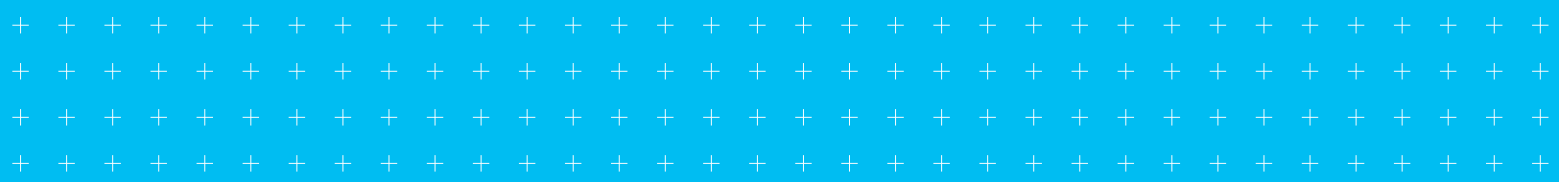

Förhandsbedömning för stöd till finansieringsinstrument inom den Europeiska regionala utvecklingsfonden 2014–2020

Rapport 0183



Förhandsbedömning för stöd till finansieringsinstrument inom den Europeiska regionala utvecklingsfonden 2014–2020

Rapport 0183

Tillväxtverkets publikationer

finns att beställa eller ladda ner som
pdf på tillvaxtverket.se/publikationer.
Där finns även material som gavs ut av Nutek

© **Tillväxtverket**

Stockholm, februari 2015
Produktion: Ordförandet AB
ISBN 978-91-87903-10-6
Rapport 0183

Har du frågor om denna publikation, kontakta:

Wilhelm von Seth
Telefon, växel 08-681 91 00

Förord

För programperioden 2014–2020 anvisar EU en ökad satsning på revolverande instrument. Syftet är att förbättra resultatfokus i sammanhållningspolitiken. Redan tidigare programperiod satsade Sverige EU:s strukturfondsmedel på riskkapitalförsörjning. Resultaten ser vi som mycket goda. De elva regionala riskkapitalfonderna har haft ett högt inflöde av möjliga finansieringsprojekt. De har attraherat privat medfinansiering till omkring tvåtredjedelar i stället för förväntade 50 procent. Regionala strukturer av investerare och affärsänglar börjar etableras runtom i landet.

Sverige avser därför att svara positivt på kommissionens uppmaning till medlemsländerna att utöka användandet av finansieringsinstrument. Analysen i denna förhandsutvärdering pekar på att det finns ett finansieringsgap att fylla, ett gap som inte marknaden klarar av att tillfredsställa. God tillgång till ägarkapital kan ha stor betydelse för kommersialisering av innovationer, som i sin tur kan bidra till strukturuomvandling, ökad sysselsättning och ekonomisk tillväxt. Privat finansierade ägarkapitalfonder med inriktning på företagens tidiga utvecklingsfaser har fortsatt minskat de senaste åren, liksom intresset från institutionella investerare att investera i sådana svenska ägarkapitalfonder. Tillväxtverket har därför bedömt en utvidgad satsning på finansieringsinstrument som en viktig insats för strukturfonderna. Vi tror att en sådan satsning kommer att bidra till att realisera Europa 2020-målen om smart, hållbar och inkluderande tillväxt.

Kommissionen ställer krav på medlemsländerna att genomföra en förhandsbedömning av behov och utformning av de finansieringsinstrument som medlemsländerna avser att genomföra. Vidare har kommissionen utfärdat specificerade riktlinjer för hur en förhandsbedömning ska genomföras. Som ett viktigt underlag till föreliggande rapport har Tillväxtverket uppdragit till Ramböll Management Consulting AB att genomföra en underlagsrapport till förhandsbedömningen. Med denna underlagsrapport som grund och tillsammans med övrigt relevant underlag har Tillväxtverket genomfört förhandsbedömningen enligt EU-kommissionens riktlinjer.

Denna förhandsbedömning utgör grunden för hur finansieringsinstrumenten ska genomföras under programperioden 2014–2020. Avsikten är att utforma dessa så att de bidrar till regional tillväxt och konkurrenskraft i företagen tillsammans med privata aktörer.

Rapporten har utarbetats av Sigrid Hedin, Eva Rosenthal, Peter Blomqvist och Wilhelm von Seth, samtliga Tillväxtverket.

Gunilla Nordlöf
Generaldirektör Tillväxtverket

Sammanfattning

En väl fungerande kapitalförsörjning är viktig för start och utveckling av företag. Tillgång till kapital har bland annat betydelse för kommersialisering av innovationer, som i sin tur kan bidra till ökad sysselsättning och ekonomisk tillväxt. Företagens behov av kapital ska i första hand tillgodoses på den privata marknaden. Det finns emellertid situationer då det finns behov av marknadskompletterande lösningar.

Inom EU:s strukturfondsperiod 2014–2020 är det möjligt att erbjuda sådan marknadskompletterande finansiering, då återbetalningsbara (revolverande) finansieringsinstrument såsom ägarkapital, garantier och lån kan användas i syfte att bidra till att nå målen i de operativa programmen.

Föreliggande rapport innehåller en förhandsbedömning för att använda finansieringsinstrument inom ramen för den Europeiska regionala utvecklingsfonden (ERUF, eller ”regionalfonden”) under programperioden 2014–2020.

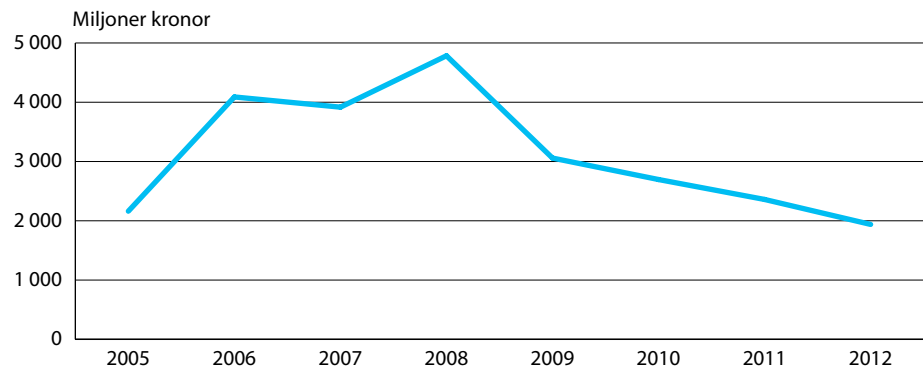
Syftet med denna förhandsbedömning är att (i) påvisa eventuella marknadsmisslyckanden inom kapitalförsörjningsområdet och (ii) säkerställa att utformningen och genomförandet av finansieringsinstrument grundar sig på existerande kunskap och erfarenhet. Förhandsbedömningen baseras således på skriftliga källor samt genomförandet av intervjuer och workshops med relevanta aktörer. Innehållet bygger även på erfarenheter från liknande instrument, såsom de insatser som har genomförts under programperioden 2007–2013.

Genomförande av finansieringsinstrument under perioden 2014–2020 ska bidra till att uppnå specifika mål som anges i:

- respektive regionalfondsprogram för investeringar i sysselsättning och tillväxt 2014–2020, under tematiskt mål 3: Öka små och medelstora företags konkurrenskraft.
- det nationella regionalfondsprogrammet för investeringar i sysselsättning och tillväxt 2014–2020, under tematiskt mål 3: Öka små och medelstora företags konkurrenskraft.
- det nationella regionalfondsprogrammet för investeringar i sysselsättning och tillväxt 2014–2020, under tematiskt mål 4: Att stödja övergången till en koldioxidsnål ekonomi i alla sektorer.

Enligt genomförd analys förekommer en brist på finansiering för mindre företag i tidiga skeden i Sverige. När det gäller lån och garantier konstateras att detta tillgodoses främst inom ramen för långivningen genom Almi Företagspartner AB. Utbudet av externt ägarkapital i tidiga skeden har drastiskt gått ned de senaste åren vilket visas i figuren nedan. Det finns således behov av att säkerställa tillgången på externt riskkapital i hela Sverige. Det årliga gapet på ägarkapital bedöms uppgå till 600–900 miljoner kronor.

Venture capital-investeringar i Sverige 2005–2012 (belopp miljoner kronor)



Källor: Tillväxtanalys (2013a) samt data från SVCA.

Tre satsningar föreslås inom ERUF för att möta de utvecklingsbehov av marknaden som bedöms finnas inom segmentet ägarkapital i (i) Sverige som helhet, (ii) de åtta programområdena och (iii) energitekniksektorn:

- *Regionala venture capital-fonder* som erbjuder externt venture capital till företag i tidiga skeden inom ramen för de åtta regionala strukturfondsprogrammen.
- *En nationell fondsatsning* med syfte att öka dynamiken och mångfalden på den privata venture capital-marknaden i tidiga skeden genom att nya förvaltare (VC-team) skapas.
- *En nationell direktinvestering venture capital-fond* för att främja övergången till en koldioxidsnål ekonomi.

De föreslagna satsningarna bedöms kunna komplettera andra former av offentliga insatser och bidra till en effektivare användning av EU:s regionalfondsmedel genom de möjligheter till revolvering som uppstår. Vid positiv avkastning kan pengarna återinvesteras för liknande ändamål. Genom satsningarnas inriktning på externt ägarkapital för innovativa små och medelstora företag (SMF) ökas inte bara tillgången till finansiering, utan företagets tillväxtpotential stärks också genom bättre tillgång till affärskompetens och nätverk.

Översikt investeringsstrategier programperioden 2014-2020

	Regionala fonder	Nationell fondsatsning – Fond-i-fond	Nationell fondsatsning – CO ₂ -fond
Syfte	Kapital i tidiga skeden för tillväxtföretag (SMF) Katalysator för att etablera regional struktur av privata investerare. SMF tillförs kompetens, arbetssätt och nätverk Riskdelning offentligt/privat	Kapital i tidiga skeden för tillväxtföretag (SMF) Nya venture capital-förvaltare startas SMF tillförs kompetens och nätverk Riskdelning offentligt/privat	Kapital i tidiga skeden för tillväxtföretag (SMF) Möjlighet att investera i affärsidéer som har långa ledtider SMF tillförs kompetens och nätverk Riskdelning offentligt/privat
Produkt och målgrupp	Ägarkapital med regional förankring till SMF	Holdingfond som investerar i privata fonder som i sin tur investerar i ägarandelar i SMF	Ägarkapital till SMF som har affärsidéer med koldioxid-reducerande effekt
Fas (sådd, start, expansion)	Alla faser men tyngdpunkt i start	Alla faser men tyngdpunkt i start	Start och expansion
Investeringsbelopp	Snitt 3–5 miljoner kronor	Snitt 20–30 miljoner kronor	Snitt 20–30 miljoner kronor
Eventuell asymmetri (dvs. särskilda fördelar för privat kapital)	Huvudsakligen "pari passu" dvs. på lika villkor. Möjlighet att andel offentliga medel är större än den privata vid investering med små belopp i såddfas.	Huvudsakligen "pari passu" dvs. på lika villkor. Eventuell asymmetri kan komma att bestå av ojämn fördelning av privat respektive offentligt kapital och/eller genom förmånlig vinstdelning för de privata investerarna.	Huvudsakligen "pari passu" dvs. på lika villkor. Eventuell asymmetri kan komma att bestå av ojämn fördelning av privat respektive offentligt kapital och/eller genom förmånlig vinstdelning för de privata investerarna.
Genomförande och styrning	Saminvesteringsfond med styrgrupp	Holdingfond och underfonder med en styrgrupp knuten till holdingfonden	Saminvesteringsfond med styrgrupp
Statsstöd	Enligt EU:s grupp-undantagsbestämmelser ¹	Enligt EU:s grupp-undantagsbestämmelser	Enligt EU:s grupp-undantagsbestämmelser

1 General Block Exemption Regulation (EU) No 651/2014

Baserat på erfarenheter från programperioden 2007–2013 förespås för samtliga föreslagna satsningar en hävstång på minst en privat krona för varje offentligt investerad krona. Det finns vidare skäl att anta att utnyttjandet av den etablerade modellen där offentliga och privata medel investeras på lika villkor, s.k. *pari passu*, generellt sett kan vara ändamålsenligt även under programperioden 2014–2020. Eventuella behov som kan finnas för att göra avsteg från denna modell torde vara begränsade till (i) ytterligare insatser i riktigt tid fas (sådd) samt (ii) för att ge incitament för ökat engagemang från privata VC-aktörer i rollen som fondförvaltare.

I tabellen ovan sammanfattas förslag på investeringsstrategier för de insatser som planeras för perioden 2014–2020. Strategierna innehåller beskrivningar av satsningarnas inriktning angående finansiell produkt, målgrupp, fas, investeringsbelopp, mervärde, genomförande och styrningsstruktur samt tillämpningen av EU:s regelverk om statsstöd.

Tillväxtverket kommer i egenskap av förvaltande myndighet att vid behov genomföra en översyn och uppdatering av förhandsbedömningen i samband med att indikationer erhålls att utbud och efterfrågan på lån, garantier och ägarkapital avsevärt förändras jämfört med den beskrivning och analys som återfinns i följande rapport.

Executive summary

A well-functioning financial system, with efficient capacity to mobilize and allocate capital is a crucial step in fostering growth within start-ups' and developing companies. Widening the access to capital also tends to expand economic opportunities, which in turn promotes commercialization of innovative ideas and drives the engine of economic growth. Although a company's need for capital should primarily be covered through the private sector, there are circumstances where commercial financial institutions are reluctant or unable to provide necessary financing. In such cases it is essential to access alternative funding as a complement to the private sector.

Complementary funding is available under the EU structural funds programming period 2014–2020. The funding is available for repayable (revolving) financial instruments such as equity, guarantees and loans to fulfil the goals of the operational programmes.

This report is an ex-ante assessment of the options to provide financial instruments within the framework of the European Regional Development Fund (ERDF or the “Regional Fund”) from 2014 to 2020.

The purpose of the assessment is to (i) establish evidence of potential market failure by identifying the non-functioning aspects that leads to inefficient allocation of resources and (ii) to ensure that future design and implementation of financial instruments will be based on existing knowledge and experience. The assessment is based on written research documents, interviews and workshops with relevant parties as well as lessons learnt from recent experiences in providing similar instruments under the programming period 2007–2013.

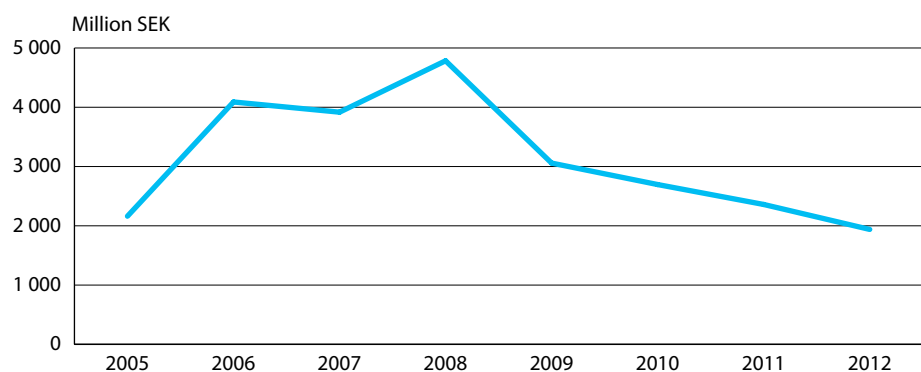
From 2014 to 2020, financial instruments will be implemented as contributing tools to achieve the specific objectives as presented in:

- each Regional ERDF Programme 2014–2020 under Thematic Objective 3 – aiming to promote competitiveness of Small and Medium-sized Enterprises
- the National ERDF Programme 2014–2020 under Thematic Objective 3 – aiming to promote competitiveness of Small and Medium-sized Enterprises

- the National ERDF Programme 2014–2020 under Thematic Objective 4 – aiming to support the shift to low-carbon economy in all sectors

The result of this analysis highlights the lack of available funding for small business in their early stages as a significant challenge in Sweden. Available public funding to mitigate this gap through loans and guarantees are viewed as satisfactory, e.g. through Almi Företagspartners AB. However, available funding from external equity sources to address small companies in their early phases is insufficient and has experienced a dramatic decline over the past years (see chart below). Accordingly, there is evident need to secure sufficient access to external equity supply (venture capital) nationwide in Sweden. This gap is estimated at a yearly value of 600–900 million Swedish kronor.

Venture capital investments in Sweden 2005–2012 (million kronor)



Source: Tillväxtanalys (2013a) and data from SVCA (Swedish Venture capital Association).

To meet the estimated needs for market development within venture capital in (i) Sweden as a whole (ii) the eight regional programme areas and (iii) the Energy/Environmental Technology, the following three initiatives are proposed to be established:

- *Regional venture capital funds* – as a means to provide external venture capital to companies' in their early stages, within the eight ERDF operational programmes.
- *1 National fund initiative* – aiming to increase dynamics and diversity in the venture capital market during the early stages, through establishment of new venture capital-teams.
- *1 National direct investing venture capital fund* – aiming to support the shift to low-carbon economy in all sectors.

The proposed initiatives are expected to complement other forms of public funding initiatives and through the revolving nature of the instruments also contribute to a more efficient use of EU structural funds. By selecting venture capital as a financing tool for innovative small and medium-sized enterprises (SME), the objective to increase

available capital will be achieved, which in turn is expected to strengthen both growth opportunities and the access to strategic expertise and network.

Overview of investment strategies for the programming period 2014–2020

	Regional funds	National fund initiative Fund-in-fund	National fund initiative CO ₂ -fund
Purpose	Early stage capital to growth companies (SME) Catalyst to establish a regional structure of private investors SME's obtain expertise, working procedure and network Risk sharing public/private	Early stage capital to growth companies (SME) Establishment of new venture capital teams SME's obtain expertise and network Risk sharing public/private	Early stage capital to growth companies (SME) Opportunity to invest in business ideas with long lead times SME's obtain expertise and network Risk sharing public/private
Product and target group	Venture capital to SMEs' from investors with regional presence	The holding fund will invest in private funds. These will in turn invest in equity shares directly in SMEs'	Venture capital to SMEs' with business ideas to reduce carbon dioxide emissions
Phase (seed, start, expansion)	All phases, with stronger emphasis on start	All phases, with stronger emphasis on start	Start and expansion
Investment amount	On average 3–5 million kronor	On average 20–30 million kronor	On average 20–30 million kronor
Possible asymmetry (i.e. potential advantage in favour of private capital)	Primarily "pari passu" i.e. on an equal footing. Option is available to increase the portion of public funding for small value investments during the seed phase.	Primarily "pari passu" i.e. on an equal footing. Asymmetry may occur through uneven sharing of capital and/or profit between public and private investors.	Primarily "pari passu" i.e. on an equal footing. Asymmetry may occur through uneven sharing of capital and/or profit between public and private investors.
Implementation and governance	Co- investment fund with a steering group	One holding fund and sub-funds with a steering group on holding level	Co- investment fund with a steering group
State aid	In accordance with GBER ¹	In accordance with GBER	In accordance with GBER

1 General Block Exemption Regulation (EU) No 651/2014

Based on existing experiences from the programming period 2007–2013, a minimum leverage rate of one privately invested krona for each publically invested krona is expected within all initiatives. There are also evident reasons to assume that a continued practice of the established model where private and public capital is invested under equal conditions, "Pari Passu", is generally viewed as a suitable method also for the programming period 2014–2020. The need to deviate from this model ought to be limited for (i) additional initiatives during a very early stage (seed) and (ii) as a means to create incentives to increase VC-investors dedication in a fund manager role.

The table above is a summary of the proposed investment strategies that will be used to carry out the initiatives planned for the programming period 2014–2020. It includes a description of the intended efforts and focus areas, financial products, target groups, phases, investment amount, added value, implementation, governance and legal framework (GBER).

If significant changes will be indicated with regard to the supply and demand for loans, guarantees and equity compared to the descriptions and analysis in this report, The Swedish Agency for Economic and Regional Growth will as the Managing Authority fulfill the needs to perform reviews and updates of this ex-ante assessment.

Innehåll

1 Inledning	17
1.1 Bakgrund till finansieringsinstrument	17
1.2 Förhandsbedömningens syfte, innehåll och avgränsning	18
1.3 Metod och material	20
1.4 Förhandsbedömningens disposition	22
Del 1 • Utvärdering av marknaden	25
2 Analys av marknadsmisslyckanden	26
2.1 Nationell och regional ekonomisk miljö	26
2.2 SMF-strukturen i Sverige	27
2.3 Faktorer som påverkar tillväxtförutsättningarna för SMF	29
2.4 Möjliga finansieringskällor	30
2.5 Finansieringsbehov i Sverige och de åtta programområdena	34
2.6 Avgränsning till ägarkapital (venture capital)	37
2.7 Analys av utbud på ägarkapital	38
2.8 Analys av efterfrågan på ägarkapital	40
2.9 Analys av utbud och efterfrågan på ägarkapital inom energitekniksektorn	45
2.10 Analys av gap mellan utbud och efterfrågan på ägarkapital	48
2.11 Slutsatser angående marknadsmisslyckanden och kvantifiering av finansieringsgap	50
3 Identifierade behov och möjliga satsningar under programperioden 2014–2020	52
3.1 Identifierade behov för att öka tillgången på ägarkapital	52
3.2 Möjliga satsningar för att möta behovet	52

4	Analys av mervärde	54
4.1	Externt ägarkapital tillför mer än finansiering	54
4.2	Effektivare användning av EU:s regionalfondsmedel	54
4.3	Saminvesteringsfonder kan bidra till att privat venture capital ökar runt om i Sverige	55
4.4	En fond-i-fond samt CO ₂ -fond kan bidra till ökade formella venture capital-investeringar	55
4.5	Slutsatser analys av mervärde beroende på vägval	56
5	Identifiering av ytterligare privata och offentliga medel	57
5.1	Ytterligare privata och offentliga medel samt bedömning av hävstångseffekt	57
5.2	Behov av asymmetriska villkor till det privata kapitalets fördel	59
6	Förenlighet med övriga offentliga finansieringsinsatser	64
6.1	Ägarkapital och ägarkapitalliknande instrument	64
6.2	Mjuka lån och bidrag	66
6.3	Slutsatser förenlighet mellan möjliga finansieringsinstrument och övriga offentliga finansieringsinsatser	68
7	Konsekvenser för statligt stöd	69
7.1	Nya bestämmelser för statligt riskkapitalstöd: Faser och beloppsgränser i tidigare och kommande satsningar	69
7.2	Proportionalitet och åtgärder för statligt stöd samt åtgärder för att minimera snedvridning av marknaden	71
8	Lärdomar från tidigare satsningar	73
8.1	Summering av lärdomar från regionala satsningar 2007–2013	73
8.2	Användning av lärdomar i en SWOT- och riskanalys	74

Del 2 • Leverans och styrning	79
9 Investeringsstrategier	80
9.1 Investeringsstrategiernas detaljnivå och innehåll	80
9.2 Finansieringsinstrumentens bidrag till programmets mål	80
9.3 Investeringsstrategi: CO ₂ -fonden	81
9.4 Investeringsstrategi för de regionala fonderna	84
9.5 Investeringsstrategi fond-i-fond	86
10 Förväntade resultat: Utfalls- och resultatindikatorer för genomförandet	90
11 Rapportering, övervakning och utvärdering	92
11.1 Rapportering och övervakning	92
11.2 Utvärdering	92
12 Uppdatering av förhandsbedömning	94
12.1 Villkor och tidpunkt för en eventuell uppdatering av förhandsbedömningen	94
12.2 Säkerställande att rapporteringssystemet indikerar när uppdatering krävs	94
13 Referenser	95
Bilaga 1: Förkortningar och definitioner	100
Bilaga 2: Översikt ERUF-program	103
Bilaga 3: Sammanställning inventering av finansieringsbehov i Sveriges åtta programområden	105

1 Inledning

En väl fungerande kapitalförsörjning är avgörande för start och utveckling av företag. System för att tillgodose företagens behov av lån, krediter och ägarkapital är en samhällsfråga. Företagens behov av externt kapital ska i första hand tillgodoses på den privata marknaden. Från policyperspektivet handlar det både om att skapa fungerande institutionella regelverk och att vid behov kompensera för marknadsmisslyckanden.

I ett stort antal rapporter konstateras att kapitalförsörjningen för främst nya och innovativa företag har brister. Nya och innovativa företag är viktiga ur ett strukturomvandlingsperspektiv och för ekonomisk tillväxt. Det är därför viktigt att säkerställa att dessa företag kan få tillgång till kapital.

1.1 Bakgrund till finansieringsinstrument

Redan under programperioden 2007–2013 uppmanade Europeiska kommissionen medlemsländerna att inom ramen för strukturfondsprogrammen istället för eller som komplement till bidrag (*grants*) använda återbetalningsbara (revolverande) marknadskompletterande finansiella instrument såsom ägarkapital, kreditgarantier och lån. För programperioden 2014–2020 för EU:s strukturfonder förordas en ökad satsning på finansieringsinstrument. Finansieringsinstrument blir allt viktigare eftersom de bland annat ger möjlighet till en hävstång för de Europeiska struktur- och investeringsfonderna (ESI) då de kombinerar offentliga och privata medel i syfte att nå uppsatta mål. Revolverande finansieringsinstrument förväntas dessutom medföra avkastning och kapitalet kan därmed användas flera gånger.

Sverige satsade redan under programperioden 2007–2013 delar av EU:s strukturfondsmedel inom Europeiska regionala utvecklingsfonden (ERUF) på riskkapitalförsörjning. Utöver en holdingfondslösning medgav förordningarna att man inom ramen för programmen kunde genomföra utlysningar direkt till finansieringsaktörer. Under programperioden 2007–2013 har EU tillsammans med nationella och regionala offentliga aktörer i Sverige skapat elva regionala fonder för riskkapital.¹ Fonderna har funnits över hela landet och gjort sina

¹ Sedan sammanslagningen av Almi och Innovationsbron vid årsskiftet 2013 driver Almi nio av elva fondprojekt (inklusive de två sydsvenska entreprenörfonderna) och är delägare i ytterligare två (Saminvest och Partnerinvest i Norr). Mittkapital i Jämtland/Västernorrland drevs ursprungligen av Sjätte AP-fonden, men drivs sedan oktober 2013 av Inlandsinnovation.

investeringar tillsammans med privata investeringspartners. Satsningen har omfattat 1,2 miljarder kronor i offentliga medel och minst lika mycket privat kapital.

Under programperioden 2007–2013 anvisade EU-kommissionen löpande utvärdering² som utvärderingsmetod. Följeforskningen har bedrivits på flera nivåer – av genomförandeorganisationen, i utvärderingen av de åtta programmen och av stora strategiska projekt. Följeforskningen har syftat till fortlöpande förbättringar och kvalitetssäkring. Erfarenheter och kunskaper har återförts till regionala utvecklingsaktörer och projektinitierare samt till strukturfondspartnerskapen som har prioriterat bland projektansökningarna. I linje med denna ansats har Ramböll Management på uppdrag av Tillväxtverket löpande utvärderat satsningen på regionala riskkapitalfonder under perioden 2007–2013. Bland annat har halvtidsrapporten³ från fölieforskningen av riskkapitalprojekten publicerats samt årsrapporter ställts samman. Då fölieforskningen ska vara framåtsyftande har resultaten också haft betydelse i diskussionen av vad man borde använda strukturfonderna till i Sverige under programperioden 2014–2020.

1.2 Förhandsbedömningens syfte, innehåll och avgränsning

Enligt de gemensamma bestämmelserna⁴ för strukturfondsperioden 2014–2020 ska stöd till finansieringsinstrument grunda sig på en förhandsbedömning. Denna förhandsbedömning ska bland annat

- fastställa belägg för marknadsmisslyckanden eller icke-optimala investeringsituationer,
- innehålla den beräknade nivån på det finansiella gapet så långt det är möjligt,
- redovisa omfattningen av de offentliga investeringsbehoven samt
- beskriva de finansieringsinstrument som ska stödjas.

Se textruta 1 för mer detaljerad information om förhandsbedömningens innehåll.

Föreliggande rapport innehåller en förhandsbedömning för att använda så kallade revolverande finansieringsinstrument⁵ inom ramen för den Europeiska regionala utvecklingsfonden (ERUF, eller ”regionalfonden”) under programperioden 2014–2020.

² Under perioden 2007–2013 användes begreppen ongoing evaluation/fölieforskning.

³ Tillväxtverket (2011b). *Halvtidsutvärdering av regionala riskkapitalfonder. Implementering och lärdomar*, Rapport 0108.

⁴ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1303/2013 av den 17 december 2013, om fastställande av gemensamma bestämmelser för Europeiska regionala utvecklingsfonden, Europeiska socialfonden, Sammanhållningsfonden, Europeiska jordbruksfonden för landsbygdsutveckling och Europeiska havs- och fiskerifonden, om fastställande av allmänna bestämmelser för Europeiska regionala utvecklingsfonden, Europeiska socialfonden, Sammanhållningsfonden och Europeiska havs- och fiskerifonden samt om upphävande av rådets förordning (EG) nr 1083/2006. Se särskilt Artikel 37.

⁵ Till skillnad från traditionella bidrag till företag kan revolverande finansieringslösningar medföra avkastning för den aktör som står för finansieringen. Ifall avkastningen är positiv kan pengarna återinvesteras i företag och alltså användas flera gånger.

Textruta 1: Förhandsbedömningens innehåll

Enligt EU:s förordning 1303/2013 ska förhandsbedömningen omfatta följande delar:

- a) En analys av marknadsmisslyckanden, icke-optimala investeringssituationer samt investeringsbehov för politikområden och tematiska mål eller investeringsprioriteringar som ska behandlas för att bidra till att uppnå specifika mål som fastställts inom en prioritering och som ska stödjas genom finansieringsinstrument. Den analysen ska grundas på tillgängliga metoder för god praxis.
- b) En bedömning av mervärdet av de finansieringsinstrument som övervägs för stöd från de europeiska struktur- och investeringsfonderna, samstämmighet med andra former av offentliga insatser riktade mot samma marknad, eventuella konsekvenser vad gäller statligt stöd, proportionaliteten när det gäller den planerade insatsen och åtgärder för att minimera snedvridning av marknaden.
- c) En uppskattning av de ytterligare offentliga och privata medel som kan anskaffas genom finansieringsinstrumentet ned till slutmottagarnivå (förväntad hävstångseffekt), om så är relevant inklusive en bedömning av behovet av och nivån på förmånliga ersättningar för att attrahera motpartsmedel från privata källor och/eller en beskrivning av de mekanismer som ska användas för att fastställa behovet och omfattningen av sådan förmånlig ersättning, till exempel ett konkurrensutsatt eller tillräckligt oberoende bedömningsförfarande.
- d) En bedömning av tidigare erfarenheter från liknande instrument och förhandsbedömningar som genomförts av medlemsstaten, samt av hur dessa erfarenheter kommer att tillämpas i fortsättningen.
- e) Den föreslagna investeringsstrategin, inbegripet en granskning av olika möjliga genomförandebestämmelser i den mening som avses i artikel 38, finansiella produkter som kommer att erbjudas, utsedda slutmottagare och i tillämpliga fall planerad kombination med bidrag.
- f) Angivelse av förväntade resultat och hur finansieringsinstrumentet i fråga förväntas bidra till att uppnå de specifika målen för den relevanta prioriteringen, inbegripet indikatorer för detta bidrag.
- g) Bestämmelser som vid behov möjliggör översyn och uppdatering av förhandsbedömningen i samband med genomförandet av finansieringsinstrument som har genomförts på grundval av en sådan bedömning, om den förvaltande myndigheten under genomförandefasen anser att förhandsbedömningen eventuellt inte längre korrekt speglar de marknadsvillkor som råder vid tidpunkten för genomförandet

Syftet med förhandsbedömningen är att bidra till en beslutprocess som grundar sig på existerande kunskap och erfarenhet i utformningen och genomförandet av finansieringsinstrument. Resultatet av förhandsbedömningen ska bland annat möjliggöra att finansieringsinstrumenten hanterar högprioriterade marknadsmisslyckanden i linje med programmens inriktning och insatsområden.

