

Remissvar på betänkande av  
utredningen om statliga  
finansieringsinsatser, SOU 2015:64, En  
fondstruktur för innovation och tillväxt

---

Yttrande

**Staffan Wallström**

2015-09-14

## Innehåll

1 Sammanfattning .....	3
2 Historik till nuvarande finansieringsutbud och organisation för att stödja nya potentiella tillväxtföretag .....	6
2.1 Inledning .....	6
2.2 Innovationscentrum .....	8
2.3 Teknikbroarna/ Innovationsbron (IB) .....	8
2.4 Nutek Såddfinansierings framgångar .....	9
2.5 Jämförande resonemang TBS/ IB och Nutek Såddfinansiering .....	14
2.6 Industrifondens misslyckande .....	17
2.7 Norrlandsfonden .....	19
2.8 Fouriertransform och Inlandsinnovation .....	19
2.9 Energimyndigheten .....	19
2.10 MISTRA Innovation .....	21
3 Reflexioner .....	22
4 Konklusioner och förslag .....	23

# 1 Sammanfattning

Utredningens förslag om en ny riskkapitalstruktur genom tillskapandet av Fondinvest AB avstyrks av skribenten<sup>1</sup>. Ingen diskussion förs om risken för att projekt faller mellan stolarna till följd av den föreslagna "stuprörsmodellen" med fonder med olika bransch-/teknikinriktning. Dito om risken för att färre projekt beviljas lämplig finansiering till följd av att privat investeringslogik tillämpas, som till sin natur oftast är mer riskavert och mindre långsiktig än vad staten kan vara när den agerar i egen regi. Möjligtvis avses den antydda diskussionen om asymmetriskt risktagande vara ett svar på detta. Någon problematisering av det lämpliga i att staten står för lejonparten av kostnaderna alternativt avstår från vinsterna, medan privata realisationsvinster riskerar att undandras svensk beskattning, om fonderna organiseras på numera sedvanligt riskkapitalvis, sker inte. De höga förvaltningskostnaderna som är vanliga i riskkapitalbolag verkar heller inte ses som ett problem. Att girighet skulle kunna få fotfäste i ett system som ger närmast monopol inom de berörda områdena för den privata aktören, tycks inte föresväva utredaren. Om så sker är risken uppenbar att en del projekt avstår från finansiering och att andra accepterar tillskott på en för låg värdering, vilket oftast försvårar de fortsatta utvecklings- och finansieringsmöjligheterna.

Utredaren tycks utan motivering utgå från att statens marknadskompletterande finansiering i huvudsak ska ske genom deläggande i företagen när det är fråga om små, potentiellt snabbväxande företag. Föga i den svenska praktiken representerad av Industrifonden, Teknikbroarna med uppföljaren Innovationsbron och på senare år även Almi Invest, Fouriertransform respektive Inlandsinnovation ger stöd för att detta är en framgångsrik väg. Tvärtom; Industrifondens samlade tillgångar i löpande priser minskade från 4 189 mkr till 3 758 mkr, drygt 10 procent mellan åren 2000/2001 och 2013/2014, trots att man har en gyllene sits i form av befrielse från reavinstskatt. I en utredning<sup>2</sup> på uppdrag av Almi 2013, vars essens till en del också relateras i detta remissvar, konstaterades att Teknikbroarna - som hade tillförts ett kapital om ca 1 miljard 1994, som genom placeringar på bland annat börsen växt till kring 2 miljarder år 2000 - inte kunde, enligt sitt uppdrag, leverera tillbaks kapitalet reallt intakt till staten 2007. Man kunde leverera nominellt 665 mkr, vilket reallt var enbart 55 procent av stiftarkapitalet. Den fortsatta resan i Innovationsbron har fortsatt i

---

<sup>1</sup> Skribenten, Staffan Wallström, [staffan@triangel.se](mailto:staffan@triangel.se), 0709-166 598, civilingenjör i industriell ekonomi, har verkat som projektkonsult (handläggare) inom Nuteks program för finansiering av teknikbaserade utvecklingsprojekt (i dagligt tal Såddfinansieringsprogrammet) mellan 1995 och 2004, som var öppet för alla teknikinriktningar (exklusive krigsmateriel). Projekt analyserades och underlag för finansieringsbeslut eller avslag togs fram. Beslut togs veckovis, reellt tillsammans med kolleger, formellt av närmaste chef. Vid satsningar från 5 mkr och uppåt, togs rekommendation om beslut, dragning gjordes för GD som fattade beslut. Dessa större insatser var fåtaliga. En satsningsvolym kring miljonen var vanlig, men många beslut var också på lägre belopp. Finansieringsinstrumentet var oftast lån med villkorlig återbetalningsskyldighet. Anslagna medel var oftast avsedda täcka 50 procent av projektkostnaden. Samarbetsavtal fanns tidvis med Innovationscentrum respektive Industrifonden. För Innovationscentrum togs reellt beslut tillsammans med kolleger, medan beslutsrekommendation togs fram för Industrifonden. Efter 2004 har på uppdragsbasis en del projekt beretts för Almi Stockholm/Innovationsbron och portföljföretag följts upp på uppdrag av Almi Stockholm. På uppdrag av Almis moderbolag har kartläggning gjorts av regionala finansieringsaktörer och en översyn av deras finansieringsutbud gjorts. På uppdrag av Vinnova har beslutsrekommendationer lämnats för projekt inom en rad program, bland annat inom Forska&Väx, inriktning IT respektive Transport, Var Dags IT, Unga Innovativa Tillväxtföretag (UIT), VINN NU respektive Innovationsprojekt i företag.

<sup>2</sup> Översyn av Almis finansieringsutbud – Utbud, reflexioner och förslag

samma riktning. Framgångar kan noteras för enskilda portföljbolag men sammantaget är resultatet inget att yvas över i Almi Invest, Fouriertransform och Inlandsinnovation.

