former skiftar också mycket beroende på vilka affärskoncept och teknologier som avses och hänsyn måste också tas till regelverken.

För att strukturerna ska bli långsiktigt hållbara måste de byggas så att de blir översiktliga och logiska. Den komplicerade bild som blir resultatet av olika initiativ över åren måste motverkas för att strukturen från ägaren statens perspektiv effektivt ska kunna styras genom bolagsordningar och ägardirektiv. Från det perspektiv där entreprenörerna befinner sig bör det däremot finnas specialisering, närhet och mångfald. Att skapa en struktur som kan hantera detta är en huvuduppgift i utredningen.

Den genomgång som gjorts över var i försörjningskedjan som marknadskompletterande insatser behövs visar på att stödet i mycket tidiga faser behöver stärkas. Det är en verksamhet som till sin natur går med visst underskott och där de årliga anslagen i detta fall till Vinnova och Almi behöver ökas. De extra medel som utredningen föreslår har förutsättningar att nå ett mycket stort antal entreprenörer, innovatörer och blivande företagare. Mängden kapital per företag som på detta sätt distribueras är liten men för de enskilda projekten är det viktiga och ofta avgörande insatser. Ska vi få fler innovativa företag och stärka tillväxten är detta ett effektivt sätt att stärka systemet. Den samlade effekten av de FoU-investeringar som görs i Sverige kan därigenom få en potentiellt större effekt.

En annan övergripande målsättning i utredningen är att stärka hela det finansiella ekosystemet. Detta görs genom att stimulera bildandet av och investeringar i venture capital (VC)-fonder inriktade på marknadskompletterande segment. Fler aktörer betyder även fler svenska syndikeringspartners för utländskt

kapital. Fler företag betyder att det finns större underlag för fler specialister inom olika typer av rådgivningstjänster som jurister, revisorer m.m. vilket i sin tur skapar en gynnsam miljö för nya företag.

En annan prioritering är att förbättra distributionen av vissa former av stöd, tidiga lån och mycket tidiga såddinvesteringar. Besluten om fördelning av medel bör i ökad utsträckning tas lokalt för att snabba på och förenkla ansökningsprocedurerna. Det är också lokalt, nära de potentiella företagarna, som mycket av kunskapen och bedömningsförmågan finns. Ett bättre finansiellt ekosystem, eller som det kommer att bli i Sveriges fall, ett antal olika noder med stärkta ekosystem ökar antalet små växande företag vilket i sin tur kommer att attrahera kommersiellt kapital i nästa fas. När bolagen har kommit en bit på väg och visat sig ha kommersiell bärkraft är det sällan brist på investeringsvilligt kapital.

När det gäller lån är bedömningen att tillgången på lån för mindre företag har försämrats. Mot bakgrund av hur det svenska banksystemet ser ut i dag bedöms det lämpligaste sättet att stötta denna grupp av företag vara att ytterligare öka Almis utlåning. En annan kategori av företag där finansiering uppfattas som ett reellt problem är mindre företag som är i expansionsfasen. Det kan vara både äldre och relativt nystartade företag. Expansionen kan gälla en ny produkt, kraftigt ökade volymer eller ny geografisk marknad. Bedömningen är att det inte är ägarkapital som är den potentiellt trånga sektorn i dessa fall utan att lån inte kan erhållas för att säkerhetsmassan är för liten. Utredningen föreslår därför att en garantifond inrättas som stärker företagets kreditvärdighet. Garantierna ska distribueras via banksystemet och vara mycket lättanvända.

Utredningens förslag har inriktning på att identifiera svaga länkar i kapitalförsörjningskedjan och föreslå sätt att stärka dessa. En annan uppgift har varit att föreslå hur de statliga medlen kan användas mer effektivt. De medel som finns tillgängliga i det nuvarande statliga finansieringssystemet är tillräckliga ur investeringssynpunkt men de bör omallokeras. Vidare behöver organisationen förändras för att bättre kunna hantera nuvarande och framtida utmaningar. Till detta föreslås en ökning av de årliga

anslagen till Vinnova och Almi för att stödja företag i de tidigaste faserna.

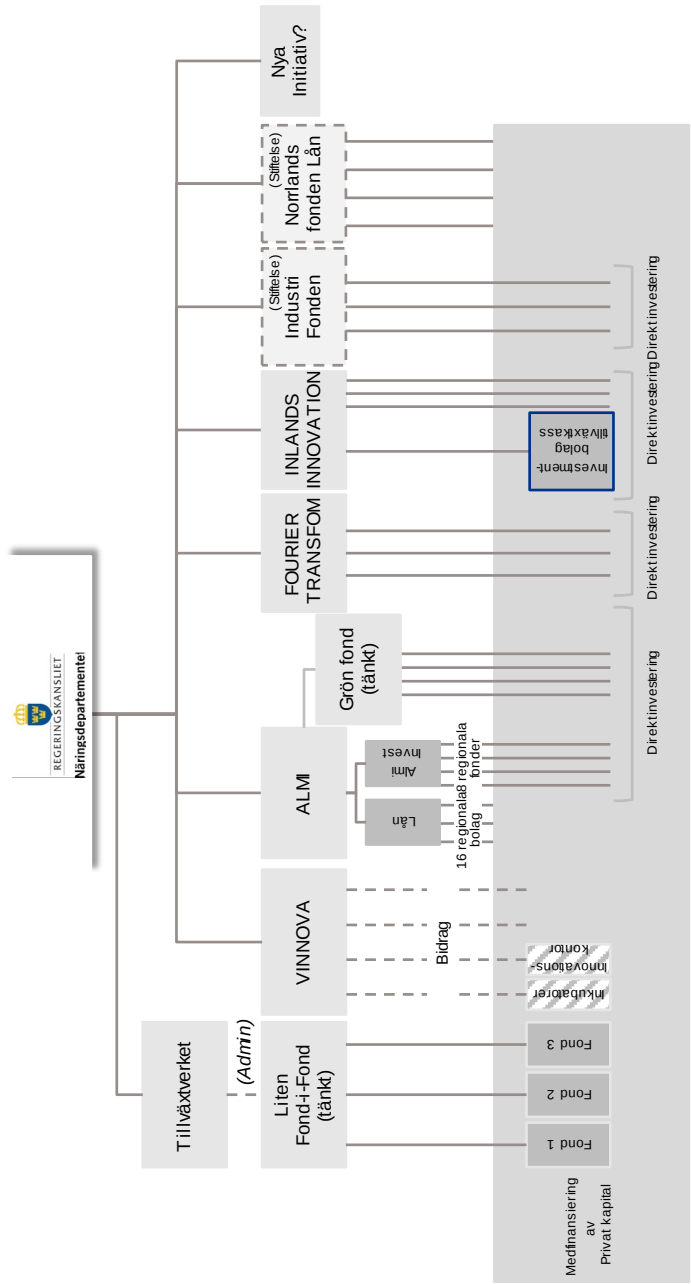
Det finns även andra delar i det statliga finansieringssystemet som kan behöva förändras med ledning av de övergripande principer som presenterats ovan. Detta gäller bland annat frågan om olika statliga aktörer har delvis överlappande mandat och att rollerna därför kan behöva tydliggöras. Mot bakgrund av utredningens begränsade tid läggs dock inga förslag i dessa delar.

## 5.2 En ny riskkapitalstruktur

**Förslag:** En ny struktur för statens riskkapital bildas genom inrättandet av en statlig fond som tillsammans med privata investerare ska investera i svenska innovativa företag med hög tillväxtpotential. Fondens verksamhet ska bedrivas i aktiebolagsform och benämnas Fondinvest AB.

*Skälen för utredningens förslag:* Den nuvarande strukturen för de statliga finansieringsinsatser är som framgår av nedanstående figur är svåröversiktlig och därmed svårstyr. De nya initiativ som initierats i form av en ny grön fond och en mindre fond-i-fond finansierade med EU:s strukturfondsmedel komplicerar strukturen ytterligare. Nya politiska initiativ försvåras också då de är svåra att implementera i den nuvarande strukturen.

Figur 5.1 Nuvarande struktur



Utredningen föreslår att en ny struktur för det statliga riskkapitalet skapas genom att en fond i aktiebolagsform, kallad Fondinvest AB, bildas i syfte att utgöra en sammanhållande aktör. Den nya fonden, Fondinvest AB ska ha som uppdrag att tillsammans med privat kapital investera i fonder inriktade mot tidiga utvecklingsfaser i svenska innovativa företag med hög tillväxtpotential. I uppdraget ingår att välja ut investeringsområden och investeringsteam. Valet av investeringsområden ska baseras på bedömningar var marknadskompletterande insatser behövs. Fonderna ska ha inriktning på att täcka kapitalbehovet i tidiga faser där marknadskompletterande insatser behövs.

De fonder i vilka Fondinvest AB investerar ska i sin tur investera i projekt där investeringsbeloppen i huvudsak är 5–50 miljoner kronor per projekt. Det övergripande syftet är att stödja tillblivelse och tillväxten av innovativa tillväxtbolag och samtidigt stödja tillkomsten av nya VC-aktörer. Detta innebär också att de blir del av ett stärkt finansiellt ekosystem som både förmår locka till sig ytterligare utländskt kapital och stödjer utvecklingen av den lokala kompetensen på alla plan. Det fattas i dag både kapital och aktörer i dessa segment både sådana med allmäninriktning och mer specialiserade fonder, t.ex. inom life science eller clean tech.

Fondinvest AB föreslås ha ett kapital om 3 miljarder kronor och vara en revolverande fond med det ekonomiska målet att bevara kapitalet reakt intakt över tid, se vidare avsnitt 5.3.

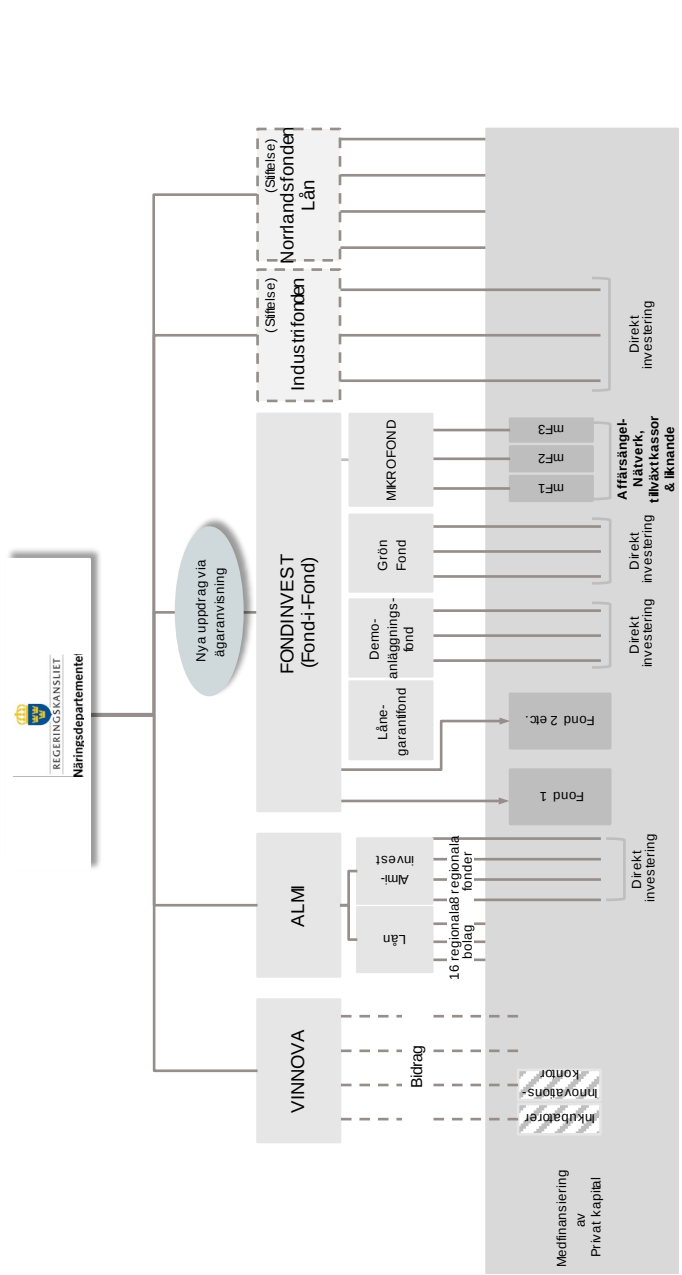
Fondinvest AB:s uppgift är att investera där marknadskompletterande finansiering behövs och att göra sådana investeringar tillsammans med privat kapital. För att attrahera privat kapital till investeringar i de sektorer och faser där fonden ska vara verksam ska fonden kunna arbeta med asymmetrisk riskfördelning. Formerna för detta beskrivs närmare i avsnitt 5.4. Inom ramen för de övergripande riktlinjer som staten som ägare ger ska Fondinvest AB ha tillräcklig stor frihet att utforma villkoren i investeringsverksamheten beroende på bransch, geografi och när i tiden fondinvesteringen görs. Strukturen med Fondinvest AB innebär att investeringarnas inriktning och villkor över tid kan förändras, då syftet med Fondinvest AB är att det ska vara en struktur som över tid kan hantera en föränderlig verklighet.

Motiven för förslaget till ny struktur är följande. Den föreslagna strukturen ger några strukturellt viktiga fördelar. Genom en sammanhållande fond blir strukturen mer överblickbar från ägarens, statens, synpunkt och ger därmed bättre förutsättningar för en strategisk styrning. För det andra skapar en fond-i-fond-struktur större flexibilitet i statens investeringar. Genom indirekta investeringar undviker staten att bli majoritetsägare i enskilda bolag. Det är också en stabil konstruktion över tid. Syftet och inriktningen av de underliggande fonderna kan variera men verktyget, d.v.s. fond-i-fond-strukturen, kan behållas.

Förslaget skapar förutsättningar för att statens riskkapital bättre kan bidra till att stimulera framväxandet av en bredare riskkapitalmarknad med större fokus på de tidiga faserna i företag med hög tillväxtpotential men också högre risk. När sedan vissa segment får en fungerande struktur och privata pengar i tillräcklig utsträckning finns tillhanda kan strukturen användas för att i stället ge investera i andra delar där marknaden inte ur statens synpunkt investerar tillräckligt. Det är inte möjligt att i dagsläget veta vilka segment eller branscher som om 10 år kommer att vara de omvälvande och snabbväxande, men det bör var möjligt att skapa en struktur som kan anpassa investeringarna och rikta dem mot de områden som i framtiden behöver understöd i form av kapital. System med fond-i-fond-lösningar där staten investerar indirekt i fonder tillsammans med näringslivet och privata investerare används allt mer i andra länder med gott resultat. Några modeller för detta har beskrivits i kapitel 4 i betänkandet.

Ett fond-i-fond-system är kostnadseffektivt. Staten behöver inte bygga upp egen förvaltningskompetens inom olika områden över tid, utan kan i högre grad samverka med den kompetens och affärskunnande som finns hos verksamma investerare och företag.

Figur 5.2 Den nya struktur som föreslås framgår av följande figur.



*Den nya strukturen*

Den nya investeringsstrukturen, en s.k. fond-i-fond-struktur, innebär att Fondinvest AB kommer att vara den sammanhållande fonden för ett antal underliggande fonder. Fondinvest AB:s övergripande uppdrag och riktlinjer regleras i bolagets bolagsordningen tillsammans med den årliga styrningen via ägardirektiv, som också blir styrande för inriktningen på de fonder som Fondinvest AB över tid kommer att investera i.

Som tidigare redovisat ska fonden övergripande ha till uppgift att investera i fonder riktade mot det identifierade finansieringsgapet, dvs. i intervallet 5–50 miljoner kronor. Följdinvesteringar kommer att kunna göras i framgångsrika projekt så att den totala investeringen per projekt undantagsvis kan bli större.

De underliggande fondernas investeringsinriktning kommer att variera över tid. Med det sagt är det rimligt att anta att när Fondinvest AB inleder sin verksamhet kommer den att investera i fonder inriktade på bl.a. läkemedel, medicinsk teknologi, cellulosa och materialteknologi, teknologi kopplad till verkstadssektorn och tjänster/service. Att i utredningen föreskriva inriktningen över tid och är varken möjligt eller önskvärt. Det skulle dessutom strida emot en av de grundläggande tankarna nämligen att bygga en struktur som är flexibel och som kan hantera en föränderlig omvärld.

Fondinvest AB ska både agera proaktivt genom att göra utlysningar inom områden där man vill investera men också vara reaktiv genom att utvärdera propåer utifrån de kriterier för investeringar som ställs upp. Kriterierna ska spegla syftet med Fondinvest AB och fokusera insatserna på de delar av branscher och samhällsområden och de delar i kapitalförsörjningskedjan där det privata kapitalet behöver kompletteras. I huvudsak ska de fonder som Fondinvest AB investerar i vara inriktade på innovativa tillväxtföretag. Att företagen är nystartade behöver inte vara ett urvalskriterium i sig, men stor vikt ska läggas vid bolagens tillväxtpotential.