Som nämnts ovan har förhandsbedömningen kunnat bygga vidare och basera sig på de resultat och den kunskap som har framkommit i det löpande utvärderingsarbetet av de insatser som har genomförts 2007–2013. Tillväxtverket har i egenskap av förvaltande myndighet (FM) för regionalfonden ansvarat för framtagandet av förhandsbedömningen.

Enligt förordningen kan förhandsbedömningen genomföras i etapper. Förhandsbedömningen ska dock slutföras innan den förvaltande myndigheten beslutar att lämna programbidrag till ett finansieringsinstrument. En sammanfattning av resultaten och slutsatserna från förhandsbedömningen ska offentliggöras inom tre månader från det att den har slutförts.

Förhandsbedömningen ska lämnas in till övervakningskommittén i informationssyfte i enlighet med de fondspecifika bestämmelserna.

1.3 Metod och material

Följande förhandsbedömning bygger på det förslag på genomförande och disposition som presenteras i det vägledande material som EU-kommissionen och den Europeiska Investeringsbanken (EIB) har tagit fram. Som framgår av textruta 1 är regelverket för innehållet relativt detaljerat vilket innebär att denna rapport är teknisk till sin karaktär.

För att kunna genomföra en policyintervention krävs en redovisning av investeringsbehov som inte möts av privata aktörer. Enligt regelverket ska finansieringsinstrument genomföras för att stödja investeringar som förväntas vara finansiellt genomförbara, men som inte kan erhålla tillräcklig finansiering på marknaden, på grund av antingen otillräcklig tillgång till finansiering (såsom höga risker inom sektorn eller låga förväntningar på vinster) eller höga kostnader sammankopplade med tillgängliga finansieringskällor.

För att analysera marknadsmisslyckanden och investeringsgap rekommenderas en konsultation av olika källor. Det handlar både om sekundärkällor såsom utvärderingar av tidigare eller pågående instrument, publicerad statistik samt publikationer från vetenskapliga och finansiella institutioner, och om primärkällor, till exempel genomförande av intervjuer med experter för att erhålla kvalitativa bedömningar och information beträffande pågående beslutsprocesser.

Ramböll Management Consulting (RMC) har, förutom den löpande utvärderingen av de pågående regionala satsningarna, under 2013–

2014 haft i uppdrag av Tillväxtverket att ta fram underlag till förhandsbedömningen i syfte att belysa behovet av att använda revolverande finansieringsinstrument inom ramen för den Europeiska regionala utvecklingsfonden under programperioden 2014–2020. Uppdraget inbegrep även att utreda marknadsgapet av externt ägar kapital i form av venture capital. RMC har redovisat sitt arbete i dels en sammanfattande rapport, dels en längre underlagsrapport.⁶

RMC:s studie påbörjades i början av 2013 och framtagandet av underlaget har inneburit en genomgång av skriftliga källor samt genomförandet av intervjuer och workshops med relevanta aktörer. De olika källor som har använts är:⁷

- Skriftliga källor såsom forskningsstudier och myndighetsrapporter.
- Kvantitativa data från bland annat Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser (Tillväxtanalys) och Svenska Riskkapitalföreningen (SVCA).
- Intervjuer med 138 aktörer som representerar olika intressen och perspektiv såsom privata investerare, företag, inkubatorer, offentliga aktörer och andra organisationer.
- Workshops i Sveriges åtta områden⁸ för genomförande av regionala fonderprogram. Som ett komplement till intervjuerna och för att främja största möjliga erfarenhetsutbyte med regionala tillväxtaktörer och finansieringsorganisationer har workshops genomförts med företrädare för samtliga län i de åtta programområdena.

Föreliggande förhandsbedömning bygger till stora delar på de underlag som RMC har tagit fram och redovisat i sitt uppdrag. Kompletterande material och underlag har även konsulterats för att motsvara samt uppdatera den information som efterfrågas i förordningen. En utmaning som RMC lyfter fram från sin studie är att det finns en del brister gällande tillgången på kvantitativ data som möjliggör en exakt mätning av utbud och efterfrågan på finansiering.

Ytterligare en utmaning för att identifiera utbud och efterfrågan på finansiering är att företags utvecklingsfaser definieras på olika sätt av olika aktörer. I bilaga 1 återfinns en sammanställning hur faser används i olika sammanhang. På ett övergripande plan handlar det om "tidiga faser".

I riktlinjerna för genomförandet av förhandsbedömningen har det även lyfts fram att det kan finnas behov av att använda särskild metodologi när det gäller instrument som riktar sig mot territoriell och

6 Tillväxtverket (2014a) *Behovet av venture capital i Sverige under EU:s programperiod 2014–2020. Underlagsrapport*, Kortversion, Info 0558 och Tillväxtverket (2014b) *Behovet av venture capital i Sverige under EU:s programperiod 2014–2020, Underlagsrapport*, Rapport 0171.

7 Totalt har cirka 200 personer bidragit med kunskap och inspel till RMC:s studie. Den längre tekniska rapporten innehåller en bilaga 1 som beskriver genomförandet av studien och en bilaga 2 i vilken namnen på de personer som har blivit intervjuade återfinns.

8 Det åtta områdena är Övre Norrland, Mellersta Norrland, Norra Mellansverige, Östra Mellansverige, Stockholm, Västsverige, Småland och Öarna och Skåne-Blekinge.

urban utveckling, klimatsnål ekonomi, små- och medelstora företag (SMF) samt forskning, teknologi, utveckling och innovation. Exempelvis kan det handla om att belysa sektorspecifika förhållanden beträffande marknadsmisslyckanden och suboptimerade investeringssituationer samt i framtagandet av finansieringsinstrumentets investeringsstrategi.

I denna förhandsbedömning analyseras marknadsmisslyckanden eller suboptimerade investeringssituationer enligt följande:

- För det första på ett övergripande nationellt plan med betoning på situationen för små- och medelstora företag inklusive brister vad gäller privata aktörer på venture capital-marknaden i tidiga skeden.
- För det andra redovisas situationen i Sveriges åtta programområden med betoning på situationen för små- och medelstora företag.
- För det tredje belyses särskilda förutsättningar för koldioxidreducerande varor och tjänster inom energitekniksektorn avseende SMF.

I relation till energitekniksektorn och koldioxidreducerande insatser så har RMC i sin studie valt att tala om Energi/miljöteknik och Cleantech. I denna förhandsbedömning redovisas således underlag i relation till dessa begrepp. Enligt Tillväxtverkets uppskattning så är cirka 80 procent av hela cleantech-sektorn relaterad till koldioxidminskande verksamheter. När det dock gäller slutsatser och innehållet i investeringsstrategin så handlar resonemangen om energitekniksektorn och koldioxidreducerande insatser.

1.4 Förhandsbedömningens disposition

Efter detta inledande avsnitt består förhandsbedömningen av två delar. Del 1 "Utvärdering av marknaden" redovisar en beskrivning och analys av marknaden. Därefter följer Del 2 "Leverans och styrning" som innehåller en beskrivning av element av betydelse för genomförandet av finansiella instrument såsom investeringsstrategi, förväntade resultat samt tillvägagångssätt för en eventuell uppdatering av förhandsbedömningen. I tabell 1 redovisas i vilka avsnitt det enligt regelverket efterfrågade innehållet återfinns.

Tabell 1 Rapportens innehåll i relation till det som efterfrågas i regelverket

		Avsnitt
Del 1	a) En analys av marknadsmisslyckanden, icke-optimala investeringssituationer samt investeringsbehov för politikområden och tematiska mål eller investeringsprioriteringar som ska behandlas för att bidra till att uppnå specifika mål som fastställts inom en prioritering och som ska stödjas genom finansieringsinstrument.	2
	b) En bedömning av mervärdet av de finansieringsinstrument som övervägs för stöd från de europeiska struktur- och investeringsfonderna, samstämmighet med andra former av offentliga insatser riktade mot samma marknad, eventuella konsekvenser vad gäller statligt stöd, proportionaliteten när det gäller den planerade insatsen och åtgärder för att minimera snedvridning av marknaden.	4+7
	c) En uppskattning av de ytterligare offentliga och privata medel som kan anskaffas genom finansieringsinstrumentet ned till slutmottagnivå (förväntad hävstångseffekt), om så är relevant inklusive en bedömning av behovet av och nivån på förmånliga ersättningar för att attrahera motpartsmedel från privata källor och/ eller en beskrivning av de mekanismer som ska användas för att fastställa behovet och omfattningen av sådan förmånlig ersättning, till exempel ett konkurrensutsatt eller tillräckligt oberoende bedömningsförfarande.	5+6
	d) En bedömning av tidigare erfarenheter från liknande instrument och förhandsbedömningar som genomförts av medlemsstaten, samt av hur dessa erfarenheter kommer att tillämpas i fortsättningen.	8
Del 2	e) Den föreslagna investeringsstrategin, inbegripet en granskning av olika möjliga genomförandebestämmelser i den mening som avses i artikel 38, finansiella produkter som kommer att erbjudas, utsedda slutmottagare och i tillämpliga fall planerad kombination med bidrag.	9
	f) Angivelse av förväntade resultat och hur finansieringsinstrumentet i fråga förväntas bidra till att uppnå de specifika målen för den relevanta prioriteringen, inbegripet indikatorer för detta bidrag.	10
	g) Bestämmelser som vid behov möjliggör översyn och uppdatering av förhandsbedömningen i samband med genomförandet av finansieringsinstrument som har genomförts på grundval av en sådan bedömning, om den förvaltande myndigheten under genomförandefasen anser att förhandsbedömningen eventuellt inte längre korrekt speglar de marknadsvillkor som råder vid tidpunkten för genomförandet.	11

Del 1

Utvärdering av marknaden

2 Analys av marknadsmisslyckanden

Följande avsnitt innehåller en analys av marknadsmisslyckanden i relation till små och medelstora företag (SMF). För det första ges i avsnitt 2.1–2.3 en överblick av näringslivsstrukturen på nationell och regional nivå och en belysning av faktorer som påverkar företagens tillväxtförutsättningar. Därefter följer ett avsnitt (2.4) som kortfattat presenterar olika finansieringskällor samt hur de olika finansieringskällorna används i det svenska sammanhanget. Avsnitt 2.5 redovisar uppgifter om finansieringsbehov i Sverige och de åtta regionala programområdena. Baserat på innehållet i de föregående avsnitten genomförs i avsnitt 2.6 en avgränsning till ägarkapital. I avsnitt 2.7–2.9 följer sedan en beskrivning och analys av marknadsmisslyckanden och suboptimerade investeringssituationer i relation till ägarkapital. En analys av gapet mellan utbud och efterfrågan görs sedan i avsnitt 2.10.

2.1 Nationell och regional ekonomisk miljö

En utförlig beskrivning och analys av Sveriges nationella och regionala ekonomiska miljö återfinns i Partnerskapsöverenskommelsen.⁹ Vidare innehåller respektive operativt program en beskrivning av nuläget och en socio-ekonomisk analys av situationen i programområdet. Sammanfattningsvis konstateras i Partnerskapsöverenskommelsen att det ”finns en stor obalans i fråga om var i landet den ekonomiska aktiviteten är lokaliserad. Storstadsregionerna (Stockholm, Göteborg och Malmö) står tillsammans för 57 procent av BNP, vilket är en betydligt större koncentration än i många andra OECD-länder. Storstadsregionernas andel av rikets samlade ekonomi ökar dessutom över tid. Arbetspendlingen till dessa regioner (begreppet regioner avser i denna skrivelse ett samlingsbegrepp för olika typer av regioner som t.ex. landsdelar eller funktionella regioner) ökar. Det är därför viktigt att se på städer i ett funktionellt regionperspektiv. Tillväxten sker dock även i delar av landet med mindre befolkning och i vissa fall i en högre takt än i storstadsregionerna. Denna tillväxt utanför storstadsregionerna är huvudsakligen baserad på utvinning av naturresurser och en global efterfrågan. Nyttjande av kultur samt natur- och kulturmiljöer för utveckling av besöksnäringen är också en bidragande orsak till denna tillväxt. De glesbefolkade delarna av landet har varaktiga utmaningar relaterade till de lokala och regionala marknadernas funktionssätt och tillgängligheten till

⁹ Regeringskansliet (2014a) Partnerskapsöverenskommelsen, <http://www.regeringen.se/content/1/c6/23/87/84/eecd7db85.pdf>. Se även Tillväxtanalys (2013c) Regional tillväxt 2013 – en rapport om regional tillväxt och utveckling.

andra nationella och internationella marknader. Glesheten medför också högre kostnader för både offentliga och kommersiella servicefunktioner, som är viktiga för invånarna och det lokala näringslivet.”¹⁰

2.2 SMF-strukturen i Sverige

I avsnittet nedan återfinns en analys av Sveriges SMF-struktur och dess karaktäristika såsom företagsstorlek, branscher och geografisk fördelning.

Små och medelstora företag¹¹ har en stor betydelse för ekonomin i Sverige då de utgör majoriteten av företagen. Företag med 0–9 anställda (”mikroföretagen”) utgör cirka 96 procent av alla företag i Sverige. När företag med 10–49 anställda (”småföretagen”) läggs till utgör gruppen mer än 99 procent av alla landets företag. Tillsammans står mikro- och småföretagen för cirka 65 procent av förädlingsvärde, omsättning och antal anställda i näringslivet i Sverige.¹² De små företagen fungerar också som kanaler för kommersialisering av ny kunskap och teknik och som källor till nya växande företag. Konkurrenskraften och innovationsförmågan hos dessa företag är därför avgörande för framtida sysselsättning och för förnyelse av näringslivet.¹³

Ökning av antalet företag sker också framförallt bland småföretagen. Generellt sker små förändringar över tid sett till andelarna i olika storleksklasser och deras bidrag till ekonomin. Även om de minsta företagen är många till antalet, och har en betydande roll i ekonomin, så svarar storföretagen, trots sin låga andel, för en dryg tredjedel av antalet anställda och 40 procent av omsättningen respektive förädlingsvärde i näringslivet (se figur 1).

Företagens storlekssammansättning varierar kraftigt mellan olika branscher. De små och medelstora företagens andel av förädlingsvärdet är betydligt större inom tjänstesektorn, medan tillverkningssektorn domineras av storföretag (se figur 2). De allra minsta företagen, de så kallade mikroföretagen, är mest dominerande inom *Jordbruk, skogsbruk och fiske* och står där för 80 procent av förädlingsvärdet. Andra branscher där mikroföretagen står för en stor del av förädlingsvärdet är *Fastighetsverksamhet* och *Annan serviceverksamhet*. De något större småföretagen, med 10–49 anställda, har sin största andel av förädlingsvärdet inom *Hotell och restaurang, Utbildning* samt *Byggverksamhet*.¹⁴

10 Se Regeringskansliet (2014a).

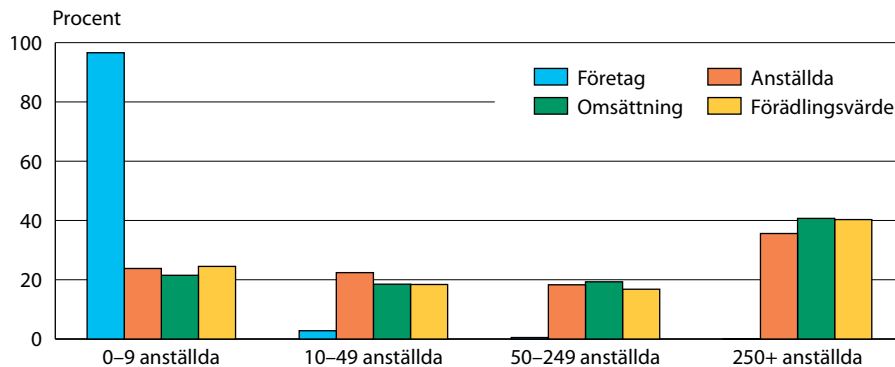
11 RMC har i sin studie utgått från ”företag i tidiga skeden” (sådd, start, expansion) medan en stor del av den allmänna debatten och litteraturen kretsar kring de ”små och medelstora företagen”. Då det saknas specifika uppgifter kring företag i tidiga skeden har RMC generaliserat beskrivningar av små och medelstora företag till att omfatta *företag i tidiga skeden*. Även om begreppen inte är direkta synonymer är företag i tidiga skeden vanligen mycket små.

12 Tillväxtverket (2013b) *Tillväxtmöjligheter och tillväxthinder för svenska små och medelstora företag – Företagens villkor och verklighet 2011*, Stockholm, ss. 17, 21–23.

13 Se European Commission och European Investment Bank (2014) Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014–2020 programming period, s. 13; Regeringskansliet (2008) Hjälptill till små och medelstora företag betyder mycket för exporten, <http://www.regeringen.se/sb/d/10036/a/113441> och VINNOVA (2013) Innovativa små och medelstora företag, <http://www.vinnova.se/sv/Var-verksamhet/Innovationsformaga-hos-specifika-malgrupper/Innovativa-SMF/>

14 Tillväxtverket (2013b).

Figur 1 Andel företag, anställda, omsättning och förädlingsvärde per storleksklass (antalet anställda) för näringslivet totalt 2012



Källa: SCB

Beträffande den geografiska fördelningen¹⁵ av små och medelstora företag har Tillväxtanalys valt att belysa *arbetsställe*¹⁶ då detta sett från ett geografiskt perspektiv är den mest relevanta enheten att belysa. Tillväxtanalys konstaterar att avlägset belägna landsbygdsregioner har en relativt liten andel större *arbetsställen*. Detta beror på att befolkningsunderlaget ofta är för litet för att bära större arbetsställen. 70 procent av samtliga arbetsställen i Sverige tillhör kategorin ”inga anställda alls” och landsbygdsregioner redovisar de största andelarna för denna kategori. I regiontypen ”mycket avlägset belägna landsbygdsregioner” är andelen nästan 80 procent. Minst är andelen i storstadsregionerna. Över 40 procent av de anställda tillhör arbetsställen som har fler än 50 anställda. Storstadsregioner och regiontypen täta regioner har ungefär samma andelar. Lägre är dock andelen i landsbygdsregioner, särskilt i mycket avlägset belägna landsbygdsregioner. Mikroarbetsställen, en självanställd person, har en större betydelse i landsbygdsregioner. Relativt jämn är fördelningen i de övriga storleksklasserna, 4–9 och 10–49 anställda. I den sistnämnda storleksklassen har dock landsbygdsregioner och täta regioner nära en stad en något högre andel. Tillväxtanalys konstaterar dock att samtliga regiontyper har snabbväxande företag. Men störst är antalet i storstadsregionen med 60 procent av samtliga snabbväxande företag för perioden 2001–2010. 60 procent av samtliga snabbväxande företag i storstadsregionerna återfinns i den funktionella analysregionen (FA¹⁷)-region Stockholm.¹⁸

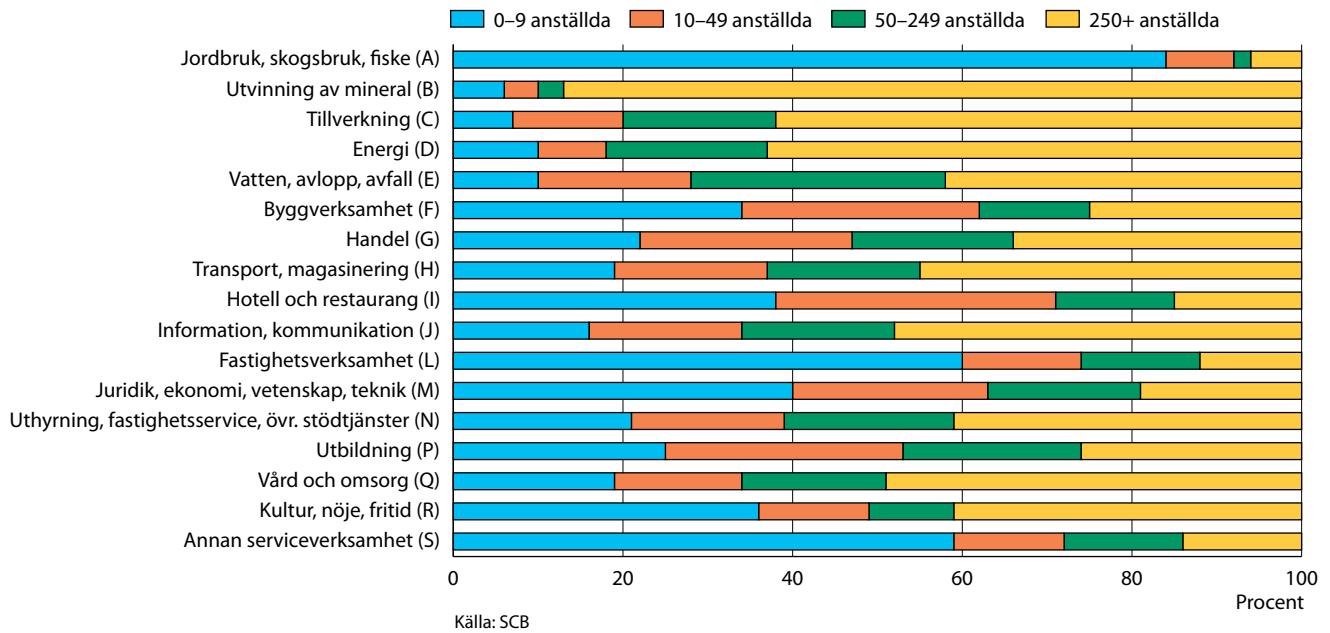
15 Tillväxtanalys använder sig i studien av en typologi av FA-regioner som gör det möjligt att gruppera och jämföra regioner med någorlunda likartade utvecklingsförutsättningar.

16 Med arbetsställe menas varje adress (lokal), fastighet eller grupp av närliggande lokaler och fastigheter där företag bedriver verksamhet. Arbetsstället är en förutsättning för att geografiskt kunna redovisa arbetsmarknadsstatistik. (SCB).

17 En funktionell analysregion(FA)-region är en region, inom vilken människor kan bo och arbeta utan att behöva göra alltför tidsödande resor. Indelningen i FA-regioner är främst tänkt att användas vid regionala analyser. (<http://www.tillvaxtverket.se/huvudmeny/faktaochstatistik/regionalaindelningar/faregioner.4.21099e4211fdb8c87b800017664.html>)

18 Tillväxtanalys (2013c) *Regional tillväxt 2013 – en rapport om regional tillväxt och utveckling*.

Figur 2 Förädlingsvärde per storleksklass (antalet anställda) inom näringslivet (SNI sektion A-S exklusive K och O) per bransch (SNI sektioner) 2012, procent



2.3 Faktorer som påverkar tillväxtförutsättningarna för SMF

En rad olika faktorer påverkar företagens villkor och tillväxtförutsättningar. Exempel på dessa kan vara regulatoriska ramvillkor och innovationsmöjligheter. Samtidigt som de små och medelstora företagen har en stor betydelse för ekonomin pekar studier, forskning och samhällsdebatt på att det finns en rad hinder för deras möjligheter att växa. Exempel på sådana hinder är tillgången till infrastruktur, tillgången till och kostnaden för kompetent arbetskraft, lagar och myndighetsregler samt det allmänna näringslivsklimatet (inklusive skatte regler och skattesatser).¹⁹

Enligt Tillväxtverkets undersökning *Företagens villkor och verklighet 2011*²⁰ är de stora tillväxthindren för de små och medelstora företagen framförallt brist på egen tid, lagar och myndighetsregler, tillgång till lämplig arbetskraft och konkurrens från andra företag. Resultat från undersökningen 2014 bekräftar denna bild. När det gäller tillgången till extern finansiering i form av lån och krediter samt externt ägarkapital framstår detta i Tillväxtverkets undersökning som ett jämförelsevis mindre tillväxthinder. Att de flesta små och medelstora företag inte anser att tillgången till extern finansiering är ett stort hinder för tillväxt betyder dock inte att svårigheter saknas. I undersökningen ingår alla bolagsformer, men ett urvalskriterium är att deltagande företag ska omsätta minst 200 000 per år. Detta innebär att så kallade levebrödsföretag även är representerade i undersökningen. Dessa

¹⁹ Se till exempel European Commission och European Investment Bank (2014).

²⁰ I undersökningen har omkring 19 000 små och medelstora företag svarat på ett stort antal frågor gällande tillväxtvilja, tillväxthinder och internationalisering. Tillväxtverket (2013b).

företag är normalt sett inte föremål för externt riskkapital. För att vara aktuellt för externt riskkapital krävs en vilja att växa och dela ägandet med externa parter. Dessa företag är få och därmed sparsamt representerade i undersökningen.

Till bilden kan emellertid läggas att både kommersiella finansiärer och offentliga finansiärer och rådgivare/företagsutvecklare som har intervjuats och deltagit i workshops under genomförandet av RMC:s studie menar att bankers och andra kommersiella kreditinstituts utlåning behöver kompletteras med *riskvillig finansiering*. Detta för att stärka möjligheterna för Sverige att både få fram fler nya kunskapsbaserade tillväxtföretag och bidra till expansion i befintliga där risken av olika anledningar är hög.

Det kan också nämnas att synen på tillgången till extern finansiering som tillväxthinder i Tillväxtverkets undersökning varierar mellan olika typer av företag och företagare:²¹

- Företag i tidiga skeden upplever tillgången till lån och krediter som ett större tillväxthinder än etablerade och mogna företag.²²
- Män upplever tillgången till både lån och krediter och externt ägarkapital som ett större tillväxthinder än kvinnor.
- Företagare med utländsk bakgrund upplever tillgången till både lån och krediter och externt ägarkapital som ett större tillväxthinder än övriga företagare.
- Företag på landsbygden upplever större problem än företag i städerna.

2.4 Möjliga finansieringskällor

För att företag ska kunna starta och utveckla sin verksamhet krävs det i de flesta fall kapital i någon form. Storleken på kapitalinsatsen och källan till kapitalet varierar dock mellan olika typer av företag. För de flesta nystartade företag utgör olika former av eget kapital den viktigaste källan till finansiering, men tillgången till externt kapital är viktig, framför allt för företag som vill expandera sin verksamhet.²³ Nedan presenteras kortfattat finansieringskällor för företag i tidiga skeden och hur de kan definieras och skiljer sig åt.

Det finns ett flertal tänkbara finansieringskällor för företags *tidiga* skeden (det bör noteras att den vanligaste finansieringskällan för etablerade företags utveckling är ihopsamlade vinstmedel): *lån och krediter* från banker eller andra kreditinstitut, *externt ägarkapital* från olika riskkapitalaktörer, affärsänglar, offentliga myndigheter (statliga

²¹ Tillväxtverket (2013b).

²² Unga företag definieras som dem som var tre år eller yngre (åren 2008, 2009 och 2010) vid undersökningens genomförande. Etablerade företag definieras som dem med etableringsår mellan 1999 (medianvärdet) och 2007. Mogna företag är grundade 1998 eller tidigare.

²³ Tillväxtanalys (2011a), *Kapitalförsörjningen i små och medelstora företag – En inventering av statistik över riskkapitalmarknaden*, Working paper/PM 2011:32, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund, s. 9.

eller regionala), leasing- och factoringföretag med mera. De olika finansieringskällorna delas ofta in i tre kategorier:²⁴

1. Kapitaltillskott från ägare eller grundare ("interna" medel)
2. Externt ägarkapital ("externa" medel)
3. Extern skuldfinansiering ("externa" medel)

Ingen av dessa kategorier innefattar *bidrag, projektmedel eller andra typer av finansiering* som kan spela stor roll för entreprenörer som ännu inte startat företag eller för vissa typer av existerande företag. Vidare växer det fram nya typer av finansieringslösningar, såsom "crowd funding", som innebär att verksamheten finansieras genom att samla medel från många olika håll och som ofta bygger på någon form av icke-kommersiella motiv.²⁵ Det finns därför anledning att införa en fjärde kategori, som kan kallas "övrigt".

2.4.1 Kapitaltillskott från grundare eller närstående huvudsaklig finansieringskälla

Med *kapitaltillskott från ägare eller grundare* avses kapital från ägaren eller grundaren själv, antingen från henne/honom själv eller tillsammans med släkt och vänner. I de allra flesta nya företag handlar det om att ägaren investerar personligt sparande i företaget. Det kan även handla om vinstmedel som genereras i verksamheten, men i tidiga skeden är det relativt ovanligt att företag går med vinst.

Olika former av kapitaltillskott från ägare eller grundare utgör den absolut största finansieringskällan för unga och små företag. Det saknas exakta siffror men uppskattningar gör gällande att mellan 60 och 80 procent av alla nya företag finansierar uppstarten genom sådant kapital.²⁶ En underkategori till denna är "ägarkapital eller lån från släkt och vänner". Enligt en studie finansieras cirka sju procent av de nya företagen i Sverige i någon utsträckning av lån från släkt och vänner eller andra, men denna siffra är osäker.²⁷

2.4.2 Extern skuldfinansiering är den huvudsakliga källan till extern finansiering

Med *extern skuldfinansiering* avses lånekapital, i form av både kortfristiga och långsiktiga skulder som företag återbetalar till långivaren med ränta. Lån från kommersiella banker och andra kreditinstitut är den vanligaste externa finansieringsformen för unga och små företag, såväl i Sverige som i andra länder.²⁸ Det finns ingen exakt statistik över omfattningen av den kommersiella utlåningen till företag i Sve-

24 Söderblom (2012) *The Current State of the Venture capital Industry*, Entreprenörskapsforum, Näringspolitiskt Forum rapport #2.

25 Tillväxtverket (2013a) *Tillväxt genom Crowdfunding?*, Rapport 0156, s. 13. Crowd-funding bör snarare ses som en metod för att samla in extern finansiering än en finansieringskälla. Metoden kan yttra sig på olika sätt, såsom lån, externt ägarkapital, bidrag etc.

26 Söderblom (2012).

27 Kontigo (2011) *Små företags behov av krediter och systemen för att tillgodose dem: Om kunskapsläget, främjandesystemet och Tillväxtverkets roll*.