Goda skäl finns för att utredningen borde ha diskuterat, dels andra möjliga huvudsakliga finansieringsformer såsom lån med villkorlig återbetalningsskyldighet och konvertibla skuldebrev, dels andra organisationsformer. Om utredaren hade bemödat sig om att även blicka bakåt skulle han kunnat konstatera att en oberoende utredning konkluderat att Nutek bedrivit ett framgångsrikt finansieringsprogram byggt på användning av främst lån med villkorlig återbetalningsskyldighet. Vinnova lät SISTER, Institutet för studier av utbildning och forskning, utvärdera delar av Nuteks finansieringsprogram för teknikbaserade utvecklingsprojekt, oftast i dagligt tal benämnt Nutek Såddfinansiering, omfattande åren 1994-2004<sup>3</sup>. Man valde att främst studera aktiebolag som erhållit villkorlån eller beviljats medel mot royalty. Totalt utbetalades, efter beviljning från och med budgetåret 1994/1995 till och med budgetåret 2004, 566 mnkr till 570 företag<sup>4</sup> (s 33-34), vilket uppenbarligen ger en genomsnittsutbetalning per företag på ca en miljon. Huvuddelen av den kvantitativa analysen gjordes på 409 företag som erhållit totalt 409 mnkr (s 34-36, 105), eftersom övriga saknat SNI- kod. I rapportens sammanfattning slås bland annat fast att:

*"utvärderingen visar hur olika effekter har uppkommit. Dessa är i sammanfattning:*

- *Såddfinansieringen har genererat positiva ekonomiska effekter, både på företagsnivå och på företagens Sysselsättnings- och omsättningstillväxt.*
- *Finansieringen har bidragit till att flera nya affärsplattformar har kunnat byggas upp, utvärderas och testas på marknaden.*
- *Intervjuanalyserna visar att såddfinansieringen under tidsperioden inneburit en betydande projekt- och outputadditionalitet. Under den studerade tidsperioden hade projekten sannolikt inte kunnat finansieras på annat sätt än genom såddfinansieringsprogrammet.*
- *De företag som vid utbetalningstillfället 1994 var mellan 0-5 år och hade färre än tio anställda (66 stycken) har vuxit snabbare än motsvarande jämförelse grupp som inte fått någon såddfinansiering.*
- *Analyserna visar att såddföretagen i kohort 1994 växer i genomsnitt dubbelt så snabbt som företag i jämförelsegruppen mätt i sysselsättning och omsättning.*
- *För ett begränsat antal företag har såddfinansieringen haft stora effekter. Dessa företag uppvisar betydande ökningar av antal anställda, omsättning, soliditet och förädlingsvärde. Flera företag har vuxit till betydande storlek under perioden.*

<sup>3</sup> Johnson, Andreas et al, 2008. Effektnalys av "offentlig såddfinansiering" 1994 till 2004 - NUTEKs och VINNOVAs såddfinansieringsstöd. Vinnova Analys, VA 2008:05.

<sup>4</sup> Av tabell 4.4 framgår att 10 aktiebolag beviljats 5 mnkr eller mer, där två av exemplen är Motala Verkstad respektive Volvo Lastvagnar. Om dessa ingår i den kvantitativa analysen så är det knappast till fördel för programmet för att kunna påvisa positiva resultat i form av tillväxt för populationen jämfört med kontrollgrupp. 16 aktiebolag beviljades 3 000 000 - 4 999 999, 150 mellan 1 000 000 – 2 999 999 och 394 mindre än en miljon. SISTER verkar ange att snittet är ca 500 tkr för de bolag som beviljades mindre än en miljon.

- *Studien visar att utfallet är starkt snedfördelat. Några få framgångsrika projekt och företag står för huvuddelen av de observerade positiva effekterna. De få lyckade fallen är huvudresultatet och inte ett slumpmässigt urval ur en normalfördelad population. Resultaten stämmer överens med tidigare svensk forskning om de teknikbaserade företagens tillväxtmönster.*

- *Det tar ofta 8-10 år, ibland längre, innan effekterna tar rejäl fart. De företag som följts under perioden 1994-2006 uppvisar en betydande dynamik och volatilitet, där företag försvinner, fusioneras och utvecklas.*

*Det finns en rad skäl, både teoretiska och praktiska, för behovet av stöd till tidiga faser i företagets utveckling, inte minst i såddfinansieringsfasen. Såddfinansieringsprogrammet fyllde en viktig funktion under dess livslängd bl a därför att det fanns få andra aktörer som kunde finansiera tidiga skeden. Programmets breda ansats att låta många projekt pröva sina vingar innebar en rimlig och tydlig arbetsfördelning gentemot privat riskkapital. Men programmet kom inte att bli ett renodlat såddfinansieringsprogram eftersom det innehöll en blandning av FoU-stöd och såddfinansiering.”*

Positiva effekter av programmet kunde alltså konstateras. Nedan under avsnitt 2.4 kommer att visas att framgångarna för programmet som helhet är betydligt större än redovisat om man, dels rättar till några ”datamissar” som SISTER verkat göra, dels vidgar tidsperspektivet bakåt och inkluderar fler av de projekt som den framgångsrike såddfinansiären Lars Birger Larssons beredde. Han var verksam inom programmet, som successivt utvecklades från mitten på 1970- talet i Styrelsen för teknisk utvecklings (STUs) regi, innan det överfördes till Nutek 1991 som då tillskapades. Framgångarna accentueras av att en rad bolag växt kraftigt sedan SISTERS sista uppföljningsår som var 2006.