De underliggande fonderna behöver var och en ha en minsta kritisk storlek för att kostnaderna för en investeringsorganisation ska vara rimlig i förhållande till investeringsvolymen men framför allt för att antalet investeringar per fond ska uppnå en viss mängd.

Förväntat normalutfall är att en stor andel av investeringarna kommer att generera förluster, några kommer att ge en låg avkastning och ett litet antal kommer att generera mycket god avkastning. De som går bra måste fonden också kunna göra följdinvesteringar i för att också komma i åtnjutande av framgången. Fonderna ska, baserat på hur det ser ut i dag, investera i intervallet 5–50 miljoner kronor per bolag, med följdinvesteringar i vissa fall mer. En fond med minst 20 investeringar i portföljbolag bör därför ha lägst 500 miljoner kronor i finansieringslöften. Inom vissa segment, som delar av life science där följdinvesteringarna blir ännu större, bör fonderna uppgå till 1 000 miljoner kronor för att få rimlig spridning. Fondinvest AB förväntas stå för 50 procent av finansieringen och ska över tiden investera i 6–8 fonder för att både uppnå sina syften och för att kunna få en god riskspridning. De närmare formerna för investeringsverksamheten redovisas i avsnitt 5.4.

Under Fondinvest AB föreslås även en demonstrationsanläggningsfond ingå samt de nya nationella fonder som delvis finansieras av EU:s strukturfondsmedel, dvs. en mindre fond-i-fond, kallad mikrofonden, och en grön fond, vilka beskrivs närmare nedan. Demonstrationsanläggningsfonden ska investera i anläggningar där den kommersiella uppskalning ska demonstreras, och beskrivs närmare i avsnitt 5.6.

#### *Närmare beskrivning av Fondinvest AB*

Ett övergripande mål i utredningen är att skapa en struktur som är ändamålsenlig för att styra statens riskkapitalsatsningar till de delar av kapitalförsörjningskedjan där kapital saknas. Ur samhällets synpunkt är det centralt att hela kedjan fungerar. Om de stora satsningarna på FoU inte resulterar i produkter, tjänster och koncept på grund av att kapital saknas i vissa faser så är systemet ineffektivt. Utan nya företag och ständig förnyelse och innovation stagnerar tillväxten och den nyindustrialisering som behövs kommer inte igång. Det är små och medelstora företag som skapar nya jobb och det är innovativa nya företag som utmanar och stöper om. Den samhälleliga effekten av fungerande, växande och så småningom lönsamma företag är mycket stor, utvärderingar i t.ex.

Storbritannien visar på att den samhälleliga avkastningen är två till tre gånger så stor som den företagsmässiga avkastningen. På annat ställe behandlas stödet i riktigt tidiga faser (avsnitt 5.9). Innovation kräver inte bara kunskap, kreativitet och initiativförmåga. För att omvandla alla dessa idéer krävs kapital. Alla idéer ska naturligtvis inte finansieras, men ur samhällssynpunkt får för få av dessa idéer tillräckligt kapital. Det går också mode även i investeringar och riskkapitalet växlar oerhört både mellan branscher och över tiden. Att i dag säga inom vilka branscher som kapital behövs om 5–20 år låter sig inte göras och den sortens siande är dessutom kontraproduktivt då den leder till lägre flexibilitet. Vad som kan sägas är att det finns investeringsgap och att det ur samhällets synpunkt är effektivt att minska dessa. Det är dessutom effektivt att skapa fonder som är långsiktiga aktörer och som har kapacitet att stötta projekt under den långa tid det tar att bygga ett bolag. Dessa fonder blir dessutom till sin natur mindre cykliska i sin investeringstakt.

Fondinvest AB blir också den kanal som staten kan använda för att lansera nya initiativ. Genom Fondinvest AB kan nytt kapital kopplat till ägaranvisningar introduceras.

Fondinvest AB ska medverka till att skapa nya aktörer på den finansiella marknaden så att det finansiella ekosystemet förbättras. Erfarenheter från andra länder visar att sådana miljöer eller sammanhållande system av aktörer bidrar till framväxten av fler innovativa företag. Fler aktörer på marknaden betyder också fler syndikeringspartners för de utländska investerare som söker sig hit vilket i sin tur stimulerar mer aktivitet och att en större mängd pengar söker investeringar.

## Underliggande fonder och instrument

Den svenska regeringen har i sitt nationella program för den nya strukturfondsperioden 2014–2020 föreslagit två nya nationella fonder: en fond-i-fond och en grön fond (se avsnitt 2.6 i betänkandet). I syfte att uppnå en ökad samordning i det statliga finansieringssystemet är det ändamålsenligt att förvaltningen av dessa fonder inordnas i den verksamhet som Fondinvest AB föreslås bedriva.

*Beskrivning av mikrofonden*

Mikrofonden ska vara ett instrument för att uppmuntra lokala initiativ för investeringar i tillväxtföretag som utvecklar bygden men kan också investeras i temafonder av olika slag.

Mikrofonden föreslås få inriktning mot att stötta mindre lokala fonder. Dessa mindre lokala fonder kan med fördel vara sammanslutningar av lokala affärsänglar, tillväxtkassor eller andra mindre investment bolag gärna spridda över landet. Investeringarna ska följa samma principer som dem för Fondinvest AB, dvs. aldrig överstiga 50 procent av det privata kapital som rests och de bolag som aktörerna ska investera i ska vara små snabbväxande gärna innovativa företag. Det är bedömningen att mikrofonden inte ska acceptera någon asymmetrisk risk. Syftet är att förstärka den kapitalbas som dessa aktörer investerar i. Storleken på åtagandet per fond bör ligga i intervallet 5–30 miljoner kronor. Målsättningen är att kapitalet över tid ska bevaras. När denna modell bevisat sig bör ytterligare medel via Fondinvest AB kanaliseras ner till mikrofonden. Mikrofonden övertar de redan gjorda investeringarna och åtagandena i motsvarande strukturer från Inlandsinnovation. På samma sätt som i alla fond-i-fond-investeringar är det i urvalet av investeringsinriktning, team och medinvesterare grunden för framgång läggs. Uppföljning av investeringarna ska naturligtvis göras men det är inte tanken att mikrofonden ska utse styrelseledamöter eller medverka i investeringsbesluten annat än att tillse att de följer det ramverk som överenskommits. Det ligger i investeringarnas natur att den förväntade tid som varje fond lever förväntas vara lång. Om mikrofonden ska medverka i senare fonder ska utvärderas på sedvanligt sätt. Valet att fortsätta att investera alternativt inte investera är det främsta påtryckningsmedlet gentemot de team man stöttar.

Bemanningen av mikrofonden ska vara mycket liten. I princip kan fondens administration till stor del samordnas eller delas med moderbolaget Fondinvest AB. Fonden behöver därutöver ha resurser för särskilda förvaltningsuppgifter inom ramen för fondens uppdrag, t.ex. att ta in både begära in anbud för bestämt ändamål men framför allt organisera utvärderingen av inkomna förslag. Beslut fattas i en av Fondinvest AB utsedd styrelse. För att väl kunna utvärdera olika förslag och inte agera reaktivt på varje

enskilt inkommande förslag bör besluten om investeringar tas högst två gånger per år.

### *Beskrivning av den gröna fonden*

Enligt Energimyndigheten så har riskkapitalinvesteringarna inom miljöteknik i Sverige minskat med över 80 procent i värde mellan 2008 och 2012, från cirka 700 till 135 miljoner kronor. Under samma period har den relativa andelen miljöteknikinvesteringar minskat från 15–20 procent till 7–8 procent av totala investeringsvolymen.

Finansieringsgapet inom miljötekniksektorn, definierat som skillnaden mellan utfallet för VC-investeringar 2012 och genomsnittet för åren 2007 och 2012, uppgår till 259 miljoner kronor per år, vilket innefattar både privat och offentligt riskkapital.<sup>1</sup> Behovet av riskkapital enligt denna uppskattning bedöms kunna täckas relativt väl av den gröna fond som är en del av systemet. Fondens storlek på 700 miljoner kronor blir med privata medinvesteringar minst 1 400 miljoner kronor, förhoppningsvis mer. Med en investeringscykel på 5–7 år täcker det behoven. Detta gäller dock med dagens förutsättningar och utbud på investeringsobjekt. Behoven respektive utbudet av projekt kan ändras. Om de ändras och ett underskott på privat kapital kvarstår finns det inget hinder att den föreslagna fond-i-fonden bjuder in aktörer att starta liknade fonder.

Den gröna fonden ska enligt tidigare planering vara en av staten helägd fond som ska direktinvestera i olika företag tillsammans med privat kapital. Den har enligt direktiven friheten att välja investeringsinstrument och möjlighet att investera asymmetriskt. Då fondens inriktning nyligen är fastställd, inklusive motinvesteringar från EU, föreslår utredningen ingen ändring på kort sikt av investerings sättet. Över tid föreslår däremot utredningen att de medel som återförs via exits av innehav läggs i en ny fond där privat kapital reses på fondnivå. Därefter kan den nya gröna fonden II ta större ägarandelar i de underliggande bolagen. Eventuell asymmetri

---

<sup>1</sup> Tillväxtanalys (2013a) Riskkapitalmarknaden i Sverige 2013, Statistik 2013:07.

möjliggör för att rikta kapitalet mot önskade faser och investeringsområden.

### 5.3 Fondinvest AB:s uppdrag, kapital och organisation

**Förslag:** Fondinvest AB:s verksamhet ska bedrivas i ett av staten helägt aktiebolag som ska vara moderbolag till underliggande fonder som också ska bedrivas i aktiebolagsform. Fondinvest AB inklusive dotterbolag ska ha ett samlat kapital om 6,1 miljarder kronor. Verksamheten vid bolaget och dess dotterbolag ska bedrivas med en liten förvaltningsorganisation och i stället nyttja externa experter och specialister för olika ändamål.

*Skälen för utredningens förslag:* Fondinvest AB föreslås bli ett av staten helägt aktiebolag. Aktiebolag är den lämpligaste associationsformen för att styra en verksamhet som i sin verksamhet ska verka på en marknad tillsammans med andra företag och investeringsaktörer och som över tid förväntas vara föränderlig.

Fondinvest AB:s övergripande uppdrag och ändamål ska regleras i bolagets bolagsordning. Uppdraget bör formuleras med utgångspunkt i att bolaget genom långsiktiga fondinvesteringsåtaganden ska verka för en framväxt av en livskraftig privatfinansierad svensk riskkapitalindustri med ett huvudsakligt fokus på investeringar i svenska företag som befinner sig i ett tidigt stadium i sin utveckling. Av uppdraget bör också framgå att verksamheten ska bedrivas så att utbudet av både inhemskt och utländskt kapital ska främjas.

Uppdraget och den roll som Fondinvest AB avses få när det gäller att skapa förutsättningar för fler och växande företag innebär att bolaget får ett samhällsuppdrag. Även samhällsuppdraget ska framgå av bolagsordningen. Samhällsuppdraget bör formuleras som att Fondinvest AB ska bidra till tillväxt, innovation och ökad sysselsättning genom att stärka utbudet av kapital till innovatörer och företag i utvecklingsskeden så att dessa kan utvecklas till växande företag.

Utöver bolagsordningen kan staten som ägare styra bolaget genom särskilda ägaranvisningar, som kan innehålla vissa ytterligare riktlinjer för bolagets investeringsverksamhet. Ägarstyrningen bör dock utformas på sådant sätt att den ger styrelsen ansvar och tillräckliga frihetsgrader för att utforma strukturen på investeringsåtaganden och de närmare formerna för verkställande av ägarens uppdrag.

Styrelsen i Fondinvest AB bör ha en sammansättning av ledamöter som besitter en hög kompetens och erfarenhet av den verksamhet som ska bedrivas. Styrelsen bör, utöver representant från staten genom Näringsdepartementet bestå av personer med relevant erfarenhet av riskkapitalmarknaden, förvaltarutvärdering och kapitalmarknaden. Därutöver bör personer med erfarenhet från att utvärdera nya investerings- och forskningsområden ingå. På grund av risk för intressekonflikter bör styrelsen inte bestå av ledamöter med ekonomiska intressen i redan etablerade VC-förvaltare. Styrelsen bör även kunna utgöra fondens investeringskommitté.

### *Ekonomiska mål*

Fondinvest AB ska ha ett kapital som fungerar som en revolverande fond, vilket innebär att de innehav som avyttras återförs till fondkapitalet och kan användas till nya investeringar. Som ekonomiska mål för fondens verksamhet bör gälla att fondens kapital över tid ska behållas reallt oförändrat.

### *Kapitalbehov*

Fondinvest AB föreslås få ett kapital om 3 miljarder kronor. VC-investeringar kännetecknas av hög risk och periodvis mycket långa innehavsperioder. En enkel modellering ger att Fondinvest AB, oaktat driftskostnader, bör kapitaliseras till 8–10 gånger det förväntade årliga åtagandet. För ett årligt åtagande om 300 miljoner kronor enligt förslaget ovan krävs således ett kapital om cirka 3 miljarder kronor. Om fondinvesteringarna i snitt genererar en blygsam positiv avkastning så räcker denna kapitalisering till att finansiera verksamheten.

Storleken på de underliggande fonderna är beroende på investeringsområde och bransch. Varje enskild fond bör inte understiga 500 miljoner kronor. Under förutsättning att fonderna kan finansieras med motsvarande privat kapital bör en bedömd maxstorlek på en fond uppgå till cirka 1 miljard. Antalet fonder som Fondinvest AB gör åtaganden i bör därför kunna vara lägst 6 fonder.

### *Organisation och bemanning*

Fondinvest AB ska arbeta med en liten organisation men med nära samarbete med experter och andra organisationer inklusive specialister på utvärderingar av förvaltningsteam. Utlysning av fondinvesteringar och behandling av inkommande förslag, både kopplade till utlysningar och andra är en grundläggande uppgift för fonden.

Huvuddelen av Fondinvest AB:s förvaltande verksamhet, såsom utvärdering och uppföljning av förvaltare, förberedande av investeringsrekommendationer, samt underlag för ägarrapportering bör kunna utföras av externa underleverantörer. Även fondadministration bör kunna utföras av extern part. Fondinvest AB ska kunna överlåta förvaltningen av de underliggande fonderna till självständiga investeringsteam. När det gäller de underliggande fonderna och verksamheterna bör dessa i hög utsträckning kunna dela administration med moderbolaget Fondinvest AB. På så sätt säkerställs rätt förvaltningskompetens och kunnande inom olika branscher eller segment samtidigt som staten undviker att fonden tvingas bygga upp en egen stor förvaltningsorganisation. Sammantaget bör detta kunna öka effektiviteten i statens riskkapitalinsatser.

## 5.4 Närmare om investeringsverksamheten

**Bedömning:** Investeringsverksamheten ska bedrivas med utgångspunkt i de övergripande riktlinjer som ägaren beslutar. Fondens styrelse ansvarar för att upprätta en investeringsplan för verksamheten med utgångspunkt i ägarens uppdrag och riktlinjer. Verksamheten med utlysningar om fondåtaganden bör utformas

efter en fastställd årscykel med utlysning, utvärdering och beslut om investeringar. Tydliga utvärderingskriterier för investeringsverksamheten ska fastställas med utgångspunkt i målen för fondens verksamhet.

*Skälen för utredningens förslag:* Övergripande riktlinjer för den investeringsverksamhet som Fondinvest AB ska bedriva beslutas av ägaren. I riktlinjerna kan ingå att prioriterade investeringsområden eller andra övergripande investeringsriktlinjer. Fondens styrelse ansvarar sedan för att verkställa ägarens riktlinjer i en investeringsplan för verksamheten.

Fondinvest AB kommer att göra utlysningar om fondåtaganden eller investeringar som staten via Fondinvest AB vill göra. Denna utlysning, eller erbjudande till samfinansiering, kan avse ett urval av blivande eller nystartade VC-fonder men även andra privata investerare. Det viktiga här är inte om aktörerna kallar sig VC-fonder utan att investeringskriterierna står i överensstämmelse med de formulerade kraven. De krav som ställs upp baseras på bolagsordningen och ägardirektiven och omfattar sådant som investeringsbelopp, utvecklingsfas i bolagen och i förekommande fall i vilka branscher som investeringarna ska göras. Utlysningar bör utformas på ett sätt som möjliggör för ett stort antal aktörer att lämna in förslag. Fondinvest AB ska också kunna utvärdera propåer som inkommer utan att Fondinvest AB har definierat ett särskilt investeringsområde.