28 Söderblom (2012), s. 21; OECD (2013) *Financing SMEs and Entrepreneurs 2013: An OECD Scoreboard*, s. 214.

rige, men i en studie uppges att cirka 14 procent av de nya företagen finansierar sin uppstart med hjälp av banklån.²⁹

Som komplement till den privata lånemarknaden finns olika former *lån*, *villkorlån* och *krediter* från offentliga aktörer, såsom Almi och Norrlandsfonden. Almi är det offentliga huvudsakliga verktyg för att stärka de små och medelstora företagens tillgång till lån och krediter i Sverige. I samband med finanskrisen fattade regeringen beslut om att öka Almis maximala andel i ett lån tillsammans med privata banker från 50 till 80 procent. Almi kan även finansiera hela beloppet för mikrolån och kan efter finanskrisen finansiera mikrolån upp till 250 000 kronor, jämfört med tidigare 100 000 kronor. För att undvika oönskad konkurrens med de privata bankerna är räntan på lån från Almi högre än på den privata marknaden. OECD (2013) påpekar att det därför är rimligt att tro att entreprenörer som sökt finansiering från Almi har banklån som sitt förstahandsval. Därför är det också sannolikt att de vänt sig till banken först, men att banken avslagit låneansökan alternativt begärt medfinansiering från Almi.³⁰ Samtidigt kan nämnas att Almi ställer lägre krav på personliga säkerheter än vad de privata bankerna gör, vilket innebär att många entreprenörer kan ha Almi som sitt förstahandsval. Enligt en grov uppskattning erhåller sex till åtta procent av alla nystartade företag i Sverige lån från Almi.³¹

I en nyligen publicerad ESO-rapport³² konstateras att möjligheter för företag att få banklån har försämrats sedan finanskrisen 2008. Detta har inneburit kapitalförsörjningsproblem för främst mindre och nystartade företag. Det konstateras också i relation till kapitaltillskott från grundare att i ett internationellt perspektiv finns det i Sveriges förhållandevis få personer som har tillräckliga egna besparingar för att kunna starta och driva aktiebolag.

2.4.3 Externt ägarkapital utgör en mycket liten andel av finansieringen av nya företag

Externt ägarkapital, eller riskkapital, avser investeringar i företags egna kapital, det vill säga investeraren blir i någon utsträckning delägare i företaget. Riskkapitalinvesteringar kan delas in i olika tillgångsslag:

- Private equity: investeringar i onoterade bolags ägarkapital (utanför börsen)
- Public equity: investeringar i börsnoterade bolags ägarkapital (på börsen).

Inom private equity finns ett antal investeringssegment, såsom venture capital (VC) (s.k. formellt venture capital) och affärsänglar (s.k. informellt venture capital). Inom private equity finns även segmenten ”buy out” och ”turn-around”, som avser investeringar i mogna bolag

²⁹ Kontigo (2011).

³⁰ OECD (2013), s. 216-217.

³¹ Söderblom (2012), s. 22.

³² Bornefalk (2014) *Kapital på krita? En ESO-rapport om företagandets finansiering*, Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, 2014:4.

(ofta majoritetsinvesteringar). Dessa segment ligger utanför ramen för denna förhandsbedömning.

Utmärkande för formellt eller informellt venture capital är:³³

- Investeringarna görs i onoterade företags egna kapital (aktier).
- Investeringarna görs i företag med hög tillväxtpotential.
- Investeringen karaktäriseras av ett aktivt och tidsbegränsat engagemang i det företag i vilket investeringen sker. Efter ett antal år (ofta 3–7 år) kommer investeringen att gå ur företaget genom att den noteras eller säljs till någon annan intressent.

Till skillnad från traditionella banker är aktörerna på venture capital-marknaden specialiserade på nya verksamheter och investeringar i relativt tidiga skeden av ett företags utveckling, då företaget går från en utvecklingsfas till att starta försäljning eller expandera. Ett annat kännetecken är en inriktning mot företag med en hög tillväxtpotential och med förväntad hög avkastning. Utöver att investera i form av pengar är investeringen aktiv i företaget och tillför icke-finansiella värden (kompetens) som kan bidra till en värdeutveckling i företaget. De icke-finansiella värdena kan exempelvis bestå av professionalisering av företagets styrelsearbete, rekrytering av ny kompetent personal till företaget och kontakter med andra externa investerare som kan tänka sig att investera i företaget.

Tabell 2 Fem typer av venture capital-aktörer

Typ av aktör	Kännetecken
Fondbaserad	Venture capital-fond med begränsad livslängd, ofta tio år i form av ett "limited partnership" (LP) där institutionella investerare såsom försäkringsbolag, pensionsfonder och banker går in med kapital i fonden. Fondens förvaltarteam, "general partners" (GP) identifierar, utvärderar och investerar i ett antal (vanligen 10-15) entreprenörsföretag med hög tillväxtpotential (vanligen inom IT/ Telekom Life Sciences/biotech eller Energi/miljöteknik). Avkastningen fördelas därefter mellan GP och LP. Exempel i Sverige är Creandum och Northzone.
Privat	Venture capital-fond som ägs av ett management-team och förvaltar sitt egna kapital eller kapital från en (ofta liten) grupp av investerare. Det kan handla om exempelvis en grupp av företagare som tillsammans investerar i andra företag i regionen. Denna typ påminner mycket om affärsänglar men investeringarna sker alltså via ett bolag och inte i form av privatpersoner. Exempel i Sverige är Rite Ventures och RP Ventures.
Börsnoterad	Venture capital-fonder som är listade på börsen och därför får sitt kapital från ett brett spektrum av både stora och små investerare. Exempel i Sverige är Traction.
Corporate	Sidoverksamheter eller dotterbolag till banker, försäkringsbolag eller industriella företag som genomför investeringar för moderbolagets räkning. Exempel i Sverige är SEB Venture capital och Volvo Group Venture capital.
Offentligt/statligt	Nationella eller regionala fonder med offentlig finansiering (till exempel från staten och/eller EU) som investerar i företag, ofta i syfte att främja innovation eller regional tillväxt. Exempel i Sverige är Almi Invest och Industrifonden.

Källa: Söderblom (2012)

33 Se till exempel Braunerhjelm (1999) Venture capital, mångfald och tillväxt, *Ekonomisk debatt*, årg 27, nr 4.

Skillnaden mellan venture capital (formellt) och affärsänglar (informellt) är att det förstnämnda utgörs av bolag (ofta kallade investeringsfonder, venture capital-fonder eller venture capital-bolag) medan de sistnämnda är privatpersoner, till exempel före detta entreprenörer som investerar en del av sin förmögenhet i företag utan familjeknytning. De formella venture capital-aktörerna kan i sin tur delas in i fem olika typer (se tabell 2).³⁴

Det är också värt att poängtera att venture capital är en finansieringskälla som riktar sig till framförallt innovativa företag med hög tillväxtpotential i tidiga skeden, där risken i samband med produkten eller marknadsefterfrågan är hög. Endast cirka en procent av alla nya företag i Sverige uppskattas ha tagit in venture capital.³⁵

Den informella marknaden och förekomsten av affärsänglar är en viktig förutsättning för en väl fungerande venture capital-marknad. Det finns inga exakta mått på eller data för affärsängelaktiviteten i Sverige, eftersom det handlar om privatpersoners (eller nätverk av privatpersoner) investeringar. Det finns dock ett antal undersökningar som har försökt fånga in svenska affärsänglars aktivitet och de visar att affärsänglar har en stor betydelse för finansieringen av svenska små och medelstora företag. Utifrån en extrapolering bedöms affärsänglar och privatpersoner i Sverige investera mellan 3,5–4 miljarder kronor årligen.³⁶ Detta är ungefär dubbelt så mycket som den formella venture capital-marknaden under de senaste åren.

2.4.4 Övriga källor till kapitalförsörjning såsom bidrag/projektmedel

Utöver extern skuldfinansiering och externt ägarkapital finns *olika bidrag, projektmedel* och andra finansieringskällor för företag i tidiga skeden, som tillhandahålls av myndigheter såsom Tillväxtverket, VINNOVA, Energimyndigheten och länsstyrelser/regionförbund/regioner.³⁷ Detta utvecklas i avsnitt 6.2. På senare tid har det också vuxit fram nya alternativ till extern finansiering, såsom crowd-funding. Tanken är att många privatpersoner, investerare eller entreprenörer gemensamt bidrar med medel till en entreprenöriell verksamhet.³⁸

2.5 Finansieringsbehov i Sverige och de åtta programområdena

I en fördjupningsstudie om kapitalförsörjning anger Tillväxtanalys (2011b) att en studie från 1998 (Olofsson och Berggren) finner att finansieringen inte var något framträdande problem för företag. I Sweco Eurofutures regionala ”gapanalyser” inför strukturfondsperioden 2007–2013 identifierades däremot ett ”finansieringsgap” i det

34 Söderblom (2012), s. 35.

35 Tillväxtanalys (2011a), s. 9; SVCA ”Private equity på tre minuter”, <http://www.svca.se/sv/Om-riskkapital/Om-riskkapital/Riskkapital-pa-tre-minuter/>

36 Tillväxtanalys (2011a), s. 14; Avdeitchikova (2008) *Close-ups from afar: the nature of the informal venture capital market in a spatial context*, Doktorsavhandling, Lund University Press.

37 Se till exempel Driva eget, <http://www.driva-eget.se/bidrag>

38 Se Tillväxtverket (2013a).

externa ägarkapitalutbudet mellan såddfasen och nästa fas (enligt de definitioner som tillämpades för perioden 2007–2013). Utbudsbristen bedömdes ligga i intervallet 1–2 miljoner kronor upp till 10–20 miljoner kronor. I rapporten påpekades även en geografisk aspekt gällande säkerheter för banklån. Låga andrahandsvärden på fastigheter och anläggningar kan i inlandet och på mindre orter medföra svårigheter för företagare att få banklån.³⁹ Swecos analys föregicks av en för Sverige nationell analys, utförd av Europeiska investeringsfonden (EIF, 2007), som bland annat fann att det förelåg marknadsmisslyckanden avseende bankernas finansiering av små och medelstora företag (SMF) i vissa segment, såsom mikrofinansiering⁴⁰ och garantier, samt att riskkapitalmarknaden är mycket olika utvecklad i olika regioner.⁴¹

I framtagande av underlag för denna förhandsbedömning har RMC genom bland annat workshops med regionala aktörer inventerat behovet (utbud och efterfrågan) av finansiering i Sveriges åtta programområden.⁴² Sammanställningen (se bilaga 3) presenterar utbud och efterfrågan och resonemang i relation till finansiella instrument och andra aktörer i det företagsfrämjande systemet. Sammanställningen innehåller till exempel aktörer, med någon form av offentlig finansiering, som erbjuder produkterna lån, externt ägarkapital (venture capital) och garantier i de olika faserna sådd, start och expansion.

Sammanfattningsvis konstateras att det finns en otillfredsställd efterfrågan i tidiga skeden och för vissa branscher till exempel cleantech. Från inventeringen går det vidare att utläsa att aktörer i programområdena önskar kontinuitet i relation till satsningar, det vill säga att kunna fortsätta med det som har genomförts under föregående programperiod under perioden 2014–2020. Det kan även skönjas en viss oro för överlappning och svårigheter att ha översikt och få till samverkan mellan aktörer. Vidare framträder även behovet av att öka företagets kännedom om de finansieringsmöjligheter som finns.

I RMC:s rapport dras slutsatsen att satsningen som har genomförts under programperioden 2007–2013 på regionala VC-fonder bör fortsätta. Tre huvudargument förs fram:

- Företagens intresse för de regionala venture capital-fondernas erbjudanden är stort.
- Resultaten hittills visar att den saminvesteringsmodell som har tillämpats har bidragit till att mobilisera privat kapital, inte minst från privatpersoner/affärsänglar. Satsningen tycks alltså fungera

39 Tillväxtanalys (2011b) *Bilaga 5. Fördjupad kapitalförsörjning till rapporten Utvecklingskraft i kommuner och regioner* (2011), Rapport 2011:01, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund, s. 57, Sweco Eurofutures (2008) *Strukturfonder för kompletterande kapitalförsörjning i Sverige – En sammanfattning av åtta behovsstudier inför ett JEREMIE-initiativ*.

40 Med mikrofinansiering avses här relativt små kapitalbelopp i samband med uppstart av mikro- eller småföretag. Exempel på detta är Almis mikrolån och Arbetsförmedlingens starta eget-bidrag.

41 European Investment Fund (2007) *JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises), Interim Report for Sweden*, s. 4-6.

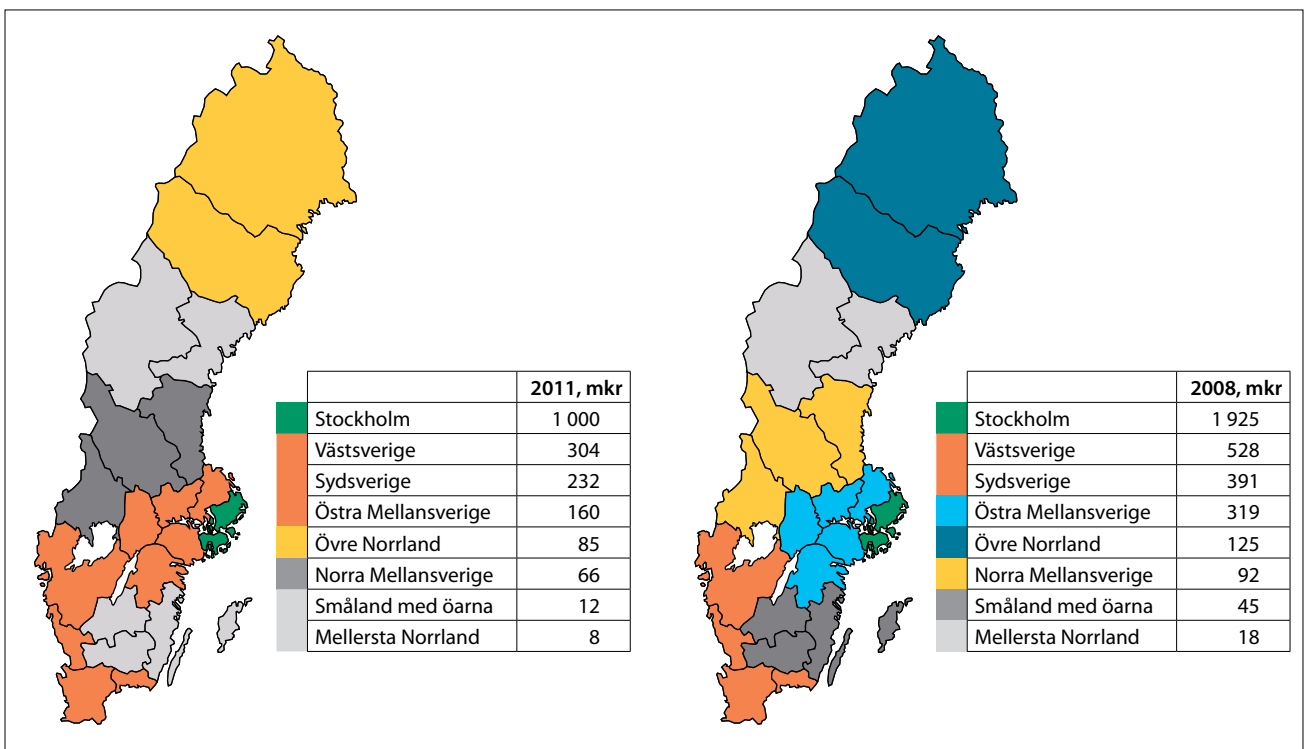
42 Se Tillväxtverket (2014b) Bilaga 3 Sammanfattning av utbud och efterfrågan i Sveriges åtta programområden.

som en *katalysator* för en regional struktur av privata investeringar, vilket både är i linje med det övergripande målet för EU:s regionalfond att bidra till strukturpåverkan i Sveriges regioner och adresserar en ojämn geografisk fördelning av investerat kapital.

- Forskning och internationell erfarenhet visar att offentliga venture capital-satsningar kräver långsiktighet för att kunna bidra till bestående resultat och effekter.

Angående regionala skillnader redovisar Tillväxtanalys i en rapport⁴³ utvecklingen av regionala skillnader avseende riskkapitalinvesteringar (se figur 3). Riskkapitalinvesteringar är starkt koncentrerade till Stockholm. Över hälften av allt riskkapital som investerades år 2011 tillförs detta geografiska område. Totalt står storstadsregionerna (Stockholm, Västsverige och Sydsverige) för cirka 82 procent av den totala volymen av riskkapitalinvesteringar i Sverige. Koncentrationen av investeringarna till Stockholm är ungefär lika påtaglig 2008 och 2011. Dock finns en viss risk för fel i skattningen av den geografiska fördelningen av riskkapitalet, då investeringen räknas till det bolag som fått investeringen. Om detta bolag har flera arbetsställen går det inte att exakt veta till vilket arbetsställe (eller vilken region) som investeringen ha gått. Detta borde dock inte påverka jämförelsen mellan åren. Tillväxtanalys noterar även att dataunderlaget inte tillåter en detaljerad jämförelse mellan den geografiska spridningen av

Figur 3 Geografisk fördelning av riskkapital, år 2011 (vänster) och år 2008 (höger)



Källa: Tillväxtanalys (2013a) *Riskkapitalmarknaden i Sverige 2013*, Statistik 2013:07.

43 Tillväxtanalys (2013a) *Riskkapitalmarknaden i Sverige 2013*, Statistik 2013:07.

det privata och det offentliga riskkapitalet på grund av ett litet antal observationer och stort bortfall. Detta är aspekter att ha i åtanke i arbetet med att kvantifiera gapet mellan utbud och efterfrågan (se avsnitt 2.10).

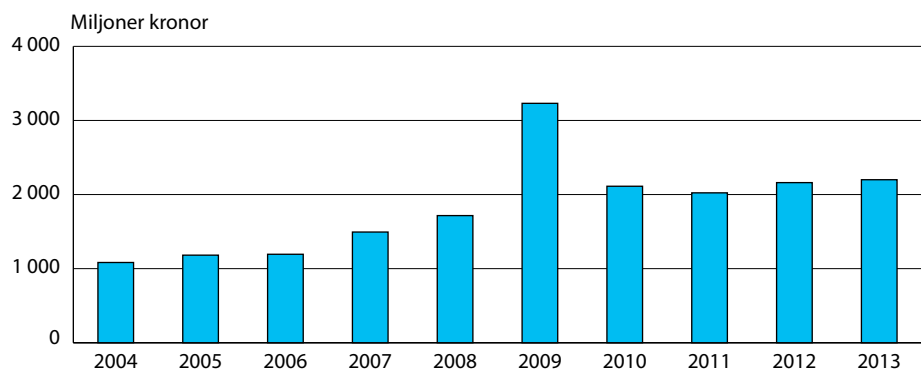
Sammanfattningsvis indikerar iakttagelser kring finansieringssituationen i Sverige att i synnerhet mindre företag i tidiga utvecklingskedan med svårbedömd potential för affärsutveckling och/eller verksamhet som bedrivs i geografiska områden med sämre tillväxtförutsättningar löper särskilda risker att drabbas av brister vad gäller tillgången till extern finansiering.

2.6 Avgränsning till ägarkapital (venture capital)

Inom ramen för denna förhandsbedömning måste övervägas på vilket sätt som åtgärder bäst skulle kunna vidtas för att adressera brister i tillgången till finansiering i tidiga skeden. Bland de vägval som ska göras finns då frågan om vilka insatser som bör ske med avseende på olika typer av finansiella instrument. De inom strukturfondsregelverket till buds stående alternativen gäller insatser i form av lån, garantier eller ägarkapital.

I en studie⁴⁴ konstateras att möjligheter för företag att få banklån har försämrats sedan finanskrisen 2008. Detta har inneburit kapitalförsörjningsproblem för främst mindre och nystartade företag. Samtidigt kan konstateras att det i Sverige sedan lång tid finns en beprövad modell för marknadskompletterande lånefinansiering genom den verksamhet som Almi Företagspartner AB bedriver. Under finanskrisen 2008 erhöll Almi till exempel ytterligare 2 miljarder och expanderade utlåningen väsentligt i syfte att svara upp mot de ökade behoven på kreditmarknaden (se figur 4). Efter att effekterna av finanskrisen börjat klinga av har också utlåningen successivt minskat, vilket kan ses som ett tecken på att en mer balanserad situation har uppnåtts kring utbud och efterfrågan på lån samt att verksamheten vid Almi Företagspartner AB uppfyller sin marknadskompletterande roll. Sam-

Figur 4 Almis nyutlåning totalt perioden 2004–2013 (miljoner kronor)



Källa: Almi (2014) *Almi Årsredovisning 2013*.

44 Bornefalk (2014).

tidigt är nivån på Almis utlåning högre under senare år jämfört med tiden före finanskrisen. I sammanhanget kan även noteras att Almi Företagspartner och EIF nyligen tecknat avtal om att förstärka Almis utlåning med en insats från Horisont 2020. Medel från Horisont och även Cosme kan även kanaliseras till andra finansiella intermediärer.

Den internationella konjunkturutvecklingen, tecken på allmänt svag tillväxt och osäkerheter på de finansiella marknaderna gör att det finns anledning att hålla fortlöpande uppsikt över lånesituationen för små och medelstora företag under programperioden 2014–2020. Till bilden hör effekterna av nya bankregleringar, främst Basel III, som sannolikt innebär minskad tillgång till och ökade upplåningskostnader för de mindre företagen.

Den särskilda modell som sedan länge tillämpas i Sverige vad gäller marknadskompletterande lånefinansiering via Almi Företagspartner AB kan anses täcka behoven från SMF av både lån och garantier. Därmed finns det skäl att särskilt fokusera övervägandena inom ramen för denna förhandsbedömning på det mervärde som via struktur-fondsmedel inom ERUF kan uppnås i form av ägarkapitalinsatser i små och medelstora företag. Såsom konstateras i förhandsbedömningen så finns det fortsatta brister avseende externt ägarkapital i tidiga skeden. Denna slutsats baserar sig både på erfarenheter från genomförandet av satsningar inom programperioden 2007–2013 och den behovsinventering som har genomförts i de åtta programområdena och Sverige som helhet. Således avgränsar sig denna förhandsbedömning fortsättningsvis till en vidare genomlysning av förhållandena för venture capital-situationen i Sverige.

2.7 Analys av utbud på ägarkapital

I detta avsnitt redovisas en analys av utbud på ägarkapital, såsom existerande offentliga och privata finansieringskällor tillgängliga för SMF. ”Utbudet” eller ”tillgången” på venture capital kan avse två olika saker:

1. Det potentiella (underliggande) utbudet, det vill säga de summor pengar som investerare kan tänka sig att investera i olika företag, utifrån investerarens förväntan om framtida avkastning eller ränta.
2. Det realiserade utbudet, det vill säga huruvida det realiserade utbudet faktiskt investeras beror bland annat på vilka krav som investeraren respektive investeringsobjektet (företaget) ställer. En investerare kan till exempel kräva en större ägarandel eller högre utdelning än vad företrädare för ett potentiellt investeringsobjekt (företag) kan godta, vilket innebär att ingen investering blir av.⁴⁵

I teorin kan företagens efterfrågan sammanfalla med, eller vara lägre eller högre än såväl realiserat som potentiellt utbud.

⁴⁵ Tillväxtanalys (2011a), s. 11.

2.7.1 Existerande offentliga och privata finansieringskällor tillgängliga för SMF

Som nämnts ovan finns ett flertal tänkbara finansieringskällor för företags tidiga skeden (se avsnitt 2.4). En av dessa är s.k. *private equity*, det vill säga investeringar i onoterade bolags ägarkapital (utanför börsen). I slutet på 1980-talet skedde en stark tillväxt i venture capital-branschen i Sverige som nådde sin kulmen vid millennieskiftet. Under sent 1990-tal blomstrade branschen globalt och inte minst i Sverige. Men i och med "IT-bubblan" vid millenniumskiftet försvann unga fonder och de få som var kvar valde att investera i senare faser eller att fokusera på förvaltning av de befintliga portföljbolagen. I Sverige har antalet aktiva bolag som är verksamma i tidiga skeden minskat kraftigt.⁴⁶

År 2008 investerade det privata riskkapitalet nära 3,7 miljarder kronor i de tidiga skedena, jämfört med dryg 1 miljard år 2012, en minskning med mer än 70 procent. Samtidigt har de offentliga investeringarna legat relativt konstant runt en miljard kronor per år under 2008–2011, även om en minskning till cirka 800 miljoner kan noteras för år 2012.⁴⁷

Den relativa betydelsen av offentligt venture capital har ökat de senaste åren och 2011 förvaltade offentliga riskfinansiärer (exklusive Sjätte AP-fonden) cirka 10 miljarder kronor. Till detta kan läggas ytterligare cirka 7 miljarder kronor i form av lånefinansiering i offentlig regi. Detta motsvarar cirka 0,5 procent av BNP, vilket är något mer än i Danmark (0,3 procent) och Norge (0,5 procent), men lägre än i Finland (2,3 procent).

Undersökningar visar att även *informellt venture capital* har stor betydelse för företag i de tidigaste faserna. Kunskapsläget om affärsänglar och deras investeringar är emellertid något svagt. Dels på grund av att det i stor utsträckning handlar om en "ösynlig" marknad utan offentliga statistikregister, dels på grund av oklara definitioner. Inte desto mindre spelar affärsänglar och privatpersoner en stor roll för företag i de tidigaste skedena. De uppskattas investera cirka 3,5–4 miljarder kronor årligen, vilket är mer än den formella venture capital-sektorn. Enligt Tillväxtanalys (2013) finns också anledningar att tro att omfattningen av affärsängelmaknaden har ökat de senaste åren. Uppskattningar gör gällande att det handlar om cirka 30 000 investeringar i onoterade företag, vilket skulle innebära att genomsnittsinvesteringen motsvarar cirka 100 000 kronor. Detta är alltså betydligt lägre än både offentligt och privat venture capital och europeisk statistik indikerar att affärsänglar i huvudsak investerar i såddfasen.⁴⁸

Geografiskt sett är venture capital-investeringar starkt *koncentrerade till storstadsregionerna* och koncentrationen tycks ha ökat under

46 Söderblom (2012), s. 7, 38.

47 Tillväxtanalys (2013a) *Risikapitalmarknaden i Sverige 2013*, Statistik 2013:07, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund, s. 5.

48 Tillväxtanalys (2013b) *Affärsänglar, riskkapitalfonder och policyportföljer*, Rapport 2013:08, s. 8, 50–51.

senare år. Även informellt venture capital, som investeras av privatpersoner/affärsänglar, är starkt koncentrerat till storstadsregionerna.⁴⁹

Det finns ett flertal orsaker till den nedåtgående trenden för venture capital-investeringar, som är viktiga att ta hänsyn till i utformningen av satsningar under programperioden 2014–2020, däribland:⁵⁰

- venture capital-fonder har uppvisat en låg genomsnittlig avkastning
- venture capital dras till regioner med hög tillväxt generellt sett
- exitmarknader har krympt
- sektorsspecifika problem, exempelvis är Energi/miljöteknik och Cleantech sektorer som förknippas med höga risker kopplade till teknologi, marknadsefterfrågan och utformningen av politik och regleringar
- långa investeringshorisonter, venture capital-fonder sätts ofta upp i ett tioårigt perspektiv, medan tidsperioden från initial investering till försäljning i många branscher, till exempel Energi/miljöteknik och Cleantech samt Life Sciences, är betydligt längre
- stora investerare har övergett venture capital-segmentet. Institutionella investerare placerar i liten utsträckning kapital i venture capital-fonder i Sverige på grund av historiskt låg avkastning.

2.8 Analys av efterfrågan på ägarkapital

Nedan presenteras en analys av SMF finansiella struktur, typer av investeringar som SMF söker finansiering för, förväntat antal SMF som söker finansiering samt medelsumma som SMF förväntas söka finansiering för.

2.8.1 SMF och efterfrågan på olika typer av kapital

När det gäller efterfrågan på olika typer av kapital framhåller Tillväxtanalys (2011) att mätningar av denna är svåra att göra. Den information som finns består av olika former av enkätundersökningar som framför allt mäter den *subjektiva efterfrågan*, det vill säga hur företagen själva upplever möjligheterna att få tillgång till kapital. Men det är naturligt att det finns företag som upplever att det är svårt att få finansiering och det kan vara helt rationellt att så är fallet, på grund av att exempelvis risken är hög eller att företaget bedöms ha små överlevnadsmöjligheter. Därför är det problematiskt att avgöra om det råder brist på kapital för att en del företag uppger att det är svårt att finna finansiering och i vilken utsträckning det finns livskraftiga företag som borde få finansiering men inte får det på grund av att marknaden inte fungerar perfekt.⁵¹

49 Tillväxtanalys (2013a) och (2013b).

50 Se till exempel Söderblom (2012) och Tillväxtanalys (2012) *Privat riskkapital och Cleantech – Förutsättningar och hinder utifrån investerarnas perspektiv*, Rapport 2012:10.

51 Tillväxtanalys (2011a), s. 15-16.

2.8.2 Förväntat antal SMF som söker finansiering samt typer av investeringar

Venture capital är en finansieringsform som riktar sig till *blivande tillväxtföretag*. Med tillväxtföretag avses företag som kan och vill växa, har förmåga och vilja att ta in externa investerare som ställer krav verksamheten och som kan tänka sig att småningom säljas vidare. Knappt en procent av alla nya företag i Sverige uppskattas ha tagit in venture capital.⁵² Det startas cirka 70 000 företag i Sverige varje år.⁵³ Allt annat lika innebär detta att cirka 500–700 nya företag kan förväntas ta del av denna typ av investeringar. Sannolikt avviker inte detta mönster från internationella förhållanden med hänsyn till att målgruppen är exklusiv. För att vara aktuell för externt riskkapital krävs tillväxtvilja, tillväxtförmåga och vilja att bredda ägandet med externa parter. Dessutom ska entreprenören vara villig att avyttra sitt företag efter en begränsad tidsperiod.

Intresset för venture capital bedöms dock som stort i landet. Nästan 3 500 företag hade fram till och med mars 2014 vänt sig till de elva regionala venture capital-fonderna för att lära sig mer om deras erbjudanden eller för att lämna in ett investeringsförslag (se tabell 3). Inflödet av investeringsförslag från företag till de regionala fondprojekten har ökat gradvis under hela satsningen. Från totalt 496 inkomna förslag år 2009 hade nära 3 500 investeringsförslag inkommit till och med mars 2014.

De regionala fonderna är s.k. *saminvesteringsfonder*. De har krav på privat medfinansiering om minst halva beloppet i varje investering men investerar ändå i en större andel företag (8 procent) jämfört med många renodlade privata fonder (en eller några få procent). En förklaring till detta är att de regionala fonderna i stor utsträckning sam-

Tabell 3 Antal företag som vänt sig till de regionala fondprojekten (t.o.m. Q1 2014)

Region	Fondprojekt	Antal investeringsförslag	Antal portföljbolag	Andel investeringsförslag som leder till investering, %
Övre Norrland	Partnerinvest i Norr AB	458	35	8
Norra Mellansverige	Almi Invest Norra Mellansverige	190	18	9
	Almi Invest Västsverige Värmland	130	9	7
Västsverige	Almi Invest Västsverige	470	34	7
Stockholm	Almi Invest Stockholm	620	23	4
Östra Mellansverige	Almi Invest Östra Mellansverige	402	33	8
Småland med öarna	Almi Invest Småland & Öarna	245	34	14
Mellersta Norrland	Partnerskapsfond Mittsverige (Saminvest)	208	32	15
	Mittkapital i Jämtland och Västernorrland	207	12	6
Skåne-Blekinge	Sydsvensk Entreprenörskapsfond I	309	20	6
	Sydsvensk Entreprenörfond II	219	17	8
	Samtliga	3 458	267*	8

Källa: Fondprojektens inrapportering till Tillväxtverket och Ramböll Management Consulting

* Totalt har 265 företag tagit del av investeringar men två fondprojekt har genomfört investeringar i två gemensamma företag

52 Se till exempel Tillväxtanalys (2011a).

53 Tillväxtanalys (2014a) *Nyföretagandet i Sverige 2012*, Statistik 2014:01.

investerar med *informellt venture capital*, privatpersoner/affärsänglar. Dessa kan gå in i sina investeringar med något längre tidsperspektiv och lägre avkastningskrav än många formella, privat finansierade fonder. Detta i sin tur tyder på att det finns en efterfrågan hos företag av god kvalitet som de formella privata venture capital-fonderna inte möter fullt ut.