En rad argument kommer (se speciellt avsnitt 2.5 och kapitel 4) att framföras för att den föreslagna modellen och organisationen för finansiering troligen ej kommer att vara optimal, utan tvärtom ineffektiv på att fånga och stötta bolags framåtskridande och dessutom dyr i drift. Detta kommer att göras mot bakgrund av skribentens egna erfarenheter av beredning av finansieringsärenden - med olika finansieringsinstrument från bidrag, över royalty, villkorslån, projektförsäkring (garanti) till konvertibla skuldebrev - åt en rad statliga finansiärer. Erfarenheter från utredningsuppdrag, samtal med kolleger och litteraturstudier kommer att tas tillvara.

Som en följd av det ovan framförda och det som utvecklas nedan föreslås i första hand att en statlig tjänstemannaorganisation tillskapas där det huvudinstrumentet för finansiering ska utgöras av lån med villkorlig återbetalningsskyldighet.

## 2 Historik till nuvarande finansieringsutbud och organisation för att stödja nya potentiella tillväxtföretag

### 2.1 Inledning

En tillbakablick 15-20 år i tiden ger vid handen att andelen riskvilligt externt kapital som satsas i tidiga utvecklingskedan med inriktning på potentiella tillväxtföretag har minskat både i privat och i offentlig regi. Samtidigt har en rad olika lokala bolagsstrukturer i form av Holdingbolag, Science Parks, inkubatorer successivt byggts ut som på senare år också kompletterats med lokala/regionala innovationskontor, alla med begränsade resurser att finansiera intressanta projekt/bolag. En slutsats som ligger nära till hands är att en dyr infrastruktur, som är till begränsad nytta för framgångsrik exploatering av projekt och bolag, har byggt upp på bekostnad av tidig finansiering som skulle kunna föra projekt och bolag framåt.

**Almikoncernen** är idag den centrala statliga aktören för stöttning av små- och medelstora företag som vill växa/utvecklas. Den i belopp volymmässigt helt dominerande delen av Almis finansieringsverksamhet utgörs av Företagslånen, i form av topplån som beviljas till främst befintliga små- och medelstora företag med expansionsplaner. Lånen har anor bakåt i tiden till åtminstone 1970- talet då de beviljades av Almis föregångare Utvecklingsfonderna. Låneformen har kompletterats med Mikrolånen, som i första hand vänder sig till personer som skall starta företag och har ett begränsat kapitalbehov, högst 250 tkr.

Antalet instrument som primärt riktar sig till stöd för utveckling respektive exploatering av innovationer är betydligt fler och omfattar allt från bidrag, över låne- och royaltyengagemang till ägarkapital, men utgör tillsammans mindre än 1/5- del av koncernens finansieringsvolym (uppgift gällande 2012). Delar av verksamheten har sina anor tillbaka till åtminstone slutet på 1970- talet då Utvecklingsfondernas så kallade Idéråd bedömde inkomna innovationsuppdrag. Man hade möjlighet att bekosta bland annat nyhetsgranskning, patentansökan, bevilja små bidragsbelopp eller vidarebefordra projektet för bedömning av så kallat utvecklingskapital inom fonden eller vid större och tekniskt mer nydanande projekt till STU, Styrelsen för teknisk utveckling, som hade en representant med i Idérådet. Dagens förstudiemedel respektive Innovationslån har sina rötter i denna verksamhet.

STU slogs 1991 samman med Statens industriverk respektive energiverk till **Närings- och teknikutvecklingsverket, Nutek**. Verksamheten splittrades sedan genom att bland annat Energimyndigheten bröts ut 1998 och nuvarande Vinnova 2001. Under 1990- talet var Nuteks program för finansiering av teknikbaserade utvecklingsprojekt dominerande nationell aktör för finansiering i tidiga skeden av projekt som samtidigt hade både teknikhöjd och marknadspotential. Efter neddragna anslag under början på 2000- talet avvecklades verksamheten vid 2004 års utgång, varvid lånereskontran överläts till respektive regionalt Almibolag. I rapporten "Bättre finansiering för kommersialisering av innovationer" från 2004 av Claes de Neergaard, då verksam som näringsministerns förhandlingsman för att få till stånd en ny finansieringsordning, hävdas att ökad affärsränslighet i såddfinansieringen är önskvärd. Han föreslog att **Teknikbrostiftelserna** som började lida brist på medel skulle tillföras nytt kapital, och att de i praktiken skulle överta Nuteks

projektfinansieringsverksamhet inom området, varvid Industrifonden som ny delägare skulle "säkerställa professionalitet och affärsmässighet i såddfinansieringen" och "bidra till ett större och bättre kvalitetssäkrat affärsflöde" (s 39). Staten tillförde nya medel och stiftelserna omvandlades till Innovationsbroarna och efter något år slogs dessa samman till ett bolag, Innovationsbron.

Neergaard tillträdde som VD för Industrifonden kring årsskiftet 2004/2005 och får förutsättas ha verkat för att fondens mål med delägarskapet skulle uppfyllas. Teknikbrostiftelserna bildades i slutet av 1993 av pengar, en miljard, hämtade från de avvecklade löntagarfonderna. Samma bakgrund har **Stiftelsen Innovationscentrum, SIC** som tillfördes drygt 500 miljoner 1994. Verksamheten avslutades planmässigt 2004. SICs satsningar låg inte allt för långt från den typ av satsningar som görs med Almis Innovationslån. SIC kunde dock göra betydligt fler satsningar och med ett större risktagande eftersom uppdraget var att hela kapitalet skulle satsas under den decennielånga livstiden.

**Energimyndigheten** gör omfattande satsningar med hjälp av lån med villkorlig återbetalningskyldighet. **Vinnova** arbetar med bidrag i flera program. Speciellt viktigt för målgruppen är det breda programmet Innovationsprojekt i företag. **MISTRA Innovation** arbetar med hjälp av bidrag inom miljöområdet.

**Almi Invest** bildades 2009 och möjliggjordes genom att en väsentlig del av de regionala bolagens kapital tillfördes via anslag från EU:s strukturfonder. Tidigare hade koncernen ingen generell satsning på finansiering genom tillskott av ägarkapital. Dock drev åtminstone Almi Stockholm ett riskkapitalbolag, ASI, samägt med landstinget.