I nästa steg ska de ansökningar eller anmälningar som kommer in utvärderas och bedömas. I utvärderingen ingår dels att bedöma om ansökningarna överensstämmer med uppställda investeringskriterier men också att utvärdera de förvaltningsteam som ska ansvara för den löpande förvaltningen av den investeringsfond som sätts upp. För denna uppgift bör extern expertis och rådgivare, i enlighet med branschpraxis, kunna anlitas.

Investeringsbeslut fattas av styrelsen i Fondinvest AB på rekommendation av en särskild investeringskommitté, lämpligen en delmängd av styrelsen, baserat på utvärderingsunderlag från den externa rådgivaren. Beredningen av investeringsbesluten görs av ledning. Viktigt att notera är att det är styrelsen som fattar beslut om vilka investeringar som är de riktiga att göra, med utgångspunkt från ägarens riktlinjer, medan uppgiften för de

externa leverantörerna är att mer tekniskt utvärdera förvaltnings-team och förmågan att leverera på de uppställda kriterierna. Efter investeringen följer ett monitoreringsarbete, dvs. kontinuerlig uppföljning av fondens verksamhet, samt fondadministration bestående av hantering av fondernas kassaflöden och rapportering

Som berörts tidigare bör såväl utvärdering, monitorering och fondadministration skötas av externa leverantörer. Skälen för detta är att Fondinvest AB, som kommer att ha ett brett verksamhetsområde, annars skulle behöva bygga upp en egen omfattande organisation för de olika momenten i investeringsverksamheten. Att hitta rätt kompetens är både svårt och kostsamt men om extern kompetens anlitas för särskilda moment kan kostaderna begränsas samtidigt som effektiviteten ökar.

Lämpligen följer verksamhetens olika faser en årscykel, så att exempelvis ansökningar tas emot fram till halvårsskiftet följt av utvärdering under andra halvåret och beslut om investeringar till årsskiftet.

### *Investeringsfonderna*

Formerna för investeringarna kommer sannolikt se olika ut beroende av investeringsfokus och befintliga strukturer på marknaden. En modell är att investeringen sker i nystartade fonder ledda av ett befintligt team som redan förvaltar en befintlig VC-fond, under förutsättning att investeringsfokus och teamet uppfyller fastställda kriterier. En annan modell är att investera i fonder som sätts upp av nya team eller team som avknoppats från existerande fondförvaltare. Ytterligare en modell kan vara att Fondinvest AB sätter upp en fond som saminvesterar med en annan fond och där investeringsbesluten tas av team som är gemensamma för båda dessa fonder. En fördel är att den fond som satts upp av Fondinvest AB bara saminvesterar i svenska projekt medan den andra fonden även kan investera utanför Sverige. På så sätt kan det vara enklare att attrahera utländskt kapital till investeringar i Sverige.

Utgångspunkten bör vara att de investeringsfonder som Fondinvest AB investerar i ska ha sin juridiska hemvist i Sverige. När det gäller de aktörer som medinvesterar i fonderna ska

emellertid inga krav ställas på att dessa fonder eller investerare ska ha sin hemvist i Sverige. Då syftet är att stärka kapitalbasen och finansieringsmöjligheterna för unga tillväxtbolag är det en styrka om också utländskt kapital kan bidra till detta.

De nya investeringsfonder som kan komma att inrättas på initiativ av Fondinvest AB bör kunna vara svenska aktiebolag som staten och andra investerare därefter gör åtaganden gentemot genom kapitalandelslån. Strukturer av detta slag är sedan något år tillbaka vanliga på fondmarknaden.

### *Riskdelning – några modeller*

För att attrahera privat kapital att investera i de riskfaser och i de områden där ett ökat kapitalbehov bedöms finnas, måste Fondinvest AB kunna arbeta med modeller för asymmetrisk riskdelning, vilket innebär att medinvesterarna får en bättre avkastningsprofil.

Tre huvudtyper av subventioner för detta ändamål kan lyftas fram:

- Det statliga kapitalet har samma risk men ett tak på sin avkastning dvs. all uppsida över en viss nivå går till de privata medinvesterarna
- Det statliga kapitalet tar en större risk, dvs. vid förlust tar det statliga kapitalet en oproportionellt stor andel av förlusten upp till en viss nivå.
- Det statliga kapitalet står för hela eller lejonparten av driftskostnaderna.

Fondinvest AB:s åtagande kan naturligtvis bestå av en kombination av dessa subventioner. Vad som kommer att krävas för att uppnå önskat investeringssyfte och attrahera ett bra team går inte att på förhand fastställa. Detta kommer att vara en del av den process med utlysning och prövning som genomförs inför varje beslut om fondens investeringsengagemang.

I undantagsfall kan det bli aktuellt att Fondinvest AB gör åtaganden utan krav på parallell privat investering. Syftet kan vara att möjliggöra för förvaltaren att omgående komma igång med sin

investeringsverksamhet och att genom de resultat som förvaltaren åstadkommer över tid kunna locka kommersiellt kapital. Ett exempel skulle kunna vara inom materialteknologi där VC-markanden eller liknande där väldigt få investerare är verksamma i tidiga faser. En sådan fond som också har syftet att snabbt etablera en ny aktör på marknaden bör inte ha samma mängd kapital och det ska byggas in starka incitament för aktören att snabbt attrahera privat kapital, bl.a. bör ingen vinstdelning till investeringsteamet utgå.

Utformningen av erbjudande samt risk- och vinstfördelning kommer vara ett av de viktigaste besluten i Fondinvest AB:s styrelse. Utmaningen är att hitta rätt balans mellan subventionerande och icke-subventionerade åtaganden. En för liten subvention leder till att VC-fonden som valts ut inte kan locka privat kapital medan en för stor subvention på sikt innebär kapitalförstöring. En fördel är att kravet på privat medfinansiering ger en omedelbar kommersiell återkoppling på fondinriktningen och förvaltarvalet i kombination med valet av riskdelningsmodell.

## 5.5 Garantisystem

**Förslag:** Ett statligt garantisystem införs i syfte att stödja bankernas utlåning till små företag. Garantin bör avse lån mellan 2–20 miljoner kronor. Garantisystemet föreslås hanteras inom ramen för Fondinvest AB:s verksamhet.

*Skälen för utredningens förslag:* Inom ramen för utredningen har en särskild genomlysning gjorts över var i kedjan som det finns ett lånefinansieringsgap (se avsnitt 3.31 samt bilaga 2 i betänkandet). Huvudpunkterna från denna kartläggning är att bankerna har minskat sin utlåning till företag. Drivkrafterna för detta är regulatoriska krav men också att lönsamheten är för låg vid utlåning till mindre bolag med hög risk. Erfarenheterna från finanskrisen 2008 tyder också på att bankerna generellt har minskat sin utlåning när det gäller mindre lån med mer risk.

Utredningen anser att det inte är meningsfullt att genom statliga insatser försöka minska risken för bankerna när det gäller riktigt små krediter. Staten skulle visserligen kunna konstruera ett sådant

instrument med bedömningen är att motparterna, dvs. bankerna, inte har kapacitet eller intresse att agera inom detta system. Bedömningen är också att Almi spelar en viktig roll för att erbjuda sådana krediter. När det däremot gäller något större krediter, ofta i intervallet 2–20 miljoner kronor, är lånegarantier ett lämpligt instrument. Företag under expansion kan ha svårigheter att möta långgivarens krav på säkerheter. En statlig garanti skulle kunna kompensera för bristen på säkerheter och på så sätt bidra till att öka bankernas utlåning till företagen.

Den modell till ett statligt lånegarantisystem som föreslås bygger på att bankerna utgör distributionskanal för garantierna. Utformningen innebär följande:

- Banker bör kunna söka om att bli certifierade för att utnyttja lånegarantin. Grundläggande krav på distributionskapacitet, kompetens, administrativa resurser m.m. bör vara uppfyllda.
- Garantin bör avse lån mellan 2–20 miljoner kronor med trolig tonvikt på cirka 3–10 miljoner kronor. Garantin ska i undantagsfall kunna användas upp till 20 miljoner kronor, förutsatt att villkoren för att utgöra en marknadskompletterande åtgärd är uppfyllda.
- Garantin ska kunna omfatta upp till 30 procent av det totala lånebeloppet för att ge tillräcklig säkerhetsförstärkning.
- Banken bör inte få full täckning av garantin när den utnyttjas för att undvika att den ”överutnyttjas”. En rimlig fördelning är att banken bär 10–20 procent av eventuella förluster.
- Garantisystemet bör utformas så att certifierade banker utan prövning från statens sida anmäler krediter som uppfyller villkoren för den kompletterande garantin. Statens prövning bör utformas som en möjlighet till revision och eftergranskning både direkt vid eventuell utbetalning enligt garantin och som generell uppföljande granskning av hur garantivillkoren efterlevs. Brist på efterlevnad av garantisystemets ramar och villkor leder till utebliven utbetalning alternativt till återkrav av utbetalda belopp.
- Garantin ska vara förenad med en garantiavgift. Garantiavgiften tas ut av bankerna som en klumpsumma på totalt utnyttjad

garanti. Det ska vara upp till bankerna i vilken utsträckning och på vilket sätt kostnaden överförs till kunden.

Kostnaderna för garantisystemet beräknas uppgå till 60 miljoner kronor per år. Beräkningen bygger på antagandet att garantisystemet över tid skulle omfatta en utlåning motsvarande den som Almi och Norrlandsfonden har i dag, dvs. omkring 6–7 miljarder kronor, vidare att 30 procent av lånestocken skulle täckas av garantin samt att risken för fallissemang uppgår till cirka 3 procent. Till detta ska läggas administrativa kostnader på 20 miljoner kronor. Från den totala kostnaden på cirka 80 miljoner kronor ska garantiavgiften och bankernas del av förlusten dras av. Full kostnadstäckning skulle kräva en garantiavgift på cirka 4 procent. En minskning av kostnaden för att öka finansieringsmöjligheterna för vissa typer av företag, t.ex. för företag med hög tillväxtpotential, med ovan angivna antaganden skulle sammantaget innebära kostnader på cirka 20–60 miljoner kronor per år beroende på subventionens storlek. Garantisystemet föreslås hanteras av Fondinvest AB.

## 5.6 Demonstrationsanläggningsfond

**Förslag:** En demonstrationsanläggningsfond inrättas för investeringar i ny teknologi eller processer där produktionsanläggningar eller produktionsenheter ska producera i kommersiell skala. Fonden föreslås ha ett kapital om 1,5 miljarder kronor. Demonstrationsanläggningsfonden föreslås drivas i form av ett aktiebolag som är ett dotterbolag till Fondinvest AB.

*Skälen för utredningens förslag:* Utredningen föreslår att en demonstrationsanläggningsfond inrättas. Denna ska investera i ny teknologi eller processer där produktionsanläggningar eller produktionsenheter ska producera och bevisa sig i kommersiell skala. Investeringarna ska göras i teknik som bevisat sig tekniskt och i liten skala och där det finns en marknad för produkten men där den upplevda risken i steget från liten skala till produktionsanläggning försvårar en rent privat finansiering. Fonden ska ha målsättningen att bevara sitt kapital Realt över tid och kunna arbeta

med ägarkapital, konvertibler och lånegarantier. Exempel på tänkbara investeringar är anläggningar för att utnyttja biomassa till att producera drivmedel eller kemiråvara, anläggningar för att använda skogens restprodukter, enheter för att utnyttja havsströmmar, använda vattenkraft mer effektivt, teknologi för solkraft, första anläggningar för ny tillverkningsteknologi eller enheter för ny cellulosafiberteknologi. Ändamålets karaktär gör att investeringarna till stor del kommer att ske utanför storstadsregionerna.

Bakgrunden till förslaget är följande. Stora statliga insatser görs inom både miljö och energiteknik liksom på andra områden där de anläggningar där tekniken ska kommersialiseras kräver betydande investeringar dvs. är kapitaltunga. När teknologin ska bevisa sig i en skala där den är kommersiellt lönsam saknas i dagsläget den statliga kompletterande finansiering som krävs för att det privat kommersiella kapitalet ska våga investera. Osäkerhet och risker är fortvarande stora. Paradoxen är ofta att om det är en andra anläggning av samma typ som skulle byggas där säkerheten blivit större skulle en helt privat finansiering vara möjlig. Det drabbar också bolag som måste bevisa sig för att få den så viktiga första kunden. Det är också här som den föreslagna fonden ska investera. Det handlar således inte om investeringar när teknologin ska bevisa sig eller i pilotskaleförsök utan om investeringar i anläggningar som i princip skulle kunna få privat finansiering om osäkerheten, som här kan handla om total kostnadsram för anläggningen eller produktionsenheten, uppstart och konstruktionstid, verifikation av driftskostnader och liknande, fortsatt anses vara för stor. Det ska dock finnas en potentiell marknad för produkten, dvs. den kommersiella potentialen ska vara klarlagd.

Målsättningen är att när anläggningen eller produktionsenheten är på plats och produktionsfärdig har systemet blivit validerat, dvs. att tekniken har funnit sin form och prestanda. Demonstrationsfonden ska bara engagera sig som komplement till privat kapital. Samma principer ska gälla för denna fond som andra investeringar som Fondinvest AB gör, dvs. att det övriga privata kapitalet inte i någon del av balansräkningen ska avlyftas all risk men att riskfördelningen kommer att tillåtas vara asymmetrisk.

Demonstrationsanläggningsfonden föreslås få ett kapital om 1,5 miljarder kronor. Kapitalinsatsen i varje anläggning kan antas variera mycket och kan bli betydande beroende på typ av

anläggning och teknik. Investeringarna ska göras i anläggningarna och skydd måste byggas in så att det mervärde som skapas genom att tekniken kan bevisa sig också genererar intäkter till fonden även om fonden inte investerar i de bolag som äger tekniken. En uppskattning är att antal investeringar per år blir mycket lågt p.g.a. investeringarnas karaktär.

Demonstrationsanläggningsfonden föreslås drivas i form av ett aktiebolag och utgöra ett dotterbolag till Fondinvest AB. Fonden ska dela administration med moderbolaget. Fondinvest AB tillsätter tillsammans med staten styrelsen i demonstrationsanläggningsfonden. För att driva fonden behövs bara en investeringsansvarig men denne ska samverka med och utbyta erfarenheter med den gröna fonden såväl som Fondinvest AB. Utvärderingsarbetet görs med fördel i samarbete med andra statliga myndigheter som Energimyndigheten men kan också att läggas ut på fristående konsulter för att få tillgång till rätt kompetens inom olika teknikområden. Förvaltningskostnaderna bedöms därigenom bli låga.

Fondens konstruktion behöver utformas så att dess investeringar inte kommer i konflikt med EU:s regler gällande statsstöd. I planeringen av genomförandet behöver hänsyn tas till att en notifiering av fonden till EU-kommissionen kan behöva göras.

## 5.7 Genomförande och finansiering

**Förslag:** Fondinvest AB bildas genom en omstrukturering av Fouriertransform AB och Inlandsinnovation AB. Genomförandet bör förberedas i en särskild organisationskommitté med inriktning på att det nya fondbolaget, Fondinvest AB, kan inleda sin verksamhet under 2016 och vara fullt operationellt 2017. Förvaltningen av befintliga innehav i de bolag som berörs av förändringen ska ske under former som säkerställer ett gott ekonomiskt utfall och som borgar för att de bolag som investeringarna gjorts i hanteras på ett ansvarsfullt sätt.

*Skälen för utredningens förslag:* Utredningen föreslår att den nya fonden Fondinvest AB bildas genom att Fouriertransform AB

omvandlas till ett bolag som ska agera som en fond i fond, här kallad Fondinvest AB. Vidare föreslås Inlandsinnovation AB samordnas med Fondinvest AB. Under Fondinvest AB läggs även de planerade EU-medfinansierade fonderna, dvs. mikrofonden, omfattande 400 miljoner kronor, samt den gröna fonden om 700 miljoner kronor. Utredningen föreslår vidare att Fondinvest AB får ansvaret för det lånegarantisystem som föreslås av utredningen (avsnitt 5.5) samt en demonstrationsanläggningsfond (avsnitt 5.6). En organisationskommitté bör tillsättas för att förbereda de förändringar som beslutas av regering och riksdag. Genomförandet bör ske med inriktning på att Fondinvest AB ska kunna inleda sin verksamhet under 2016 och vara fullt operationellt 2017.