Efterfrågan på venture capital, eller annan extern finansiering, beror också på företagens kännedom om utbudet. Här finns ett tydligt ”kunskapsgap” då många företag inte känner till vilka externa finansieringsmöjligheter som finns. Detta understryker vikten av god information och marknadsföring från det offentliga sida.

2.8.3 Medelsumma som SMF förväntas söka finansiering för

Venture capital-investeringar i tidiga skeden i Sverige visar en tydlig nedåtgående trend på en aggregerad nivå (se figur 5). *Investerade belopp* har minskat med mer än hälften sedan år 2008 och investeringsaktiviteten har minskat fyra år i följd. *Antalet företag* som tar del av venture capital har inte minskat lika dramatiskt över tid, vilket betyder att *genomsnittsinvesteringarna har minskat i storlek. Minskningen är störst i startfas*, men även i sådd- och expansionsfas har aktiviteten minskat.⁵⁴

Minskningen *påverkar alla branscher*. IT/Telekom är den bransch som minskat minst. Investerade belopp inom Energi/miljöteknik och Cleantech har minskat med 48 respektive 80 procent. I dessa sektorer finns särskilda inträdeshinder för investerare. Investeringarna är ofta kapitalintensiva och förknippade med höga risker kopplade till teknologi, marknadsefterfrågan och utformningen av politik och regleringar.

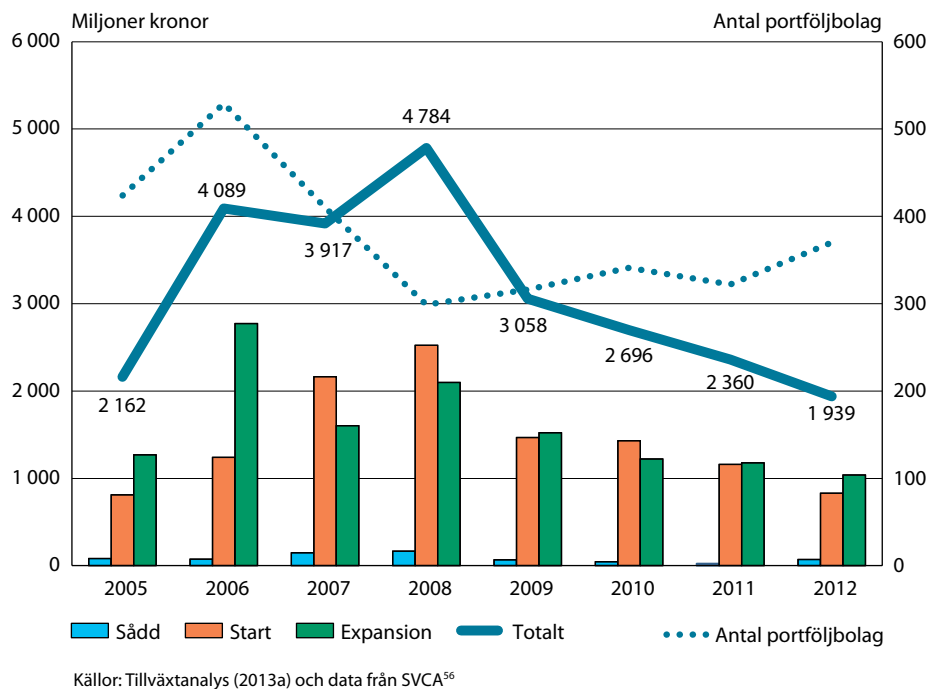
Ett alternativt sätt att närma sig frågan om i vilka faser olika venture capital-aktörer agerar är att titta på genomsnittlig investeringsstorlek per portföljföretag. RMC har kartlagt i vilka investeringsintervall medlemmarna i SVCA uppger att de investerar (det s.k. *potentiella utbudet*). Analysen visar att offentliga venture capital-aktörer i större utsträckning än privata uppger att de riktar sina investeringar i intervallen 0–1 miljoner kronor samt 1–5 miljoner kronor, medan privata aktörer i större utsträckning än offentliga uppger att de verkar i intervallen 5–20 miljoner kronor, 20–50 miljoner kronor samt 50 miljoner kronor eller mer.⁵⁵

Hur venture capital-aktörer faktiskt investerar (det s.k. *realiserade utbudet*) är möjligt att närma sig genom att titta på den genomsnittliga investeringsstorleken per portföljbolag för privat och offentligt kapital.

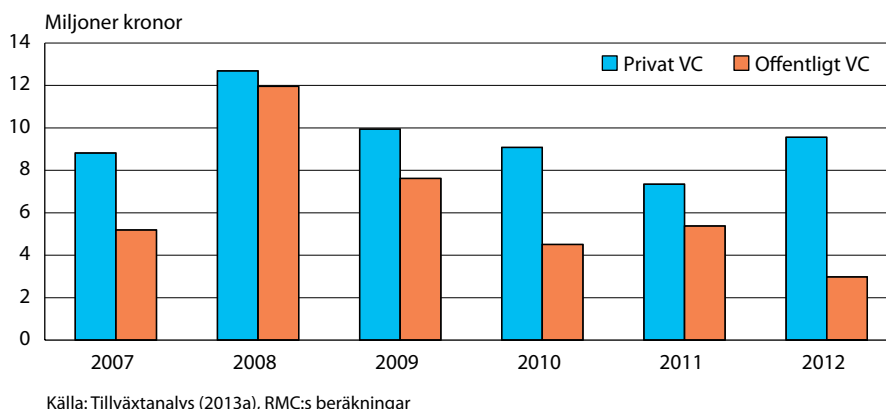
54 Tillväxtanalys (2013a) och SVCA (2013) Analys av riskkapitalmarknaden – Andra kvartalet 2013, http://www.svca.se/PageFiles/807/AT%20Q2%202013_Final.pdf

55 RMC har gått igenom SVCA:s statistik över investerade medlemmar och kartlagt dessa utifrån angivna investeringsintervall. Det bör noteras att dessa uppgifter inte är fullständiga då cirka 80 procent av venture capital-bolagen i Sverige är medlemmar. Uppgifterna bygger vidare på uppgifter som lämnats av bolagen vid ansökan om medlemskap i SVCA, men dessa uppdateras inte regelbundet.

Figur 5 Venture capital-investeringar i Sverige 2005–2012



Figur 6 Genomsnittlig investeringsstorlek 2007–2012, privat och offentligt venture capital



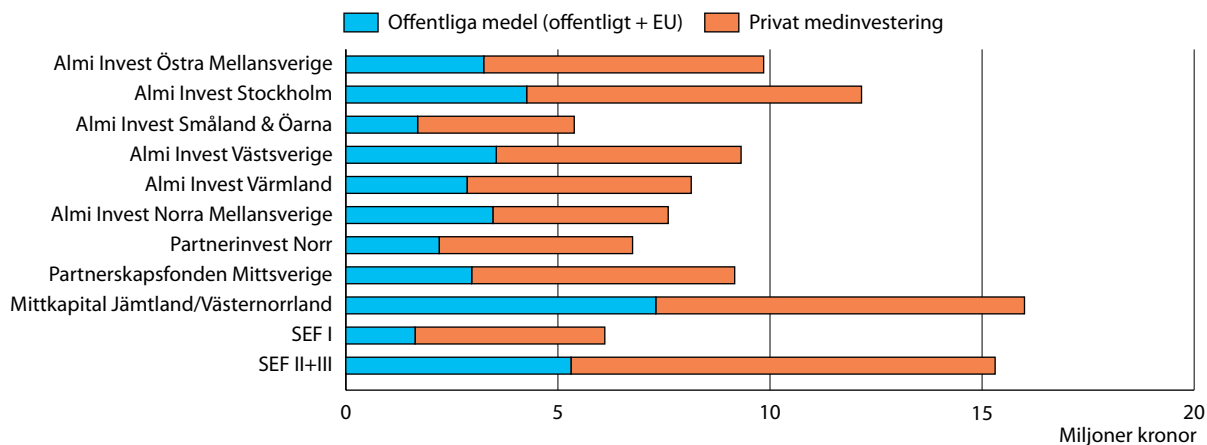
Under perioden 2007–2012 har privat venture capital investerat i genomsnitt cirka 3 miljoner kronor mer än offentligt venture capital per portföljbolag.

Beträffande vilken medelsumma som SMF förväntas söka finansiering kan en utgångspunkt vara att se på de satsningar som har pågått under perioden 2007–2013. Inom dessa ska fonderna göra ägarkapitalinvesteringar på omkring 1–10 miljoner kronor exklusive privat medfinansiering enligt sina formella krav. I figur 7 redovisas den

⁵⁶ Följande definitioner använder Tillväxtanalys i sin rapport: *Sådd*: Fasen där uppfinnare eller entreprenör utvärderar eller prövar ett koncept eller en idé för att utveckla en produkt. Fasen innan kommersiell försäljning har påbörjats. *Start-up*: Fasen där företaget genomför produktutveckling och initial marknadsföring. Företaget kan ha påbörjat sin försäljning men har ett negativt kassaflöde. *Expansion*: Fasen där produktutveckling är avslutad och företaget satsat på att lansera produkten kommersiellt, öka volymer, exportera och expandera.

genomsnittliga investeringsstorleken för samtliga fonder till och med det fjärde kvartalet år 2012. Genomsnittsinvestering avser här de totala medel som har betalats ut, dividerat med antalet portföljbolag som har fått utbetalning. Vidare ingår samtliga investeringar i portföljbolag i siffrorna, det vill säga även följdinvesteringar.

Figur 7 Genomsnittlig, total investeringsstorlek t.o.m. Q4 2012



Källa: Tillväxtverket (2012e) *Kvartalsuppföljning Fondprojekt*, Rambölls bearbetning.

Den genomsnittliga investeringsstorleken för offentliga medel uppgår till 3,25 miljoner kronor, med en variation mellan 2,2 miljoner kronor i SEF I och 7,3 miljoner i Mittkapital Jämtland/Västernorrland.⁵⁷

Inklusive privat medinvestering uppgår den genomsnittliga investeringsstorleken till 9,1 miljoner kronor, med en variation från 5,4 miljoner kronor i Almi Invest Småland & Öarna till 16 miljoner kronor i Mittkapital Jämtland/Västernorrland. Sammanfattningsvis befinner sig alltså investeringarna, mätt i genomsnittlig storlek per portföljbolag inklusive följdinvesteringar, inom det intervall som satsningens formella krav anger.⁵⁸

2.8.4 När behöver företagen venture capital?

För att motivera att staten ska finansiera företag krävs att ett marknadsmisslyckande föreligger det vill säga där den privata marknaden inte tillfredsställer företagets finansieringsbehov. Enligt en rapport från Timbro⁵⁹ uppfylls detta marknadsmisslyckande endast när det gäller små och riskfyllda projekt/företag i tidiga faser. Privata investe-

57 Att just dessa två fonder märker ut sig kan förklaras av deras utformning samt huvudmän: Innovationsbron driver två fonder med tanken att SEF I ska investera i de tidigaste skedena (uppstartsfas och tidig fas) och SEF II-III i något senare skeden. Detta upplägg speglar sig dels i figuren ovan (SEF II-III:s genomsnittliga investeringsstorlek är cirka 5,3 miljoner kronor), dels i det faktum att SEF I till och med juni 2012 hade betalat ut 95 procent av sina investerade medel till bolag i uppstartsfas medan SEF II-III har investerat såväl i uppstartsfasen (46 procent), som i tidig fas (36 procent) och tidig expansion (18 procent). I fråga om Mittkapital Jämtland/Västernorrland drivs den av Sjätte AP-fonden, som är en vinstdrivande fond med högre avkastningskrav än övriga. Detta återspeglas i fondens investeringar på så sätt att fonden gjort i sammanhanget få investeringar men till relativt stora belopp och i bolag som är större och befinner sig i något senare fas jämfört med övriga fonder.

58 Tillväxtverket (2013e) *Följeforskning 2012. Regionala riskkapitalfonder*, Rapport 0149.

59 Svensson (2014) *Statlig finansiering till småföretag?*, Timbro.

rare har för lite information om möjligheterna för företaget när det befinner sig i ett så tidigt skede och kostnaderna för att sätta sig in i projektet blir för stora.

Det råder stor enighet om att *företag i tidiga skeden* har svårt att finna venture capital. Men det råder delade meningar om exakt var i de tidiga skedena ”gapet” finns. Vissa är övertygade om att den så kallade ”dödens dal” befinner sig i intervallet 0,5–2 miljoner kronor (sådd) där företagen ofta saknar intäkter, varan/tjänsten är otestad på marknaden och det behövs pengar och kompetens för den första produktutvecklingen. Andra menar att det är i intervallet 5–50 miljoner kronor (expansion) som de verkliga problemen uppstår, då företagen kan ha vissa intäkter men behöver ytterligare investeringsrundor för att till exempel öka produktionskapaciteten eller utveckla produkten ytterligare. Den första stånpunkten är enligt RMC:s studie särskilt vanligt förekommande bland företrädare för inkubatorer, såddkapitalfonder och science parks, medan både offentliga och privata formella venture capital-aktörer i något senare skeden i huvudsak företräder den senare stånpunkten. Olika intressenter uppmärksammar därmed finansieringsgap i olika delar av värdekedjan.

Beträffande den utveckling som skett på marknaden under 2000-talet kan noteras att antalet företag som tar del av venture capital inte har minskat i lika stor omfattning som beloppen har minskat, vilket alltså innebär att genomsnittsinvesteringarna har minskat i storlek. Företagens kapitalbehov i många branscher har också minskat. Uppstarts-företag som baseras på IT-tekniker har i många fall relativt små startkostnader, men om man ska tro investerare och litteratur är företagen ofta i behov av kapital senare under utvecklingen, inte minst för att kunna maximera sannolikheten för en god exit. Beträffande exit kan noteras att exitmarknaderna krympt och det finns skäl att konstatera att exitmöjligheterna idag är mer begränsade än på exempelvis 1990-talet.⁶⁰

2.9 Analys av utbud och efterfrågan på ägarkapital inom energitekniksektorn

Sverige har historiskt haft ett gott innovationsklimat inom energitekniksektorn. Skatter, olika stödåtgärder, subventioner och andra politiska åtgärder har styrt utvecklingen i en positiv riktning. Samarbete mellan kommuner, forskningsinstitut och näringsliv har lett Sverige till FoU-framkant på många områden. Under senare år har dock konstaterats att det i Sverige finns en allmän brist på riskvilligt kapital i de tidiga skedena av företagens utveckling och i synnerhet för att kommersialisera FoU-resultat.⁶¹ För teknikintensiva, innovativa potentiella snabbväxande företag som är under utveckling men har kommit förbi forskningsstadiet, är riskvilligt kapital i form av privat ägarkapitalinvesteringar (VC-kapital) ofta den enda finansieringskälla som finns att tillgå.

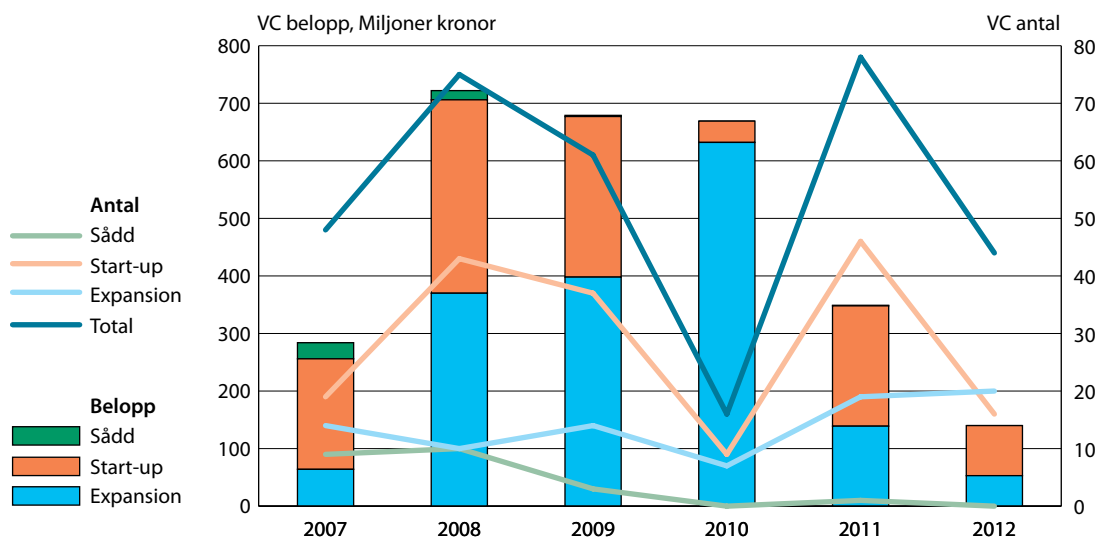
60 Se till exempel Tillväxtanalys (2013b), s. 59 och Söderblom (2012).

61 Se till exempel Tillväxtanalys (2013a).

Bristen på kapital är tydlig i branscher där VC-investerare ser större risker, bland annat beroende på en kapitalintensiv produktutveckling eller långa ledtider innan en försäljning kan ta fart. Ett sådant område är sektorn för förnybar energi och energieffektivisering. Inom energitekniksektorn finns särskilda inträdesbarriärer som inneburit att kapitalbristen där blivit större än i andra sektorer.⁶² Specifika barriärer som har identifierats inom sektorn är:

- större kapitalbehov på grund av längre kommersialiseringsprocess,
- svåranalyserade bolag avseende teknisk verifiering eller kundnytta,
- bristande branschkompetens hos investerare samt svårighet att bedöma risken för förändringar i styrmedelsbaserad efterfrågan,⁶³
- den traditionella modellen för privata VC-investeringar innebär en investeringshorisont på 3–7 år, denna horisont stämmer dåligt överens med energitekniksektorn där kommersialiseringsprocessen kan ta dubbelt så lång tid⁶⁴

Figur 8 Venture capital-investeringar (antal och belopp i olika faser) inom cleantech



Källa: Tillväxtanalys (2012) *Privat riskkapital och Cleantech – Förutsättningar och hinder utifrån investerarnas perspektiv*, Rapport 2012:10.

Tillväxtanalys beräkningar baserat på data från SVCA. Statistiken sträcker sig till och med första halvåret 2012. Halvåret har dubblerats för att få ett uppskattat värde för helåret 2012.

I en rapport från Tillväxtanalys⁶⁵ angav de intervjuade riskkapitalisterna följande hinder inom cleantech-området:

- Avkastningen inom cleantech är inte högre än i andra segment, samtidigt som riskerna är större. Historiskt låg lönsamhet, med mycket få lönsamma avyttringar, har också gjort det svårare att attrahera kapital till riskkapitalfonder.

62 Energimyndigheten (2011b) *Riskkapitalförsörjning i tidiga kommersiella faser inom energi- och miljöteknikområdet*.

63 Isaksson (2011) *Om miljöteknik har en längre kommersialiseringsprocess än andra tillväxtföretag*.

64 Se till exempel Isaksson (2011) och SVD – Riskkapitalet ratar miljön – 10/9 2013.

65 Tillväxtanalys (2012).

- Många investeringar i cleantech är i högre grad än inom de flesta andra segment beroende av politikens inriktning. Det innebär att den så kallade ”regleringsrisken” är hög. Lönsamheten i investeringar i förnyelsebar energiteknik kan till exempel vara helt beroende av koldioxidskattens nivå.
- Cleantech associeras med kapitalintensiva investeringar inom energisystemet vilket innebär en inträdesbarriär för riskkapitalbolag som inte har tillräckligt stort kapital och istället föredrar att investera i mindre kapitalintensiva projekt.
- Cleantech uppfattas också som en långsiktig investeringskategori förknippad med höga utvecklingskostnader och därmed riskfyllt.
- De kapitalintensiva investeringarna bedöms generellt som kostsamma att ”skala upp”, det vill säga det är kostsamt att öka produktionen. Detta kan jämföras med den mogna IT-sektorn som framhålls som förhållandevis attraktiv tack vare kortare ledtider och väsentligt lägre uppskalningskostnader.

Tillväxtanalys redovisar även (se figur 8) att totalbeloppet av VC-investeringar inom miljöteknik fördelat över bolagens faser har minskat drastiskt under 2011–2012 och att expansionskapital inom detta område i stort sett saknas. Såddfasen är också ett område som de privata VC-aktörerna i stort sett har övergett. Detta område har dock till stor del övertagits av statliga aktörer och affärsänglar.⁶⁶ Som en konsekvens av dessa två fenomen inom privat VC-kapital, *sektoraversion* och *generell förflyttning mot senare skeden*, har nya företag i tidiga skeden inom energitekniksektorn fått svårt att få tillgång till riskvilligt kapital. Det har även medfört att den kompetens som tidigare tillförts från VC-aktörerna inte kommer bolagen till del. Företagens brist på kapital- och kompetensförsörjning skapar en barriär för tillväxt. Figur 9, visar hur riskkapitalinvesteringarna inom miljöteknik i Sverige har minskat med över 80 procent mellan 2008 och 2012, från cirka 700 till 135 miljoner kronor.⁶⁷ Samtidigt har den relativa andelen miljöteknikinvesteringar minskat under samma period, från 15–20 procent mellan 2008 och 2010 till 7–8 procent av den totala investeringsvolymen år 2012.

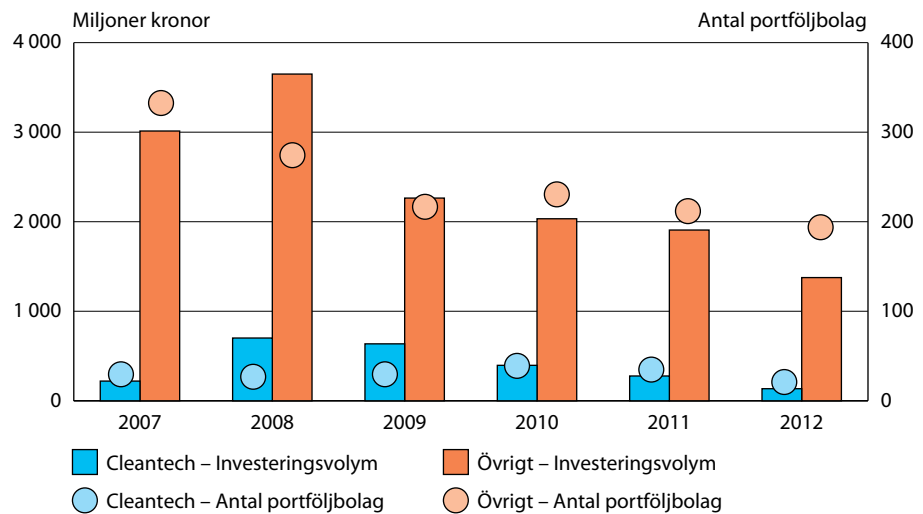
De befintliga svenska offentliga riskkapitalaktörerna har inte heller rätt struktur för att fylla gapet. Till exempel saknas den sektorkompetens som krävs för analys och aktiv affärsutveckling i denna typ av bolag eller så har aktörerna en investeringshorisont och mandat beträffande total investering per bolag som är otillräcklig för att följa bolagen fram till en punkt eller risknivå där en annan finansiering kan ta vid. Sammantaget pekar således avsaknaden av aktörer i denna sektor, både privata och offentliga, på att det finns ett marknadsmisslyckande när det gäller kapitalförsörjning och därmed finns ett behov

⁶⁶ Cleantech Scandinavia (2012) *Nordic Cleantech Dealflow 2012* och SVCA (2013).

⁶⁷ Tillväxtanalys (2013a).

för marknadskompletterande åtgärder inom området förnybar energi och energieffektivisering.

Figur 9 Riskkapitalinvesteringar i Cleantech bolag jämfört med övriga investeringar, åren 2007–2012



Källa: Tillväxtanalys (2013a) *Risikkapitalmarknaden i Sverige 2013*.

2.10 Analys av gap mellan utbud och efterfrågan på ägarkapital

Inför uppgiften att kvantifiera gapet mellan utbud och efterfrågan finns anledning att nyansera diskussionen om finansieringsgap. Företag har behov av kapital vid olika tidpunkter, samtidigt som det kan finnas stora variationer mellan olika branscher och delar av landet. Finansieringsgap behöver inte heller vara en konsekvens enbart av ett bristande utbud eller en bristande efterfrågan, utan kan alltså även bero på hur ”tunn” eller ”tät” marknaden är i övrigt, vad avser exempelvis exitmarknadens storlek och utformningen av skattesystem som påverkar privata aktörers investeringsvilja. I RMC:s studie förs ett resonemang kring att gapet därmed bör ses som ”dynamiskt”. Det kan också förflytta sig, om det till exempel fylls på med finansiering i sådd och tidiga skeden så att fler företag överlever till expansionsfasen så uppstår behovet där.

Utifrån den beskrivning och analys som har gjorts ovan kan dock under alla omständigheter fastställas att investeringar i tidiga skeden har minskat kraftigt under perioden 2008–2012. Ett behov finns av att få den privata marknaden att söka sig till dessa skeden igen. Att finna exakta siffror för utbudet samt efterfrågan på ägarkapital är en mycket svår uppgift. Istället handlar det om att göra en *uppskattning* av det finansiella gapet. Uppskattningen har gjorts enligt nedan:

1. Jämföra gjorda investeringar inom VC under tidigare år och anta att nivån nu är för låg och borde ligga i nivå med tidigare gjorda investeringar.

2. Titta på inflödet av förfrågningar (s.k. dealflow) till Almi Invest under förra programperioden och utifrån det göra en prognos över behovet i kommande programperiod.

2.10.1 Jämförelse med tidigare års gjorda VC-investeringar

Vid en jämförelse av gjorda investeringar inom VC sedan 2007 har vi kvantifierat ett gap genom att jämföra 2013 års nivå med den genomsnittliga nivån för VC-investeringar under perioden 2007–2012 (se tabell 4).

Tabell 4 Riskkapitalinvesteringar per år

År	Mnkr	Antal
2007	3 917	468
2008	4 790	359
2009	3 057	320
2010	2 696	357
2011	2 354	333
2012	1 817	354
2013	2 030	348
Genomsnitt per år	2 951	363

Källa: Tillväxtanalys (2014b). *Riskkapitalstatistik 2013: Venture Capital – Investeringar i svenska portföljbolag*, Statistik 2014:05.

Om det antas att gapet är skillnaden mellan utfallet för 2013 och genomsnittet för åren 2007 och 2013 uppgår enligt detta sätt att räkna *gapet till 920 miljoner kronor per år*. Investeringarna avser både privat och offentligt riskkapital. Tabell 4 visar även att storleken på den genomsnittliga investeringen har sjunkit. Detta kan bero på att Almi Invest påbörjat sin verksamhet under perioden och deras genomsnittliga investering är lägre än den övriga marknads.

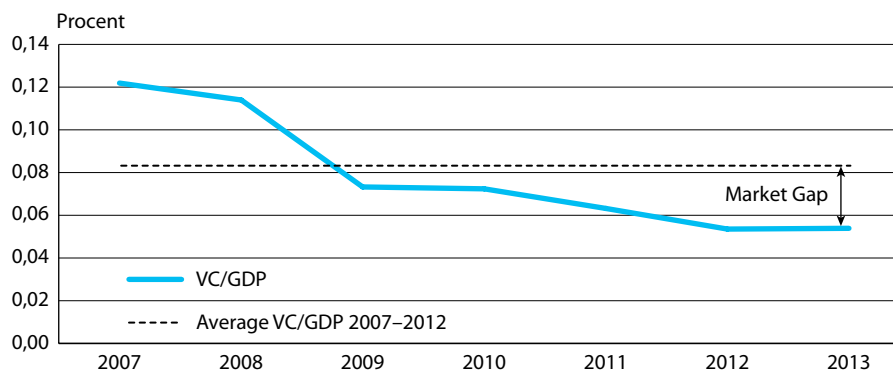
Tabell 5 Riskkapitalinvesteringar per år inom cleantech-sektorn

År	Mnkr	Antal
2007	220	31
2008	701	29
2009	636	32
2010	396	40
2011	277	37
2012	135	24
Genomsnitt per år	394	32

Källa: Tillväxtanalys (2013a) *Riskkapitalmarknaden i Sverige 2013*, Statistik 2013:07.

I tabell 5 visas motsvarande siffror för årliga riskkapitalinvesteringar för cleantech-sektorn. Även här antas att gapet är skillnaden mellan utfallet för 2012 och genomsnittet för åren 2007 och 2012. Därmed uppgår detta *gap till 259 miljoner kronor per år*. Investeringarna avser både privat och offentligt riskkapital.

Figur 10 Marknadsgap 2013



Market gap 2013: (Average VC/GDP 2007–2012) – (VC/GDP 2013) = 62.9 M€ per annum. NOTE: Indicative amount. This is only for one year and is for total VC, including Public VC. Källa: European Investment Fund (EIF) (2014) Sweden early stage FOF – Progress review. 26th June 2014.

EIF har i en analys av finansieringsgapet i Sverige gällande VC också utgått från antalet gjorda investeringar inom VC under tidigare år och har använt samma statistik som Tillväxtanalys enligt ovan, men EIF har även tagit hänsyn till BNP-ökningen under samma period. I EIF:s analys och beräkning anges gapet till lite mer än 62 miljoner euro per år. Det indikerade marknadsgapet illustreras i figur 10.

Den utveckling som visas i EIF:s beräkning bekräftas också av en sammanställning av *European private equity venture capital association* (EVCA).⁶⁸ Enligt denna statistik har Sverige tappat i position och absoluta tal avseende riskkapitalinvesteringar och minskningen har skett i större omfattning än jämförbara länder.

2.10.2 Inflödet av förfrågningar (dealflows) till Almi Invest

Angående inflödet av förfrågningar till Almi Invest hade 3 458 investeringsförslag inkommit till Almi Invest till och med det första kvartalet 2014. Det kan också noteras att antalet förfrågningar till Almi Invest har ökat varje år under programperioden vilket kan förklaras av att kunskap och information om Almi Invests verksamhet har ökat hos företagen i regionerna. Almi Invest har också genomfört en egen bedömning av efterfrågan i regionerna. Den bygger på den tidigare programperiodens utfall och dealflow. De bedömer att det finns ett behov på totalt cirka 1500 miljoner kronor som i sin tur växlas upp med lika mycket privat investering, det vill säga totalt 3 miljarder kronor. Det ger ett gap på 428 miljoner kronor per år för investeringar upp till maximalt 10 miljoner kronor i tidiga skeden.