Strax "norr" om Almi Invest, finns **Industrifonden** med ett brett branschperspektiv, som startade 1979, med totala tillgångar om 3 758 mnkr 2013/2014, varav knappt hälften är bundna i portföljbolag. Bolaget har gått från att huvudsakligen vara långgivare till att numera agera med främst ägarinvesteringar. **Norrlandsfonden** är en annan gammal spelare som till stor fortfarande lånar ut medel.

**Fouriertransform** tillfördes 3 miljarder i kapital för satsningar inom fordonssektorn 2009. För något år sedan fick man breddat mandat även till andra branscher.

**Inlandsinnovation** tillfördes 2 miljarder i kapital under andra hälften av 2011, som skulle satsas på företag i det inre stödområdet, som omfattar en stor del av Sveriges yta men anbart kring 4 procent av befolkningen. Detta underliga beslut ändrades vid halvårsskiftet 2013 till att omfatta hela länen som berörs av inre stödområdet, det vill säga Värmlands- och Dalarnas län samt alla Norrlandslänen.

**Sjätte AP- fonden** förvaltade 2014 knappt 24 miljarder, varav 8 procent satsades inom Venture, det vill säga tidiga skeden. Bland dessa fanns investering i riskkapitalbolaget Creandum (ca 700 mnkr), Chalmers Innovation Seed Fund och direktinvestering i Tobii Technology. En tidigare uppföljning gällande 2012 visade också innehav i mindre spelare som Innoventus, Jönköping Business Development, Krigskassa Blekinge, Mittkapital i Jämtland och Västernorrland (som tillfördes tillgångar om ca 200 mnkr 2009) samt i Startkapital Norr. Erfarenheterna från dessa fond-i-fond-placeringar borde utvärderas innan en eventuell stor satsning görs på nya fond-i-fond- investeringar.

## 2.2 Innovationscentrum

Innovationscentrums planenliga avveckling i början av 2000- talet lämnade ett hål efter sig, kanske främst för uppfinnare och innovatörer som drev projekt med relativt begränsad marknadspotential. Almi skulle kunna fylla stora delar av detta hål, varför föreslagna resurser för ökade innovationssatsningar inom Almi välkomnas.

## 2.3 Teknikbroarna/ Innovationsbron (IB)

Ovan under sammanfattningen har konstaterats att Teknikbroarna misslyckades med den ålagda uppgiften att leverera tillbaks stiftelsekapitalet reallt intakt till staten, utan i stället fick överlåta hela sitt ägande i Innovationsbroarna till staten, värderat till ca 55 procent av det reala stiftelsekapitalet i slutet på 2007. Trots att det uttalade syftet med ny huvudman för såddfinansieringen som fram till och med 2004 drevs i Nuteks regi, enligt Näringsdepartementets utrednings-/ förhandlingsman Claes de Neergaards alster, "Bättre finansiering för kommersialisering av innovationer", var att öka affärsmässigheten i såddfinansieringen, ålätts<sup>5</sup> inte Innovationsbron några konkreta affärsmässiga mål för verksamheten av departementet. Vidare kan ur Bager-Sjögren granskning konstateras att Innovationsbrons egna mål är av främjandekaraktär, som ska leda till ökad tillväxt i näringslivet.

För skribenten verkar det både underligt och motsägelsefullt att Innovationsbron valt att använda främst ägarinstrument vid portfölj företagssatsningar för att försöka uppnå det övergripande målet om ökad tillväxt i näringslivet, när man inte är ålagd några affärsmässiga mål för verksamheten. Som konstaterats ovan verkar utfallet ha blivit skralt. Hur skralt det har blivit över tid, är dock svårt att fastställa utifrån tillgängliga uppgifter i årsredovisningar och rapporter. Hur mycket hjälp man har haft av att Industrifonden som ny delägare får förutsättas ha verkat för att "säkerställa professionalitet och affärsmässighet i såddfinansieringen"<sup>6</sup>, vilket var en uttalad målsättning inför delägandet enligt de Neergaard, är svårt att utifrån bedöma.

Som komplement till redan redovisat material hämtas ur 2012 års redovisning att 39 portföljbolag helt eller delvis avyttrats under året för 21,6 mnkr (s 12). Att detta troligen inte var en lysande affär tyder uppgiften i not 14 (s 41) att anskaffningskostnaden för avyttrade portfölj- och fondbolag var 65,0 mnkr; dock verkar också tre fondbolag ha avyttrats eller lagts ner sedan 2011 och anskaffningskostnaden för dessa särredovisas inte. Därutöver har likvidation eller konkurs slutförts i 5 bolag och påbörjats i ytterligare 5. Anskaffningskostnaden för dessa bolag anges inte och ingår heller inte i not 14.

Koncernen hade vid utgången av 2012 innehav i 172 portföljbolag som tillsammans omsatte 941 mnkr 2011 och då sysselsatte 1 014 personer. Anskaffningsvärdet på dessa bolag, plus 12 fondbolag, var 439,2 mnkr, medan kvarvarande redovisat värde efter nedskrivningar var 187,2 mnkr, ca 43 procent av anskaffningskostnaden.

<sup>5</sup> Bager-Sjögren, Lars, 2009. Att stödja akademiskt entreprenörskap - Hur kan Innovationsbrons bidrag till tillväxten spåras?, ITPS, arbetsrapport R2009:002. Bager-Sjögren utläser ur verksamhetsberättelsen för statliga företag 2006 att Innovationsbrons verksamhet "skall leda till stärkt nationell välfärd genom att bidra till att skapa tillväxtföretag och kommersialisering av forskning. Några konkreta resultatparametrar nämns dock inte." s 18

<sup>6</sup> de Neergaard, Claes, 2004. Bättre finansiering för kommersialisering av innovationer, s 39.