När det gäller finansieringen gäller följande förutsättningar. Fouriertransform AB hade ett eget kapital per den 31/12 2014 om cirka 3 200 miljoner kronor. Den totala mängden likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick till cirka 1 850 miljoner kronor. 100 miljoner kronor av detta kapital och likviditet kommer genom utdelning att överföras till mikrofonden. Ett antal investeringsåtaganden finns också men hur stora dessa går inte att bedöma. Här antas att alla investeringar över tid går att avyttra till lägst bokfört värde och erhållna medel därutöver kan täcka avvecklingskostnader. Det antas att avvecklingen av innehaven sker under en 3–5 års period. Inlandsinnovation AB hade ett eget kapital per den 31/12 2014 om cirka 1 900 miljoner kronor. Den totala mängden likvida medel uppgick till cirka 1 300 miljoner kronor. Samma antaganden antas gälla här som ovan för Fouriertransform AB. Den totala mängden pengar som över tid kan investeras via Fondinvest AB uppgår med dessa antagande 6 100 miljoner kronor.

Fondinvest AB antas över tid via fonder investera 3 000 miljoner kronor. Demonstrationsanläggningsfonden ges ett kapitalåtagande om 1 500 miljoner kronor. Med dessa antaganden finns därmed en reserv om lägst 500 miljoner kronor som över tid kan stärka upp Fondinvest AB och dess dotterbolag.

När det gäller tidslinjen i den tänkta omfördelningen av medel kommer Fondinvest AB att göra åtaganden om investeringar mot olika VC-aktörer och fonder, inklusive demonstrationsanläggningsfonden. Men det kommer att ta lång tid för VC-aktörerna att investera pengarna, bedömningen är 4 år, och dessutom kommer det att ta 1–3

är att utvärdera och göra åtaganden mot VC-aktörer. Hela VC-cykeln när den väl är igång är troligen upp emot 10 år. Det kommer därför att finnas tillräckligt med tid för att avveckla befintliga innehav under former som säkerställer gott utfall och även säkerställer att de bolag som investeringarna gjorts i hanteras på ett ansvarsfullt sätt. För de investeringar som görs på kort sikt finns det tillräckligt med kontanta medel i systemet. Det kapital som finns i systemet bedöms alltså räcka till för att täcka de åtaganden som utredningen föreslår och kan återanvändas över tid.

Utredningen har undersökt om det finns alternativa sätt att finansiera Fondinvest AB som mer liknar det sätt på vilket privata riskkapitalbolag finansieras. Ett privat bolag får av sina investerare ett investeringslöfte och när kapital behövs så kallar man på det, s.k. draw down. Utredningen har inte funnit något bra sätt att skapa en motsvarande lösning inom ramen för de regelverk som finns. Lösningen måste vara långsiktigt stabil samtidigt som den är enkel och effektiv så att de kapitalutfästelser som gjorts snabbt kan betalas ut vid angiven tidpunkt. En stabil lösning som bygger på bindande utfästelser kräver troligen lagändringar. Utredningen anser däremot att det skulle ha stora fördelar om en sådan lösning fanns och förordar en närmare studie om möjligheterna för detta. En förbättring som dock kan övervägas inom ramen för nuvarande regler är att samordna likviditetsförvaltningen i de olika statliga finansieringsbolagen för att få bättre villkor och förhoppningsvis lägre kostnader.

### *Förvaltning av befintliga innehav*

När det gäller förvaltningen av befintliga innehav i de bolag som enligt förslaget omstruktureras måste det göras på ett ansvarsfullt sätt som inte är värdeförstörande och som hanterar potentialen i de bolag i vilket man investerat på ett bra sätt. Hanteringen av dessa bör vara långsiktig samtidigt som det är angeläget att kunna återanvända kapitalet i den nya strukturen.

Flera modeller för denna förvaltning är möjlig beroende på innehavens karaktär. Flera av de åtaganden som gjorts och som har tydlig lokal eller regional inriktning flyttas med fördel över till Mikrofonden. Det gäller särskilt flera av de innehav av den karaktär

som ligger i Inlandsinnovation AB. Ett alternativ är att förvaltningen av vissa innehav övertas av annan statlig aktör, t.ex. Industrifonden eller annan part med erfarenhet av långsiktig förvaltning. En sådan förvaltning sker då på uppdrag av Fondinvest AB. En annan modell är att förvaltningen läggs ut på en extern part och förvaltas på uppdrag av Fondinvest AB.

## 5.8 Styrning och uppföljning av Fondinvest AB

**Förslag:** Styrningen av Fondinvest AB behöver utformas på ett sätt som tillgodoser riksdagens och regerings krav på övergripande strategisk styrning samt insyn i verksamheten samtidigt som tillräcklig flexibilitet finns i den operativa verksamheten. En modell för uppföljning och utvärdering av verksamheten bör läggas fast. Regeringen bör årligen rapportera om verksamhetens resultat till riksdagen.

*Skälen för utredningens förslag:* Styrningen av fondbolaget Fondinvest AB:s verksamhet behöver utformas på ett sätt som tillgodoser riksdagens och regeringens krav på övergripande strategisk styrning och insyn i verksamheten samtidigt som tillräcklig flexibilitet finns i den operativa verksamheten.

Fondinvest AB:s inrättande, uppdrag och övergripande mål beslutas av riksdagen. Fondbolagets uppdrag och övergripande mål regleras därefter i bolagets bolagsordning, se avsnitt 5.3. Ansvaret för den löpande ägarstyrningen av fondbolaget ligger hos regeringen. Regeringen ansvarar för att utse styrelsens ordförande och ledamöter. Genom årliga ägaranvisningar kan regeringen ge närmare anvisningar för inriktningen av verksamheten. Styrelsen i bolaget ansvarar därefter för planering och genomförande av investeringsverksamheten.

När det gäller uppföljning och utvärdering av verksamheten bör ramarna för detta läggas fast redan vid inrättandet av den nya organisationen. I utformningen av en utvärderingsmodell behöver särskild hänsyn tas till de långa ledtiderna i bolagets investeringsverksamhet. Utvärderingskriterier för investeringsverksamheten behöver utformas så att fondens verksamhet och resultat kan ställas i relation till de övergripande målen. Lämpliga

former för redovisning av verksamheten till riksdagen behöver övervägas.

En möjlig modell för utvärdering är den som tillämpas för Riksgäldskontorets statsskuldsförvaltning. Modellen innebär att en extern, oberoende utvärdering av statsskuldsförvaltningen genomförs vartannat år. Utvärderingen omfattar en genomgång av förvaltningen under den senaste femårsperioden med bedömning av måluppfyllelse, myndighetens strategiska och operativa agerande, förvaltningens kostnader m.m. Regeringen rapporterar årligen om statsskuldsförvaltningen till riksdagen i form av en särskild skrivelse.

Inom ramen för den övergripande ägarstyrningen från statens sida bör en god samordning mellan de olika statliga finansieringsaktörerna uppdrag och roller säkerställas.

## 5.9 Innovationsstöd

**Förslag:** Innovationsstödet till företag och projekt i tidiga utvecklingsfaser behöver förstärkas. Utredningen föreslår att Almi ges möjligheter att utöka sin utlåning i form av innovationslån. De årliga anslagen till Almi för förlusttäckning föreslås därför öka från 40 till 100 miljoner kronor per år. Vidare föreslås att Vinnovas medel till verifiering av forskningsresultat och projekt bör öka från 70 till 350 miljoner kronor per år. Ökningen avser såväl verifieringsmedel till innovationskontor som verifieringsmedel till inkubatorer. Den totala ökningen av årliga anslag uppgår till 340 miljoner kronor per år.

*Skälen för utredningens förslag:* Sverige satsar varje år stora belopp både privat och via det allmänna på investeringar i forskning och utveckling. I internationell jämförelse ligger Sverige i topp. Utmaningen ligger i att effektivt kunna omvandla dessa medel till produkter, tjänster, innovationer och nya företag. Det är utredningens uppfattning att den länk i kedjan som omfattar mycket tidiga riskfaser är felfinansierad. En satsning som i relation till nuvarande anslag är mycket betydande men som i sammanhanget innebär relativt små förändringar bedöms ha

mycket stor påverkan på möjligheten att få fram fler tillväxtprojekt och innovativa bolag. Utredningen bedömer att ett stärkt innovationsstöd enligt de förslag som lämnas kan bidra till att stödja universitetens och högskolornas integrerade uppgift att samverka med det omgivande samhället och i nyttiggörandet av forskningsresultat.

### *Almi*

Almi föreslås få ett större årligt anslag i form av förlusttäckningsmedel för att kunna bevilja så kallade innovationslån och för att kunna tilldela olika projekt förstudiemedel. Innovationslånen genererar en hög andel kreditförluster, i dagsläget upp emot 50 procent. Almi bedömer att dessa kreditförluster kommer att sjunka men de kommer på grund av lånens natur att vara höga och en realistisk målsättning är att de sänks till kring 30 procent. Dessa lån rörer stor efterfrågan och s.k. förlusttäckningsmedel anslås för att täcka kreditförlusterna i bolaget. Förlusttäckningsmedlen bör minst dubbleras och uppgå till lägst 100 miljoner kronor per år. Det maximala belopp som lånas ut i innovationslån per projekt bör också ökas. En konsekvens av detta blir att urvalskriterierna för vilka projekt som ska ha de högre beloppen måste omprövas och bli mer selektiv. Maxgränsen bör ökas till 2.5 miljoner kronor och i undantagsfall uppgå till max 5 miljoner kronor. De lån som rubriceras ”tillväxtlån för innovativa företag” har ingen övre beloppsbegränsning och att i högre utsträckning låna ut större belopp till enskilda projekt, exemplifierade av life science-projekt eller s.k. *Enabling Technologies* bör uppmuntras via ägaranvisningarna.

Almi bör åläggas att certifiera eller på annat sätt kvalificera lokala organisationer så att dessa i Almis ställe kan behandla och bereda innovationslån och mikrolån upp till 150 000 kronor samt investeringar i *preseed*, dvs. medel för försädd, upp till 250 000 kronor. De formella besluten bör ligga kvar på Almi. När det gäller lån är det i första hand innovationskontoren och inkubatorer som bör ges denna kvalifikation. Urvalsmodellen över vilka som ska ges kvalifikation kan baseras på t.ex. Vinnovas modell för utvärdering av inkubatorer. Då Almi är långivaren måste Almi också genomföra

kvalificeringen. Syftet med detta är att ytterligare förbättra distributionen av medel samt att undvika dubbel handläggning. Även andra organisationer som t.ex. tillväxtkassor kan komma ifråga. När det gäller investeringar i *preseed*, dvs. i mycket tidiga och riskfyllda faser, är det i första hand lärosätenas holdingbolag som ska kvalificeras. Handhavandet av dessa investeringar bör även ligga på dessa enheter. Vid större investeringsbelopp eller följdinvesteringar i samma bolag, s.k. *follow-on*-investeringar, fattas besluten av Almi men förslagsvis efter beredning av holdingbolagen. Den totala mängden investeringsmedel per år som på detta sätt distribueras bör uppgå till 40 miljoner kronor.

I enlighet med de resonemang som förts kring kreditgarantier och svårigheten vad gäller utlåning till företag via bankerna anser utredningen att Almi bör utöka sin utlåning. Kapitalutrymmet bedöms finnas men det är en fråga om distribution och åtgärder för att förenkla kredithantering t.ex. via förenklade kreditprövningsinstrument, s.k. scoring system.

### *Vinnova*

Innovationsstödet till företag och projekt i tidiga utvecklingsfaser behöver enligt utredningens bedömning förstärkas. Utredningen föreslår att Vinnova ges utökade anslag för det som rubriceras som verifieringsmedel. Dessa verifieringsmedel är mycket väsentliga när nya teknologier och idéer ska prövas inom ramen för bl.a. innovationskontoren och inkubatorerna. Verifieringsmedel är att ge möjlighet att testa idéer både tekniskt och affärsmässigt, dvs. att gå från laboratorier till verklighet. Detta är en av stöttepelarna när det gäller att ta fram nya företag kopplade till lärosätena men också andra utvecklingsmiljöer i landet och att göra dem möjliga att investera i för både privat och offentligt kapital.

Verifieringsmedel till innovationskontor bör ökas från 50 till 125 miljoner kronor per år. Av dessa medel bör cirka 40 miljoner kronor gå direkt till innovationskontoren för att ge max 100 000 kronor till att pröva enskilda projekt och resten mot en nationell enhet som kan vara, men inte måste vara, Vinnova som kan ge upp till 2 miljoner kronor per projekt för att komma vidare.

Verifieringsmedel till inkubatorer bör ökas från nuvarande 20 till 225 miljoner kronor per år. Av dessa medel bör cirka 50 miljoner kronor gå direkt till inkubatorerna för att ge max 200 000 kronor till att pröva enskilda projekt och resten till en nationell enhet som kan vara, men inte måste vara, Vinnova som kan ge upp till 4 miljoner kronor för att komma till nästa fas.

Vinnova bör även finna lämpliga former för att innovationskontor och inkubatorer i högre grad själva kan hantera ansökningar och fördelning av verifieringsmedel, t.ex. genom någon form av certifiering eller kontrakt. Vinnova har redan i dag liknande modeller för hantering av verifieringsmedel. Den kvalificeringsmodell som Vinnova redan i dag har utvecklat för att kunna besluta om driftsbidrag till inkubatorer bör utvecklas och användas. Över tid kan även andra lokala organ utöver de kvalificerade innovationskontoren och de kvalificerade inkubatorerna komma ifråga för att bli ”certifierade”.

### *Inkubationsprogrammet*

Utredningen anser att den typ av utvärdering som Vinnova gör för att välja ut vilka inkubatorer som ska ges driftsstöd är bra. Det ligger också i linje med vad Ingenjörsvetenskapsakademien har förordat. Ett tiotal inkubatorer kan förväntas ha den kvalitet och kritiska massa som behövs för att bedriva en god verksamhet och därmed ges driftsbidrag. Dessa kan därutöver agera som nav och stödja andra regionall inkubatorer i nätverk där funktioner och specialister kan delas. Utredningen anser att stödet till inkubatorerna inom ramen för det nationella programmet, dvs. driftsbidrag, som för 2015 uppgår till 80 miljoner kronor är i rätt storleksordning. Till detta kommer samfinansiering i olika inkubatorer som ser olika ut över landet. Inkubatorerna bör inte bedriva någon av staten stödd investeringsverksamhet. Det är däremot kritiskt att det finns investeringsverksamhet runt inkubatorerna och dessa nätverk, lokala investmentbolag, VC-firmor kan mycket väl kvalificera sig för investeringar via Fondinvest AB eller den underliggande Mikrofonden. Almi är naturligtvis ytterligare en aktör. Mångfalden av aktörer är i sig något att sträva efter.

## 5.10 Ramverket för investeringar

**Bedömning:** Ramverket för investeringar i form av skatter och skatteregler har stor betydelse för finansieringen av nya innovativa företag. Områden där förändringar är önskvärda är utformningen av investeraravdraget, inlåsnings effekter i 3:12-reglerna och beskattning av personaloptioner.

*Skälen för utredningens bedömning:* Det ingår inte i utredningens uppdrag att ge förslag på skatteändringar. Några kommentarer är det däremot på sin plats att ge eftersom några av de nuvarande skattereglerna är så nära kopplade till möjligheten att utveckla snabbväxande företag. I en internationell jämförelse är det också svårt att bortse från att skattestrukturer har stor påverkan på finansieringssituationen. Olika skatteincitament är ofta en del av den hur stimuleringspolitiken utformas. Utredningen belyser övergripande tre områden där förändringar är önskvärda, nämligen beskattning av personaloptioner, inlåsnings effekter i 3:12-reglerna och investeringsavdragen.

### Investeraravdrag

De investeraravdrag som infördes år 2013 har ännu inte utvärderats. Däremot är det väl utrett vad effekten av andra program varit i andra länder som t.ex. Storbritannien. British Business Bank, har i en rapport *Equity Research Report* från mars 2015 gått igenom hur många företag som fått investeringar där sedan investeraravdrag har begärts. För det senaste året där statistik finns har 2245 företag fått investeringar under två program. I programmet *Enterprise Investment Scheme* (EIS) har 1135 företag fått 1016 m £ och i *Seed Enterprise Investment Scheme* har 1 120 företag fått 84 m £. Samtidigt har antalet företag som har fått finansiering genom någon av British Business Bank stöttade fonder uppgått till cirka 60 företag. Siffrorna visar inte hela sanningen om statliga insatser men illustrerar att man genom skattelättnader har nått mycket brett och nått många företag. Det kan leda till reflektioner kring om skattelättnader av detta slag kan vara ett

kostnads- och administrativt effektivt sätt att underlätta för många företag att få riskkapital.

Den nuvarande utformningen av investeraravdraget är alltför begränsande genom att avdraget inte gäller juridiska personer som aktiebolag. Det finns här två alternativ till förändringar. I alternativ ett görs reglerna för investeraravdraget om så att avdraget även gäller juridiska personer. Regelverket bör också göras mer flexibelt när det gäller bl.a. följdinvesteringar och ifråga om på vilket sätt investeraren får engagera sig och belopp.