2.11 Slutsatser angående marknadsmisslyckanden och kvantifiering av finansieringsgap

Sammanfattningsvis kan konstateras att det finns marknadsproblem i relation till externt ägarkapital i Sverige och i de åtta programområdena. Antalet aktiva fonder som investerar i små tillväxtföretag i tidig

68 EVCA (2013) 2013 European Private Equity Activity Statistics on Fundraising, Investments & Divestments.

fas har minskat kraftigt de senaste åren. I synnerhet små företag i tidiga faser med svårbedömd potential för affärsutveckling och/eller verksamhet löper särskilda risker att drabbas av brister beträffande tillgången till externt riskkapital. I avsnitt 2.5 redovisas också att riskkapitalinvesteringar är starkt koncentrerade till storstadsområdena, vilket kan medföra utmaningar för företag i geografiska områden med sämre tillväxtförutsättningar. Ett marknadsmisslyckande beträffande riskkapital i relation till bolag verksamma inom energitekniksektorn konstateras också i avsnitt 2.6.

Som nämnts ovan finns svårigheter att exakt kvantifiera det existerande och framtida finansiella gapet mellan utbud och efterfrågan av venture capital i Sverige. Det går dock att konstatera att utbudet av venture capital har minskat kraftigt. Enligt de två ansatserna uppgår gapet till mellan 600 och 900 miljoner kronor. Tillväxtverket bedömer därmed såsom ett rimligt antagande att det årliga gapet uppgår till mellan 600 miljoner kronor och 900 miljoner kronor. Det är under genomförandet av finansieringsinstrumenten givetvis viktigt att löpande följa utvecklingen av utbud och efterfrågan på ägarkapital.

3 Identifierade behov och möjliga satsningar under programperioden 2014–2020

3.1 Identifierade behov för att öka tillgången på ägarkapital

Baserat på den beskrivning som återfinns i avsnitt 2 kan slutsatsen dras att den svenska marknaden behöver utvecklas i relation till ägarkapital. Som en del av genomförandet av ERUF-program bedöms följande behov kunna mötas på ett ändamålsenligt sätt inom ramen för finansieringsinstrument:

- Ett allmänt behov av att *öka utbudet* på ägarkapital i tidiga faser.
- Ett särskilt behov av att *öka ägarkapital inom energitekniksektorn i tidiga faser*.
- Behov av att *öka dynamiken och mångfalden* i form av antalet aktörer som är verksamma i tidiga skeden.
- Behov av att *mobilisera regionalt kapital*.

3.2 Möjliga satsningar för att möta behovet

Nedan presenteras tre möjliga satsningar för att möta de utvecklingsbehov av marknaden som bedöms finnas inom segmentet ägarkapital i Sverige i allmänhet samt inom de åtta programområdena och energisektorn i synnerhet under perioden 2014–2020 (se tabell 6). De möjliga satsningar som har identifierats är:

1. *Regionala venture capital-fonder* som erbjuder externt venture capital till företag i tidiga skeden inom ramen för de åtta regionala strukturfondsprogrammen. Starka skäl talar för en fortsättning på den satsning som har genomförts under perioden 2007–2013, det vill säga en satsning på regionala s.k. fondprojekt. Investeringar i enskilda företag sker tillsammans med privata aktörer. Syftet med denna satsning är att öka utbudet av riskkapital och bygga regionala strukturer av investerare och affärsänglar. Investeringarna ska ske i tidig fas, det vill säga de företagen ska vara relativt unga och/eller stå inför en betydande expansion.
2. *En nationell fondsatsning* med syfte att öka dynamiken och mångfalden på den privata venture capital-marknaden i tidiga skeden genom att nya förvaltare (VC-team) skapas. En satsning på sannolikt fyra nya riskkapitalfonder skulle kunna genomföras med hjälp av en holdingfond. Skillnaden mellan satsningen ovan och denna satsning är att i den ovannämnda investerar förvaltaren direkt i ett företag samtidigt som en privat aktör gör motsvarande investering. En holdingfond, eller fond-i-fond investerar däremot i en annan

underliggande fond tillsammans med privata aktörer. I detta fall görs investeringen således av den underliggande fonden. Den viktigaste skillnaden mellan ”fondprojekt-modellen” och en holdingfond är att det offentliga får en mer tillbakadragen roll i arbetet med att hitta, utvärdera och besluta om lämpliga investeringsobjekt. Även här ska investeringarna ske i tidig fas men med belopp som är större än satsningen ovan. Syftet är att öka utbudet av riskkapital och stimulera nya aktörer på venture capitalmarknaden. Fonden kommer att leta portföljbolag i hela landet.

3. *En nationell direktinvestering venture capital-fond* för att främja övergången till en koldioxidsnål ekonomi. Den tredje satsningen är en s.k. koldioxidfond (CO₂-fond) som ska investera i företag som medverkar till att skapa en koldioxidsnål ekonomi. En särskild satsning på energiteknik motiveras av målet om minskade utsläpp av koldioxid och att satsningar inom energitekniksektorn anses ha långa ledtider och är därmed mindre attraktiva för privata aktörer. Denna satsning kommer sannolikt ske som saminvesteringar enligt fondprojekt-modellen. Syftet är att öka utbudet av riskkapital till nystartade företag inom energisektorn.

Förhandsbedömningen syftar fortsatt till att nedan resonera kring och konkretisera innehållet i de möjliga satsningar som finns gällande venture capital i relation till de aspekter som anges i regelverket.

Tabell 6 Hur föreslagna satsningar förväntas möta de identifierade behoven

Behov / Satsning	Regionala VC-fonder	Nationell fond-i-fondsatsning	Nationell direktinvestering CO ₂ -fond
Öka utbudet på ägarkapital i tidiga faser	X	X	X
Öka utbudet på ägarkapital inom energitekniksektorn i tidiga faser för att främja övergången till en koldioxidsnål ekonomi			X
Öka dynamiken och mångfalden i form av antalet aktörer som är verksamma i tidiga skeden i form av nya VC-team		X	
Mobilisera regionalt kapital	X		

4 Analys av mervärde

Följande avsnitt innehåller en bedömning av det mervärde som införandet av revolverande finansieringsinstrument i form av venture capital kan medföra för företag och samhälle.

4.1 Externt ägarkapital tillför mer än finansiering

Forskning visar att företag som har finansierats med venture capital växer snabbare och har bättre finansiellt resultat⁶⁹ samt snabbare kommer ut på marknaden och blir ett professionellt företag. Extern finansiering i form av venture capital innebär i högre grad än andra typer av finansiella instrument en möjlighet att också förbättra tillgången till affärskompetens och nätverk för portföljbolagens fortlöpande utveckling. På samhällsnivå kan venture capital-investeringar därför ha stor betydelse för kommersialisering av innovationer, som i sin tur kan bidra till strukturomvandling, ökad sysselsättning och ekonomisk tillväxt. Styrkan med venture capital är att det söker identifiera idéer och innovationer med hög tillväxtpotential.⁷⁰ En välutvecklad venture capital-marknad spelar därför en central roll för den industriella dynamiken och förnyelsen inom näringslivet.⁷¹

4.2 Effektivare användning av EU:s regionalfondsmedel

Under programperioden 2007–2013 har EU:s regelverk inte ställt några formella krav på att ERUF-finansierade venture capital-satsningar ska generera positiv avkastning. Dock har nuvarande regionala fondprojekt satt upp egna avkastningskrav. Då venture capital-aktörer med offentlig finansiering säljer portföljbolagen (exit) kan avkastningen användas till att investera i nya företag, eller till följdinvesteringar i befintliga portföljbolag. Medlen kan alltså förväntas ”revolvera”. Till skillnad från direkta bidrag till projekt och företag kan således venture capital, eller andra s.k. revolverande finansieringslösningar (till exempel lån och garantier) medföra vinst som kan komma fler företag till del och därmed innebära en effektivare användning av skattemedel. Det är dock för tidigt att bedöma lönsamheten i den pågående satsningen på elva regionala venture capital-fonder.

69 Large och Muegge (2007) Venture capitalist’s non-financial value added: an evaluation of the evidence and implications for research”, *Venture capital*, Vol. 10, No. 1, January 2008, 21-53.

70 Tillväxtanalys (2012), s. 6.

71 Braunerhjelm (1999).

4.3 Saminvesteringsfonder kan bidra till att privat venture capital ökar runt om i Sverige

Bland aktörer som arbetar med företagsfinansiering och regional utveckling finns en stark efterfrågan på insatser som bidrar till att främja det privata kapitalets investeringsvilja. Halvtidsutvärderingen av den pågående satsningen på elva regionala venture capital-fonder visar att satsningen skapar incitament för privata investerare att investera venture capital. Genom att investera tillsammans med de offentliga fondprojekten finns möjlighet för de privata medinvesterarna att dela den finansiella risken (genom att inte själv behöva stå för hela investeringsbeloppet) och få en hävstång på investerade medel (ökad trygghet att kunna genomföra flera investeringsrundor i portföljbolaget).

Offentliga saminvesteringsfonder kan därför förväntas bidra till att attrahera privat kapital som inte skulle ha investerats i samma utsträckning utan saminvesteringsfonden. Detta bör kunna gälla både i Sveriges regioner samt inom energitekniksektorn nationellt.

Halvtidsutvärderingen av satsningen 2007–2013 indikerar också att privatpersoner/nyblivna affärsänglar som har ingen eller endast ringa erfarenhet av att genomföra investeringar lockas av fondprojektens rutiner och strukturer för exempelvis investeringsbedömning och uppföljning samt framtagande av avtal och mallar.

Offentliga saminvesteringsfonder kan därför förväntas bidra till att mobilisera mindre och nya investerare samt en kompetensökning för att göra investeringar, vilket i sin tur kan förväntas bidra till att lägga en grund för ett ökat antal investeringar från dessa investerare i framtiden.

4.4 En fond-i-fond samt CO₂-fond kan bidra till ökade formella venture capital-investeringar

Medan saminvesteringsmodellen alltså främst riktar sig till mindre privata investerare och företag i tidiga skeden kan en fond-i-fondsatsning förväntas bidra till att mobilisera något större investerare, till exempel institutionella aktörer och corporate venture capital.⁷² En sådan satsning skulle ha som primär målsättning att stimulera den formella privata venture capital-marknaden och skulle därför kunna komplettera de saminvesteringsmodeller och direktinvesteringar i offentliga venture capital-fonder som redan finns och som Sverige traditionellt valt att satsa på. I Sverige finns ingen offentlig aktör som enbart är en fond-i-fond. Denna typ av satsning förekommer dock i andra EU-länder. Syftet med att genomföra fond-i-fond i Sverige är att stimulera uppstart av nya privata venture capital-fonder.

72 De regionala fondprojekten investerar i intervallet 1-10 miljoner kronor medan en fond-i-fondsatsning kan förväntas stimulera utbudet i något senare skeden, upp till cirka 20 miljoner kronor. Men de eventuella nya venture capital-fondernas investeringsinriktning beror på ett flertal omständigheter, såsom satsningens storlek och tidshorisont, de privata aktörernas förmåga att attrahera privat kapital och deras investeringsstrategi vad avser exempelvis önskvärt antal företag i portföljen.

Som framgått ovan har utvecklingen i Sverige sedan en följd av år inneburit att inslaget av privata venture capital-aktörer minskat vilket är problematiskt av flera skäl. En utmaning är att branschen kan få svårare att bidra till upprätthållandet av en effektiv riskkapitalkedja med åtföljande negativa konsekvenser för tillväxtpotentialen i näringslivet.

En nationell offentlig fond-i-fondsatsning kan därför förväntas bidra till att skapa en grund för fler aktiva privata venture capital-fonder i Sverige som, under förutsättning att de presterar goda resultat, kan attrahera mer privat finansiering och verka utan offentlig finansiering i framtiden. Detta innebär att bolag med hög potential får förbättrade möjligheter till en långsiktig utveckling.

Det har identifierats att satsningar inom cleantech-området möter särskilda utmaningar vilka är tänkt att hanteras inom CO₂-fonden (se avsnitt 2.9).

4.5 Slutsatser analys av mervärde beroende på vägval

I tabell 7 redovisas översiktligt de mervärde som kan antas sammankopplas med de tre möjliga satsningarna som planeras genomföras under perioden 2014–2020.

Tabell 7 Översikt de föreslagna satsningarnas mervärden

Generella mervärden	Regionala fonder	Fond-i-fond	CO ₂ -fonden
Företag växer snabbare och har bättre finansiellt resultat tack vare tillförseln av externt ägarkapital.	Katalysator för regionala affärsänglar, offentligt kapital lockar fram regionalt kapital, till exempel attraheras affärsänglar som i första hand investerar regionalt.	Skapar nya VC-bolag för investering i tidiga skeden.	Skapar en marknad för privata VC-investeringar i energitekniksektorn.
SMF får bättre tillgång till affärskompetens och nätverk.	De regionala fondprojektens krav på struktur har medfört en trygghet för affärsänglar.		
Delad finansiell risk medför ökade möjligheter att attrahera privat kapital.			
Effektivare användning av EU:s regionalfondsmedel genom revolvering.			

5 Identifiering av ytterligare privata och offentliga medel

Följande avsnitt innehåller en bedömning av förväntad hävstångseffekt gällande ytterligare offentliga och privata medel som kan anskaffas vid användning av revolverande finansieringsinstrument. I avsnittet presenteras också erfarenheter från genomförandet av ERUF-finansierade VC-insatser under programperioden 2007–2013. Genomgången görs bland annat för att kunna bedöma om det finns behov av förmånliga ersättningar (s.k. asymmetriska villkor) för att attrahera privat kapital.

5.1 Ytterligare privata och offentliga medel samt bedömning av hävstångseffekt

5.1.1 Förutsättningar för att attrahera privat kapital: Regionala venture capital-fonder - saminvesteringar med privat kapital är över förväntan

I nuvarande satsning förutsätter nio av elva fondprojekt privat medfinansiering om minst halva investeringsbeloppet.⁷³ I varje investeringsrunda ska fondprojekten investera tillsammans med en privat kommersiell oberoende aktör och investeringen ska göras på lika villkor (pari passu), vilket bland annat innebär att de offentliga och privata investerarna delar avkastningen lika.

Den pågående satsningen har saminvesterat med privat kapital över förväntan. Privat kapital står för cirka 60 procent av totalt investerade belopp⁷⁴ och för varje investerad offentlig fondkrona har 1,7 privata kronor investerats. Totalt har det privata kapitalet saminvesterat cirka 1,7 miljarder kronor med fondprojekten (till och med mars 2014), vilket är mer än de 1,2 miljarder kronor som är målsättningen till och med december 2014. Den höga andelen privat medinvestering är en framgång för satsningen. Den innebär för det första en uppväxling av medel till enskilda investeringar i företag. För det andra är ett mål med satsningen just att öka tillgången på privat riskkapital i regionerna.

⁷³ Mittkapital Jämtland/Västernorrland är undantagen från detta krav, men strävar alltid efter att ta in ytterligare privat kapital vid varje investering. Även Sydsvensk Entreprenörfond (SEF) är undantagen från detta krav, avseende investeringar upp till 1 miljon euro.

⁷⁴ Bland de privata saminvesterarna kan det finnas venture capital-fonder som till viss del har finansiering från offentliga aktörer.

5.1.2 Investeringspartners är framförallt affärsänglar och privatpersoner

Fondprojekten saminvesterar med olika typer av privata riskkapitalaktörer, som i uppföljningen av deras verksamhet kan delas in i tre grupper:

Tabell 8 Typen av saminvesterare inom satsningen på regionala venture capital-fonder

Typ av aktör	Beskrivning
Organiserat kapital (OK)	Företag vars primära uppgift är att investera venture capital, ofta kallat institutionellt venture capital. Motsvarar typerna fondbaserade, privata och börsnoterade aktörer i tabell 2.
Privata bolag (PB)	Investeringar av bolag som inte har investeringar som primär uppgift. Motsvarar typen corporate venture capital i tabell 2.
Privatpersoner/affärsänglar (PP)	Aktiva eller f.d. entreprenörer som investerar delar av sin förmögenhet i utveckling av nya företag, så kallat informellt venture capital.

Sett till satsningen i stort står organiserat kapital för den största andelen av det privata saminvesterade kapitalet, drygt 40 procent av de knappt 1,7 miljarder investerade privata kronorna. De privata bolagen har saminvesterat näst mest (33 procent) och därefter privatpersoner/affärsänglar (18 procent). Fördelningen är knappast förvånande då institutionella riskkapitalfonder i regel investerar större belopp än privatpersoner/affärsänglar som gör fler men mindre investeringar. Studeras istället antalet investeringstillfällen, det vill säga hur många gånger varje kategori av privat medinvesterare förekommer, är bilden dock den omvända, privatpersoner/affärsänglar står för 39 procent av samtliga privata investeringar, privata bolag för 34 procent och organiserat kapital för 23 procent.⁷⁵ Tillväxtanalys har också analyserat antalet och andelen unika investerare. Denna analys visar att privatpersoner/affärsänglar utgör drygt 40 procent av fondprojektens medinvesterare, även om de regionala variationerna är stora.⁷⁶ Drygt hälften av dessa privatpersoner/affärsänglar har sin hemvist i samma region som den medinvesterande fonden.

5.1.3 Slutsats gällande hävstångseffekt

Sammanfattningsvis kan konstateras att privatpersoner/affärsänglar spelar en stor roll som medinvesterare i satsningen. Det finns tecken på att den saminvesteringsmodell som har använts har fungerat som en katalysator för att mobilisera regionalt affärsängelnkapital och för att aktivera nytt privat kapital från privatpersoner som inte genomfört investeringar tidigare eller som avstått från att investera under en period. Det står helt klart att hävstångseffekten har uppfyllts i den satsning som genomförts under programperioden 2007–2013. Till och med mars 2014 har 1,7 miljarder kronor privat kapital investerats. Detta ska sättas i relation till att målsättningen var 1,2 miljarder kronor till och med december 2014. För samtliga föreslagna satsningar

⁷⁵ Notera att detta alltså avser antalet privata investeringstillfällen (privata initiala investeringar plus privata följdinvesteringar) och inte antalet unika privata investerare.

⁷⁶ Tillväxtanalys (2013b), s. 37.

beräknas hävstången⁷⁷ bli minst 1 krona för varje offentligt investerad krona.

5.2 Behov av asymmetriska villkor till det privata kapitalets fördel

5.2.1 Pari passu fungerar väl i start- och tidig expansionsfas

I RMC:s studie framträder generellt sett inget behov av att i en eventuell fortsättning av den regionala satsningen införa särskilda fördelar för det privata kapitalet i start- och tidig expansionsfas, såsom differentierad avkastning eller förlustgarantier,⁷⁸ för att skapa incitament att saminvestera. Denna slutsats bygger på de hittills goda resultat som redovisats ovan, samt på att aktörer som driver nuvarande satsning upplever det som en styrka att ha ett enkelt upplägg som bygger på pari passu (lika villkor). Detta borgar för strikt kommersiella investeringar samt att de privata medinvesterarna vet vad som gäller. Bland regionalt tillväxtansvariga och aktörer i främjandesystemet finns också en stor efterfrågan på långsiktigt hållbara finansieringslösningar med klara spelregler över tid. Det finns inte heller, enligt fondprojekten, någon stor efterfrågan på exempelvis asymmetrisk vinstdelning bland medinvesterare.

5.2.2 Typer av privata investerare som förväntas investera i nya venture capital-fonder

Utifrån de intervjuer som RMC har genomfört är det tydligt att medfinansiering från staten/EU inte räcker för att privata investerare ska satsa venture capital. Avgörande är att satsningen genomförs professionellt, långsiktigt och organiseras utifrån gällande branschpraxis. Det finns därför anledning att titta på vad forskningen internationellt säger kring vilka faktorer som förklarar avkastning i venture capital-fonder.⁷⁹ I detta sammanhang kan noteras att erfarenhet och kunskap har stor betydelse. Förvaltarteamets kunskap och erfarenhet har stor påverkan på lönsamhet enligt flera forskare. Det finns ett så kallat ”persistence phenomenon”, som säger att avkastningen i en efterföljande fond kommer att ligga i linje med eller vara bättre än den tidigare fondens avkastning. Med andra ord, ett venture capital-team som överträffade branschgenomsnittet med en fond kommer sannolikt att göra det också med nästa. Förstagångsfonder kan därmed förväntas ha lägre avkastning jämfört med efterföljande fonder.

För att skapa bästa möjliga förutsättningar för avkastning, och därmed för att attrahera privat kapital till eventuella nya venture capital-fonder, pekar alltså forskningen på att teamen bör ha tidigare erfarenhet och kunskap, men också på att investeringarna inte ska styras mot

77 Först sker ett avdrag för förvaltningskostnad.

78 För vidare läsning se till exempel Jääskeläinen et al (2007) "Profit distribution and compensation structures in publicly and privately funded hybrid venture capital funds", *Research Policy*, 36 (7): 913-929 och Tillväxtanalys (2010) *Staten och riskkapitalet, Delrapport 1: Metodbeskrivning och kunskapsöversikt*, Rapport 2010:01, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund.

79 Söderblom (2012), s. 47 ff.

på förhand definierade faser, branscher eller regioner, att ersättningsnivåerna för förvaltarteamen (GP) inte får vara för höga ur investerarnas (LP) perspektiv samt att satsningen genomförs långsiktigt. Detta torde minska behoven av speciella lösningar för att hantera risker och vinstdelning mellan offentligt och privat kapital.

5.2.3 Behov av särskilda fördelar för det privata kapitalet

Särskilda fördelar, s.k. asymmetri, för det privata kapitalet kan konstrueras på flera olika sätt, delvis beroende på vilken eller vilka effekter som vill uppnås. För det första kan man från det offentliga sida avstå från avkastning över en viss grundnivå. Om avkastningen för en riskkapitalfond överstiger 5 procent, så kan det offentliga avstå hela eller delar av den överstigande avkastningen. Detta skapar ett starkare incitament för den privata parten att fokusera på projekt med hög potential. Det går även att göra omvänt, det vill säga att den offentliga parten täcker hela eller större delen av förluster som uppstår. Detta kan konstrueras så att det privata kapitalet erhåller en garanti om att den offentliga parten täcker (med sin kapitalinsats) hela eller delar av den avkastning som understiger 5 procent. Detta erbjuder en förmånlig riskavtäckning för den privata parten, men kan anses bidra till att skapa osunda ekonomiska incitament. Denna form av asymmetri är inte aktuell för de planerade satsningarna.

En ytterligare form av asymmetri kan vara att staten åtar sig att ta hand om en större andel av förvaltningskostnaderna. Detta kan göras i till exempel fonder som investerar förhållandevis små belopp. Kostnaderna för att utvärdera ett projekt är relativt oberoende av satsningens storlek, vilket gör det relativt sett dyrt att utvärdera små projekt. Genom att det offentliga åtar sig en större andel underlättas satsningar på mindre projekt. En indirekt form av asymmetri är att den offentliga parten svarar för en övervägande andel av det totala kapitalbehovet som, genom att man frångår den vanligaste fördelningen, högst 50 procent, och istället har en fördelning på exempelvis 80/20. Syftet med detta är att underlätta för projekt att visa sin affärsmässiga potential för att stimulera det privata kapitalet att satsa när kommande behov uppstår.

Bland de intervjuade i RMC:s studie framkommer behov av att viss asymmetri till förmån för det privata kapitalet kan behövas när det gäller riktigt tidiga skeden. Det kan också finnas behov av viss asymmetri för att stimulera tillkomsten av nya förvaltarteam. Det finns dock inga konkreta förslag på hur denna bör utformas, utan rådet är att följa vad som är praxis i branschen.

Vad gäller riskhantering och vinstdelning mellan privat och offentligt kapital finns inga tydliga önskemål hos privata investerare, även om det finns stöd för asymmetriska villkor till förmån för det privata kapitalet. Men om dessa ”nya” team har tidigare erfarenhet av eller stor kunskap om venture capital-investeringar/branschkunskap mins-

kar sannolikt detta behov. Det är således svårt att på förhand dra tydliga slutsatser kring behovet och omfattningen av sådana lösningar.

5.2.4 Hur hittar offentliga investerare i tidiga skeden idag privata investeringspartners inom Cleantech

För att skapa en bild av förutsättningarna för offentlig-privata saminvesteringar inom Energi/miljöteknik och Cleantech i tidiga skeden har RMC tagit del av uppgifter från Energimyndigheten samt studerat graden av privat medfinansiering i de regionala venture capital-fondernas Cleantechinvesteringar. Det bör dock noteras att detta inte ger en heltäckande bild, samt att det bland dessa investeringar kan finnas portföljbolag som ligger utanför den eventuella fondens investeringsfokus.

Enligt Energimyndighetens statistik kring dess villkorsslåneverksamhet åren 2005–2012 har 385 miljoner kronor i beviljade lån matchats med 504 miljoner kronor privat kapital, vilket ger en medfinansieringsgrad på 57 procent. Samma andel gäller för de elva regionala venture capital-fondernas Cleantechinvesteringar till och med mars 2014.

Tabell 9 Andel privat medfinansiering i olika branscher (beräknat utifrån beslutade medel)

Bransch	Andel privat medfinansiering, %
Life Science	68
Handel/turism	61
IT/Telekom	61
Cleantech	57
Övriga branscher	53
Industri/Transport	53
Vägt genomsnitt	60

Källa: Fondprojektens inrapportering till Tillväxtverket och RMC:s beräkningar

En försiktig slutsats är att det har varit något svårare att saminvestera med privat kapital inom Cleantech jämfört med genomsnittet, även om skillnaden inte är statistiskt säkerställd. I framtiden vore det önskvärt med data kring hur avslagna investeringsförslag fördelar sig mellan olika branscher, samt i vilken utsträckning avslag beror på att portföljbolagen eller fondprojekten inte hittar privata medinvestorer som är villiga att saminvestera. Men graden av privat medfinansiering är som sagt högre än 50 procent och detta i kombination med uppgifterna från Energimyndigheten indikerar att det finns förutsättningar för att attrahera privat kapital till denna typ av investeringar i tidiga skeden.

Data gällande privat medfinansiering i de elva regionala fondprojektens Cleantech-investeringar visar att privata bolag (corporate ventures) utgör den största investerarkategorin, såväl utifrån investerade belopp som utifrån antalet investeringar. Cleantech-investeringarna skiljer sig därmed från genomsnittet, där alltså organiserat kapital står

för de största investerade beloppen men privatpersoner/affärsänglar för de flesta investeringarna. Under RMC:s intervjuer kring en eventuell ny fond har det dock inte framförts några specifika tankar eller önskemål om specifika typer av privata investerare som skulle vara särskilt intresserade av att saminvestera.

5.2.5 **Pari passu eller särskilda fördelar för privat kapital?**

Bland de investerare som RMC har intervjuat finns olika synpunkter på hur en eventuell satsning skulle utformas och vilka krav på privat medfinansiering som i så fall skulle gälla. Några argumenterar för att privat medfinansiering inte bör vara ett krav. Enligt en respondent är den största barriären för privata investerare avsaknaden av entreprenörsföretag med skalbara affärsmodeller samt frånvaron av en tydlig väg till exit. Syftet med en eventuell offentlig fond bör därför vara att bygga en infrastruktur av innovatörer, entreprenörer och styrelseledamöter i syfte att professionalisera sektorn (minska humankapitalrisken).

Andra menar att pari passu är den modell som passar bäst då det möjliggör att olika aktörer deltar i att analysera investeringen och att detta bidrar till erfarenhetsutbyte. Undantag för att gå in ensam skulle kunna vara i ett tidigt skede, men då handlar det nästan om grundforskning enligt en respondent. En tredje lösning är den modell som Energimyndigheten använder med lån som växlas upp med privat kapital (s.k. hävstång med statlig lånedel⁸⁰).

Givet att ett mål med en eventuell fond ska vara att stimulera det privata kapitalet blir slutsatsen att vilket krav på privat medfinansiering som är rimligt beror på vilken fas det enskilda portföljbolaget befinner sig. Såsom för de regionala venture capital-fonderna kan det alltså finnas skäl att i en eventuell CO₂-fond tillämpa differentierad investeringstidpunkt, där det offentliga har möjlighet att investera i den tidigaste såddfasen men där andelen privat kapital successivt ökar i takt med företagets utveckling.

Enligt en rapport från Timbro⁸¹ är också krav på samfinansiering från privata aktörer ett viktigt incitament för offentlig finansiering. Kravet ska vara lägre ju tidigare fas företaget befinner sig i och staten och den privata medfinansiären behöver inte gå in på lika villkor. I rapporten poängteras att det viktiga med att ha samfinansiering med en privat aktör är att det ger en signal till den statliga finansiären vilka projekt som kommersiella aktörer bedömer intressanta.

5.2.6 **Slutsatser gällande asymmetriska villkor**

Baserat på bland annat erfarenheter från tidigare satsningar finns således inga entydiga argument som talar för att privata investerare ska få någon form av förmånligare villkor när saminvestering sker

⁸⁰ Riskhanteringsmodell som innebär att den offentliga investeringen sker helt eller delvis i form av lån, vilket ökar avkastningen till de privata investerarna så länge som fondens avkastning överstiger lånekostnaden.

⁸¹ Svensson (2014).

med offentligt kapital. Nuvarande arbetssätt i de regionala fondprojekten med pari passu har fungerat väl. Det uppfattas som sunt att det privata och offentliga går in på lika villkor. De områden där man eventuellt kan argumentera för asymmetriska villkor till det privata kapitalets fördel är i riktigt tidiga faser, s.k. sådd, och eventuellt om nya team sätts samman för att driva fond-i-fond. Dock är det inte ändamålsenligt att i denna förhandsbedömning bestämma detaljer kring exakt vilka villkor som ska gälla i de olika satsningarna.

6 Förenlighet med övriga offentliga finansieringsinsatser

I det följande presenteras andra former av offentliga finansieringsinsatser i syfte att belysa eventuella konfliktytor eller överlappningar i relation till de planerade ägarkapitalsatsningarna inom ERUF.

6.1 Ägarkapital och ägarkapitalliknande instrument⁸²

Idag finns fyra betydande offentliga aktörer inom riskkapitalområdet, Almi Företagspartner AB/Almi Invest, Fouriertransform AB, Inlandsinnovation AB samt stiftelsen Industrifonden. Därutöver finns ett antal statligt delägda bolag med regional profil samt Sjätte AP-fonden som har till huvudsyfte att maximera avkastningen på pensionskapitalet. Dessutom finns universitetens holdingbolag exempelvis Chalmers Innovation, KTH Seed Capital och KTH Chalmers Capital (de sistnämnda är även finansierade av privat kapital). Nedan beskrivs kortfattat inriktningen på dessa insatser samt om de är inriktade mot specifika geografiska områden eller branscher.

6.1.1 Almi Företagspartner AB/Almi Invest AB

Riskkapitalverksamheten inom Almikoncernen bedrivs av Almi Invest, inklusive den verksamhet som övertogs i samband med fusionen med Innovationsbron 2013. Verksamheten består av före detta Innovationsbrons såddkapitalverksamhet samt regionala fonder/bolag.

De regionala fonderna finansieras av Almi, Europeiska regionalfonden samt övriga finansörer och drivs som projekt inom ramen för de åtta regionala strukturfondsprogrammen. Kapitalet uppgår till 1,2 miljarder kronor och ska vara investerat senast 2015. Hittills (september 2014) har drygt en miljard investerats i nästan 300 portfölj företag.