Sedan 2013 redovisas Innovationsbrons som en del av Almikoncernen, vilket försvårat jämförelser bakåt, men någon radikal förbättring verkar inte ha presterats. Det kan konstateras att Innovationsbrons val att erbjuda marknaden ett hårdare paketerat utbud av ett fåtal standarderbjudanden med tonvikt på ägarkapital inte varit någon framgång. Tvärtom verkar utfallet i form av lyckade satsningar som utvecklats till växande företag vara långt sämre än vad Nutek Såddfinansiering åstadkom, genom att i huvudsak arbeta med villkorsslån, där villkoren till en del skraddarsyddes efter varje företag. Dessutom erbjöds vid behov också andra finansieringsformer som bidrag, kapital mot royalty, projektförsäkring (garanti) och konvertibla skuldebrev.

## 2.4 Nutek Såddfinansierings framgångar

Positiva effekter av programmet kunde alltså konstateras, men kvantitativt kunde SISTER inte belägga detta i form av snabbare tillväxt i omsättning och antalet anställda för alla årgångar, än vad jämförelsegrupper hade för respektive årgång. Eftersom enskilda företag som växer kraftigt påverkar data för hela programmet, så ska nedan sex bolag kommenteras, som skribenten lyft fram till positivt beslut och som utvecklats särskilt väl också efter 2006. Granskningen visar att SISTER till följd av "datamissar", bara för dessa sex företag/ koncerner, verkar ha utelämnat omsättning med åtminstone 867 mnkr för 2006<sup>7</sup>. I tabellen nedan lämnas korrekta värden samt senast tillgängliga omsättningssiffror.

Någon fullständig granskning av programmets alla satsningar har inte skett, men material har erhållits från en kollega, Lars Birger Larsson som arbetade i programmet i drygt 20 år, först inom STU och sedan inom Nutek fram till och med 1995. Han har ännu fler framgångsrika satsningar att peka på än vad som tas upp här närmast. Kort redogörelse lämnas sist i detta avsnitt.

Att koncentrera sig på uppföljning av enbart de framgångsrika fallen har för övrigt gjorts tidigare. I SISTERs rapport (s 25-26) relateras till en studie av Reitberger där han gjort just detta för 60 STU-stödda företag och dragit konklusionen att "Återbetalningsströmmar skulle med andra ord vara ett dåligt mått på resultat då den statsfinansiella effekten är ca 50 gånger större än den återbetalning som STU erhåller."

---

<sup>7</sup> En trolig orsak till datamissarna från SISTERs sida är att man förmodligen strikt följt upp bolagen på det organisationsnummer som anslaget beviljades till. Därmed verkar man ha missat Transmode som år 2000, i samband med att man tog in riskkapital för första gången, flyttade över verksamheten (och förpliktelsen gentemot Nutek för villkorsslån) till nytt organisationsnummer. Transmode omsatte 378 mnkr 2006. Qliktech bedriver utveckling i Sverige, men har sedan 2005 huvudkontor i USA. Qlik Technologies Inc omsatte 44,27 MUSD 2006 (ca 304 mnkr, 1 USD = 6,8725 SEK per 2006-12-29), medan omsättningen i den svenska delen av koncernen var 127 mnkr. Samma sak kan gälla Virtutech, som etablerade Virtutech Inc redan 2001. Omsättningssiffror har dock inte hittats på nätet. För Readsofts del har man redovisat moderbolagets omsättning om 176 mnkr och inte koncernomsättningen om 488 mnkr.

Företag	Oms 2006		Oms 2014 (mnkr)	Emissioner/ riskkapital	Kommentar
<b>Aptilo Network</b>	22		119	Ca 100	Ägs av norska Norvestor
<b>Qlik</b>	304		Ca 4600	Ca 1 100	Nasdaq NY, börsvärde drygt 29 mdr kr
<b>Readsoft</b>	488		Ca 800	?	Nasdaq OMX, börsvärde vid avnotering hösten 2014 om ca 1,7 mdr kr
<b>Tobii Techn.</b>	77		621	982	NASDAQ OMX, börsvärde 4,0 mdr kr
<b>Transmode</b>	378		930	Ca 500	Nasdaq OMX, börsvärde 3,1 mdr kr vid avnoteringen 2015-09-11
<b>Virtutech</b>	20		?	Ca 60	Gäller svenska bolaget, omsatte 194 mnkr 2010, uppköpt av Wind River 2010

**Aptilo Networks** finansierades med ett konvertibelt skuldebrev om 2 miljoner under bolagets startår 2001. Utvecklings- och affärsgänget kom närmast från Axis, med hade också erfarenhet från bland annat Ericsson. Aptilo är en telekomleverantör av trådlösa nätverkssystem inom Wifi-/Wimax-områdena. Baserade i Stockholm men hade redan 2004 kontor också i Malaysia, Norge och USA samt system i drift i 30 länder på fem kontinenter. Har attraherat riskkapital först från Engelsberg (ägt av Nordstjärnan) och sedan Bure och Birdstep, tillsammans kring 100 mnkr eller mer. Köpte amerikanska Airpath Wireless i januari 2008. Köpeskilling okänd.

I januari 2011 förvärvades 90 procent av bolaget av det norska investmentbolaget Norvestor från tidigare huvudägaren norska Birdstep Technology, och från Engelsberg och Bure (genom Skanditek Industriförvaltning) för omkring 100 miljoner. Avtal slöts också om förvärv av konkurrenten Service Factory, då en division i Birdstep, men tidigare ägt av bland annat Telia (först genom Telia Business Innovation), BrainHeart Capital och POD Capital som tillsammans investerat åtminstone 100 mnkr.

Vid stängningen av Nuteks Såddefinansieringsprogram konverterades skuldebrevet till aktier som överläts på Almi Stockholm.