I alternativ två slopas investeringsavdraget helt. De medel som frigörs kan användas som finansiering av de utökade bidrag riktade till företag i mycket tidiga faser via Vinnova och Almi som föreslås i utredningen.

## Personaloptioner

Frågan om beskattning av personaloptioner är för närvarande föremål för en statlig utredning. Under utredningen har det kunnat konstateras att en förändrad beskattning av personaloptioner ses som en mycket viktig skattefråga av de olika intresseorganisationer som har intervjuats liksom för de olika VC-företag som intervjuats. Stöd för att detta är bra för utbudet av företag är redovisat i flera rapporter.<sup>2</sup> Grundläggande för en förändring bör vara att personaloptionerna inte förmånsbeskattas när de ges ut och därmed inte beläggs med sociala kostnader. Beskattning bör ske när optionerna eller de aktier som erhållits genom att utnyttja optionerna avyttras till utomstående.

Förändrade regler för beskattning av personaloptioner i mindre företag (SMF), speciellt mindre riskfyllda innovativa växande bolag, skulle få betydande positiva effekter på dessa företags möjligheter att rekrytera och kompensera kompetent personal. En förändring i denna riktning skulle innebära att reglerna blir mer harmoniserade med internationell standard, vilket påpekats av flera industri- och företagsorganisationer.

---

<sup>2</sup> "Företagandets förutsättningar- en ESO-rapport om den svenska ägarbeskattningen" av Magnus Henrekson och Tino Sanandaji. Rapport till Expertgruppen i studier om offentlig ekonomi 2014:3.

### 3:12-reglerna

Reglerna för beskattning av fåmansföretag, de s.k. 3:12-reglerna har varit föremål för flera utredningar och förändringar. Bedömningen är att utbudet av privat kapital till tidiga faser skulle förbättras om de inlåsnings effekter som skapas med 3:12 reglerna kunde tas bort. En genomtänkt reglering som skulle öppna för att investera de inlåsta medlen i företag i tidiga faser. Ägare som sålt sina företag skulle därigenom snabbare ska ha möjlighet återinvestera dessa medel i andra tillväxtföretag. En viktig källa till finansiering av nya företag är affärsänglar av olika slag och dessa är ofta personer som fått kapital genom avyttring av egna verksamheter. Denna typ av investerare tillför också erfarenhet och kompetens till unga tillväxtföretag.

## 5.11 Övriga frågor

### SBAB

Den kommersiella svenska bankmarknaden fungerar inte tillräckligt bra för vissa typer av mindre tillväxtbolag där risken är lite större och säkerhetsmassan av bankerna bedöms vara för liten. Bankerna minskar eller saknar både förmågan och viljan att ta större risk även om kunderna skulle vara villiga att kompensera för denna större risk genom högre ränta. Utredningen lämnar mot denna bakgrund ett förslag till ett statligt lånegarantisystem, se avsnitt 5.5. Men även SBAB:s roll och uppdrag skulle enligt utredningens bedömning kunna övervägas i detta sammanhang.

Den statligt ägda banken SBAB är i dagsläget i huvudsak inriktad på bolån till privatpersoner. Den lilla del företagskunder som finns är i huvudsak fastighetsföretag. Uppgiften att fungera som bolåneinstitut för att via konkurrens bidra till att hålla bolåneräntemarginalerna nere kvarstår även om räntenivån i sig i dag är låg. SBAB skulle dock kunna ha ett breddat uppdrag med innebörden att SBAB även skulle ge lån till små och medelstora företag och därigenom kunna fylla ett utrymme där marknaden i dagsläget inte fungerar tillfredsställande. Då SBAB är en internetbank krävs metodutveckling i form av t.ex. score-card-modeller för att kunna hantera dessa kunder. Förutsättningarna för

att ge SBAB i uppdrag att börja med utlåning åt SMF i de högre risksegment där de kommersiella bankerna inte agerar bör därför kunna övervägas.

Det är troligt att andra privata aktörer över tid kommer att bearbeta dessa SMF kunder på samma sätt som nya aktörer gett sig in i de privata segment som de större bankerna inte funnits i eller dragit sig ur men det kommer att ta tid.



## 6 Konsekvensanalys

### 6.1 Ekonomiska konsekvenser

Utredningen föreslår att en ny fond för investeringar inrättas i form av ett statligt ägt aktiebolag, Fondinvest AB (avsnitt 5.2). Det kapital fonden ska ha föreslås uppgå till 3 miljarder kronor. Som redovisats föreslås bildandet av det nya fondbolaget ske genom en förändring inom den nuvarande strukturen för de statliga finansieringsaktörerna (avsnitt 5.7). Innebörden är inga nya medel behöver tillföras den nya verksamhet som Fondinvest AB ska bedriva enligt förslaget. Därigenom uppstår heller inga statsfinansiella konsekvenser i denna del. Detta gäller även den verksamhet som föreslås inordnas i Fondinvest AB, dvs. de olika investeringsfonderna, de EU-finansierade fonderna, en fond för demonstrationsanläggningar samt det lånegarantisystem som föreslås ingå i verksamheten.

När det gäller övriga förslag lämnar utredningen förslag till finansiering (avsnitt 5.9). Förslaget om en ökning av Almi:s innovationslån innebär högre risk för förluster i låneverksamheten som kan behöva täckas genom en ökning av det årliga statsbidraget till Almi. Kostnaden beräknas uppgå till cirka 60 miljoner kronor per år. Ett alternativ är om ägaren bedömer att Almi kan absorbera den ökade risken inom koncernen. Detta kräver i så fall en ändring av nuvarande ägaranvisningar.

De ökningsåtgärder för innovationsstöd som föreslås gällande Vinnova innebär ökade statsfinansiella utgifter om 280 miljoner kronor per år. Utredningen lämnar ett förslag om att dessa medel under de närmaste åren till viss del bör kunna finansieras genom omfördelning inom de medel som Vinnova årligen disponerar för forskning och utveckling (anslag 1:2, utgiftsområde 24), men också genom att medel återförs från Akademiska hus. Utredningen menar dock att den övergripande frågan om hur mycket resurser som

totalt avsätts i statsbudgeten för innovationsstöd och kommersialisering av forskningsresultat vid landets lärosäten är en principiell fråga som bör beredas i samband med utarbetandet av nästa forsknings- och innovationsproposition, planerad till 2016.

### *Samhällsekonomiska konsekvenser*

De samhällsekonomiska konsekvenserna av förslagen går inte att exakt bedöma i strikt mening kommer samma investeringsvolym att tillföras marknaden som i nuvarande struktur.

Övergången till en modell med indirekta investeringar i samverkan med privat kapital förväntas dock leda till att den totala mängden kapital på sikt kan öka, inte minst till unga tillväxtbolag med innovativ inriktning. Detta utgör också själva motivet för förändringen. Om en sådan förändring realiserar kan de samhällsekonomiska konsekvenserna förväntas bli positiva i termer av ökad produktion, tillväxt och sysselsättning. Strukturen med fonder förväntas också locka en större mängd utländskt kapital till investeringar i svenska företag bland annat genom syndikeringar med fonderna.

Riskerna för negativa effekter som följd av den förändring som föreslås kan hypotetiskt uppkomma i ett läge där det uppstår en osäkerhet om genomförandet av strukturförändringen. Konsekvenserna uppkommer för de nuvarande statliga aktörer som på olika sätt berörs av förslagen i utredningen och kan påverka investeringsvolymerna.

Utredningens förslag bedöms inte få några ekonomiska konsekvenser för kommuner och landsting eller regioner.

## **6.2 Konsekvenser för de statliga finansieringsaktörerna**

Genomförandet av utredningens förslag om en ny statlig investeringsfond, Fondinvest AB, innebär att Fouriertransform AB och Inlandsinnovation omstruktureras (avsnitt 5.7). Den verksamhet som dessa bolag i dag bedriver förutsätts dock till stor del kunna inordnas i den verksamhet som Fondinvest AB ska bedriva.

Den nya fonden föreslås kunna bildas och inleda sin verksamhet under 2016. Genomförandet av de förändringar som beslutas behöver, efter remissbehandling och förslag till riksdagen, förberedas i särskild ordning. Detta bör kunna ske genom inrättandet av en särskild organisationskommitté som sammanhållande funktion. Planeringen av genomförandeprocessen bör ha som inriktning att den nya investeringsverksamheten ska kunna inledas under 2016 och vara fullt operationell 2017. Från ett verksamhetsperspektiv är det angeläget att genomförandet av de förändringar som beslutas sker relativt snabbt i syfte att minimera negativa konsekvenser när det gäller investeringar och förvaltning av innehav men även i fråga om svårigheter att behålla kompetens i organisationerna.

### **6.3 Konsekvenser för företag, tillväxt och sysselsättning**

Utredningens förslag bedöms innebära positiva effekter för företag och näringsliv. En ambition i utredningen har varit att försöka identifiera de finansieringsgap som kan finnas i ekonomin när det gäller företagens finansieringsmöjligheter. Sverige har i internationell jämförelse generellt ett gott utgångsläge om man ser till den totala finansieringsmängden i förhållande till det samlade näringslivet. Vissa företag, företrädesvis små och ofta innovativa, kan dock ha betydande problem att finna lämplig finansiering. Utredningens förslag syftar till att överbrygga dessa problem.

Införandet av en lånegaranti syftar till att underlätta finansiering av företag i expansion genom att garantin kan kompensera för otillräckliga säkerheter som krävs av långivare. Garantin ska ha bred målgrupp och kunna nå många små och medelstora företag.

Investeringsverksamheten hos Fondinvest AB kommer att ha främsta fokus att stärka kapitaltillgången för företag i tidiga utvecklingsfaser i svenska innovativa företag med hög tillväxtpotential. Bedömningen är att om dessa företag ges förbättrade möjligheter att finansiera sin utveckling av nya produkter och nya innovationer, kan detta få en positiv effekt på förnyelsen av hela näringslivet och ekonomin. Generellt sett kommer fonden inte att ha några begränsningar till särskilda branscher, utan kunna stödja företag inom hela näringslivet inklusive landets tillverkningsindustri.

Fondinvest AB kommer också att innehålla fonder som har inriktning på särskilda områden. Den gröna fonden kommer att ha inriktning på att stödja företag som utvecklar ny miljö- och klimatvänlig och energieffektiv teknik. Mikrofonden har förutsättningar att få en bred regional förankring med investeringar tillsammans med regionala nätverk och finansiärer. Bedömningen är att mikrofonden har förutsättningar för att kunna ta tillvara det regionala samarbete som genom Inlandsinnovation inletts i och med inrättandet av de s.k. tillväxtkassorna.

## **6.4 Övriga konsekvenser av förslagen**

Utredningens förslag bedöms inte få några negativa konsekvenser för jämställdheten mellan kvinnor och män eller för möjligheterna att nå de integrationspolitiska målen. Förslaget bedöms inte heller ha någon betydelse för brottsligheten och det brottsförebyggande arbetet.

Genom att utredningen inte lämnar några förslag till regler har inte någon särskild konsekvensbedömning gjorts i denna del.

# Kommittédirektiv 2015:21

## Statliga finansieringsinsatser

Beslut vid regeringssammanträde den 26 februari 2015

### Sammanfattning

En särskild utredare ska kartlägga behovet av statliga marknadskompletterande finansieringsinsatser riktade till små och medelstora företag. Utredaren ska även lämna förslag på hur dagens insatser kan bli mer effektiva och ändamålsenliga samt vid behov lämna förslag på förändringar av insatsernas inriktning och utformning och, om så bedöms lämpligt, på strukturella förändringar nödvändiga för förslagens genomförande. Utredaren ska inte lämna förslag på skatteområdet.

Uppdraget ska fokusera på kartläggning av utbud och efterfrågan på finansiering till nya, små och medelstora företag. Eventuella finansieringsgap ska analyseras och behov av marknadskompletterande finansieringsinsatser specificeras.

Utredaren ska

- kartlägga utbud och efterfrågan av finansiering för nya, små och medelstora företag samt förändringar under de senaste åren,
- analysera hur väl de statliga finansieringsinsatserna möter de finansieringsbehov som den privata marknaden inte tillgodoser,
- analysera ramvillkorens betydelse för företagens möjligheter att få finansiering, särskilt med beaktande av förändringar som genomförts de senaste åren,
- kartlägga instrument och metoder för riskdelning och samverkan mellan offentligt och privat kapital.

Om utredaren kommer till slutsatsen att nya insatser eller förändringar av befintliga insatser för att stödja finansieringen av nya, små och medelstora företag är motiverade, ska utredaren föreslå hur de ska utformas. I den mån åtgärderna har statsfinansiella konsekvenser ska utredaren också föreslå hur insatserna ska finansieras. Uppdraget ska genomföras i nära dialog med Regeringskansliet (Näringsdepartementet).

Uppdraget ska redovisas senast den 15 juni 2015.

### **Bakgrund och utgångspunkter**

Entreprenörskap, företagande och innovation är viktigt för ökad sysselsättning och hållbar tillväxt. Därför är det viktigt med ett gott företags- och innovationsklimat som ger förutsättningar för små och medelstora företag i alla delar av Sverige att utvecklas och växa. God tillgång till finansiering, exempelvis lån, krediter, ägarkapital och bidrag, är en väsentlig del i detta.

De viktigaste förutsättningarna för en väl fungerande kapitalförsörjning är goda ramvillkor och tydliga regelverk för såväl de aktörer som tillhandahåller kapital som för de företag som är i behov av kapital. Den generella bilden är att svenska företags tillgång till finansiering är relativt god, men att det finns grupper av företag och branscher som har svårare än andra att få tillgång till finansiering. En stor andel av svenska företagare är äldre. Det kan därför finnas anledning att studera denna grupp, t.ex. med avseende på om befintliga finansieringsinsatser möter de behov som finns vid generationsskifte. Det kan även finnas regionala skillnader i fråga om strukturella förutsättningar, tillgång till och behov av kapital. Sverige har en väl fungerande banksektor och lånemarknad samt en välutvecklad riskkapitalbransch när det gäller utköp av mogna företag. För företag med hög tillväxtpotential har dock utbudet av privat riskkapital i tidiga faser minskat under flera år. Tidiga skeden präglas av hög risk, värderings- och informationsproblem samt långa ledtider till finansiell bärighet, vilket gör att marknaden sällan kan eller vågar satsa kapital på egen hand. Även otillräckliga säkerheter bland mindre företag bidrar till svårigheter till finansiering.

Statliga insatser kan i vissa fall vara motiverade om förutsättningarna för privata finansiärer att medverka till en finansiering är alltför osäkra ur ett finansiellt perspektiv och det samtidigt finns ett samhälleligt intresse av att investeringen genomförs. Statens roll ska vara marknadskompletterande, då företagens behov av externt kapital i första hand ska tillgodoses av den privata marknaden. Att vara marknadskompletterande innebär i detta sammanhang bl.a. att statliga insatser inte ska konkurrera med det privata finansieringsutbudet.

Förslag som lämnas av utredaren ska vara förenliga med EU:s statsstödsregelverk.

### **Uppdraget att kartlägga utbud och efterfrågan avseende finansiering för små och medelstora företag samt förändringar av denna under de senaste åren**

#### *Inledning*

Utbudet av finansiering har i flera avseenden minskat under de senaste åren. Bankernas utlåning har stramats åt till följd av förändrade bankregler och ökade kapitalkrav. Utbudet av riskkapital för nya, små och medelstora företag har minskat till följd av en lägre riskbenägenhet bland privata investerare. Det finns även en oro för att en förändrad reglering av bank- och försäkringsverksamhet ytterligare har eller kan komma att hämma tillförseln av kapital till den här typen av företag.

#### *Uppdraget*

Utredaren ska därför kartlägga utbudet och efterfrågan när det gäller finansiering för nya, små och medelstora företag samt beskriva förändringen över tid. I arbetet med kartläggningen ska bland annat följande frågeställningar besvaras:

- Hur ser företagens finansieringssituation ut i dag, och hur har den förändrats över tid?
- Hur ser privata finansiärers engagemang bland nya, små och medelstora företag ut, och hur har det förändrats över tid?

Finns det skillnader mellan grupper av företag liksom olika kategorier av investerare?

- Hur påverkas företagen av förändrad riskvilja bland privata investerare?