6.1.2 Fouriertransform AB

Fouriertransform AB är ett statligt ägt riskkapitalbolag som bildades 2008 i samband med finanskrisen och den efterföljande krisen i fordonsindustrin. Från början var verksamheten inriktad på fordonsindustri och leverantörer till denna. Sedan 2013 är uppdraget utökat till hela tillverkningsindustrin och närliggande tjänstenärningar. Fouriertransform verkar på strikt affärsmässig grund och har 3 miljarder kronor att investera varav 1,25 miljarder kronor har investerats i 25 före-

⁸² Följande avsnitt bygger till stora delar på framställningen i Riksrevisionen (2014) *Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget*, RiR 2014:1.

tag. Under 2013 investerades 400 miljoner kronor i fyra nya företag samt några följdinvesteringar i befintliga företag.

6.1.3 Inlandsinnovation AB

Inlandsinnovation AB är ett riskkapitalbolag som är helägt av staten med ett kapital på 2 miljarder kronor. Skälet till att bolaget bildades var att regeringen ansåg att det finns behov av riskkapital och riskvilligt kapital i Norra Sveriges inland (stödområde A). Under 2013 utökades verksamhetsområdet till hela Norrland samt Dalarnas och Värmlands län. Utgångspunkten är att verksamheten ska bedrivas på affärsmässiga grunder. Man har hittills investerat 600 miljoner kronor i 35 företag. Inlandsinnovation investerar främst i expansionsfas. Under 2013 förvärvades riskkapitalbolaget Mittkapital AB av Sjätte AP-fonden. Mittkapital AB, som är verksamt i Jämtland och Väster-norrland är i likhet med Almi Invest AB delfinansierat av Europeiska regionala utvecklingsfonden och har ett kapital på 200 miljoner kronor. Bland satsningarna märks även ett lån till Norrlandsfonden på 200 miljoner kronor.

6.1.4 Sjätte AP-fonden

Sjätte AP-fonden är en av fem AP-fonder i det allmänna pensionssystemet med uppdrag att långsiktigt maximera avkastningen på förvaltat pensionskapital. Sjätte AP-fonden skiljer sig från övriga AP-fonder genom att man inte erhåller löpande tillskott och kapitalet som tillsköts uppgår till 10 miljarder kronor (de andra AP-fonderna förvaltar kapital på flera miljarder kronor). Sjätte AP-fonden erhöll ursprungligen ett uppdrag med näringspolitiskt inslag då man förväntades investera i onoterade bolag. Sedan 2011 har man renodlat verksamheten och bedöms inte vara en del av det statliga finansieringssystemet. En bedömning av förenligheten med en kommande ägarkapitalsatsning bedöms därmed ej vara nödvändig.

6.1.5 Stiftelsen Industrifonden

Sedan 1995 har Industrifonden varit inriktad på att förse företag i tidiga skeden med riskkapital och är därmed den äldsta statliga riskkapitalaktören. Fonden har sitt säte i Stockholm och har ett eget kapital på 3,5 miljarder kronor, varav 1,6 miljarder kronor är investerade. Under verksamhetsåret 2012/13 investerades 369 miljoner kronor i fyrtio företag. Villkor för Industrifondens verksamhet är reglerat i förordning enligt vilken ägarkapitalinsatser ska ske på affärsmässig grund utan inslag av stöd.

6.1.6 Direkta insatser från EU

Även finansieringsinstrumenten inom ramen för Cosme och Horisont 2020 kan komplettera utbudet. EIF har under flera år investerat i svenska riskkapitalbolag och kan även inom ramen för Cosme och Horisont göra detta. Budgeterna för dessa satsningar är utökade vilket ger möjlighet till ytterligare engagemang men medlen är inte öron-

märkta för någon medlemsstat. Eventuella insatser inom ramen från Cosme och Horisont 2020 bedöms kunna vara kompletterande till de föreslagna satsningarna.

6.1.7 Övriga betydande aktörer

Stiftelsen Norrlandsfonden har till uppgift att främja utvecklingen av små och medelstora företag i Norrlandslänet. Verksamheten består främst av långivning, men man är även delägare i riskkapitalbolag, till exempel Partnerinvest i Norr AB som ägs tillsammans med Almi Invest och är delfinansierat av Europeiska regionala fonden. Norrlandsfonden har för närvarande således ingen möjlighet att verka med ägarkapitalinsatser annat än indirekt.

Universitetens holdingbolag disponerar ett kapital på 2 miljarder kronor och är delvis verksam som riskkapitalbolag. De största är KTH Seed Capital och Chalmers Innovation Seed Capital där även privata aktörer har investerat. Holdingbolagens verksamhet är fokuserade på insatser med anknytning till forskning och avknoppningar från respektive lärosäte.

6.2 Mjuka lån och bidrag

Belopp lämnas även i form av bidrag och mjuka lån. Med mjuka lån avses här s.k. villkorslån där låntagarens återbetalningsskyldighet kan efterges om vissa förutbestämda villkor uppfylls. Hit räknas även kapitaltillskott mot royalty. De aktörer som har bedömts vara av intresse är de som stöttar företag i tidig fas. Aktuella aktörer är Almi Företagspartner med innovationslån och förstudiemedel, den såddfinansieringsverksamhet som länet bedriver med finansiering från det regionala anslaget, 1:1-anslaget, samt vissa av Vinnovas program, Energimyndighetens såddfinansiering samt Tillväxtverkets utvecklingscheckar.

6.2.1 Almi Företagspartner AB

Almi Företagspartners dominerande verksamhet utgörs av lån med sedvanliga återbetalningsvillkor. En mindre del, 93 miljoner kronor under 2013, utgjordes av innovationslån och förstudiemedel. Almi bedömer att efterfrågan är större än det belopp som Almi kan erbjuda då finansieringsformen bygger på att extern förlusttäckning kan erhållas. Verksamheten med innovationslån och förstudiemedel begränsas av den externa förlusttäckningen. Det är troligt att det ovan nämnda avtalet beträffande lån med EIF möjliggör ett ökat risktagande i tidiga skeden.

6.2.2 Energimyndigheten

I sådd- och startfas finns Energimyndighetens affärsutvecklingslån, som är ett villkorslån för teknik- och affärsutveckling fram till prototyp, test, verifiering och försöksproduktion. Lånet är projektbundet, räntebetalningar påbörjas efter projektets slut och återbetalas om projektet lyckas. Beloppen är vidare obegränsade och kan beviljas vid flera tillfällen och kan efterföljas av annat statligt stöd.

I tidig expansionsfas kan Energimyndigheten erbjuda tillväxtlån, dock med fler restriktioner, lånet är verksamhetsbundet, räntebetalningar påbörjas omgående, lånet är begränsat till maximalt 1 miljon euro, kan endast beviljas vid ett tillfälle och innebär begränsad rätt till andra offentliga stödformer. Regleringen av verksamheten bygger på förordningsbestämmelser som följer EU:s regelverk om statligt stöd till forskning, utveckling och innovation.⁸³

Energimyndigheten har under perioden 2011–2014 också haft ett regeringsuppdrag att arbeta med att utveckla en *Mötesplats för aktörer inom miljöteknikområdet* där aktörer inom olika delar av miljöteknikområdet såsom innovatörer, entreprenörer, företag, kunder, finansierare, myndigheter med flera, får möjlighet att knyta kontakt med varandra och utbyta kunskap och information. Syftet med mötesplatsen ska vara att främja samverkan mellan berörda aktörer och därmed bland annat bidra till att *öka privata aktörers investeringar i miljöteknikområdet*. Fokus ska ligga på tidiga kommersiella skeden.⁸⁴ Tillväxtanalys har i uppdrag att löpande utvärdera genomförandet av satsningen som en del av uppdraget att följeforska miljöteknikstrategin. Baserat på de resultat som hittills har framkommit i detta arbete konstateras att inom uppdraget kommer det att arbetas upp mycket kunskap, erfarenheter och lärdomar som det är av största vikt att ta till vara för framtida och fortsatta processer. Bedömningen är att deluppdragen kommer att kräva relativt långa processer något som bör vägas in i planeringen av en kommande satsning för ägarkapital inom energisektorn.⁸⁵

6.2.3 Länens såddfinansiering

Länen i form av länsstyrelser, regionförbund och regioner disponerar medel från regionala anslaget, 1:1-anslaget. Som ett av ändamålen kan länen använda anslaget till såddfinansiering. Finansieringen kan ske i form av bidrag eller villkorslån och under 2013 erhöll 311 företag 74 miljoner kronor. Beloppen är ojämnt fördelade över landet, beroende på hur fördelningen av 1:1-anslaget sker och hur länen prioriterar. Västra Götaland är aktivast inom detta område och svarar för en tredjedel av beloppet och 25 procent av antalet företag, medan denna finansieringsform inte finns alls i till exempel Stockholms län.

6.2.4 Tillväxtverket

Tillväxtverket bedriver projektfinansiering i form av bidrag till små och medelstora företag främst i form av de s.k. utvecklingscheckarna till affärsutveckling och internationalisering. Under 2013 beslutades om 100 miljoner kronor. Checkarna är riktade till befintliga företag som vill växa inklusive företag i tidiga skeden.

83 Energimyndigheten, "Innovationer inom energiområdet – Hur Energimyndigheten arbetar med finansiering av energiteknikinnovationer i tidiga skeden", Powerpoint

84 Uppdrag att genom en särskild satsning arrangera en mötesplats för aktörer inom miljöteknikområdet <http://www.regeringen.se/content/1/c6/20/82/67/edc12747.pdf>, N2011/6463/E.

85 Tillväxtanalys (2013d) *Utvärdering av regeringens miljöteknikstrategi*, WP/PM 2013:11, Dnr 2012/062.

6.2.5 Vinnova

Vinnova har flera initiativ som riktar sig till små och medelstora företag. De program som tagits med i denna sammanställning är Eureka och Eurostars, Forska och Väx, Innovativa SMF, Kreativitet och entreprenörskap. Under 2013 beviljades 318 miljoner kronor från dessa program. Regleringen av verksamheten bygger på förordningsbestämmelser som följer EU:s regelverk om statligt stöd till forskning, utveckling och innovation.

6.3 Slutsatser förenlighet mellan möjliga finansieringsinstrument och övriga offentliga finansieringsinsatser

Sammanfattningsvis kan konstateras att befintliga statliga insatser på ägarkapitalsidan utgår från en policy där affärsmässighet står i fokus och att förmånlig behandling av privata investerare eller portföljbolag saknas. Sektoriell avgränsning har gällt Fouriertransform AB. Avgränsning ifråga om regional räckvidd avser i första hand Inlandsinnovation AB samt Norrlandsfonden, den senare kan dock inte agera direkt med ägarkapitalinsatser. Universitetens holdingbolag har ett naturligt fokus såväl verksamhetsmässigt och geografiskt genom kopplingarna till avknoppningar som sker utifrån respektive lärosäte. När det gäller statliga insatser i andra former än ägarkapital så bygger både VINNOVAs och Energimyndighetens åtgärder på en stödlogik där syftet är att underlätta forskning, utveckling och innovation vilket även gäller den regionala s.k. såddfinansieringen som finns i vissa län. Bidragsinstrumenten, såsom Tillväxtverkets affärsutvecklingscheckar, är projektinriktade och därmed kortsiktiga i sin utformning jämfört med ägarkapital.

De olika inriktningarna och delvis skilda motiv som ligger till grund för dessa olika insatser ger ett utrymme för utformning av ägarkapitalinstrument inom ramen för den regionala fonden som därmed kan komma att spela en viktig kompletterande roll i det företagsfrämjande systemet. Inför beslut om inrättande av de olika fondinstrumenten under programperioden 2014–2020 förs en dialog med berörda huvudmän i syfte att optimera insatserna i en sammanhållen värdekedja för finansiering av tillväxtföretag i olika branscher och i hela landet. Givetvis kommer fortlöpande informationsaktiviteter och samarbete kring rollfördelning inom det företagsfrämjande systemet att vara betydelsefullt, såväl som utåtriktade informationsaktiviteter och vägledning visavi investerare och företag. Den tänkta utformningen av finansieringsinstrumenten beskrivs närmare i avsnitt 9.

7 Konsekvenser för statligt stöd

I arbetet med denna förhandsbedömning har Tillväxtverket utnyttjat en rad olika källor i syfte att kartlägga vilka behov som finns av offentligt finansierade ägarkapitalinsatser. Den grundläggande utgångspunkten för utnyttjandet av finansieringsinstrument under denna liksom föregående programperiod är att insatserna ska vara marknadskompletterande. Utifrån studier och genomförda undersökningar bedöms det finnas ett betydande mått av konsensus om att det i Sverige förekommer en *brist på riskvillig finansiering för mindre företag i tidiga skeden*. Avgränsningen av begreppet ”tidiga skeden” är dock inte alltid entydig eller alldeles enhetlig vilket bidrar till ett mått av svårighet i samband med att mera operationellt utforma insatser för att motverka förekommande brister.

Med hänsyn till EU:s regelverk om statsstöd liksom frågan om proportionalitet och konkurrenspåverkan så utgör vägvalet för det offentliga ingripandet ifråga om företags utvecklingsfaser en central aspekt. En närmare belysning av detta framgår av avsnittet 7.1. Övriga aspekter, såsom rollfördelningen mellan offentliga och privata aktörer vid genomförandet av ägarkapitalinsatser och hur villkoren för riskdelning kring gjorda investeringar mellan offentliga och privata investerare ser ut, är andra centrala aspekter för att bedöma statsstödskonsekvenser och påverkan på konkurrensförhållanden. Detta är något som diskuteras översiktligt i avsnittet 7.2.

7.1 Nya bestämmelser för statligt riskkapitalstöd: Faser och beloppsgränser i tidigare och kommande satsningar

Under den föregående programperiodens utformning av villkor för ERUF-finansierade ägarkapitalinsatser har Tillväxtverket utgått från genomförda analyser där ett centralt element har bestått i att fastställa inom vilka beloppsspann som marknadskompletterande insatser kunnat anses motiverade. Med den utgångspunkten har för de regionala fondprojekten gällt att ägarkapitalinsatser varit begränsade till belopp om 1–10 miljoner kronor (exklusive privat medfinansiering och kostnader för uppföljningsinvesteringar). Kretsen portföljbolag har varit avgränsad till *onoterade små och medelstora företag* och utrymmet för ägarkapitalinsatser har förutsatts gälla *utvecklingsfaserna sådd, start och expansion*. Den närmare avgränsningen av dessa faser

gjordes i enlighet med Europeiska kommissionens riktlinjer för riskkapitalstöd från 2006.⁸⁶

I utformningen av finansiella instrument under programperioden 2014–2020 finns anledning att ta ställning till om och på vilket sätt en anpassning av hittillsvarande villkor kan behövas, både vad gäller *beloppsspann* och *portföljbolagens utvecklingsfaser*. En viktig omständighet att förhålla sig till är de nya bestämmelser för statligt riskkapitalstöd som kommissionen har fastställt.

I kommissionens förordning (EU) nr 651/2014, det s.k. allmänna gruppundantaget, finns särskilda bestämmelser om stöd för små och medelstora företags tillgång till finansiering. Av särskilt intresse i dessa bestämmelser är *artikel 21* som behandlar riskfinansieringsstöd vilket inkluderar ägarkapitalinvesteringar men också stöd som lämnas i form av lån och garantier. Bestämmelserna har utformats mot bakgrund av erfarenheter som visar att det föreligger ett antal specifika misslyckanden på unionens riskkapitalmarknad i fråga om investeringar i vissa olika skedena av ett företags utveckling.

Med hänsyn till förekommande marknadsmisslyckanden, som främst orsakas av ofullständig eller asymmetrisk information, utgår de aktuella bestämmelserna i kommissionens allmänna gruppundantag från att offentliga ingripanden kan anses vara motiverade om det gäller *finansiering av onoterade små och medelstora företag upp till ett totalt belopp om 15 miljoner euro*, vilket gäller offentliga medel inklusive privat medfinansiering samt uppföljningsinvesteringar.

De *utvecklingsfaser* som berörs gäller

- företag som inte varit verksamma på någon marknad
- företag som har varit verksamma på en marknad mindre än sju år efter sin första kommersiella försäljning, samt
- företag där en första riskfinansiering krävs och som, på grundval av en affärsplan som utarbetats i avsikt att gå in på en ny produktmarknad eller geografisk marknad, är högre än 50 procent av deras genomsnittliga årliga omsättning under de senaste fem åren.

Den ansats som kommissionen utnyttjar för att ringa in marknadsbrister i det nya regelverket har både likheter och skillnader jämfört med tidigare regelverk. De tre punkterna ovan kan uppfattas spegla *tidigare indelning genom faserna sådd, start och expansion* men har fått en mer preciserad utformning genom *tydligare tidsmässig avgränsning* vad gäller företag i startfas samt i form av *kvantifierade ekonomiska kriterier för expansionsfasen*.

Mot bakgrund av analysen i föregående avsnitt av förhandsbedömningen är en slutsats att de villkor som fastställts av EU-kommissionen i det allmänna gruppundantaget gällande utrymmet för offentligt finansierade ägarkapitalinsatser generellt sett bör uppfattas som rele-

⁸⁶ Se bilaga 1.

vanta och ändamålsenliga också för situationen på den svenska marknaden. Tillväxtverket anser således inte att det finns behov av ingripanden som skulle överstiga EU-reglernas takbelopp om 15 miljoner euro och inte heller att det finns skäl att avgränsa kretsen portfölj företag på ett annorlunda sätt.

7.2 Proportionalitet och åtgärder för statligt stöd samt åtgärder för att minimera snedvridning av marknaden

Den satsning på regionala fonder som genomförts under programperioden 2007–2013 har utgjorts av s.k. saminvesteringsfonder där offentlig och privat finansiering mötts på lika villkor, s.k. *pari passu*. Enligt villkoren⁸⁷ har krav ställts på privat oberoende medfinansiering motsvarande minst 50 procent av investeringarna vilka skett på portföljbolagsnivå. Vad gäller riskdelningen mellan det offentliga och privata så har det helt saknats inslag av asymmetriska villkor till förmån för någondera part. Ansvaret för förvaltningen av de offentliga medlen har skett av offentliga aktörer inom ramen för tidsbegränsade projekt och för ändamålet speciellt destinerade fondstrukturer (huvudsakligen Almi Invest AB), vilka i egenskap av projektägare/stödmottagare erhållit ersättning för förvaltningskostnader enligt nivåer som slagits fast i strukturfondsbestämmelserna. Inslag av statsstöd enligt EUF-fördragets artikel 107.1 har mot den bakgrunden inte bedömts förekomma under programperioden 2007–2013.

När det gäller programperioden 2014–2020 så är intentionen att i väsentliga stycken fortsätta arbeta med satsningar som bygger på det etablerade *pari passu-konceptet*, det vill säga utan inslag av statligt stöd till investerare, förvaltare av fonder eller portföljbolag. Modellen med s.k. saminvesteringsfonder där det offentliga och privata kapitalet möts på portföljbolagsnivå bedöms vara lämpligt att arbeta vidare med inom ramen för såväl regionala fondprojekt som det nya initiativet gällande en CO₂-fond. Med hänsyn emellertid till att behov kan finnas att göra ytterligare insatser i riktigt tidig fas (sådd), att ge ökad flexibilitet avseende krav på andelen privat medfinansiering samt för att ge incitament till ett ökat engagemang från privata VC-aktörer i rollen som fondförvaltare, så görs bedömningen att vissa inslag av statsstöd kan komma att vara motiverade.

Utan att föregripa den närmare utformningen av villkoren för de olika insatser som planeras så är utgångspunkten att inslag av statsstöd ska följa de bestämmelser som framgår av kommissionens allmänna gruppundantagsförordning (EU) 651/2014. Åtgärder som omfattas av gruppundantagsförordningen kräver ingen anmälan och särskild prövning enligt artikel 108.3 i EUF-fördraget. Utifrån ett konkurrensperspektiv är mot den bakgrunden bedömningen att insatserna kan anses vara lämpliga och proportionerliga samtidigt som de har en stimulanseffekt och begränsar eventuella snedvridningseffekter till ett minimum. I den mån det skulle bedömas ändamålsenligt kan

⁸⁷ Undantag finns i några fall, se fotnot 73.

eventuellt stödsinslag på portföljbolagsnivå hanteras med hjälp av EU:s regelverk om stöd av mindre betydelse, s.k. *de minimis*-stöd. Inte heller en sådan tillämpning kan anses medföra risk för otillbörlig konkurrenspåverkan.

I avsnittet 9 som innehåller en redovisning av investeringsstrategier för de olika tänkta fondsatsningarna under programperioden 2014–2020 så ges en närmare belysning av förekommande kopplingar till statsstödsreglerna och hur de kan förutses hanteras.

8 Lärdomar från tidigare satsningar

Som nämnts ovan vilar denna förhandsbedömning i stor utsträckning på omfattande forskningslitteratur och tidigare studier samt inte minst det löpande utvärderingsarbetet som har företagits under perioden 2007–2013. Hänvisningar till underlag har också gjorts löpande i andra avsnitt av del 1 när så har varit relevant. I följande kapitel summeras lärdomar från tidigare satsningar och presenteras i en SWOT⁸⁸- och riskanalys.

8.1 Summering av lärdomar från regionala satsningar 2007–2013

Beträffande de satsningar som har genomförts inom ERUF-programmen 2007–2013 kan konstateras att riskkapitalsatsningen innebär ett strukturförändrande experiment som tycks leda till förbättrad tillgång till ägarkapital för främst yngre företag med potential och ambitioner att växa. De regionala riskkapitalmarknaderna har stärkts genom att fler regionala aktörer – riskkapitalister, affärsänglar med flera har tillkommit. Detta kommer att förbättra möjligheterna för tillväxt och stärkt konkurrenskraft för den grupp av företag som är i behov av ägarkapitaltillskott. Situationen för sådd- och pre-såddfinansiering har dock inte förbättrats i samma utsträckning genom de genomförda satsningarna.⁸⁹ Även om det är för tidigt att bedöma effekterna av satsningen uppvisar fondprojekten hittills (till och med mars 2014) enligt RMC goda resultat:

- Intresset från företagen är stort. Nära 3 500 investeringsförslag har inkommit till fondprojekten.
- Det finns goda erfarenheter av att attrahera privat kapital vilket indikerar en god hävstångseffekt samt behovet av olika lösningar för att attrahera privat kapital. Intresset från privata aktörer att saminvestera med fondprojekten är stort. Privat kapital står för drygt 60 procent av de totala investeringarna och för varje offentlig krona som investerats har det privata kapitalet investerat 1,7 kronor.
- Satsningen bidrar till att mobilisera privat kapital, inte minst från privatpersoner/affärsänglar.

⁸⁸ Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats. Det interna perspektivet belyses i form av styrkor och svagheter. Det externa perspektivet återfinns i möjligheter och hot.

⁸⁹ Tillväxtverket(2012d) *Hållbar strukturförändring för regional konkurrens- och innovationskraft. Effektvärdering av de regionala strukturfondprogrammets bidrag till strukturförändring*, Rapport 0147.

- Fondprojekten hittar företag att investera i. 265 företag har tagit del av totalt 2,7 miljarder kronor (varav cirka en miljard är offentliga medel).
- En effektivare användning av EU-medel kan konstateras. Satsningen har börjat revolvera och medlen kan användas till ny-/följd-investeringar.
- Forskning och internationell erfarenhet visar att offentliga venture capital-satsningar kräver långsiktighet för att kunna bidra till bestående resultat och effekter.

De elva regionala riskkapitalfonderna brister dock i att ta hänsyn till horisontella kriterier.⁹⁰ Varken urval eller förvaltning av portföljbolag genomförs utifrån dessa och inga tydliga krav ställs från finansierarna.

8.2 Användning av lärdomar i en SWOT- och riskanalys

I tabell 10 har de lärdomar som gjorts under perioden 2007–2013 ställts samman i en SWOT-analys. En sortering av lärdomar i en sådan analys syftar till en mer systematisk presentation av lärdomar från tidigare satsningar samt även omvärldsfaktorer. Denna sammanställning kan sedan användas i en riskanalys för utformningen och genomförandet av de nya finansieringsinstrumenten.

Beträffande *styrkor* kan konstateras att resultaten från tidigare satsningar hittills visar att den saminvesteringsmodell som har använts under perioden 2007–2013 har bidragit till att mobilisera privat kapital, inte minst från privatpersoner/affärsänglar. Satsningen tycks alltså fungera som en katalysator för en regional struktur av privata investeringar, vilket är i linje med det övergripande målet för EU:s regionalfond att bidra till strukturpåverkan i Sveriges regioner och att adressera en ojämn geografisk fördelning av investerat kapital. Halvtidsutvärderingen av satsningen 2007–2013 indikerar till exempel att privatpersoner/nyblivna affärsänglar som har ingen eller endast ringa erfarenhet av att genomföra investeringar lockas av fondprojektets rutiner och strukturer för exempelvis investeringsbedömning och uppföljning samt framtagande av avtal och mallar. Den höga andelen privat medinvestering bedöms som en framgång för satsningen. Den innebär en uppväxling av medel till enskilda investeringar i företag och att satsningen har ökat tillgången på privat riskkapital i regionerna. Nuvarande arbetssätt i de regionala fondprojekten med pari passu har fungerat väl och det uppfattas som sunt att det privata och offentliga går in på lika villkor.

Angående *svagheter* visar utvärderingen av pågående ERUF-satsningar att det är en stor utmaning att attrahera privat kapital i såddfas. Kravet

⁹⁰ Under perioden 2007–2013 skulle de regionala strukturfondsprogrammen verka för hållbar utveckling i regioner och nationellt. Hållbar utveckling har tre dimensioner; den ekonomiska, den sociala och den miljömässiga. Jämställdhet mellan kvinnor och män, mångfald och integration samt miljömässigt hållbar utveckling återfinns som horisontella kriterier i samtliga regionala strukturfondsprogram. I Östra Mellansveriges program finns även kriteriet folkhälsa.

Tabell 10 SWOT-analys baserad på erfarenheter från tidigare satsningar

Internt	Externt
Styrkor	Möjligheter
<ul style="list-style-type: none"> • Saminvesteringsmodellen har bidragit till mobilisering av privat kapital i större utsträckning än förväntat. • Satsningen 2007–2013 ses som en katalysator för att etablera en regional struktur av privata investeringar och adresserar en ojämn geografisk fördelning av investerat kapital. • Fondprojektens rutiner och strukturer (till exempel investeringsbedömning och uppföljning samt framtagande av avtal och mallar) lockar till sig privatpersoner/nyblivna affärsänglar som har begränsade erfarenhet av att genomföra investeringar. • Hög andel privat medinvestering innebär en uppväxling av medel till enskilda investeringar i företaget. • Ökad tillgång på privat riskkapital i regionerna. • Arbetsättet med pari passu har fungerat väl. 	<ul style="list-style-type: none"> • Stort intresse/efterfrågan från företag för venture capital-fondernas erbjudanden. • Sverige uppfattas som intressant att investera i då landet ses som innovativt och ligger högt på internationella innovationsrankingar. • Stort intresse från privata investerare som vill saminvestera. • Det identifierade finansieringsgapet i tidigt skede visade sig existera och ökade under programperioden pga. finanskris.
Svagheter	Hot
<ul style="list-style-type: none"> • Svårigheter att attrahera privat kapital i såddfas. • Krav på minst en ny, oberoende kommersiell privat aktör är särskilt utmanande i såddfas. • Investeringar i såddfas kräver mer arbete i portföljbolagen. • Utrymmet för förvaltningskostnader motsvarande tre procent av årlig kapitalbas (som gäller idag) bedöms vara en utmaning. • Forskning och internationell erfarenhet visar att de offentliga venture capital-satsningarna kräver långsiktighet för att kunna bidra till bestående resultat och effekter. • Bristande hänsyn till horisontella kriterier i urval och förvaltning av portföljbolag. 	<ul style="list-style-type: none"> • Venture capital-fonder har uppvisat låg avkastning. • Exitmarknader har krympt. • Venture capital dras till regioner med hög tillväxt generellt sett.

på minst en ny, oberoende kommersiell privat aktör anses vara särskilt utmanande i denna fas. Investeringar i såddfas kräver också mer arbete i portföljbolagen. Utrymmet för förvaltningskostnader motsvarande tre procent av årlig kapitalbas (som gäller för satsningen 2007–2013) lyfts också fram som en utmaning. Forskning och internationell erfarenhet visar även att offentliga venture capital-satsningar kräver långsiktighet för att kunna bidra till bestående resultat och effekter. Hantering av svagheter kan ske på olika sätt. För att underlätta venture capital-investeringar i såddfas krävs en beredskap att göra avkall på strikt tillämpning av de s.k. pari passu-villkoren, så att mindre andel privat medfinansiering kan godtas. Långsiktighet kan exempelvis uppnås genom att samma projektägare är genomförare i flera programperioder.

I genomförandet av satsningar är det viktigt att säkerställa att hänsyn till horisontella principer⁹¹ i urval och förvaltning av portföljbolag tas.

91 Enligt Artikel 7 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1303/2013 så ska medlemsstaterna och kommissionen "se till att jämställdhet och integration av jämställdhetsperspektivet genomgående beaktas och främjas vid förberedelse och genomförande av program, inbegripet vad gäller övervakning, rapportering och utvärdering. Medlemsstaterna och kommissionen ska vidta lämpliga åtgärder för att förhindra varje form av diskriminering på grund av kön, ras, etniskt ursprung, religion eller övertygelse, funktionshinder, ålder eller sexuell läggning i samband med förberedelser inför och genomförandet av programmen. Tillgänglighet för personer med funktionsnedsättning ska särskilt beaktas under förberedelserna inför och genomförandet av programmen." I Artikel 8 stipuleras också att "Medlemsstaterna och kommissionen ska se till att miljöskydds krav, resurseffektivitet, begränsning av och anpassning till klimatförändringar, biologisk mångfald, motståndskraft mot katastrofer samt riskförebyggande och riskhantering främjas i samband med förberedelser och genomförande av partnerskapsöverenskommelser och program."

I RMC:s avstämningar med regionala aktörer rörande behovsbilden nämndes i nästan varje programområde att det fanns behov av insatser inriktade mot kvinnor och företagare med utländsk bakgrund. Ett sätt att hantera detta i den kommande perioden är att ställa krav på att förvaltaren i sin investeringsstrategi ska redogöra för hur man på ett bättre sätt ska kunna nå kvinnor och personer med utländsk bakgrund. Dessutom bör krav ställas på en årlig återrapportering av hur arbetet har genomförts och vilka resultat det haft. Det kan också vara värt att etablera särskilda projekt kring aspekten som en del av processtödet i genomförandet av det nationella programmet.⁹² Särskilda aktiviteter som exempelvis kan genomföras är av kapacitetshöjande karaktär såsom studier och seminarier, liksom riktade insatser såsom ”Investment Readiness”-utbildningar som vänder sig till företag som drivs av kvinnor eller personer med utländsk bakgrund där de får kunskap om vad det innebär att ta in externt ägarkapital.

I relation till *möjligheter* konstateras att det finns ett stort intresse och en stor efterfrågan från företag för venture capital-fondernas erbjudanden. Även investerare har visat ett stort intresse att saminvestera med Almi Invest. Under den tidigare programperioden uppkom en kraftig finanskris som ytterligare ökade på det finansieringsgap som hade konstaterats i förhandsbedömningen. Ett annat konstaterande är att venture capital dras till regioner med hög tillväxt generellt sett. En regional satsning med hjälp av åtta finansieringsinstrument medför således en möjlighet att arbeta med en bredare regional ansats i de åtta programområdena. I ett internationellt perspektiv konstateras också att Sverige som land bedöms vara intressant att investera i då landet ses som innovativt och hamnar högt på internationella innovationsindex.