**Qlik** har utvecklat en programvara QlikView, som gör det enkelt för den vanliga datoranvändaren att hämta och analysera data ur en eller flera databaser. Bygger på en patenterad associativ metod att ställa frågor till data inlästa i datorns primärminne.

SISTER skriver i sin rapport efter att ha intervjuat Staffan Gestrelus, en av grundarna och VD de första åren: "Finansieringen användes för att utveckla programvaran QlikView. ... En patenterad prototyp existerade redan innan såddfinansieringen men stödet användes för att utveckla en säljbar produkt. ... QlikView har varit helt avgörande för företagets utveckling och den nuvarande verksamheten bygger helt och hållet på programvaran". I sammanhanget kan det kanske vara värt att notera vad Nuteks insats från 1996 om 720 tkr hjälpte till att åstadkomma.

Industrifonden satte in 23 mnkr under åren 1998-2003 för tidig internationell expansion genom etablering av dotterbolag i USA och Tyskland. Swedestart gick också under denna tid in med ungefär lika stora insatser. Bägge ägde ca 20 procent vid ordinarie bolagsstämma 2004. Totalt fanns 34 aktieägare, varav de 10 största ägde knappt 98 procent. De två grundarna ägde tillsammans drygt 21 procent. Under åren 2000 – 2003 gjordes sammanlagda förluster om drygt 78 mnkr, dock kraftigt avtagande över tid.

2004-12-06 tillkännages att riskkapitalbolagen JVP och Accel Partners investerar \$12,5 miljoner (ca 83 miljoner kronor med då aktuell kurs). Samtidigt säljer Swedestart och några andra aktieägare sina andelar till de två investerande riskkapitalbolagen. Industrifonden passar och därmed blir deras ägande kraftigt utspädd. Några ytterligare pengar verkar inte tas in, förutom att Industrifonden beviljar ett lån om 60 miljoner 2008, förrän i samband med börsnoteringen i juli 2010 då en nyemission riktad till nya investerare om \$129 miljoner görs (ca 944 miljoner till då aktuell kurs). Lånet från Industrifonden löses, eventuellt inklusive en i sammanhanget liten optionsersättning.

Industrifonden har fått sin i särklass största framgång genom avyttringen av innehavet i Qlik Technology i december 2010 respektive mars 2011, för sammanlagt 920 miljoner, 40 gånger mer än vad man satsade. JVP har meddelat att man sålt 75 procent av sitt innehav. Första försäljningen i december 2010 skedde genom aktiespridning utanför börsen genom de bolag som höll i noteringen (Morgan Stanley, Citigroup och J P Morgan) på samma sätt och samtidigt som för Industrifonden. Även JVP trumpetar ut att de då hävdade in ca 40 ggr satsningen, vilket bör innebära att de inte behövde betala mer per aktie än Industrifonden, som gjorde sin första satsning i bolaget nästan sju år tidigare. JVP säljer en andra gång i maj 2011 och deklarerar att man fått nästan 50 ggr pengarna, och att man då totalt håvat in \$294 miljoner. Accel har hållit tyst.

Högst troligt har JVP och Accel nu tillsammans håvat in ca 4 mdr kr i reavinster på att investera lika mycket pengar som Industrifonden riskerade i form av ägarkapital och lån. Till detta skall läggas ytterligare kring en miljard i reavinst på de aktier som de köpte av Swedestart och några mindre investerare.

Qlik har sedan 2005 huvudkontoret i USA och är sedan juli 2010 noterat på Nasdaq New York. Börsvärdet uppgår till ca 29 miljarder kronor (2015-09-14).

**Readsoft**, som utvecklar programvaror som "automatiskt" kan fånga information från blanketter och digitaliserar denna för vidare databehandling, grundades 1991. Grundarna stöttades först med innovatörsbidrag och sedan med flera lån genom Lars Birger Larssons beredning och det sista lånet 2008 genom skribentens beredning. Sammanlagt utgick ca 4,5 mnkr i stöd. Under expansionsfasen satsade först Swedestart och sedan Skandia Investment riskkapital. För att möjliggöra en utökad exportsatsning gick Industrifonden in med ett lån om 25 mnkr. Noterades på Stockholmsbörsens O-lista 1999. Finns numera på Nasdaq OMX. Uppköpt för ca 1,7 miljarder 2014 av amerikanska Lexmark, efter en budstrid med brittiska Hyland Software.

**Tobii Technology**, som karaktäriserar sig som "the world leader in eye tracking and gaze technology", finansierades första gången av Nutek under startåret 2001 med ett villkorslån om några hundratusen kronor. Skribenten besökte grundarna i deras utvecklingslokal och fann projektet intressant. Rekommenderade VD att först gå in med en ansökan till Innovationscentrum, eftersom det var mest ekonomiskt fördelaktigt för bolaget. Han uppmanades att direkt återkomma om de fick avslag, eller

vid anslag, när de behövde mer pengar. De beviljades anslag och gick in med en ansökan till Nutek någon månad senare, som beviljade lån.

Året därpå förde skribenten, efter beredning av ärendet, Tobiiis nya finansieringspropå om 2 miljoner vidare till Industrifonden med förslag till bifall, helt i linje med det avtal som upprättats mellan Nutek och fonden om att litet större projekt skulle föreläggas dem. Flera prototyper med successivt förbättrade prestanda hade redan tagits fram och en första produkt riktad mot ett högprissegment av marknaden var under framtagande. Kundorder fanns. Tobii hade svårigheter att fullt ut motfinansiera den tänka kapitalinsatsen på det sätt som fonden önskade. Tobii fann det möjligt att indela projektet i etapper och börja med en injektion om en miljon, vilket fonden kunde acceptera, men bara under förutsättning att de fick lika mycket "betalt" som om de satte in två. Detta fann Tobii oacceptabelt. Budet om finansiering gick då vidare till Almi Stockholm, som valde att finansiera en del via sitt riskkapitalbolag ASI och en del med sedvanligt lån. Kapital togs också in från affärsänglar och redan tidigare hade ett sådant tillskott kommit, via ett VD närstående bolag.