### **Uppdraget att analysera hur väl de statliga finansieringsinsatserna möter de finansieringsbehov som den privata marknaden inte tillgodoser**

#### *Inledning*

Goda förutsättningar för innovation och kommersialisering av nya affärsidéer är avgörande för samhällets långsiktiga innovationskraft, förnyelse och hållbar tillväxt i företag inom såväl befintliga som potentiella eller framväxande tillväxtområden. Många företag klarar sin grundläggande finansiering med egna medel eller via den privata marknaden. Under ett företags utvecklingsfas från företagsstart, särskilt för tillväxtföretag i skeden av utveckling och expansion, kan det dock finnas motiv för staten att tillhandahålla extern marknadskompletterande finansiering. Det handlar i grunden om att tillhandahålla riskvilligt kapital i de tidiga skeden och segment som den privata marknaden inte tillgodoser, men där det finns ett samhällsekonomiskt motiv för insatser som leder till tillväxt och förnyelse i svenskt näringsliv.

#### *Uppdraget*

Utredaren ska analysera hur väl statens insatser möter företagens behov av finansiering i de skeden och segment där det finns finansieringsgap, t.ex. till följd av marknadsmisslyckande, som den privata marknaden inte tillgodoser. Utredaren ska även lämna förslag på hur dagens insatser kan bli mer effektiva och ändamålsenliga samt vid behov lämna förslag på förändringar av insatsernas inriktning och utformning och, om så bedöms lämpligt, på strukturella förändringar nödvändiga för förslagets genomförande. I arbetet med analysen ska bland annat följande frågeställningar besvaras:

- Vilka finansieringsgap bör avhjälpas med stöd av statlig intervention?
- Hur väl möter nuvarande statliga insatser de finansieringsgap som finns i dag?
- Hur kan statens finansieringsinsatser göras mer ändamålsenliga och effektiva?

### **Uppdraget att analysera ramvillkorens betydelse för små och medelstora företags möjligheter till finansiering**

#### *Inledning*

Goda ramvillkor för företag och företagande är av central betydelse för Sveriges utveckling. Med ramvillkor i detta sammanhang avses generella system och regelverk som anger villkor och förutsättningar för företags tillgång till finansiering.

#### *Uppdraget*

Utredaren ska analysera ramvillkorens betydelse för nya, små och medelstora företags möjligheter till finansiering. I arbetet med analysen ska bland annat följande frågeställningar besvaras:

- Vilka ramvillkor är av särskilt stor betydelse för företagens finansieringssituation?
- Hur har skärpta finansmarknadsregleringar under senare år påverkat bankernas utlåning och riskexponering till företag i olika grupper av nya, små och medelstora företag?
- Har betydelsen av informella investerare och affärsänglar förändrats över tid och vilka ramvillkor är av stor betydelse för ett ökat engagemang från dessa grupper av investerare?

Utredaren ska inte lämna förslag på skatteområdet.

## Uppdraget att kartlägga instrument och metoder för riskdelning och samverkan mellan offentligt och privat kapital

### *Inledning*

Statliga garantier kan vara ett alternativ till direkta statliga lån för att förbättra möjligheterna till finansiering för små och medelstora företag. Ett garantisystem kan bygga på att staten garanterar banklån och delar risktagande med banken eller något annat privat låneinstitut. Flera av de statliga finansieringsaktörerna har möjlighet att lämna garantier. Villkoren i dag är dock sådana att direkta lån är mindre kostsamma och mer ändamålsensliga för kunderna.

### *Uppdraget*

Utredaren ska kartlägga instrument och metoder för samverkan mellan privat och offentligt kapital i syfte att stärka bankers och andra låneinstituts utlåning till små och medelstora företag, särskilt till företag med hög tillväxtpotential. I arbetet med kartläggningen ska bland annat följande teman belysas och frågor besvaras:

- Beprövade och verkningsfulla metoder för att åstadkomma riskdelning mellan banker och offentliga aktörer för att stärka bankers och privata låneinstituts utlåning till små och medelstora företag ska redovisas.
- Vilka former av samverkan mellan staten och näringslivet skulle kunna bidra till att öka den privata marknadens närvaro i segment där det i dag finns behov av marknadskompletterande finansiering?
- Samverkansinstrumenten ska bl.a. bidra till att öka det privata finansieringsutbudet i vissa segment. Hur bör riskavvägningen se ut mellan det offentliga och privata engagemanget?

### *Konsekvensbeskrivningar*

Utredaren ska redovisa såväl offentligfinansiella som andra konsekvenser av förslagen. Till den del förslagen medför negativa statsfinansiella effekter ska utredaren föreslå finansiering av förslagen enligt gällande finansieringsprinciper. Utredaren bör även analysera kortsiktiga och långsiktiga effekter som förslagen kan förväntas medföra för företagare.

Utredaren ska även särskilt redovisa hur förslagen påverkar jämställdheten mellan kvinnor och män i företagandet.

Utredaren ska tillämpa riktlinjerna som ges i kommittéförordningen (1998:1474) och förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning för att ange kostnadsberäkningar och andra konsekvensbeskrivningar. I arbetet med konsekvensutredningen ska kommittén ha kontakt med Tillväxtverket.

### **Samråd och redovisning av uppdraget**

Uppdraget ska genomföras i nära dialog med Regeringskansliet (Näringsdepartementet). Utredaren ska samråda med Tillväxtverket, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser och Verket för innovationssystem. Utredaren ska sammankalla en referensgrupp bestående av de offentliga finansieringsaktörerna. Utredaren har även möjlighet att sammankalla expert- och arbetsgrupper. Vidare ska andra berörda intresseorganisationer och myndigheter hållas informerade om arbetet.

Uppdraget ska redovisas senast den 15 juni 2015.

(Näringsdepartementet)



**Statligt marknadskompletterande stöd vid  
kreditgivning till små och medelstora företag .....114**

|                                                                                 |     |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1. Utredningsdirektivet .....                                                   | 114 |
| 2. PM:ets Avgränsning .....                                                     | 114 |
| 3. Tidigare utredningar och analyser .....                                      | 115 |
| 4. Definitioner .....                                                           | 116 |
| 5. Vilka offentliga aktörer finns idag på lånemarknaden? .....                  | 117 |
| 6. Hur ser det statliga marknadskompletterande stödet för<br>lån ut idag? ..... | 118 |
| 7. Hur bedöms kreditrisker?.....                                                | 119 |
| 8. Har det blivit svårare att låna? .....                                       | 119 |
| 9. Behövs det ytterligare marknadskompletterande<br>åtgärder? .....             | 123 |
| 10. Kreditgaranti som statligt marknadskompletterande<br>stöd? .....            | 124 |
| 11. Kreditgaranti som säkerhetsförstärkning.....                                | 125 |
| 12. Kreditgaranti låneportfölj.....                                             | 129 |
| 13. Kreditgaranti "högriskutlåning" .....                                       | 131 |

# Statligt marknadskompletterande stöd vid kreditgivning till små och medelstora företag

## 1. Utredningsdirektivet

Vid regeringssammanträde den 26 februari 2015 beslutades att tillsätta en utredning för att kartlägga behovet av statliga marknadskompletterande insatser till små och medelstora företag. Utredaren ska även lämna förslag på hur dagens insatser kan bli mer effektiva och ändamålsenliga samt vid behov lämna förslag på insatsernas inriktning och utformning och, om så bedöms lämpligt, på strukturella förändringar för förslaget genomförande.

Av utredningsdirektivet framgår bl a att:

- Bedömningen är att bankernas utlåning stramats åt till följd av förändrad reglering och ökat kapitalbehov
- Utredaren ska belysa hur skärpta finansmarknadsregler har påverkat bankernas utlåning och riskexponering till företag i olika grupper av nya små och medelstora företag.
- Utredaren ska kartlägga instrument och metoder för samverkan mellan privata och statliga företag i syfte att stärka bankers och andra låneinstituts utlåning till små och medelstora företag, särskilt till företag med stor tillväxtpotential.

## 2. PM:ets avgränsning

Utredningens direktiv omfattar eventuella insatser inom alla typer av finansiering inom små och medelstora företag såsom exempelvis

lån och riskkapital. Detta PM avser endast att belysa lånefinansiering från banker och andra låneinstitut där avsikten åtminstone vid lånets utbetalningstidpunkt är att lånet tillfullo förväntas bli återbetalt av låntagaren. Utanför beskrivningen faller således ett antal verksamheter av statliga aktörer där verksamheten kan definieras som lån, men där inslaget av bidrag är påtagligt. Här nedan kommenteras också definition av företags storlek som etablerats av EU-kommissionen. Bedömningen i detta PM är att medelstora företag normalt inte behöver ha statliga marknadskompletterande åtgärder inom utlåning (dvs företag med 50-250 anställda, omsättning mellan 10-50 m€ eller balansomslutning på 10-43 m€)

### 3. Tidigare utredningar och analyser

Enligt direktiv 2007:169 genomfördes en statlig utredning kring statlig finansiering av små och medelstora företag som ledde fram till ett antal förslag och förändringar (SOU 2008:41).

Med avseende på lånefinansiering drog utredningen bl a följande slutsatser:

- De sk kreditgarantiföreningarnas verksamhet skulle utredas och utvärderas med avseende på förutsättningar för ett framtida program.
- Det nya Almi fick möjlighet att lämna företagarlån s.k. mikrolån på upp till 250 000 utan krav med på medfinansiering.
- En ny finansieringsprodukt, startgarantin etablerades via Almi.
- Almi uppmanades att bjuda in bankerna till ett fördjupat samarbete där förväntningarna bland annat var att en ny riskfördelningsmodell skulle utarbetas där Almi initialt kunde ta mer än 50 procent av risken som då bedömdes vara den normala fördelningen mellan offentlig och privat finansiering samtidigt som tanken var att bankerna inom 3–4 år skulle stå för hela finansieringen.
- Det konstaterades vara i högsta grad önskvärt att de privata aktörernas, inte minst bankernas, medverkan i tidiga faser ökar. Banker och andra privata finansiella aktörers roll som långgivare

och finansiär bedömdes som nödvändig både för tillförseln av kapital men även för den kompetens som dessa aktörer besitter.

- Även vikten av ett utökat och fördjupat samarbete mellan de statliga aktörerna påpekades på flera ställen i utredningen.
- En statlig garantifond rekommenderades inte eftersom direkt lånefinansiering via Almis lånefond bedömdes vara tillräcklig för att täcka behovet av marknadskompletterande finansiering. En garantilösning bedömdes vara administrativt tyngre än direktlångivning.

#### 4. Definitioner

EU Kommissionens definition av mikro samt små och medelstora företag är bindande för medlemsländerna i samband med beslut om statligt stöd genom vilket storleken får betydelse för stödets omfattning. Definitionen har följande indelning:

Med denna definition kan konstateras att i princip all verksamhet som idag omfattas av någon typ av statliga kompletterande åtgärder inom utlåningsverksamhet faller inom kategorin mikro eller litet företag. Vare sig banker, Norrlandsfonden eller Almi har framfört några synpunkter att det skulle finnas behov av statliga marknadskompletterande åtgärder till gruppen medelstora företag inom lånefinansiering.

## 5. Vilka offentliga aktörer finns idag på lånemarknaden?

### *Norrlandsfonden*

|                                | 2014       | Totalt/"Normalt" |
|--------------------------------|------------|------------------|
| Utlåning                       | 313 mkr    | 827 mkr          |
| Antal kunder                   | 149        | 405              |
| Borgen/garantier antal         | 41         | ej uppgift       |
| Borgen Garantier belopp        | 68         | ej uppgift       |
| Snittlån                       | ej uppgift | Ca. 2,5 mkr      |
| Kreditförlust                  | ej uppgift | Ca 3%            |
| Administrativ kostnad/utlåning | Ca. 3%     | Ca. 2,75%        |

Norrlandsfonden är en stiftelse grundad 1961 med kapital från LKAB och staten. Det egna kapitalet uppgår till ca 1 miljard och något nytt kapital är inte tillskjutet sedan starten. Norrlandsfondens uppdrag är att främja norrländska företags nyetablering, utveckling och expansion.

### *Almi*

|                                | 2014         | Totalt/"Normalt" |
|--------------------------------|--------------|------------------|
| Utlåning                       | Ca. 2400 mkr | Ca. 4200 mkr     |
| Antal kunder                   | 4000         | 12000            |
| Borgen/garantier antal         | ej uppgift   | ej uppgift       |
| Borgen Garantier belopp        | 41 mkr       | ej uppgift       |
| Snittlån                       | ej uppgift   | Ca. 0,5 mkr      |
| Kreditförlust                  | Ca 3%        | 3-7%             |
| Administrativ kostnad/utlåning | ej uppgift   | ej uppgift       |

Almi Företagspartner AB ägs av staten och är moderbolag i en koncern med 16 regionala dotterbolag, Almi Invest AB och IFS Rådgivning AB. Almi erbjuder rådgivning, lån och riskkapital i företagandets alla faser. Det omfattar såväl idéer med tillväxtpotential i tidiga faser som befintliga företag som satsar på tillväxt och expansion. Almi har 40 kontor över hela landet.

Verksamheten är organiserad i tre affärsområden – Rådgivning, Lån och Riskkapital. Den genomsnittliga löptiden på portföljen redovisad i tabellen ovan är ca tre år.

Almis har ett företagslån som vänder sig till företag med upp till 250 anställda i alla branscher. Mikrolånet är för företag med mindre kapitalbehov, främst nya företag som har svår att få kapitalbehovet täckt på annat håll.

Almi erbjuder också andra anpassade finansieringsformer för olika ändamål, exempelvis Innovationslån och Tillväxtlån. Gemensamt för dessa är att de har ett relativt stort inslag av bidrag och är därför utanför avgränsningen för detta PM.

Av siffrorna för de offentliga aktörerna framgår att de offentliga aktörernas utlåning till små och medelstora företag är marginella jämfört med bankernas utlåning till små och medelstora företag. De offentliga aktörerna lånar i huvudsak ut till mikro och små företag, men de offentliga aktörerna är fortfarande små i jämförelse med bankerna.

## **6. Hur ser det statliga marknadskompletterande stödet för lån ut idag?**

Den helt avgörande delen av lån med någon form av statligt stöd är idag direkta lån. Garantin är en liten produkt både hos Almi och Norrlandsfonden. Det är vanligt förekommande att de lån som beviljas har karaktär av topplån där banker har tagit lån med olika typer av säkerheter och där Almi/Norrlandsfonden i tillägg till detta lånar ut utan säkerheter.

Både Norrlandsfonden och Almi tar högre risker än vad bankerna gör i sin utlåning utan att fullt ut kompensera sig för risken. I Norrlandsfondens fall innebär det att man över tid har haft en avkastning som håller kapitalet reellt intakt. För Almis del innebär det att man med ränteintäkterna från utlåningsverksamheten i princip täcker sina riskkostnader, men inte den administrativa kostnaden för utlåningsverksamheten.

Både Norrlandsfonden och Almi har samma krav som bankerna att beviljandet av krediterna förutsätter en återbetalningsförmåga i princip från dag 1. Det innebär att nystartade företag utan kassaflöde

inte kommer i fråga. Ca 50 % procent av kreditförfrågningarna som kommer till Almi får avslag.

## 7. Hur bedöms kreditrisker?

Kreditrisker beskrivs idag ofta med hjälp av Basel regelverket. Förväntade kreditförluster beräknas något förenklat enligt formeln "sannolikhet för fallissemang" (Probability of default-PD) x "förväntad förlust vid fallissemang" (Loss given default - LGD) = "förväntad förlust" (Expected loss - EL)"

Grunden för all kreditgivning är en bedömning av återbetalningsförmågan. Av bankernas redovisning och rapportering (bl a i de sk pelare 3 rapporterna) kan man dra slutsatsen att gränsen för om kredit beviljas över huvud taget normalt går vid ett PD på ca 1-2% (oavsett vilka säkerheter som finns som påverkar EL). För Norrlandsfonden är motsvarande siffra någonstans mellan 3-4% och för Almi 5-7%.

Norrlandsfonden och Almi får normalt inga eller små säkerheter för sin utlåning varför förlusten, LGD, normalt ligger över 90% och kreditförlusterna (EL) ligger därmed i nivå med PD. Bankerna har i de flesta fall säkerheter för sina lån vilket innebär att förlusten är väsentligt lägre än den genomsnittliga PD nivån.

## 8. Har det blivit svårare att låna?

### *Resultat av olika undersökningar*

Det är en relativt vanligt förekommande uppfattning att det blivit svårare för företagen att få finansiering.

