



Sjätte AP-fonden

Näringsdepartementet  
Enheten för Kapitalförsörjning  
Att. Henrik Levin  
103 33 STOCKHOLM

E-post: n.registrator@regeringskansliet.se

## **Ang. Betänkandet En fondstruktur för innovation och tillväxt (SOU 2015:64) – Diarienummer N2015/4705/KF**

---

Sjätte AP-fonden har som remissinstans beretts tillfälle att yttra sig över betänkandet En fondstruktur för innovation och tillväxt (SOU 2015:64). Med anledning av detta anför Sjätte AP-fonden följande.

### **Bakgrund och sammanfattade synpunkter**

Sjätte AP-fonden har viss erfarenhet av både direkta och indirekta investeringar i mindre, onoterade bolag i tidig fas då detta under perioder utgjort en inte oväsentlig del av Sjätte AP-fondens investeringsinriktning. År 2011 beslutades dock om en delvis ny och mer fokuserad investeringsstrategi, som innebär en fokusering på direkta och indirekta investeringar i onoterade, mognare företag. Såvitt gäller bolag i tidig fas gör Sjätte AP-fonden numera enbart sådana investeringar indirekt och selektivt. Synpunkterna nedan lämnas utifrån den generella erfarenhet Sjätte AP-fonden byggt upp under sin närvaro inom aktuella marknadssegment, och begränsar sig till de delar av förslaget där denna erfarenhet bedömts relevant.

Sjätte AP-fondens synpunkter kan sammanfattas enligt följande:

- Sjätte AP-fonden delar slutsatsen att statens finansieringsinsatser behöver kunna hantera en föränderlig verklighet, vara marknadskompletterande till sin natur och ske i minoritetsposition tillsammans med privat kapital och med en indirekt investeringsansats.
- Sjätte AP-fonden delar synen att systemet skall vara kostnadseffektivt, men menar att en lämplig intern organisation ändå behöver finnas som kan hantera den proaktiva och den reaktiva affärsgenereringen, utvärderingen av propåer och den kravställande ägarstyrningen. Rollen som statlig investerare i fondstrukturer kräver enligt Sjätte AP-fondens erfarenhet en noggrann utvärderingsprocess, aktiva val, självständigt

- beslutsfattande och tydligt kravställande och detta kan inte hanteras enbart med hjälp av externa rådgivare (som även kan ha egenintressen i sammanhanget).

## Närmare synpunkter på utredningens förslag

### 5.1 Övergripande inriktning

Sjätte AP-fonden delar utredningens slutsats att statens finansieringsinsatser i segmentet behöver vara långsiktigt hållbara och kunna hantera en föränderlig verklighet.

Finansieringsmarknaden utvecklas snabbt, både vad gäller verktyg, strukturer och attraktivitet inom olika segment, och en struktur behöver kunna anpassas löpande till detta för att vara långsiktigt effektiv.

Sjätte AP-fonden delar synen att statens finansieringsinsatser bör vara marknadskompletterande då stora delar av finansieringsmarknaden fungerar väl utan behov av ytterligare aktörer (som tvärtom riskerar rubba balansen i en fungerande marknad).

Slutligen delar Sjätte AP-fonden synen att riskkapitalinsatserna bör ske i minoritetsposition tillsammans med privat kapital, detta för att säkerställa marknadsmässighet, undvika det ägaransvar som följer av en majoritetsposition samt minska risken för försök till påverkan på investeringsbeslut av yttre intressenter. En asymmetrisk riskfördelning kan fungera i detta sammanhang, förutsatt att man i varje enskilt fall noga överväger hur divergerande drivkrafter då kan påverka beslut kring risktagande och finansiering.

### 5.2 En ny riskkapitalstruktur

Sjätte AP-fonden har inga synpunkter på den formella strukturen i sig, annat än att det är viktigt med en sammanhållen aktör som uppfyller behovet av flexibilitet för att möjliggöra anpassning till marknadsutvecklingen och förändrade finansieringsbehov inom olika segment (marknad, geografi och fas). Att inrikta sig mot en indirekt investeringsansats med minoritetsägande tillsammans med privat kapital stämmer väl med de slutsatser Sjätte AP-fonden dragit genom investeringar i de tidiga faserna.