Efterföljande år, 2003 beviljade Nutek Tobii en miljon i form av ett konvertibelt skuldebrev (med möjlighet för låntagaren att lösa lånet före konvertering), för vidareutveckling av deras "eye-tracking"-system, denna gång inriktat mot tillämpning inom bland annat spelmarknaden. Tobii ökade omsättningen från ca 5 mnkr 2003 till ca 77 mnkr med dotterbolag under 2006 och gick från nollresultat till ett resultat efter finansiella intäkter om ca 22 mnkr 2006. Lånet löstes.

I mars 2007 tillkännagavs att Tobii tar in 100 mnkr från Investor Growth Capital, IGC och i maj 2009 togs ytterligare 170 mnkr in från IGC, Northzone Ventures och Amadeus Capital. Nästa påfyllning om 143 mnkr kom från Intel Capital i mars 2012, baserad på en värdering av bolaget på över miljarden. Den senaste före noteringen på Nasdaq Stockholm våren 2015, kom från Sjätte AP-fonden om 100 mnkr. Vid noteringen gjordes en nyemission om totalt 467 mnkr. Totalt har därmed riskkapital om ca 982 mnkr attraherats.

Under 2008 uppmärksammade skribenten Tobii på Vinnovas program Forska&Väx. Under 2009 beviljade Vinnova 5 mnkr i bidrag för utveckling av ett språkssystem för barn med intellektuella handikapp.

**Transmode** som levererar optisk transmissionsutrustning till access- och metromarknaden, baserad på främst WDM-teknik, utsågs till en av 2006 års "Technology Pioneers" av World Economic Forum och förärades 2007 Frost&Sullivans "Technology Innovation Award". Nutek har gjort åtminstone tre satsningar i Transmode (1994, 1995, och 1999) om sammanlagt en dryg miljon, varav de två första hanterades av Lars-Birger Larsson. Har attraherat runt 0,5 miljard i riskkapital från Amadeus Capital Partners, European Equity Partners (EEP), Pod Holding och HarbourVest Partners, Chandaria och Santec.

Gick samman med Lumentis 2005. Noterades på Nasdaq OMX Stockholm i maj 2011. Börsvärde var 3,1 miljarder vid avnoteringen 2015-09-11, efter uppköp av amerikanska Infinera.

**Virtutech** startades av ett forskar-/utvecklingsgäng, som steg av SICS 1998, och finansierades då med ett villkorlån om 1,1 miljon för vidareutveckling av systemnivåsimulatorn Simics. Tog i samma veva in motsvarande belopp från affärsänglar. Flyttade huvudkontoret till Kalifornien under början på det förra decenniet, men utvecklingen låg kvar i Stockholm. Under 2004 investerade

Innovationskapital, Vision Capital och Telos Venture uppåt 60 miljoner. Förvärvat av Wind River, ett dotterbolag till Intel, 2010-02-05, och är nu integrerat i deras verksamhet. Köpeskilling har ej offentliggjorts.

Virtutech AB omsatte ca 59 mnkr 2009 och uppvisade ett rörelseresultat om ca 22 mnkr. Motsvarande siffror uppköpsåret var 194 mnkr i omsättning respektive fantastiska 174 mnkr i resultat.

Ovanstående genomgång syftar inte till att ge en heltäckande bild av vad Nutek Såddefinansiering bidragit till att åstadkomma, men väl en inblick i att satsningar på tidigt stadium – som av många betraktas som nästan löjligt små, i sken av efterföljande satsningar – hjälpt till att både lägga grund, och ibland flera ytterligare stenar, till numera framgångsrika företagsbyggen. Åtskilliga andra framgångsrika företag har lyfts fram av andra handläggare inom programmet, så genomgången ovan berör en viktig, men trots allt en mindre del av alla framgångsrika projekt som programmet stöttat. Två andra företag som är noterade på Nasdaq Stockholm kan dock nämnas, nämligen det under senaste året så hajpade **Fingerprint Cards** och läkemedelsutvecklaren **Oasmia** med ett sammantaget börsvärde om knappt 14 miljarder per 2015-09-14.

En annan rapport som indikerar framgång för Nuteks Såddefinansieringsprogram och dess föregångare, är en intern sammanställning från Nutek<sup>8</sup> som listar 18 bolag som finansierats med sammanlagt 41 mnkr i villkorslån mellan åren 1987 och 1999. Dessa bolag omsatte tillsammans strax över 3 042 mnkr 2001. I bilaga till sammanställningen finns lista som visar att Nutek gjort någon form av tidig satsning i ca 40 procent av de företag som Industrifonden då hade lånat pengar till och i ca 50 procent av deras aktieinnehav.

Ytterligare ett exempel är att i "[Innovationer för tillväxt](#)", som finns tillgänglig via Uppfinnareföreningens webbplats, presenteras bland annat att den ackumulerade omsättningen för 35 företag till och med 2006, sprungna ur STU- och Nutekstödda projekt som handlagts av Lars Birger Larsson under tiden 1975-1995, uppgick till nära 200 miljarder. Bland dessa finns enbart två av de bolag som nämnts ovan, nämligen Readsoft och Transmode. Sedan dess har den samlade omsättningen för bolagen växt kraftigt. Bland dessa finns **Axis** som vid avnoteringen i år från Nasdaq Stockholm, efter uppköp av japanska Canon, hade ett börsvärde om dryga 23 miljarder, med en omsättning om ca 5,5 miljarder under 2014.