I en undersökning genomförd av Företagarna i Stockholmsregionen i början av 2015 svarar 56% av de tillfrågade företagen att de har ganska eller väldigt svårt att få banklån eller annan finansiering till verksamheten. Av de riktigt små företagen med mindre än fyra anställda svarar två av tre att de har svårt med finansiering. I en rapport från Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi (ESO) från 2014 konstateras också att utlåningen till företag minskat under perioden 1998-2010. Rapporten lyfter fram flera förklaringar:

- Bankerna har stärkt sin finansiella ställning bl a genom att dra ned på utlåningen till företag.
- Bankernas förmånsrätt i samband med konkurser och betalningsinställelser försämrades 2004 (Efter att en utvärdering visat på de negativa konsekvenserna för i första hand nystartade och mindre företag ändrades lagen återigen 2009)
- Låg inflation har gjort skuldsättning mindre förmånlig

Det konstateras också i samma rapport att, sett till samtliga privata aktiebolag, har omfattningen av såväl bank- som lånefinansiering minskat under perioden 1998-2010, men minskningen är större hos de små företagen. Av företag med bokfört värde under 1 mkr har 2010 endast 15% (28% 1998) banklån och motsvarande siffra för företag mellan 1-3 mkr är 31% (48%). I dessa grupper har också andelen av de totala skulderna som består av lån från banker minskat mer än i andra grupper.

I en rapport från Företagarna publicerad i mars 2014 visar gruppen som anger att det blivit svårare att få lån en minskning från 2012 till 2014 på ca 5 %-enheter. Å andra sidan är fortfarande gruppen som anser att det blivit svårare ca 15% medan gruppen som anger att det blivit lättare är ca 5%. Hela 80% är dock av uppfattningen att möjligheterna är oförändrade. På frågan om bankvillkoren blivit tuffare svarar ca 25% ja medan ca 75% svarar nej eller vet ej. Bland gruppen som upplever att det blivit tuffare uppgger ca 80% att bankernas krav på säkerhet ökat.

I en undersökning gjord 10 år tidigare i Västerbottens län angav 26% av företagen att lånemöjligheter var ett ganska stort eller mycket stort hinder för tillväxt medan 74% angav litet eller inget hinder.

Sammanfattningsvis finns det en stor grupp företagare som upplever svårigheter med att få finansiering via bank. Det är också utrett att bankernas betydelse som finansieringskälla till företag - i synnerhet mindre företag minskat de senaste tio åren, men exakt vad som är orsaken till detta är svårare att besvara. Mycket talar för att det är en rad olika faktorer som bidragit till detta. Det är exempelvis helt klart att kapitalkostnaden för bankernas utlåning ökat. Den förändrade regleringen har också ökat bankernas administrativa kostnader för att följa olika regelverk. Samtidigt har

konkurrens och avkastningskrav drivit bankerna mot högre kostnadseffektivitet. Sett till den totala kostnadseffektiviteten är bankerna idag mer kostnadseffektiva än före den förändrade regleringen. Ökade kapitalkostnader och ökade krav på kostnadseffektivitet har därför högst sannolikt påverkat frågan om svårigheten att få finansiering. Mycket talar för att lönsamhetsaspekten snarare än riskaspekten i utlåning till små företag har större inverkan på bankernas vilja att låna ut till små företag. Samtidigt är det sannolikt så att det konstant finns en relativt stor grupp som upplever svårigheter med att få finansiering på grund av att den verksamhet som ska finansieras inte lever upp till de krav som ställs för lånefinansiering. Några frågor kring svårigheten att låna bör kommenteras särskilt:

### *Svårare eller dyrare?*

De ökade kapitalkraven för utlåning har ökat kostnaden för bankerna. Det finns i princip två möjligheter för bankerna att kompensera sig för detta. Den ena är att ta ut ett högre pris för samma risk, den andra är att behålla priset oförändrat, men sänka risken. Svenska banker hävdar att i den mån man kompenserat sig har det skett prismsväng, medan man inte ändrat policy eller rutiner med avseende på risk. Andra Europeiska banker anger i större utsträckning att man även har antagit striktare policies för utlåning till företag. Även om det i Sverige alltså främst förefaller ha blivit dyrare och inte svårare så går det inte att utesluta att viss kompensation även sker via sänkta risker.

### *Kostnadseffektivitetens effekter*

I bankernas jakt på kostnadseffektivitet är mindre lån till små företag ett bekymmer. De små lånen kräver också de en noggrann kreditbedömning med insamling av mycket information som är tidskrävande att ta fram både för banken och för företaget. Om det rör sig om relativt nystartade företag är det inte säkert att informationen går att få fram och i vart fall är analysen/kreditbedömningen ofta svårare än i mer mogna eller större företag. Ökade regulatoriska krav har också skapat ytterligare kostnader som försämrar lönsamhetskalkylen för de små företagsaffärerna. Det är rimligt att anta att detta leder till att en större kredit till ett mer moget företag på bankkontoren prioriteras före ett litet nystartat företag. Det framkommer också synpunkter från en del håll i bankerna att detta sammantaget leder till en försämrad lönsamhet för kundsegmentet små företag, då de ökade kostnaderna inte går att kompensera fullt ut med högre pris. Det pågår också diskussioner om ytterligare regulatoriska kostnader. Sammantaget menar åtminstone en del av bankerna att detta kan komma att leda till att utlåning till mindre företag kommer att minska eller fortsätta att minska i banksystemet.

### *Säkerhetsaspekten*

Även om återbetalningsförmågan är den grundläggande parametern vid all kreditgivning är bankernas vilja att låna ut helt utan säkerheter begränsad. Det innebär att en i och för sig möjlig bankfinansiering kan falla på att företaget inte hunnit bygga någon substans att lämna som säkerhet och att företagaren inte alla gånger har möjlighet att privat ställa kompletterande säkerheter. Eftersom detta också drabbar företag med goda framtidsutsikter är det en viktig grupp hitta lösningar för.

### *Upplevelsegapet*

Både banker och offentliga aktörer inom låneverksamheten har återbetalningsförmåga som första avgörande faktor för om lån kan beviljas. Det innebär att alla företag som idag eller i framtiden inte

förväntas ha ett kassaflöde som kan erlagga ränta och amortering inte är aktuella för lånefinansiering. Med utgångspunkt från hur de stora bankerna redovisar och rapporterar sina kreditrisker kan man dra slutsatsen att om risken för att inte kunna betala tillbaka lånet är över ca 2% så beviljas normalt inte lånet. Norrlandsfondens motsvarande siffra ligger någon stans mellan 3-4% och Almi verkar ha gränsen vid ca 5-7%. Almi ger avslag på ca 50 % av sina ansökningar för att de inte bedöms nå över denna gräns. Följaktligen ligger avslagsfrekvensen hos övriga aktörer sannolikt högre. Det innebär att mer än hälften av alla som försöker få ett lån inte får det på grund av att risken bedöms vara för hög. Det innebär givetvis också att upplevelsen av att det är svårt att låna är verklig för denna grupp. Förutom de fall där affärsidén helt enkelt inte har tillräcklig bärkraft för att förtjäna finansiering kan också konstateras att låneprodukter till högre risker, låt vara med högre priser, idag inte finns på marknaden för mindre företag.

## **9. Behövs det ytterligare marknadskompletterande åtgärder?**

Genomgången i utredningen pekar på främst tre omständigheter som försvårar finansiering till mindre företag, som här nedan belyses närmare:

- Den administrativa kostnaden blir relativt sett större vid mindre lån eftersom kreditprövningen i princip innehåller samma moment som till större företag och i vissa fall till och med kan vara mer svårbedömda. Kan man finna lösningar som förenklar kreditprövningen alternativt kompenserar för den riskökning som ett förenklat kreditprövningsförfarande medför skulle det underlätta kreditgivning till små företag.
- Företag i tidiga skeden har som regel ingen säkerhetsmassa i företaget som kan minska risken. Om inte företagaren/ägarna har privata säkerheter är detta ofta ett problem vid bankfinansiering.
- Prövningen av återbetalningsförmågan är grundläggande i all kreditgivning. Företag med högre risk får inte lån utan är hänvisade till andra finansieringsformer främst olika former av

egenkapital. Det förefaller ändå vara ett gap mellan olika former av lånefinansiering med relativt låga priser å ena sidan och egenkapitalfinansiering å andra sidan där ägaren, om företaget lyckas, får avstå betydligt större värden. Med en låneprodukt med ett högre pris - en högre låneränta, skulle sannolikt flera företag kunna få möjlighet till finansiering, dels genom att produktutbudet ökar, dels genom att lån i vissa fall skulle kunna ersätta riskkapital som i regel är både svårare och dyrare för företaget att skaffa.

## **10. Kreditgaranti som statligt marknadskompletterande stöd?**

Idag finns redan statlig marknadskompletterande direkt utlåning via Almi och Norrlandsfonden. Varken Almi eller Norrlandsfonden gör bedömningen att efterfrågan på deras produkter är väsentligt större än vad de kan tillhandahålla. Snarare har båda möjlighet att inom befintliga resurser utöka sin verksamhet om efterfrågan finns.

Både Almi och Norrlandsfonden tillhandahåller också borgen/garantier i begränsad omfattning, men produkterna används inte organiserat som ett instrument för att öka bankernas utlåning.

Exportkreditnämnden tillhandahåller garanti för investeringskrediter som avser finansiering av produktionsanläggningar eller maskiner. Garantin kan även användas i samband med leasing. Om investeringen inte är relaterad till specifika exportaffärer ska en väsentlig del av kredittagarens omsättning utgöras av export av svenska varor och tjänster. Garantin utfärdas till banker eller andra kreditgivare som lämnar krediter till små och medelstora företag med högst 250 anställda och högst 500 miljoner kronor i omsättning. Kredittiden får uppgå till maximalt sju år.

Kreditgaranti finansierad med offentliga medel är en vanligt förekommande form av kompletterande stöd till företagsfinansiering i andra länder. Det finns relativt omfattande forskning kring offentliga kreditgarantiprogram. Bl.a. gav OECD ut en rapport 2013 "SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises". I en

stor internationell undersökning i mitten av 90-talet identifierades 85 länder som hade någon form av offentlig kreditgaranti varav drygt 70 hade någon typ av aktiv verksamhet. Forskningen visar att kreditgarantiprogrammen är väldigt olika i sin utformning och ofta anpassade till sin marknads speciella förutsättningar. De främsta erfarenheterna för att göra kreditgarantiprogrammen långsiktigt framgångsrika förefaller bl a vara:

- Att det finns en möjlighet att ändra programmen efter hand som förutsättningarna förändras i marknaden.
- Att det utvecklas ett bra samarbete mellan garantigivaren och kreditgivarna.
- Att processen är effektiv och snabb.
- Att villkor och rutiner är tydliga och enkla
- Att kreditgivaren står åtminstone någon del av risken
- Att de kreditgivare som omfattas av garantin har en tillräckligt stor del av marknaden för att skapa distributionskapacitet.

Vid samtal med bankerna har framkommit att någon form av garanti som tilläggssäkerhet, i synnerhet i de fall där säkerheter inte finns att tillgå, med stor sannolikhet skulle öka bankernas benägenhet att bevilja lån till små företag.

Ett garantisystem där staten står för viss del av risken skulle kunna övervägas enligt tre modeller för att tillgodose tre olika svagheter i nuvarande system redovisas i de följande tre avsnitten.

## 11. Kreditgaranti som säkerhetsförstärkning

### *Säkerhetsförstärkning vid individuell prövning*

Vid lite större lån (2-20 mkr) där det finns en återbetalningsförmåga kan fortfarande finansiering ibland inte komma till stånd på grund av att låntagaren inte har möjlighet att ställa kompletterande säkerheter. I dessa fall skulle statens roll kunna vara att på helt eller delvis kommersiella villkor tillhandahålla sådan säkerhet i form av begränsade garantier. De

avgörande faktorerna för att nå framgång med en sådan garantimodell är:

- att den är väldigt enkel att hantera för både bankerna och staten, så att de administrativa kostnaderna blir väsentligt lägre än den nivå som finns idag för den statliga direktutlåningen.
- Att den utformas så att den inte kan användas till att förbättra riskprofilen på bankens befintliga utlåning utan endast kan användas till att banken kan ta högre risk än vad som varit fallet utan garantin.
- Att garantin kan lämnas på kommersiell grund dvs att garantin kalkylmässigt går ihop eller åtminstone innebär att företagaren står för merparten av kostnaden för garantin och att den inte innebär ett behov av kontinuerligt omfattande tillskott av kapital.

### *Utformning av garantilösning*

En statlig kreditgaranti som säkerhetsförstärkning vid lån till främst små företag förefaller ha bra gensvar av flera stora aktörer på lånemarknaden som en produkt som skulle kunna underlätta utlåning. Synpunkter från bankerna är främst att produkten måste vara enkel att använda och administrera och ta hand om merparten av topprisken när kunden själv inte har möjlighet att ställa erforderliga säkerheter.

Utifrån statens synpunkt bör kraven vara desamma med tillägg att det är viktigt att säkerställa att stödet verkligen går till att öka riskvilligheten hos bankerna och inte till att ytterligare sänka riskerna i bankernas låneportfölj.

För de allra minsta krediterna (< 2 mkr) är som framgår ovan förmodligen lönsamhetsaspekterna mer avgörande varför en kreditgaranti sannolikt skulle ha begränsad positiv effekt. För större krediter (> 10-15 mkr) finns säkert fall där garantin kan göra skillnad, men här rör det sig i de flesta fall om företag som är mer etablerade och som redan har en substans i företaget. Risken är därför högre att garantin snarare blir till nytta för banken än för företaget och näringslivet. Ändå kan det vara motiverat att lämna

öppet för garanti för lite större krediter för de undantagsfall där garantin kan ha en avgörande betydelse.

Mot bakgrund av detta bör kreditgarantin utformas på följande sätt:

- Banker och kreditinstitut bör kunna söka om att bli "certifierade" att utnyttja lånegarantin så att inte vilken aktör som helst kan utnyttja den. Grundläggande krav på distributionskapacitet, kompetens, administrativa resurser mm bör vara uppfyllda.
- Garantin bör avse lån mellan 2–20 mkr med trolig tonvikt på ca 3–10. Garantin ska i undantagsfall kunna användas upp till 20 mkr, förutsatt att villkoren för att utgöra en marknadskompletterande åtgärd är uppfyllda.
- Garantin ska kunna omfatta upp till 30 procent av det totala lånet för att ge tillräcklig säkerhetsförstärkning.
- Banken bör inte få full täckning av garantin när den utnyttjas för att undvika att den "överutnyttjas". En rimlig fördelning är att banken drabbas av 10–20 procent av förlusten.
- Garantisystemet bör utformas så att "certifierade" aktörer utan prövning från statens sida "anmäler" krediter som uppfyller villkoren för den kompletterande garantin. Statens prövning bör utformas som en möjlighet till "revision och eftergranskning" både direkt vid eventuell utbetalning enligt garantin och som generell uppföljande granskning av hur garantivillkoren efterlevs. Brist på efterlevnad av garantisystemets ramar och villkor leder till utebliven utbetalning alternativt till återkrav av utbetalda belopp.

Garantin ska vara förenad med en garantiavgift. Garantiavgiften tas ut av bankerna som en klumpsumma på totalt utnyttjad garanti. Det ska vara upp till bankerna i vilken utsträckning och på vilket sätt kostnaden överförs till kunden.

*Kostnad kreditgaranti*

Om man gör antagandet att kreditgarantin över tid kommer få lika stor omfattning som Almis och Norrlandsfondens sammanlagda utlåning skulle garantisystemet omfatta en utlåning på 6-7 miljarder kr. Ca 30 procent eller ca 2 miljarder kr av denna portfölj skulle vara garanterad. Med ett genomsnittligt PD på ca 3 procent (att jämföra med bankernas "högriskutlåning" idag på max 2 procent) skulle det innebära en årlig bruttoförlust på i storleksordningen 60 mkr. Till detta ska läggas administrativa kostnader som inte bör överstiga 1 procent av garanterat belopp dvs 20 mkr om garantin utformas effektivt. Från den totala kostnaden på ca 80 mkr ska garantiavgiften och bankernas del av förlusten dras av. Full kostnadstäckning skulle kräva en garantiavgift på i storleksordningen 4 procent. En "subvention" av kostnaden för att öka finansieringsmöjligheterna för vissa typer av företag (företag med tilläxtnöjligheter) med ovan angivna antaganden skulle alltså innebära kostnader på upp till 80 mkr per år beroende på subventionens storlek.

*Organisation kreditgaranti*

Tanken kring utformningen av en statlig kreditgaranti är att den ska vara enkel och kostnadseffektiv att förvalta. Den viktigaste kompetensen hos den statliga förvaltaren med det föreslagna upplägget är att hos bankerna granska efterlevnaden av villkoren. Någon affärsmässig prövning är inte tänkt att ligga på den ansvariga myndigheten i det upplägg som föreslås.