Hot som noteras är att venture capital-fonder har uppvisat låg avkastning de senaste åren vilket kan försämra möjligheterna att attrahera privata investerare. En orsak till låg avkastning är krympande exitmarknader. Trots de erfarenheter som finns kring låg avkastning i VC-fonder lyckades Almi Invest attrahera privat kapital för saminvesteringar. För att detta intresse ska fortsätta krävs långsiktighet i tillvaratagande av det förtroende som Almi Invest har byggt upp. Vad gäller exitmarknaden så har få exits gjorts hittills av Almi Invest och förhoppningen är att den marknaden kommer att förbättras och återhämta sig efter lågkonjunkturen.

Risker förknippade med *genomförandet och styrningen av samtliga satsningar* relaterar till överlappningar med andra offentliga och privata insatser. Dock visar genomgången i avsnitt 6 att det i det rådande systemet av aktörer finns en lucka att fylla rörande ägarkapital. Det är dock nödvändigt att *löpande följa pågående och nya satsningar* för att säkerställa synergier med andra insatser samt undvika överlappningar.

⁹² Det nationella programmet ska bland annat bidra med finansiering av insatser för ett förstärkt strategiskt lärande och processtöd riktat till de åtta regionala strukturfondsprogrammen.

Beträffande *management* finns en risk för fragmentering av kompetens i projekt- och programhanteringen i och med att genomförandet sker i åtta regionala och två nationella satsningar. Denna risk kan bland annat hanteras genom att eftersträva en sammanhållen uppföljning och utvärdering av genomförandet och att en återföring av erfarenheter och kunskap sker mellan aktörer (se även avsnitt 11). Tillväxtverket har som förvaltande myndighet ett stort ansvar och möjlighet att säkerställa en samordning av insamling och förmedling av erfarenheter och kunskap.

Beträffande *finansiella risker* så bedöms det i viss mån finnas svårigheter att få till privat medfinansiering i såddfas när det gäller den föreslagna fond-i-fond-satsningen. Denna risk hanteras löpande genom att förvaltande myndighet tillsammans med den aktör som förvaltar fonden följer utvecklingen av förutsättningar för att attrahera privat medfinansiering.

Rörande *organisatoriska aspekter* bedöms det för fond-i-fondsatsningen finnas en risk för att skapandet av nya förvaltare (VC-team) medför att de inledningsvis inte kommer kunna prestera på samma sätt som mer erfarna och etablerade team. Denna risk kan exempelvis hanteras genom att eftersträva att det ingår erfaren expertis i de utvalda teamen.

Del 2

Leverans och styrning

9 Investeringsstrategier

Baserad på beskrivningen av marknadsmisslyckanden och suboptimerade investeringssituationer i föregående avsnitt så utvecklas i följande avsnitt beskrivningar av investeringsstrategier för de satsningar som kommer att genomföras under programperioden 2014–2020.

9.1 Investeringsstrategiernas detaljnivå och innehåll

Motiveringen till satsningarna presenterades redan i avsnitt 3 där det redogörs för hur dessa möter de behov som har identifierats i en analys av utbud och efterfrågan på ägarkapital. I beskrivningarna nedan redovisas kortfattat vilka åtgärder som avses genomföras och vilka målgrupper som har identifierats. Vidare presenteras vilka faser och investeringsbelopp som satsningen förväntas inrikta sig mot. Beskrivningen berör även om det föreligger behov av särskilda villkor för privata investerare. Även det mervärde som satsningen förväntas bidra med avseende kapital och kunskap adresseras. Avslutningsvis presenteras slutsatser angående genomförande av strategin och dess styrningsstruktur inklusive utblick mot möjliga utförare och förvaltare. Beträffande möjligheten att kombinera satsningar inom finansieringsinstrument med bidragsfinansiering så finns ingen avsikt att utnyttja detta.

9.2 Finansieringsinstrumentens bidrag till programmets mål

I relation till förhandsbedömningen ska förvaltande myndighet ha kunskap om programmets bidrag till Europa 2020-strategin, prioriteringarnas relation till identifierade regionala, och om lämpligt nationella, behov samt fondernas totala finansiering inklusive eventuell nationell medfinansiering. Dessutom ska överensstämmelsen med Partnerskapsöverenskommelsen, mellan insatsområden samt mellan mål inom respektive insatsområde säkerställas. Huvudkälla till denna information är de förhandsutvärderingar av respektive program som har genomförts parallellt med att programmen har tagits fram. I Sverige har Tillväxtanalys haft uppdraget att förhandsutvärdera de åtta regionala regionalfondsprogram och det nationella programmet.⁹³ Nedan återfinns en kortfattad summering av programmets innehåll i relation till de aspekter som är relevanta i relation till genomförande av finansieringsinstrument.

⁹³ Se <http://www.tillvaxtanalys.se/sv/om-tillvaxtanalys/projekt-och-uppdrag/projekt-och-uppdrag/2013-02-05-uppdrag-att-genomfora-en-forhandsutvardering-av-forslag-till-program-for-europeiska-regionala-utvecklingsfonden-inom-ramen-for-malet-investeringar-i-tillvaxt-och-sysselsattning.html>

I samtliga åtta regionala regionalfondsprogram och det nationella programmet bedöms genomförandet av finansieringsinstrument vara ett viktigt verktyg för att kunna nå mål som finns definierade för det tematiska målet⁹⁴ *Öka konkurrenskraften för små och medelstora företag*. Samtliga regionala program och det nationella programmet innehåller detta tematiska mål. I vissa program anges också en koppling till tematiskt mål 1 *Att stärka forskning, teknisk utveckling och innovation* i bemärkelsen att kapital är av betydelse för att möjliggöra innovationer. I det nationella programmet anges även kapitalförsörjning med inriktning på företag vars verksamhet bidrar till utvecklingen av en koldioxidsnål ekonomi som en viktig del inom tematiskt mål 4, *Stödja övergången till en koldioxidsnål ekonomi inom alla sektorer*. I relation till kapitalförsörjning lyfts också fram att det är viktigt att kombinera insatser för främjandeaktivitet kring exempelvis kreditfinansiering med andra typer av aktiviteter, såsom rådgivning, affärsutveckling, nätverksbyggande och mentorskap.

Angående resursmässig fördelning har förhandsbedömningen tidigare i rapporten uppskattat det årliga gapet till 600–900 miljoner kronor. Under innevarande programperiod innebär detta att staten, ERUF och privata aktörer sammanlagt bör tillföra minst 4,8 miljarder kronor i de satsningar som föreslås, det vill säga i genomsnitt cirka 700 miljoner kronor årligen.

9.3 Investeringsstrategi: CO₂-fonden

9.3.1 Finansiell produkt och målgrupp

I enlighet med förordning (EU) nr 1303/2013 avses att ett ekonomiskt bidrag lämnas till finansieringsinstrumentet vilket inrättas på nationell nivå (artikel 38.1 b). CO₂-fonden kommer att utgöra ett nyinrättat finansieringsinstrument (artikel 38.3 b) som är särskilt utformat för att uppnå de specifika mål som anges i det nationella regionalfondsprogrammet för investeringar i sysselsättning och tillväxt 2014–2020, investeringsprioritering 2 under tematiskt mål 4: Att stödja övergången till en koldioxidsnål ekonomi i alla sektorer.

I relation till koldioxidreducerande insatser inrättas en fond med syfte att erbjuda ägarkapital till målgruppen innovativa små och medelstora företag som erbjuder varor och tjänster som har en koldioxidreducerande effekt.

94 För att bidra till Europa 2020-strategin så ska program med finansiering från ESI-fonder bidra till något eller några av följande tematiska mål: 1. Att stärka forskning, teknisk utveckling och innovation; 2. Att öka tillgången till, användningen av och kvaliteten på IKT; 3. Att öka konkurrenskraften hos SMF, inom jordbruket (för Ejflu) samt inom fiske och vattenbruk (för EHFF); 4. Att stödja övergången till en koldioxidsnål ekonomi inom alla sektorer; 5. Att främja anpassning, riskförebyggande och riskhantering i samband med klimatförändringar; 6. Att bevara och skydda miljön och främja ett effektivt resursutnyttjande; 7. Att främja hållbara transporter och få bort flaskhalsar i viktig nätinfrastuktur; 8. Att främja hållbar och kvalitativ sysselsättning och arbetskraftens rörlighet; 9. Att främja social delaktighet och bekämpa fattigdom och diskriminering; 10. Att investera i utbildning och i vidareutbildning, inklusive yrkesutbildning för färdigheter och livslångt lärande; 11. Att förbättra den institutionella kapaciteten hos myndigheter och berörda parter och bidra till effektiv offentlig förvaltning.

9.3.2 Fas⁹⁵

I såddfasen visar Energimyndighetens erfarenheter att finansieringen fungera relativt väl genom statliga främjandeåtgärder direkt från statliga myndigheter eller indirekt via inkubator-verksamhet och universitetens holdingbolag. Offentliga medel för denna typ av verksamhet anses således finnas, dock bedöms efterfrågan vara större än tillgången.

Det bedöms finnas flera etablerade affärsängelnätverk. Vissa av dessa är inriktade mot miljöteknik. Dessutom finns några regionala mindre VC-fonder inriktade på syndikering med inkubatorer och affärsänglar. I faser som innefattar uppskalning, exportsatsning eller industrialisering stegras dock kapitalbehovet, då företaget fortfarande har ett negativt kassaflöde samtidigt som behovet av rörelsekapital ökar. Statligt forskningsstöd kan inte användas för dessa aktiviteter samtidigt som många affärsänglar och entreprenörerna har svårt att tillföra kapital i tillräcklig omfattning.

Beträffande investeringsfas bedöms fonden främst således syfta till att göra initiala investeringar i start-ups. Här fyller fonden det kapitalgap som uppstår mellan den fas där forsknings- och demonstrationsstöd inte kan ges och den fas där privata VC-aktörer, industriella aktörer kan ta över eller annan finansiering kan ske, exempelvis genom börsnotering. Investeringar kan även göras i expansionsfas.

9.3.3 Investeringsbelopp

Givet att fonden inriktar sig på initiala investeringar i startfas som beskrivs ovan, så föreslås fonden ges mandat att i vissa fall kunna investera relativt stora belopp. Ett målvärde på en genomsnittlig investering (ERUF- och nationell medfinansiering exklusive privat medfinansiering) per bolag i portföljen bedöms vara cirka 12–20 miljoner kronor. Det skulle innebära en portföljstorlek på totalt cirka 30–50 bolag.

Kapitalbehovet kommer att skilja sig åt i de bolag som är aktuella för investeringar, dels beroende på bolagens affärsmodell, dels beroende på vilken teknik som avses samt vilken exitstrategi som väljs av fonden. Under alla omständigheter kommer dock maximal investering, inklusive privat medfinansiering, inte överstiga takbeloppet 15 miljoner € enligt gruppundantagsbestämmelserna i statsstödsreglerna.

9.3.4 Pari passu eller asymmetri

Utgångspunkten är att fonden i första hand ska verka och investera på lika villkor, pari passu. Behov av eventuell asymmetri kan fastställas i samband med genomförandet av ett öppet förfarande avseende urval av utförare. Asymmetrin kan komma att bestå av ojämn fördelning av privat respektive offentligt kapital och/eller genom förmånlig vinstfördelning för de privata investerarna.

⁹⁵ Se bilaga 1, tabell 14, för hur regelverket definierar faserna under programperioden 2014.

9.3.5 Mervärde

Om fondprojektets verksamhet utformas på ett sätt som hanterar de ovan beskrivna behoven så skapas förutsättningar för att fondetableringen kommer att innebära ett ökat inflöde av kapital till bolag, vilket innebär en ökad takt på kommersialisering och därmed spridning och anammade av tjänster och teknik som leder till minskad klimatpåverkan, vilket är i linje med inriktningen på tematiskt mål 4 och den valda investeringsprioriteringen. De speciella behov som har identifierats och som förväntas mötas av satsningen är:

- *Kunskap:* Kompetens tillförs bolagen genom att fonden drivs av aktörer med verifierad sektor- och VC-kompetens. Aktivt stöd och arbete med bolagens utveckling är en viktig komponent i fondens värdeerbjudande.
- *Kapital:* Genom tillförsel av offentligt kapital sker riskdelning och fonden kan ha längre investeringsperiod och förvaltningsfas än traditionella riskkapitalfonder. Investering på 50/50-basis innebär en hävstång på 1. I den satsning som Almi Invest har genomfört under perioden 2007–2013 uppnås en hävstång på 1,7. Denna satsning bedöms därför kunna uppnå en hävstång som signifikant överstiger 1.

9.3.6 Implementering av strategin och styrningsstruktur: Utförare och förvaltare

Förvaltande myndighet avser att besluta om att anförtro genomförandeuppgifter till en aktör som bedriver sin verksamhet i form av ett privaträttsligt organ (artikel 38.4 b iii). Urvalet av genomförandeorgan kommer att ske genom ett öppet förfarande och med beaktande i övrigt av de kriterier som framgår av artikel 7 i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 480/2014. I det fall urvalet resulterar i att en offentlig aktör anförtros genomförandet förväntas finansieringsinstrumentet komma att fungera som en saminvesteringsfond, där saminvesteringen med det privata kapitalet sker i varje enskild portföljbolagsinvestering. Modellen med utnyttjande av en saminvesteringsfond i offentlig regi bygger på de erfarenheter som vunnits under programperioden 2007–2013 vid genomförande av satsningen på regionala fonder, ett koncept som bedöms kunna vara ändamålsenligt även för en nationell fondsatsning för investeringar i innovativa koldioxidreducerande varu- eller tjänstelösningar.

Krav kommer att ställas på att förvaltaren i sin investeringsstrategi redogör för hur man på ett bättre sätt ska kunna nå kvinnor och personer med utländsk bakgrund som driver företag i tidiga skeden.

Tillväxtverket planerar att tillskapa en styrgruppsliknande ”advisory board” för att följa projektet från ett strategiskt perspektiv. Energimyndighetens och Tillväxtverkets expertkompetens inom området kommer att tas tillvara i genomförandet av instrumentet.

9.3.7 Statsstödsregler

Som framgår av avsnitt 9.3.4 är inriktningen för fonden ett pari passu-upplägg utan inslag av asymmetriska villkor till fördel för privata investerare. Uppgiften att förvalta insatsen på fondnivå förutsätts ske inom ramen för en specialdestinerad struktur med ett tidsbegränsat projektuppdrag och där ersättningen utformas i enlighet med relevanta bestämmelser i gällande strukturfondsregler.⁹⁶ Utifrån dessa premisser saknar upplägget således inslag av statsstöd i EU-rättslig bemärkelse.

Skulle det visa sig finnas behov av asymmetriska villkor så bedöms tillräckligt utrymme finnas inom ramen för EU:s allmänna gruppundantag, förordning (EU) 651/2014, i första hand bestämmelserna i artikel 21 om riskfinansiering alternativt artikel 22 om stöd till nystartade (inklusive innovativa) företag.

9.4 Investeringsstrategi för de regionala fonderna

9.4.1 Finansiell produkt och målgrupp

I enlighet med förordning (EU) nr 1303/2013 avses ett ekonomiskt bidrag lämnas till finansieringsinstrument som genomförs och förvaltas på regional nivå (artikel 38.1 b). Åtta regionala fonder kommer att utgöra finansieringsinstrument (artikel 38.3 b) som är särskilt utformade för att uppnå de specifika mål som anges i respektive regionalfondsprogram för investeringar i sysselsättning och tillväxt 2014–2020, under tematiskt mål 3: Öka små och medelstora företags konkurrenskraft.

Fonderna kommer att erbjuda ägarkapital med i första hand medfinansiering från parter med regional förankring i de åtta regionala strukturfondsområdena. Satsningen riktar sig till innovativa små och medelstora företag i tidiga faser och i de branscher som finns representerade i respektive region.

9.4.2 Fas⁹⁷

Behoven bedöms finnas i alla de tidiga faserna, sådd, start och expansion. Tyngdpunkten, både andels- och beloppsmässigt, kommer att vara i startfas.

9.4.3 Investeringsbelopp

De regionala fonderna föreslås investera i många företag med mindre belopp. Beloppen (ERUF- och nationell medfinansiering exklusive privat medfinansiering) kommer att ligga i spannet 1 upp till 10 miljoner kronor, inklusive följdinvesteringar. Tyngdpunkten kommer att ligga på mellan 3 och 5 miljoner kronor och endast undantagsvis överstiga 10 miljoner.

⁹⁶ Europeiska kommissionen (2014) Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 480/2014, Artikel 13.

⁹⁷ Se bilaga 1, tabell 14, för hur regelverket definierar faserna under programperioden 2014.

9.4.4 Pari passu eller asymmetri

Utgångspunkten är att respektive fond i första hand ska investera på lika villkor, pari passu. I såddfas finns anledning att vara öppen för att de offentliga medlen kan ta en större andel av investeringen än de privata. Skälet till detta är den stora risken som finns i såddfas och svårigheten att attrahera privat kapital. Skulle genomförandet ske i regi av en offentligt driven fond kan det undantagsvis vara möjligt att vid synnerligen små belopp i såddfas tillåta offentlig finansiering upp till 100 procent.

9.4.5 Mervärde

I de regionala satsningarna som har genomförts under 2007–2013 har det framkommit som ett tydligt mervärde att den struktur och metodik som tillförts vid investeringsprocessen har uppskattats av både medinvesterare och efterföljande investerare. Satsningen är även särskilt lämpad för saminvestering med affärsänglar. Affärsänglar ses som en värdefull aktör, då de investerar mindre belopp och gärna lokalt. Under programperioden 2014–2020 bör mervärden av dessa slag så långt som möjligt vidmakthållas tillsammans med de fördelar som följer av en tydlig regional närvaro vid fondgenomförandet.

Investering på 50/50-basis innebär en hävstång på 1. I Almi Invests befintliga satsningar uppnås en hävstång på 1,7. Den nya satsningen bör uppnå minst samma hävstång.

9.4.6 Implementering av strategin och styrningsstruktur

Förvaltande myndighet avser besluta om att anförtro genomförandeuppgifter till aktörer som bedriver sin verksamhet i form av ett privaträttsligt organ (artikel 38.4 b iii). När det gäller urvalet av genomförandeorgan kommer det att ske genom ett öppet förfarande och med beaktande i övrigt av de kriterier som framgår av artikel 7 i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 480/2014.

I det fall urvalet resulterar i att en offentlig aktör anförtros genomförandet förväntas finansieringsinstrumentet komma att fungera som en saminvesteringsfond, där saminvesteringen med det privata kapitalet sker i varje enskild portföljbolagsinvestering. Modellen med utnyttjande av en saminvesteringsfond bygger på de erfarenheter som vunnits under programperioden 2007–2013 vid genomförande av satsningen på regionala fonder.

Krav kommer att ställas på att förvaltaren i sin investeringsstrategi redogör för hur man på ett bättre sätt ska kunna nå kvinnor och personer med utländsk bakgrund som driver företag i tidiga skeden.

Tillväxtverket planerar att tillskapa en styrgruppsliknande ”advisory board” för att följa projektet från ett strategiskt perspektiv.

9.4.7 Statsstödsregler

Som framgår av avsnitt 9.4.4 är inriktningen att de regionala fonderna ska verka i enlighet med ett pari passu-upplägg utan inslag av asym-

metrisk villkor till förmån för privata investerare. Emellertid finns dock skäl att förutse att avsteg kan göras vid investeringar som gäller företag i tidig såddfas såtillvida att andelen privat finansiering kan komma att understiga 50 procent. Inslag av statsstöd bedöms därmed kunna hanteras inom ramen för EU:s allmänna gruppundantag, förordning (EU) 651/2014, företrädesvis bestämmelserna i artikel 21 om riskfinansiering eller artikel 22 om stöd till nystartade (inklusive innovativa) företag.

Förvaltning av insatsen på fondnivå förutsätts som har nämnts ovan ske inom ramen för anförtroende till en för ändamålet specialdestinerad struktur med ett tidsbegränsat projektuppdrag och där ersättningen utformas i enlighet med relevanta bestämmelser i gällande strukturfondsregler.⁹⁸ Inslag av statsstöd i EU-rättslig bemärkelse saknas därmed i detta avseende.

9.5 Investeringsstrategi fond-i-fond

9.5.1 Finansiell produkt och målgrupp

I enlighet med förordning (EU) nr 1303/2013 avses ett ekonomiskt bidrag lämnas till finansieringsinstrument som genomförs och förvaltas på nationell nivå (artikel 38.1 b) på uppdrag av förvaltande myndighet. Det handlar om att genomföra ett nyinrättat instrument (artikel 38.3 b) som är särskilt utformat för att uppnå de specifika mål som anges i det nationella regionalfondsprogrammet för investeringar i sysselsättning och tillväxt 2014–2020, under tematiskt mål 3: Öka små och medelstora företags konkurrenskraft.

Fond-i-fond, eller holdingfond, innebär att investeringar görs i andra fonder som i sin tur investerar i portföljbolag. Satsningen innebär, förutom att erbjuda innovativa små och medelstora företag ägarkapital i tidiga skeden, att nya förvaltare kan tillskapas. Satsningen kommer sannolikt få sin tyngdpunkt i storstadsregionerna, då huvuddelen av innovativa tillväxtföretag finns i dessa regioner. Holdingfonden kommer att investera i tre till fyra underfonder.

9.5.2 Fas⁹⁹

Behoven finns i alla de tidiga faserna, sådd, start och expansion. Tyngdpunkten, både andels- och beloppsmässigt kommer att vara i startfas. Ett viktigt syfte är att tillskapa nya förvaltare. Detta kan innebära att de i begränsad omfattning kommer att investera i såddfas, då denna bedöms särskilt svårbedömd och riskfylld och därigenom är det svårt att uppnå god avkastning.

9.5.3 Investeringsbelopp

Holdingfonden bedöms investera uppskattningsvis 100–200 miljoner kronor per fond. Underfonderna bedöms i sin tur investera, inklusive

⁹⁸ Europeiska kommissionen (2014).

⁹⁹ Se bilaga 1, tabell 14, för hur regelverket definierar faserna under programperioden 2014.

följdinvesteringar, mellan 10 och 50 miljoner kronor med ett genomsnittsbelopp på 20 till 30 miljoner kronor. Om det kommer att inrättas en fond som är specialiserad mot såddfas bedöms beloppen vara lägre.

9.5.4 Pari passu eller asymmetri

Utgångspunkten är att holdingfonden i första hand ska investera på lika villkor, pari passu.

Medinvesterare har starkt fokus på förvaltarnas tidigare prestationer och föredrar etablerade förvaltare med dokumenterat goda förvaltningsresultat i tidigare satsningar. Det är dock viktigt med förnyelse och det kan därmed uppstå behov av stimulanser för att nya förvaltare ska kunna attrahera privata investerare. Vidare kan behov av asymmetri uppstå om någon av underfonderna kommer att fokusera på såddfas. Eventuell asymmetri kan fastställas i samband med genomförandet av ett öppet förfarande avseende urval av underfonder. Asymmetrin kan komma att bestå av ojämn fördelning av privat respektive offentligt kapital och/eller genom förmånlig vinstdelning för de privata investerarna.

9.5.5 Mervärde

Satsningen tillför marknaden kapital och nya förvaltare förväntas komma att uppstå. De speciella behov som har identifierats och som behöver beaktas är:

- *Kunskap*: Kompetens tillförs bolagen genom att fonden drivs av aktörer med verifierad sektor- och VC-kompetens. Aktivt stöd och arbete med bolagens utveckling är en viktig komponent i fondens värdeerbjudande.
- *Kapital*: Genom att satsningen innebär att saminvesteringen mellan privat och offentligt sker på fondnivå så kommer underfonden hanteras som privat fond, vilket bland annat innebär att beslut om investeringar fattas av personer som själva investerat i fonden och att detta även ansluter till internationell praxis. I denna satsning finns goda förutsättningar för en hävstång på väsentligt mer än 1.

9.5.6 Implementering av strategin och styrningsstruktur

Förvaltande myndighet avser som förstahandslösning besluta om att anförtro genomförandeuppgiften som holdingfondsförvaltare till Europeiska Investeringsfonden (EIF) (artikel 38.4 b i). Vid genomförandet av satsningen kommer då delar av förvaltningen anförtros underfonder vilka kommer att väljas med hjälp av ett öppet förfarande och med beaktande av de urvalskriterier som i övrigt följer av artikel 7 i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 480/2014.

Tanken med holdingfonden är att den ska förvaltas av en erfaren och erkänd aktör. I det förberedande arbetet har som nämnts föresatsen varit att EIF ska vara förvaltare. Denna lösning har flera fördelar, EIF är en etablerad och erfaren holdingfondsförvaltare och har särskild

status och erfarenhet av EU-systemet. I de förberedande diskussionerna har också förutsatts att EIF ska investera i holdingfonden. Det finns dock ännu ingen överenskommelse med EIF och det är viktigt att vara öppen för alternativa lösningar.

I händelse av att EIF inte kommer att svara för förvaltningen av en holdingfond kommer alternativa former för genomförandet att aktualiseras. Handlingsalternativ som då kan övervägas skulle kunna innebära att förvaltande myndighet efter ett öppet förfarande beslutar att delegera uppgift att förvalta holdingfonden till finansinstitut eller annat organ i enlighet med förordning (EU) 1303/2013, artikel 38.4 b ii) eller iii).

Ett ytterligare handlingsalternativ skulle kunna vara att förvaltande myndighet med stöd av artikel 38.4 b iii) efter ett öppet förfarande beslutar att delegera genomförandeuppgifter direkt till ett antal privata investeringsfonder. I detta scenario skulle därmed inte satsningen få formen av fond i fond – däremot skulle ändamålet kvarstå att etablera ett antal nya privat förvaltade fondaktörer i tidiga skeden.

Vid genomförandet av satsningen kommer krav att ställas på att förvaltarna i underfonderna i sina investeringsstrategier redogör för hur man ska nå kvinnor och personer med utländsk bakgrund som driver företag i tidiga skeden.

Tillväxtverket planerar att tillskapa en styrgruppsliknande ”advisory board” för att följa projektet från ett strategiskt perspektiv. Detta är särskilt viktigt om EIF blir holdingfondsförvaltare så att nödvändig know-how kan föras över till det svenska systemet.

9.5.7 Statsstödsregler

Huvudinriktningen för fond i fond-satsningen är att denna ska verka i enlighet med ett pari passu-upplägg utan inslag av asymmetriska villkor till förmån för privata investerare. Emellertid finns dock skäl att förutse att avsteg kan behöva göras vid investeringar som gäller företag i såddfas samt för att ge tillräckliga incitament vid tillskapandet av nya privata förvaltare. Inslag av statsstöd bedöms därmed kunna hanteras inom ramen för EU:s allmänna gruppundantag, förordning (EU) 651/2014, företrädesvis bestämmelserna i artikel 21 om riskfinansiering.

När det gäller utformningen av fond i fond-satsningen är som nämnts ovan huvudinriktningen att EIF anförtros uppdraget. Ersättning lämnas därmed i enlighet med relevanta bestämmelser för fond i fond-förvaltning enligt gällande strukturfondsregler.¹⁰⁰ I den mån någon annan aktör skulle väljas för uppgiften är avsikten att utnyttja samma ersättningsmodell.

Den ersättning som kommer att utgå till privata förvaltare av underfonder kommer att fastställas efter ett öppet urvalsförfarande. Inslag

¹⁰⁰ Europeiska kommissionen (2014).

av statsstöd i EU-rättslig bemärkelse saknas därmed på de olika berörda fondnivåerna med avseende på förvaltningsersättningen.

10 Förväntade resultat: Utfalls- och resultatindikatorer för genomförandet

I följande avsnitt presenteras utfalls- och resultatindikatorer för de planerade finansieringsinstrumenten. Redovisningen är uppdelad i de två instrument som kommer att genomföras inom det nationella ERUF-programmet och de instrument som kommer att implementeras inom de åtta regionala ERUF-programmen.

Tabell 11 Nationellt ERUF-program. Insatsområde 2: Att öka små och medelstora företags konkurrenskraft

Specifikt mål	Indikator	Måttenhet	Regionkategori	Utgångsvärde	Målvärde (2023)
Resultatindikatorer					
1 Ökad volym investerat kapital (ERDF-medel undantaget) i små- och medelstora företag.	Omsättning i små och medelstora företag	Nettoomsättning, MSEK	Mer utvecklade	1 589 965 (2011)	1 700 000
	Investeringsvolym i riskkapital	MSEK	Mer utvecklade	1 817 (2012)	1 950
2 Ökat finansiellt engagemang från institutionella placerare genom att främja tillkomsten av fler privata investerare på venture capitalmarknaden i Sverige	Investeringsvolym i privat riskkapital	MSEK	Mer utvecklade	1 032 (2012)	1 120
Utfallsindikatorer					
	Produktiv investering: Antal företag som får stöd	Företag	Mer utvecklade	0	60
	Produktiv investering: Antal företag som får annat ekonomiskt stöd än bidrag	Företag	Mer utvecklade	0	60
	Produktiv investering: Privata investeringar som matchar offentligt stöd till företag (annat än bidrag)	Euro	Mer utvecklade	0	57 008 040

Tabell 12 Nationellt ERUF-program. Insatsområde 3: Att stödja övergången till en koldioxidsnål ekonomi i alla sektorer

Specifikt mål	Indikator	Måttenhet	Regionkategori	Utgångsvärde	Målvärde (2023)
Resultatindikatorer					
1 - Ökad tillgång till riskkapital för den primära målgruppen	Förändrad omsättning i små och medelstora miljöföretag	MSEK (netto-omsättning)	Mer utvecklade	61 504 (2012)	68 227
	Investeringsvolym i riskkapital inom energi och miljöteknik	MSEK	Mer utvecklade	79 (2012)	230
Utfallsindikatorer					
	Produktiv investering: Antal företag som får stöd	Företag	Mer utvecklade	0	50
	Produktiv investering: Antal företag som får annat ekonomiskt stöd än bidrag	Företag	Mer utvecklade	0	50
	Produktiv investering: Privata investeringar som matchar offentligt stöd till företag (annat än bidrag)	Euro	Mer utvecklade	0	63 632 000

Tabell 13 Utfallsindikatorer och målvärden i de åtta regionala ERUF-programmen – Insatsområde: Att öka små och medelstora företags konkurrenskraft

	(Nr7) Produktiv investering: Privata investeringar som matchar offentligt stöd till företag (annat än bidrag)	(Nr3) Antal företag som får annat ekonomiskt stöd än bidrag	(Nr.8) Ökade arbetstillfällen hos företag som får stöd
Program	EURO	Portföljföretag	Arbetstillfällen i portföljföretag
Övre Norrland	19 680 000	35	41
Mellersta Norrland	28 700 000	52	59
Norra Mellansverige	9 840 000	18	20
Stockholm	13 120 000	24	27
Östra Mellansverige	18 281 816	33	38
Småland och Öarna	8 382 040	15	17
Skåne och Blekinge	20 008 000	36	41
Västsverige	10 579 640	19	22
SUMMA	128 591 496	232	265

11 Rapportering, övervakning och utvärdering

System för rapportering, övervakning och utvärdering kommer att följa de allmänna riktlinjer och processer som finns för genomförandet av de åtta regionala programmen samt det nationella programmet.