Även det ekonomiska målet, liksom mängden kapital som enheten förfogar över, kan behöva förändras från tid till annan utifrån marknadsförutsättningarna. Detta för att säkerställa att verksamheten styrs på ett för ägaren optimalt sätt och får den marknadskompletterande funktion som åsyftas.

Sjätte AP-fonden delar synen att systemet måste vara kostnadseffektivt. Detta innebär dock inte att man kan avstå från att bygga upp en intern förvaltningskompetens såvitt gäller utvärdering och ägarstyrning av de underliggande fondstrukturerna. Även det förhållandet att enheten avses agera både proaktivt och reaktivt, vilket Sjätte AP-fonden stödjer, kräver att en lämplig intern organisation etableras.

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

Sjätte AP-fonden delar synen att systemet måste vara kostnadseffektivt, men detta får inte vara på bekostnad av en professionell förvaltning. Att tillsätta en kompetent och erfaren styrelse är viktigt, men detta behöver kompletteras med en lämplig intern organisation som kan hantera den proaktiva och den reaktiva affärgenereringen, utvärderingen av propåer och den kravställande ägarstyrningen. Även en lämplig, intern beslutsprocess behöver etableras. Rollen som statlig investerare i fondstrukturer kräver enligt Sjätte AP-fondens erfarenhet en noggrann utvärderingsprocess, aktiva val, självständigt beslutsfattande och tydligt kravställande. En statlig aktör får exempelvis alltid ett särskilt ägaransvar, även som indirekt minoritetsinvestorare, inom områden såsom ESG. Dessutom måste det finnas intern kompetens och resurser att förhandla de kommersiella villkoren för de underliggande fonderna, vilket är särskilt viktigt när avsikten är att arbeta med en asymmetrisk riskfördelning. Risken är annars att kostnader och andra ekonomiska villkor blir ofördelaktiga. Att i dessa frågor helt förlita sig på externa rådgivare, som även kan ha egenintressen i sammanhanget, innebär risk för en ineffektiv, kostsam och riskfylld förvaltning.

### **5.4 Närmare om investeringsverksamheten**

Sjätte AP-fonden delar utredningens förslag kring ansvarsfördelningen mellan ägare (övergripande riktlinjer innefattande prioriterade investeringsområden) och Fondinvest AB:s styrelse (investeringsplan).

Sjätte AP-fonden bedömer att det kan bli problematiskt att utforma verksamheten utifrån en årscykel avseende utvärderingar och investeringsbeslut. Affärsmöjligheter, såväl de som presenteras av externa parter som de som bygger på internt genererade uppslag, uppkommer löpande under året och det är ofta inte möjligt att avvakta med utvärdering och beslut utifrån ett internt, årligt arbetsschema. Förslagsvis har man istället väl utarbetade utvärderings- och beslutsprocesser som möjliggör utvärdering och beslut löpande under året.

Som nämnts ovan anser Sjätte AP-fonden att utvärderingar skall göras och beslutsunderlag utformas av en intern organisation, med stöd av extern expertis vid behov och i specifika frågor. Även den kravställande ägarstyrningen efter investering behöver hanteras internt. En sådan intern organisation bör dock kunna hantera dessa frågor över hela Fondinvest AB:s verksamhetsområde.

En asymmetrisk riskfördelning kan vara ett sätt att enklare attrahera privat kapital, men det är då viktigt att i varje enskilt fall noga överväga hur divergerande drivkrafter kan påverka beslut kring risktagande och finansiering. Intern kompetens behövs för att kunna förhandla dessa affärsstrukturer på ett lämpligt sätt för att uppnå rimlig balans mellan olika parter risk och möjlighet till avkastning.

## Avsnitt 5.7

Sjätte AP-fonden delar synen att fortsatt förvaltning och senare avyttring av befintliga innehav måste ske på ett ansvarsfullt sätt och inom frikostiga tidsramar. Befintliga innehav är under löpande verksamhet ofta beroende av att ägaren är tillgänglig, och det är normalt under dessa premisser som en investering ursprungligen överenskoms. En forcerad avyttring kan dessutom leda till värdeförstöring.

Beslut i detta ärende har fattats av VD Karl Swartling som ett resultat av beredning i ledningsgruppen.

Göteborg den 10 september 2015



Karl Swartling  
VD Sjätte AP-fonden