*EU Stöd kreditgaranti*

Stöd till små och medelstora företag inom EU ges i olika former såsom tjänster, information, bidrag, lån samt, i mindre omfattning, garantier. Stödet fördelas direkt eller indirekt genom program. Det finns såvitt känt inte idag något fall där EU stöd utnyttjats för att helt eller delvis finansiera statliga kreditgarantiprogram. Till programperioden 2014-2020 har man dock inom de olika EU-programmen ökat möjligheterna att använda olika finansiella

instrument. Inom ramen för Horisont 2020, som är EU:s nya ramprogram för forskning och innovation finns ett antal finansiella instrument, alla med marknadsföringsnamnet InnovFin. Ett av instrumenten inom Horisont 2020 är InnovFin SME Guarantee, som erbjuder garantier och motgarantier för lånefinansiering för att på så sätt öka tillgången på finansiering för innovativa små- och medelstora företag samt små midcaps (upp till 499 anställda).

SME Initiativet är ett gemensamt finansiellt instrument (så kallat Joint Instrument) mellan EU och EIB-gruppen, som syftar till att stimulera finansiering av små- och medelstora företag genom att erbjuda banker partiell risktäckning. Detta kan ske både i form av direkta garantier till bankerna eller motgarantier till garantiinstitutioner.

Mot bakgrund av de nya reglerna är utredningens rekommendation att man närmare undersöker om och på vilket sätt det går att kombinera det föreslagna kreditgarantiprogrammet med motfinansiering från de här nämnda EU programmen.

## 12. Kreditgaranti låneportfölj

### *Små lån till företag*

En del banker använder idag olika typer av automatiserad kreditprövning (scoring) för små företagskrediter. En liknande utveckling har länge funnits inom konsumentkrediter, inte minst vid blancokreditgivning. Det är möjligt att en utveckling liknande den som varit för konsumentkrediter skulle kunna ske även till små företag, där både banker och andra finansiella institut utvecklar en enklare och snabbare låneprodukt till små företag, men än så länge finns inga tydliga tecken på en sådan utveckling. En viktig skillnad jämfört med privatkrediter är att privatpersoner bibehåller betalningsansvaret för sina krediter för evigt och det finns en väl fungerande marknad för att ta hand om privatkrediter där bankerna till följd av utebliven betalning gjort förluster.

*Riskreducering i portföljer av små krediter*

Ett sätt att underlätta och öka finansieringsmöjligheterna för små nystartade företag är att staten i samarbete med en eller flera banker tar fram en låneprodukt där staten står för viss del av "portföljrisken" och där banken därigenom kan justera sin scoringmodell till att acceptera en större risk än vad som annars varit möjligt. En sådan lösning skulle kunna kombineras med villkor så att endast de lån där det finns ett reellt behov av marknadskompletterande åtgärder omfattas. Utformningen av en sådan lösning behöver i så fall ske i nära samarbete med bankerna alternativt med en bank som efter ett upphandlingsförfarande får möjligheten att utveckla produkten tillsammans med staten.

*Utformning av portföljgaranti*

Att lämna garantier för en specifik låneportfölj bygger på tanken att en bank genom ett scoringsystem har väl definierade parametrar för att bevilja lån till en specifik grupp av företag. Genom att lämna garantier på portföljen skulle parametrarna kunna justeras så att risktagande i den specifika portföljen ökar. Det skulle därmed också vara enklare att utvärdera om garantin leder till högre risktagande än i "jämförbara" andra portföljer och garantin kan riktas till de målgrupper som är mest angelägna att stödja så att exempelvis lånen riktas primärt till företag med tillväxtpotential. Även här är det av avgörande betydelse att garantin har en enkel konstruktion och är enkel att tillämpa och utnyttja.

*Slutsats*

Mot bakgrund av att bankernas modeller för utlåning till små företag och skälen till eventuella svårigheter att få lån är något oklara så är sannolikt den bästa lösningen för staten att inleda en dialog med bankerna om hur man kan finna former för att utveckla och förbättra tillgången på bankkrediter för de minsta företagen och baserat på dessa diskussioner överväga om det finns en möjlighet att erbjuda någon typ av kompletterande stöd. Om det visar sig att bankernas utlåning till de minsta företagen fortsätter

att minska finns anledning att ytterligare utreda orsakerna till detta. Leder utredningen till slutsatsen att bankerna inte i tillräcklig omfattning kan tillgodose behovet av finansiering till små företag kan det finnas anledning att se över om Almi genom att förbättra sin distributionskapacitet både fysiskt och digitalt skulle kunna nå en större marknad och därmed förbättra tillgången på finansiering för små företag. Alternativt finns naturligtvis möjligheten att gamla eller nya aktörer finner effektivare och bättre modeller för lån till små företag på samma sätt som hittills främst skett inom privatmarknaden.

### 13. Kreditgaranti "högriskutlåning"

#### *Företagslån med högre risk till överkomliga priser*

En ytterligare möjlighet är att utveckla eller ge stöd till utveckling av en produkt som påminner om den sk "high yield" marknaden dvs där företag med högre risk fortfarande kan lånefinansiera sin verksamhet, men till betydligt högre priser än vad som gäller i dagens utlåning både från banker och statliga aktörer. En förutsättning för detta är att utveckla produkter där risken, men även avkastningen för den som finansierar verksamheten är högre. Om man tänker sig att kunna gå upp så högt som till ett PD på 10% så skulle en ränta på ca 13-15% fortfarande innebära ungefär samma finansiella utfall som Almis nuvarande utlåning. För många företagare kan det kanske ändå framstå som attraktivt jämfört med en finansiering via riskkapital som innebär att ge upp en del av sitt ägande i företaget.

Huruvida en sådan produkt är en fråga för lånemarknadens eller om riskkapitalmarknaden bör finna mer strukturerade former för en kombination av lån och egenkapitalfinansiering är svårt att säga. En modell som skulle kunna användas mer strukturerat som redan förekommer i viss utsträckning bl a hos Norrlandsfonden är att använda sig av konvertibla lån med rätt till konvertering. I praktiken innebär det att ett lån som inte återbetalas i rätt tid inklusive ränta omvandlas till egenkapital där aktierna blir säkerhet för lånet. Fördelen med konstruktionen är att den blir ett

incitament för företagaren att lyckas utveckla värde i sitt företag och därmed få en lånefinansiering medan den företagare som lyckas sämre tvingas avstå från en del av sitt ägande genom att lånet konverteras. Nackdelen är att långivare får ansvaret att ta hand om alla innehav av aktier i "dåliga investeringar" vilket kräver en organisation med både kompetens och tillräckliga resurser för att minimera riskkostnaden.

Skulle det vara möjligt att utveckla eller ge stöd till utveckling av en produkt som påminner om den sk "high yield" marknaden dvs där företag med högre risk fortfarande kan lånefinansiera sin verksamhet, men till betydligt högre priser än vad som gäller i dagens utlåning både från banker och statliga aktörer?

Mycket talar för att riskkapitalmarknaden har mer erfarenhet och kompetens att göra bedömningar när riskerna är högre. Samtidigt skulle det kanske vara kommersiellt möjligt att etablera en långivare som arbetar med andra förutsättningar än vad bankerna gör idag inom detta segment.

Ett annat exempel på produktutveckling på marknaden för lån med högre risk är sk peer-to-peer lån till företag via nätet (exempelvis Toborrow).

### *Slutsats*

Mot bakgrund av att det finns en del kommersiella initiativ och marknaden ännu inte helt funnit formerna för om och hur detta kommer att utvecklas är det svårt att ta ställning till hur staten skulle kunna vara en kompletterande part i dagsläget. Däremot är det viktigt av många skäl att följa hur marknaden utvecklas. I grunden måste det anses positivt om en ny marknad påminnande om high yield marknaden till stora företag kan utvecklas även till små företag.

# Statens offentliga utredningar 2015

## Kronologisk förteckning

---

1. Deltagande med väpnad styrka i utbildning utomlands. En utökad beslutsbefogenhet för regeringen. Fö.
2. Värdepappersmarknaden MiFID II och MiFIR. + Bilagor. Fi.
3. Med fokus på kärnuppgifterna. En angelägen anpassning av Polismyndighetens uppgifter på djurområdet. Ju.
4. Ett svenskt tonnageskattesystem. Fi.
5. En ny svensk tullagstiftning. Fi.
6. Mer gemensamma tobaksregler. Ett genomförande av tobaksprodukt-direktivet. S.
7. Krav på privata aktörer i välfärden. Fi.
8. En översyn av årsredovisningslagarna. Ju.
9. En modern reglering av järnvägstransporter. Ju.
10. Gränser i havet. UD.
11. Kunskapsläget på kärnavfallsområdet 2015. Kontroll, dokumentation och finansiering för ökad säkerhet. M.
12. Överprövning av upphandlingsmål m.m. Fi.
13. Tillämpningsdirektivet till utstationeringsdirektivet – Del I. A.
14. Sedd, hörd och respekterad. Ett ändamålsenligt klagomålssystem i hälso- och sjukvården. S.
15. Attraktiv, innovativ och hållbar – strategi för en konkurrenskraftig jordbruks- och trädgårdsnäring. N L.
16. Ökat värdeskapande ur immateriella tillgångar. N.
17. För kvalitet – Med gemensamt ansvar. S.
18. Lösöre köp och registerpant. Ju.
19. En ny ordning för redovisningstillsyn. Fi.
20. Trygg och effektiv utskrivning från slutenvård. S.
21. Mer trygghet och bättre försäkring. Del 1 + 2. S.
22. Rektorn och styrkedjan. U.
23. Informations- och cybersäkerhet i Sverige. Strategi och åtgärder för säker information i staten. Ju Fö.
24. En kommunallag för framtiden. Del A + B. Fi.
25. En ny säkerhetsskyddslag. Ju.
26. Begravningsclearing. Ku.
27. Skatt på dubbdäcksanvändning i tätort? Fi.
28. Gör Sverige i framtiden – digital kompetens. N.
29. En yrkesinriktning inom teknikprogrammet. U.
30. Kemikalieskatt. Skatt på vissa konsumentvaror som innehåller kemikalier. Fi.
31. Datalagring och integritet. Ju.
32. Nästa fas i e-hälsoarbetet. S.
33. Uppgiftslämnarservice för företagen. N.
34. Ett effektivare främjandeförbud i lotterilagen. Fi.
35. Service i glesbygd. N.
36. Systematiska jämförelser. För lärande i staten. S.
37. Översyn av lagen om skiljeförfarande. Ju.
38. Tillämpningsdirektivet till utstationeringsdirektivet – Del II. A.
39. Myndighetsdatalag. Ju.
40. Stärkt konsumentskydd på bolånemarknaden. Ju.
41. Ny patentlag. Ju.
42. Koll på anläggningen. N.
43. Vägar till ett effektivare miljöarbete. M.
44. Arbetslöshet och ekonomiskt bistånd. S.
45. SÖK – statsbidrag för ökad kvalitet. U.
46. Skapa tilltro. Generell tillsyn, enskildas klagomål och det allmänna ombudet inom socialförsäkringen. S.

47. Kollektiv rättighetsförvaltning på upphovsrättsområdet. Ju.
48. Bostadsmarknaden och den ekonomiska utvecklingen. Fi.
49. Nya regler för revisorer och revision. Ju.
50. Hela lönen, hela tiden. Utmaningar för ett jämställt arbetsliv. A.
51. Klimatförändringar och dricksvattenförsörjning. N.
52. Rapport från Bergwallkommissionen. Ju.
53. The Welfare State and Economic Performance. Fi.
54. Europeisk kvarstad på bankmedel. Ju.
55. Nationell strategi mot mäns våld mot kvinnor och hedersrelaterat våld och förtryck. U.
56. Får vi det bättre?  
Om mått på livskvalitet. Fi.
57. Tillsyn över polisen och Kriminalvården. Ju.
58. EU och kommunernas bostadspolitik. N.
59. En ny regional planering – ökad samordning och bättre bostadsförsörjning. N.
60. Delrapport från Sverigeförhandlingen.  
Ett författningsförslag om värdeåterföring. N.
61. Ett stärkt konsumentskydd vid telefonförsäljning. Ju.
62. UCITS V. En uppdaterad fondlagstiftning. Fi.
63. Straffrättsliga åtgärder mot terrorismresor. Ju.
64. En fondstruktur för innovation och tillväxt. N.

# Statens offentliga utredningar 2015

## Systematisk förteckning

---

### Arbetsmarknadsdepartementet

- Tillämpningsdirektivet till  
utstationeringsdirektivet – Del I. [13]  
Tillämpningsdirektivet till  
utstationeringsdirektivet – Del II. [38]  
Hela lönen, hela tiden. Utmaningar för ett  
jämnt arbetskraftsliv. [50]

### Finansdepartementet

- Värdepappersmarknaden  
MiFID II och MiFIR. + Bilagor [2]  
Ett svenskt tonnageskattesystem. [4]  
En ny svensk tullagstiftning. [5]  
Krav på privata aktörer i välfärden. [7]  
Överprövning av upphandlingsmål m.m.  
[12]  
En ny ordning för redovisningstillsyn. [19]  
En kommunallag för framtiden.  
Del A + B. [24]  
Skatt på dubbdäcksanvändning i tätort?  
[27]  
Kemikalieskatt. Skatt på vissa konsu-  
mentvaror som innehåller kemikalier.  
[30]  
Ett effektivare främjandeförbud i  
lotterilagen. [34]  
Bostadsmarknaden och den ekonomiska  
utvecklingen. [48]  
The Welfare State and Economic  
Performance. [53]  
Får vi det bättre?  
Om mått på livskvalitet. [56]  
UCITS V. En uppdaterad fondlagstiftning.  
[62]

### Försvarsdepartementet

- Deltagande med väpnad styrka  
i utbildning utomlands. En utökad  
beslutsbefogenhet för regeringen. [1]

### Justitiedepartementet

- Med fokus på kärnuppgifterna. En ange-  
lägen anpassning av Polismyndig-  
hetens uppgifter på djurområdet. [3]  
En översyn av årsredovisningslagarna. [8]  
En modern reglering  
av järnvägstransporter. [9]  
Lösöre köp och registerpant. [18]  
Informations- och cybersäkerhet  
i Sverige. Strategi och åtgärder för säker  
information i staten. [23]  
En ny säkerhetsskyddslag. [25]  
Datalagring och integritet. [31]  
Översyn av lagen om skiljeförfarande. [37]  
Myndighetsdatalag. [39]  
Stärkt konsumentskydd på  
bolånemarknaden. [40]  
Ny patentlag. [41]  
Kollektiv rättighetsförvaltning på  
upphovsrättsområdet. [47]  
Nya regler för revisorer och revision. [49]  
Rapport från Bergwallkommissionen. [52]  
Europeisk kvarstad på bankmedel. [54]  
Tillsyn över polisen och Kriminalvården.  
[57]  
Ett stärkt konsumentskydd vid  
telefonförsäljning. [61]  
Straffrättsliga åtgärder mot terrorismresor.  
[63]

### Kulturdepartementet

- Begravningsclearing. [26]

### Miljö- och energidepartementet

- Kunskapsläget på kärnavfallsområdet 2015.  
Kontroll, dokumentation och finansie-  
ring för ökad säkerhet. [11]  
Vägar till ett effektivare miljöarbete. [43]

### Näringsdepartementet

Attraktiv, innovativ och hållbar – strategi för en konkurrenskraftig jordbruks- och trädgårdsnäring. [15]  
Ökat värdeskapande ur immateriella tillgångar. [16]  
Gör Sverige i framtiden – digital kompetens. [28]  
Uppgiftslämnarservice för företagen. [33]  
Service i glesbygd. [35]  
Koll på anläggningen. [42]  
Klimatförändringar och dricksvattenförsörjning. [51]  
EU och kommunernas bostadspolitik. [58]  
En ny regional planering – ökad samordning och bättre bostadsförsörjning. [59]  
Delrapport från Sverigeförhandlingen. Ett författningsförslag om värdeåterföring. [60]  
En fondstruktur för innovation och tillväxt. [64]

### Socialdepartementet

Mer gemensamma tobaksregler. Ett genomförande av tobaksproduktdirektivet. [6]  
Sedd, hörd och respekterad. Ett ändamålsenligt klagomålssystem i hälso- och sjukvården. [14]  
För kvalitet – Med gemensamt ansvar. [17]  
Trygg och effektiv utskrivning från slutenvård. [20]  
Mer trygghet och bättre försäkring. Del 1 + 2. [21]  
Nästa fas i e-hälsoarbetet. [32]  
Systematiska jämförelser. För lärande i staten. [36]  
Arbetslöhet och ekonomiskt bistånd. [44]  
Skapa tilltro. Generell tillsyn, enskildas klagomål och det allmänna ombudet inom socialförsäkringen. [46]  
Nationell strategi mot mäns våld mot kvinnor och hedersrelaterat våld och förtryck. [55]

### Utbildningsdepartementet

Rektorn och styrkedjan. [22]  
En yrkesinriktning inom teknikprogrammet. [29]  
SÖK – statsbidrag för ökad kvalitet. [45]

### Utrikesdepartementet

Gränser i havet. [10]