11.1 Rapportering och övervakning

Under genomförandet av de regionala fondsatsningarna under perioden 2007–2013 har en kombinerad webportal och databas etablerats för att följa de investeringar som har skett i portföljbolag. En liknande rapportering förväntas utnyttjas under perioden 2014–2020. Det bör också eftersträvas att kunna följa tillämpningen av de horisontella principerna.

Under programperioden kommer Tillväxtverket samla hanteringen av finansieringsinstrument centralt i myndigheten med ansvar för insamling och avrapporteringsinsatser.

11.2 Utvärdering

Beträffande utvärdering pågår under hösten 2014 och våren 2015 framtagandet av två utvärderingsplaner. En utvärderingsplan för de åtta regionala ERUF-programmen och en för det nationella ERUF-programmet. Angående utvärderingsansats så föreslås en löpande projektutvärdering av de finansiella instrumenten som kommer att genomföras som en del av insatsområde 2 (fond i fond) och 3 (CO₂-fonden)¹⁰¹ i det nationella programmet samt som en del av det tematiska målet att öka konkurrenskraften hos små och medelstora företag i de åtta regionala programmen. Därmed fortsätter den utvärderingsmodell som tillämpades under programperioden 2007–2013 för att möjliggöra löpande redovisning av genomförande och resultat. Det innebär att Tillväxtverket kommer att upphandla en oberoende aktör som får i uppdrag att bedriva löpande projektutvärdering av finansieringsinstrumenten.

101 Insatsområde 2 – *Öka konkurrenskraften hos SMF* - syftar till att öka tillgången på riskkapital i tidiga skeden och främja tillkomsten av fler privata aktörer på riskkapitalmarknaden genom implementering av ett finansiellt instrument enligt strukturen fond-i-fond. Insatsområde 3 – *Stödja övergången till en koldioxidsnål ekonomi inom alla sektorer* - är ur budgethänseende programmets största operativa område och rymmer insatser inom ramen för tematiskt mål 4 med fokus på dels kapitalförsörjning med inriktning på företag vars verksamhet bidrar till utvecklingen av en koldioxidsnål ekonomi och dels energieffektivisering.

Liksom under programperioden 2007–2013 planeras också regelbundna avstämningar med Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser (Tillväxtanalys) kring tematiken. Även Energimyndigheten kan komma att ingå i en tematisk arbetsgrupp som särskilt kommer att följa genomförandet av finansieringsinstrumenten.

12 Uppdatering av förhandsbedömning

12.1 Villkor och tidpunkt för en eventuell uppdatering av förhandsbedömningen

Tillväxtverket kommer att tillämpa en löpande uppföljning och omvärldsbevakning av utvecklingen i relation till utbud och efterfrågan på ägarkapital, lån och garantier för att kunna bedöma om det behövs en uppdatering av förhandsbedömningen för att när så är motiverat kunna ompröva inriktningen.

12.2 Säkerställande att rapporteringssystemet indikerar när uppdatering krävs

Tillväxtverket kommer regelbundet att genomföra särskilda uppdateringsbedömningar i samband med den periodiska rapporteringen. Hänsyn kommer att tas till förändringar i efterfrågan och utbud samt relevanta förändringar i omvärlden. Förändringar kommer exempelvis kunna följas i kommande undersökningar, såsom Tillväxtverkets Företagens villkor och verklighet och Almis lånebarometer.

13 Referenser

Almi (2014) *Almi Årsredovisning 2013*

Avdeitchikova, Sofia (2014) ”Riskvilligt kapital – Statens roll”, Power point-presentation.

Avdeitchikova, Sofia (2008) *Close-ups from afar: the nature of the informal venture capital market in a spatial context*, Doktorsavhandling, Lund University Press.

Backman, Mikaela (2013a) *Regions, Human Capital and New Firm Formation*, JIBS Dissertation Series No. 86, Jönköping: Jönköping University.

Backman, Mikaela (2013b) *Nyföretagande och närheten till finansiellt kapital*, Entreprenörskapsforum, Power point-presentation.

Bornefalk, Anders (2014) *Kapital på krita? En ESO-rapport om företagandets finansiering*, Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, 2014:4.

Braunerhjelm, Pontus och Henreksson, Magnus (2010) ”Skapa efterfrågan är viktigast”, http://www.iva.se/PageFiles/11143/Dagens_Industri_Debatt_2010-05-26_-_Skapa_efterfragan_ar_viktigast.pdf.

Braunerhjelm, Pontus (1999) ”Venture capital, mångfald och tillväxt”, *Ekonomisk debatt*, årg 27, nr 4.

Cleantech Scandinavia (2012) *Nordic Deal Flow 2012*.

EIB (2014) *Financial instruments in Cohesion Policy 2014–2020: Ex-ante assessments*. Managing Authority training, June 2014.

Energimyndigheten (2013) *Investera i cleantech*.

Energimyndigheten (2011a) *Ökad tillväxt inom miljöteknik – mer kapital i tidiga skeden*, ER 2011:07.

Energimyndigheten (2011b) *Riskkapitalförsörjning i tidiga kommersiella faser inom energi- och miljöteknikområdet*.

Energimyndigheten, ”Innovationer inom energiområdet – Hur Energimyndigheten arbetar med finansiering av energiteknikinnovationer i tidiga skeden”, Powerpoint.

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1303/2013 av den 17 december 2013.

European Commission & European Investment Bank (2014) *Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014–2020 programming period*.

Europeiska kommissionen (2014) Kommissionens delegerade förordning (EU) 480/2014.

European Investment Fund (EIF) (2014) *Sweden early stage FOF –Progress review*. 26th June 2014.

European Investment Fund (EIF) (2007) *JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises), Interim Report for Sweden*.

EVCA (2013) 2013 *European Private Equity Activity Statistics on Fund-raising, Investments & Divestments*.

Finansinspektionen (2014) ”Frågor & svar om lagen om det nya regelverket för förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF), http://www.fi.se/upload/30_Regler/60_Vagledning/Alternativa%20investeringsfonder/2014/fos_alternativa_investeringsfonder_20140108.pdf

Ghosh, Shikhar och Nanda, Ramana (2010) *Venture capital Investment in the Clean Energy Sector*, Working Paper 11-020: Harvard Business School.

Isaksson, Anders (2014) *Erfarenheter och effekter av venture capital*, Chalmers, Institutionen för ekonomi och organisation, Power point-presentation

Isaksson, Anders (2011) *Om miljöteknikföretag har en längre kommersialiseringsprocess än andra tillväxtföretag*.

Jääskeläinen, Mikko, Markku, Markku och Murray, Gordon (2007) ”Profit distribution and compensation structures in publicly and privately funded hybrid venture capital funds”, *Research Policy*, 36 (7): 913-929

Kontigo (2011) *Små företags behov av krediter och systemen för att tillgoda dem: Om kunskapsläget, främjandesystemet och Tillväxtverkets roll*.

Large, David och Muegge, Steven (2008) ”Venture capitalist’s non-financial value added: an evaluation of the evidence and implications for research”, *Venture capital*, Vol. 10, No. 1, January 2008, 21-53.

Leeuw, Frans. L (2012) “Linking theory-based evaluation and contribution analysis: Three problems and a few solutions”, *Evaluation*, 18(3), s. 348-363.

Lindbom, Anders och Westholm, Anders (2012) ”Metoder för utvärdering av skolans kommunalisering”, i SOU 2014:5 *Staten får inte abdikera – om kommunaliseringen av den svenska skolan*.

Mason, Colin och Botelho, Tiago (2013) ”The role of the exit in the investment decision of business angel gatekeepers”, Adam Smith Business School, University of Glasgow, Scotland, http://vambo.cent.gla.ac.uk/media/media_302905_en.pdf.

Nutek (2008) *Vad menas med cleantech? En studie av hur olika aktörer betraktar och definierar begreppet cleantech*, R 2008:17.

OECD (2013) *Financing SMEs and Entrepreneurs 2013: An OECD Scoreboard*.

Regeringskansliet (2014a) *Partnerskapsöverenskommelsen*.

Regeringskansliet (2014b) BP 2014/15:1, utgiftsområde 24.

Regeringskansliet (2014) Förslag till nationellt regionalfondsprogram för investeringar i tillväxt och sysselsättning 2014–2020, <http://www.tillvaxtverket.se/download/18.2d4ad9a1144e334a2e495585/1396602984905/Nationellt+regionalfondsprogram+f%C3%B6r+investeringar+i+tillv%C3%A4xt+och+syssels%C3%A4ttning+2014+2020.pdf>

Regeringskansliet (2008) *Hjälp till små och medelstora företag betyder mycket för exporten*, <http://www.regeringen.se/sb/d/10036/a/113441>.

Riksrevisionen (2014) *Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget*, RIR 2014:1.

Sjätte AP-fonden (2004) Årsredovisning 2004.

Stathopoulos, Nikos (2002) ”Financial Structure of a Private Equity Investment”, EVCA (European Private Equity & Venture capital Association).

SVCA (2013) *Analys av riskkapitalmarknaden – Andra kvartalet 2013*, http://www.svca.se/PageFiles/807/AT%20Q2%202013_Final.pdf.

SVCA (2013) ”Remissvar Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder”, <http://www.svca.se/wp-content/uploads/2014/03/Remissvar-SVCA-Finansinspektionen-Dnr-12-3251.pdf>.

SVCA ”Private equity på tre minuter”, <http://www.svca.se/sv/Om-riskkapital/Om-riskkapital/Riskkapital-pa-tre-minuter/>.

Svensson, Roger (2014) Statlig finansiering till småföretag?, Timbro.

Sweco Eurofutures (2008) *Strukturfonder för kompletterande kapitalförsörjning i Sverige – En sammanfattning av åtta behovsstudier inför ett JEREMIE-initiativ*.

Swedish Cleantech (2013) ”Om miljöteknik”, <http://swedishcleantech.se/ommiljoteknik.4.32e88512143a8380739261c.html>.

Swedish Economic Forum Report 2013 (2013) *Institutioner och incitament för innovation – Entreprenöriella vägval för svensk tillväxt*.

Söderblom, Anna (2012) *The Current State of the Venture capital Industry*, Entreprenörskapsforum, Näringspolitiskt Forum rapport #2.

Söderblom, Anna och Samuelsson, Mikael (2014) *Sources of capital for innovative startup firms – An empirical study of the Swedish situation*, Entreprenörskapsforum, Näringspolitiskt forum rapport #9.

Tillväxtanalys (2014a) *Nyföretagandet i Sverige 2012*, Statistik 2014:01, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund.

Tillväxtanalys (2014b). *Risikkapitalstatistik 2013: Venture Capital – Investeringar i svenska portföljbolag*, Statistik 2014:05. Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund.

Tillväxtanalys (2013a) *Risikkapitalmarknaden i Sverige 2013*, Statistik 2013:07, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund.

Tillväxtanalys (2013b) *Affärsänglar, risikkapitalfonder och policyportföljer*, Rapport 2013:08, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund.

Tillväxtanalys (2013c) *Regional tillväxt 2013 – en rapport om regional tillväxt och utveckling*. Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund.

Tillväxtanalys (2013d) *Utvärdering av regeringens miljöteknikstrategi*, WP/PM 2013:11, Dnr 2012/062. Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund.

Tillväxtanalys (2012) *Privat risikkapital och Cleantech – Förutsättningar och hinder utifrån investerarnas perspektiv*, Rapport 2012:10, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund.

Tillväxtanalys (2011a) *Kapitalförsörjningen i små och medelstora företag – En inventering av statistik över risikkapitalmarknaden*, Working paper/PM 2011:32, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund.

Tillväxtanalys (2011b) *Bilaga 5. Fördjupad kapitalförsörjning till rapporten Utvecklingskraft i kommuner och regioner (2011)*, Rapport 2011:01, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund.

Tillväxtanalys (2011c) *Kompetent kapital? Tre länder, tre försök*, Rapport 2011:05, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund.

Tillväxtanalys (2010) *Staten och risikkapitalet, Delrapport 1: Metodbeskrivning och kunskapsöversikt*, Rapport 2010:01, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund.

Tillväxtverket (2014a) *Behovet av venture capital i Sverige under EU:s programperiod 2014–2020*. Underlagsrapport, Kortversion, Info 0558.

Tillväxtverket (2014b) *Behovet av venture capital i Sverige under EU:s programperiod 2014–2020*. Underlagsrapport, Rapport 0171.

Tillväxtverket (2013a) *Tillväxt genom Crowdfunding?*, Rapport 0156.

Tillväxtverket (2013b) *Tillväxtmöjligheter och tillväxthinder för svenska små och medelstora företag – Företagens villkor och verklighet 2011*, Info 0359.

Tillväxtverket (2013c) *Sveriges satsning på Finansiella Instrument inom ramen för genomförandet av Regionalfonden*, Internt arbetsdokument.

Tillväxtverket (2013d) *Synpunkter från företrädare från VENTURE CAPITAL-branschen på hur en statlig fond-i-fondsatsning bör utformas*.

Tillväxtverket (2013e) *Följeforskning 2012. Regionala riskkapitalfonder*, Rapport 0149.

Tillväxtverket (2012a) *Offentliga fond-i-fondaktörers aktiviteter i tidiga skeden*, Rapport 0133.

Tillväxtverket (2012b) *Horisontella kriterier i de regionala struktur-fondsprogrammen*, Info 0424 Rev A.

Tillväxtverket (2012c) *Halvtidsutvärdering av regionala riskkapitalfonder, Implementering och lärdomar*, Kortversion, Info 0458.

Tillväxtverket(2012d) *Hållbar strukturförändring för regional konkurrens- och innovationskraft. Effektutvärdering av de regionala struktur-fondsprogrammets bidrag till strukturförändring*, Rapport 0147.

Tillväxtverket (2012e) *Kvartalsuppföljning Fondprojekt*.

Tillväxtverket (2011a) *Utvärdering – Pilotsatsning på regionala investeringsfonder*, Info 0326.

Tillväxtverket (2011b) *Halvtidsutvärdering av regionala riskkapitalfonder, Implementering och lärdomar*, Rapport 0108.

Tillväxtverket (2010) *Förutsättningar för fondprojektens genomförande – Regionalfonderna i Sverige under perioden 2009–2014*, Info 0212 Rev A.

Tillväxtverket (2010) *Marknadshinder för miljöinnovationer*, Rapport 0077.

VINNOVA (2013) ”Innovativa små och medelstora företag”, <http://www.vinnova.se/sv/Var-verksamhet/Innovationsformaga-hos-specifika-malgrupper/Innovativa-SMF/>.

VINNOVA (2013) *Företag inom miljötekniksektorn 2007–2011*, VA 2013:06.

Internet

Driva eget, <http://www.driva-eget.se/bidrag>.

Bilaga 1: Förkortningar och definitioner

Förkortningar

CPR = Allmänna ESIF-förordningen (EU) nr 1303/2014 (Common Provision Regulation)

EIB = Europeiska Investeringsbanken

EIF = European Investment Fund

ERUF = Europeiska regionala utvecklingsfonden (European Regional Development Fund)

ESIF = De europeiska struktur- och investeringsfonderna (dvs Europeiska regionala utvecklingsfonden (Eruf), Europeiska socialfonden (ESF), Sammanhållningsfonden, Europeiska jordbruksfonden för landsbygdsutveckling (Ejflu), Europeiska havs- och fiskerifonden (EHFF))

ETS = Europeiskt territoriellt samarbete

EUF = Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt

EVCA = European private equity venture capital association

FEI = Finansieringstekniska instrument (Financial Engineering Instruments), rättsligt begrepp programperioden 2007–2013

FI = Finansieringsinstrument (Financial instruments), rättsligt begrepp programperioden 2014–2020

FM = förvaltande myndighet

GBER = Gruppundantagsförordningen (EU) nr 651/2014 (General Block Exemption Regulation)

IP = Investeringsprioritering

RMC = Ramböll Management Consulting

SMF = Små och medelstora företag

SVCA = Svenska Riskkapitalföreningen

SWOT = Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats

TM = Tematiskt mål

VC = Venture capital

Definitioner

Cleantech

All teknik som är mindre skadlig för miljön än tillgängliga alternativ brukar kallas miljöteknik. Med cleantech avses här miljöteknik med viss innovationshöjd och kommersialiseringspotential.¹⁰²

Faser

I Rambölls rapport definieras extern finansiering i tidiga skeden i enlighet med EU:s regelverk under programperioden 2007–2013:

- *Såddkapital*: finansiering av analys, bedömning och utveckling av ett nytt koncept före nyetableringen
- *Startkapital*: finansiering av produktutveckling och inledande marknadsföring hos företag som ännu inte har sålt sin produkt eller tjänst på affärsmässiga grunder och ännu inte gör någon vinst
- *Expansionskapital*: finansiering av tillväxt och expansion i ett företag som kan göra ett nollresultat eller gå med vinst – finansieringen används för att öka produktionskapaciteten, för marknads- eller produktutveckling eller som ytterligare rörelsekapital

Faser enligt regelverket 2007–2013

- *seed capital* means financing provided to study, assess and develop an initial concept, preceding the start-up phase;
- *start-up capital* means financing provided to companies, which have not sold their product or service commercially and are not yet generating a profit, for product development and initial marketing;
- *early-stage capital* means seed and start-up capital;
- *expansion capital* means financing provided for the growth and expansion of a company, which may or may not break even or trade profitably, for the purposes of increasing production capacity, market or product development or the provision of additional working capital; ...

*Fas/skede i ett företags utveckling*¹⁰³

- *Sådd*: Analys, bedömning och utveckling av ett nytt koncept före nyetablering.
- *Start*: Produktutveckling och inledande marknadsföring i företag som ännu inte har sålt sin produkt eller tjänst på affärsmässiga grunder.
- *Expansion*: Tillväxt och expansion i ett företag som kan göra ett nollresultat eller gå med vinst – finansiering används för att öka produktionskapaciteten, för marknads- eller produktutveckling eller som ytterligare rörelsekapital.

102 Tillväxtanalys (2012) *Privat riskkapital och cleantech – Förutsättningar och hinder utifrån investerarnas perspektiv*, Rapport 2012:10, Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser: Östersund, s. 8

103 Tillväxtverket (2013c) *Sveriges satsning på Finansiella Instrument inom ramen för genomförandet av Regionalfonden*, Internt arbetsdokument

Tabell 14 Fasdefinitioner programperioderna 2007–2013 och 2014–2020

Fas	2007–2013	2014–2020, art 21
Sådd	Finansiering av analys, bedömning och utveckling av ett nytt koncept före start-up fas.	Företaget har inte varit verksamt på någon marknad.
Start	Finansiering av produktutveckling och inledande marknadsföring hos företag som ännu inte har sålt sin produkt eller tjänst på affärsmässiga grunder och ännu inte gör någon vinst	Företaget har varit verksamt på en marknad mindre än sju år efter sin första kommersiella försäljning.
Expansion	Finansiering av tillväxt och expansion i ett företag som kan göra ett nollresultat eller gå med vinst – finansiering används för att öka produktionskapaciteten, för marknads eller produktutveckling eller ytterligare rörelsekapital	Företaget kräver en första investering som, på grundval av en affärsplan som utbetalats i avsikt att gå in i en produktmarknad eller geografisk marknad, är högre än 50% av deras genomsnittliga årliga omsättning under de senaste fem åren.

Pari passu

Private investor contributes with own funds in the same risk position as the EU contribution

Bilaga 2:

Översikt

ERUF-program

Program	Tematiska mål (TM) och investeringsprioritering (IP)	Specifikt mål
Övre Norrland	3 Öka konkurrenskraften hos små och medelstora företag 3a Att främja entreprenörskap, särskilt genom att underlätta det ekonomiska utnyttjandet av nya idéer och främja skapandet av nya företag, inklusive genom företagskuvöser	1 Fler nystartade företag i Övre Norrland 2 Fler växande företag i Övre Norrland
	3d Stödja kapaciteten för små och medelstora företag att satsa på tillväxt på regionala, nationella och internationella marknader och ägna sig åt innovationsprocesser	1 Fler små och medelstora företag växer på internationella nya marknader
Mellersta Norrland	3 Öka konkurrenskraften hos små och medelstora företag 3 Att främja entreprenörskap, särskilt genom att underlätta det ekonomiska utnyttjandet av nya idéer och främja skapandet av nya företag, inklusive genom företagskuvöser	1 Avancerad produkt- och tjänstutveckling främjar tillväxt inom SME 2 Tillväxtföretag ökar investeringar i avancerad produkt- och tjänstutveckling
	3b Att utveckla och tillämpa nya företagsmodeller för små och medelstora företag, särskilt med avseende på internationalisering	1 Förbättrad lönsamhet bland företag som aktivt bidrar till klusterinitiativ 2 Ökad andel företag med affärssamarbete på internationella marknader
Norra Mellansverige	3 Öka konkurrenskraften hos små och medelstora företag 3a Att främja entreprenörskap, särskilt genom att underlätta det ekonomiska utnyttjandet av nya idéer och främja skapandet av nya företag, inklusive genom företagskuvöser	1 Öka antalet nya företag med tillväxtpotential
	3d Stödja kapaciteten för små och medelstora företag att satsa på tillväxt på regionala, nationella och internationella marknader och ägna sig åt innovationsprocesser	1 Ökad tillväxt i regionens små och medelstora företag
Östra Mellansverige	3 Öka konkurrenskraften hos små och medelstora företag 3a Att främja entreprenörskap, särskilt genom att underlätta det ekonomiska utnyttjandet av nya idéer och främja skapandet av nya företag, inklusive genom företagskuvöser	1 Ökad tillväxt i regionens små och medelstora företag
	3b Att utveckla och tillämpa nya företagsmodeller för små och medelstora företag, särskilt med avseende på internationalisering	1 Fler växande företag som är aktiva på den internationella marknaden.
Stockholm	3 Öka konkurrenskraften hos små och medelstora företag 3d Stödja kapaciteten för små och medelstora företag att satsa på tillväxt på regionala, nationella och internationella marknader och ägna sig åt innovationsprocesser	1 Fler växande, innovativa företag genom att stödja kapaciteten för små och medelstora företag att nå nya marknader
Västsvrige	3. Öka konkurrenskraften hos små och medelstora företag 3a Att främja entreprenörskap, särskilt genom att underlätta det ekonomiska utnyttjandet av nya idéer och främja skapandet av nya företag, inklusive genom företagskuvöser	1 Fler nya innovativa företag.
	3d Stödja kapaciteten för små och medelstora företag att satsa på tillväxt på regionala, nationella och internationella marknader och ägna sig åt innovationsprocesser	1 Fler innovativa tillväxtföretag
Småland och öarna	3 Öka konkurrenskraften hos små och medelstora företag 3d Stödja kapaciteten för små och medelstora företag att satsa på tillväxt på regionala, nationella och internationella marknader och ägna sig åt innovationsprocesser	1 Ökad tillväxt i befintliga SMF

Program	Tematiska mål (TM) och investeringsprioritering (IP)	Specifikt mål
Skåne- Blekinge	3 Öka konkurrenskraften hos små och medelstora företag 3a Att främja entreprenörskap, särskilt genom att underlätta det ekonomiska utnyttjandet av nya idéer och främja skapandet av nya företag, inklusive genom företagskuvöser	1 Stärkt entreprenörskap och företagande 2 Fler nya företag med tillväxtpotential
	3d Stödja kapaciteten för små och medelstora företag att satsa på tillväxt på regionala, nationella och internationella marknader och ägna sig åt innovationsprocesser	1 Ökad tillväxt i befintliga små och medelstora företag
Nationella regionalfonds- programmet	3 Öka små och medelstora företags konkurrenskraft. 3d Stödja kapaciteten för små och medelstora företag att satsa på tillväxt på regionala, nationella och internationella marknader och ägna sig åt innovationsprocesser	1 Ökad volym investerat kapital (ERDF-medel undantaget) i små- och medelstora företag. 2 Ökat finansiellt engagemang från institutionella placerare genom att främja tillkomsten av fler privata investerare på venture-capitalmarknaden i Sverige
	4 Stödja övergången till en koldioxidsnål ekonomi inom alla sektorer 4f Främja forskning och innovation i samt tillämpning av koldioxidsnål teknik	1 Ökad tillgång till riskkapital för den primära målgruppen

Bilaga 3: Sammanställning inventering av finansieringsbehov i Sveriges åtta programområden

Region	Utbud	Efterfrågan: Fas och bransch	Efterfrågan: Målgrupp	Övrigt
Övre Norrland	Det finns ett relativt brett utbud av olika instrument i de olika faserna. De olika aktörerna betraktar sig som delar i en kedja.	Branscher som är i behov av ytterligare insatser, är till exempel verksamheter inom den sociala ekonomin, ett område där bankerna ser svårigheter att investera, samt kulturella och kreativa näringarna och gröna näringarna.	Finansieringen behöver förbättras för kvinnor och personer med internationell bakgrund. Företagen upplever tillgången till lån och krediter som ett större problem än i övriga Sverige. Företagen upplever tillgången till externt ägarkapital som ett större problem än i övriga Sverige.	Regionen efterfrågar kontinuitet i finansieringssystemet.
Mellersta Norrland	Ett relativt brett utbud av instrument i samtliga faser.	Stora behov av finansiering i tidiga faser. Typer av sektorer som har stora behov av finansiering uppges vara sociala innovationer, gröna näringar samt företag som står inför generationsskifte och traditionella landsbygd företag.	Den största målgruppen för finansiering är små företag med 1–10 anställda. Aktörer uppmärksammar att genus och ursprung spelar stor roll när det gäller möjligheterna att söka och få företagsstöd och finansiering. Kvinnor och företagare med internationell bakgrund är underrepresenterade. Företagen utanför Östersund och Sundsvall upplever i större utsträckning att tillgången till lån och krediter är ett stort tillväxthinder. Företagen i Östersund upplever i högre grad problem med tillgången på externt ägarkapital.	Önskemål om att det offentliga systemet kan jobba mer sammanhållet. Kedjan av olika typer av finansiering i olika faser behöver tillgängliggöras och synliggöras. Utgå ifrån det befintliga systemets aktörer.
Norra Mellansverige	Ett relativt brett utbud av instrument i samtliga faser.	Önskemål om att stärka upp såddfinansieringen. Det finns branscher vars behov inte möts idag, till exempel gröna näringarna samt kulturella och kreativa näringar.	Finansieringssystemet behöver bli bättre på att omfatta såväl kvinnor som män och personer med internationell bakgrund. Företagen utanför stadsregionerna upplever i högre grad problem med tillgången på lån och krediter. Företagen i regionen upplever tillgången på externt ägarkapital som ett mindre problem än företagen i Sverige.	Bättre samverkan i det offentliga stödsystemet efterfrågas. Behovet av kontinuitet i arbetet med pågående riskkapitalsatsning är stort. Viktigt att tillvara lokal kompetens och arbeta med hur investering kan motivera andra att investera.

Region	Utbud	Efterfrågan: Fas och bransch	Efterfrågan: Målgrupp	Övrigt
Västsverige	Det finns ett flertal regionspecifika finansieringsaktörer.	Det behövs mer finansiering i de tidiga faserna. Branscher som har särskilda utmaningar, till exempel läkemedelsbranschen, kulturella och kreativa näringar och sociala företag. Det finns även en lång rad av företag som behöver kapital till sin verksamhet men som inte nödvändigtvis vill växa, de så kallade levebrödsföretagen.	Företag i Göteborgsområdet upplever tillgången till lån och krediter som ett större problem än företag i övriga Västsverige och riket. Företag i Västsverige upplever i mindre grad än dem i riket att tillgången till externt ägarkapital är ett stort problem.	Ta tillvara alla goda erfarenheter, säkerställa kontinuitet i företagsfinansieringsfrågor. Viktigt är att öka kunskapen och förståelsen för hur företagen kan ta sig fram i finansieringsvärlden.
Stockholm	Många aktörer och produkter men också en mycket stor efterfrågan.	Regionala aktörer beskriver stora behov av finansiering i samtliga faser. En mångfald av branscher efterfrågar finansiering, life science är en viktig bransch samt företag inom tvärvetenskapen, turistnäringen.	Det behövs fler investerare som är kvinnor och ökad tillgång till kapital för företagare med internationell bakgrund. Företag upplever att tillgången till lån och krediter är ett problem i samma utsträckning som företag i riket. Företag upplever att tillgången till externt ägarkapital är ett marginellt större problem än företag i riket.	Regionala aktörer uttrycker ett stort behov av utbildning och nya mötesplatser för riskkapitalister och entreprenörer. Efterfrågar kontinuitet i nästa programperiod.
Östra Mellansverige	I programområdet finns Almi som erbjuder lån och garantier samt länspecifika aktörer. På ägarkapitalsidan kan Almi Invest investera i programrådets samtliga län.	Behov bedöms finnas i både sådd- och expansionsfas. I startfasen bedöms behoven vara väl täckta. Efterfrågan på kapital för Cleantech och nya finansieringslösningar. En satsning på finansiella instrument bör dock vara branschoberoende.	Det som ska vara avgörande i arbetet med att bedöma affärspotential är individen, här är det viktigt att arbeta med att göra bra individbedömningar. Företagen utanför stadsregionerna upplever i högre grad att tillgången till lån och krediter är ett stort tillväxthinder. Företagen i Eskilstunaregionen och utanför stadsområdena upplever i högre grad att tillgången på externt ägarkapital är ett tillväxthinder.	Det är viktigt med kontinuitet i den nya programperioden och regionala aktörer ser helst inte att det blir några större förändringar. Systemet behöver på ett bättre sätt optimera företagens kunskap om vilka finansieringsformer som finns.
Småland med öarna	Det finns aktörer och produkter i samtliga faser	Efterfrågan på finansiering finns i alla branscher och faser. Branscher som enligt regionala aktörer är i behov av finansiering är Cleantech, medtech och IKT-området, särskilt i såddfasen.	Företagens upplevelse av tillgången till lån och krediter som ett stort tillväxthinder ligger i nivå med riket. Företagen i Växjö upplever i större utsträckning än företagen i riket att tillgången till externt ägarkapital är ett stort tillväxthinder.	Finansieringsmöjligheter bör marknadsföras. Ökad samverkan efterfrågas. Det behövs mer insatser för ökad kompetenstillförsel till företagen. Regionen efterfrågar kontinuitet i nästa programperiod.
Skåne-Blekinge	En tanke bakom att ha två riskkapitalfonder i regionen (SEF I och II) är att företagen ska ha ökade möjligheter till finansiering hela vägen från sådd- till expansionsfasen.	Fortsatt stora behov i tidiga skeden. Enligt regionala aktörer måste kedjan i investeringsfaserna tydliggöras och medel måste säkras upp i samtliga faser. Behov finns i flera branscher.	Olika förutsättningar för företagande kvinnor och företagare utanför sydvästra Skåne. Företagen i Blekinge upplever att tillgången till lån och krediter är ett stort tillväxthinder i något högre grad än dem i Skåne. Företagen i Blekinge upplever också att tillgången till externt ägarkapital är ett stort tillväxthinder i något större utsträckning än dem i Skåne.	Finansieringsmöjligheter måste kommuniceras. Programområdet eftersträvar en fungerande finansiell infrastruktur. Strukturfonds-satsningar kräver fokus.

Källa: Tillväxtverket (2014b) Behovet av venture capital i Sverige under EU:s programperiod 2014–2020

**Tillväxtverket arbetar för att
stärka företagens konkurrenskraft.**