---

<sup>8</sup> Goda exempel på Nutek Såddefinansiering, 2003

Kvarvarande bolag på Nasdaq Stockholm som Larsson gjort insatser i (och som inte redan nämnts) är:

Företag	Börsvärde, ca mnkr	Oms 2014, mnkr	Antal anställda
Vitec	1500	541	344
Sensys	2000	161	41
Sectra	3900	886	523
Pricer	900	583	79
Mycronic	4900	1492	508
IAR Systems	1300	256	159

## 2.5 Jämförande resonemang TBS/ IB och Nutek Såddfinansiering

Om man skall försöka jämföra Teknikbroarnas/ Innovationsbrons verksamhet med Nutek Såddfinansiering så bör man lämpligen först skala bort broarnas struktursatsningar och större delen av projektsatsningarna för attitydpåverkan mm. Såddfinansieringen i Nuteks regi kretsade framförallt kring stöttande av enskilda bolags utvecklingsprojekt i form av tillhandahållande av främst lån, men även av bidrag och medel mot royalty. Coachning och uppföljning av projekt, samt nätverkande och viss seminarieverksamhet ingick också. Investeringsforum, där utvalda företag fick chansen att presentera sig för inbjudna affärsänglar och riskkapitalbolag genomfördes.

Teknikbroarnas satsning på beviljning av sådd- och bryggfinansiering under åren 1994-2002, enligt data som ÖPWC inhämtat och sedan Reitberger bearbetat, uppgår till 556 mnkr. Detta ligger väldigt nära 566 miljoner som Nutek såddfinansiering utbetalt till 570 företag i villkorslån och medel mot royalty åren 1994/95-2004 enligt SISTERS utvärdering. I praktiken har dock Teknikbroarna troligen satsat betydligt lägre belopp i portföljföretag, eftersom bland annat fondsatsningar verkar ingå i Teknikbroarnas redovisning.

Av SISTERS utvärdering av Nuteks Såddfinansieringsprogram och den ovan gjorda uppföljningen av vad som hänt därefter, för enbart sex framgångsrika projekt som skribenten handlagt under sin tid i programmet, kan man dra slutsatsen att samhällsekonomisk lönsamhet indikeras. Något sådant resultat verkar ännu inte kunna utläsas sprungna ur Teknikbroarnas/ Innovationsbrons satsningar. Medan Nuteks program på ett tidigt stadium lyckats fånga upp också projekt som med tiden utvecklats till snabbväxande företag, så verkar Teknikbroarna/ Innovationsbron hittills lyckats sämre med detta. Nedan påvisas vissa skillnader i programmets uppläggning och vissa resonemang förs om att skillnaderna kan ha påverkat utfallet.

1. Nutek Såddfinansiering hade starkt fokus på finansiering av teknikbaserade utvecklingsprojekt. Teknikbroarna satsade som helhet större delen av sina resurser på annat än riskkapitalinvesteringar. Inom det som bokförs som riskkapitalsatsningar verkar även satsningar på ett tämligen stort antal fondbolag mm ingått, där exempelvis TBS Lund hel-

eller delägde dotterbolagen Affärsskolan a-z, Teknoseed, Forskarpatent i Syd samt Teknopol, och TBS Linköping dotterbolagen Accelerator i Linköping och Mjärdevi Business Incubator, Rendera i Östergötland samt intressentföretaget Iteksa Venture, som initialt samägdes med Saab. Ännu 2012 uppges Innovationsbrons satsning på portföljföretag mm uppgå till knappa 60 procent av omsättningen, eller 134 av 238 mkr.

2. Nuteks program var nationellt, väl känt och svårt att missa för personer/ företag i kärnmålgruppen. God och lång erfarenhetsbakgrund fanns både organisatoriskt och personmässigt bakåt till STU- tiden på 1970- talet. Teknikbroarnas program var regionala och hade olika profiler. TBS Stockholm satsade inte någonting alls på sådd- och bryggfinansiering, åtminstone fram till och med 2002. TBS Göteborg enbart 8 mkr. Vid omvandlingen till Innovationsbroarna hade alltså organisationerna i Stockholm och Göteborg på sin höjd begränsad erfarenhet av såddfinansiering. Först efter några år inordnades verksamheten under ett gemensamt bolag, dock behölls den spridda geografiska indelningen.
3. Nutek Såddfinansiering rekryterade personal som hade analyskunnande och både teknisk och affärsmässig förståelse samt tämligen lång arbetslivserfarenhet. Den vanligaste utbildningsbakgrunden var civilingenjör, någon hade dubbelutbildning, en person var licentiat, men ingen hade doktorerat. Hur Innovationsbron rekryterat har skribenten begränsad insikt i.
4. Nuteks verktygslåda verkar ha varit bredare - i form av bidrag, kapital mot royalty, villkorlån, projektförsäkring/ garanti och som ett antal testfall från 2001 och framåt konvertibla skuldebrev där ett villkorlån fanns i botten - än Innovationsbrons nuvarande utbud. Fixa standardbelopp, som verifiering och ImR har, tillämpades vanligen<sup>9</sup> inte inom Nutek Såddfinansiering, utan en individuell bedömning gjordes. Villkoren kunde också individualiseras, vilket ofta också gjordes.
5. Nutek Såddfinansiering följde ofta projekten över lång tid; inte sällan fem år eller mer. Insatser kunde göras upprepade gånger. Någon fix övre gräns för insatsen fanns inte uppsatt, men det är få företag som beviljats över 5 mkr. Har otillräcklig information för att göra jämförelse med Teknikbroarna/ Innovationsbron.
6. Nuteks projektkonsulter (handläggare) deltog i det reella beslutsfattandet, medan Innovationsbrons Investment Managers föredrar ärendet för en investeringskommitté respektive en beslutsgrupp vid ImR. Beslutsinflytande för den som både berett ett ärende och ska hantera det efter beslut ger förmodligen ett starkare engagemang i ärendet.
7. Den övergripande målsättningen med programmen har i stort sett varit den samma, att förnya näringslivet och bidra till ökad tillväxt genom att satsa på kunskapsintensiva, främst teknikbaserade utvecklingsprojekt som utvecklar något som inte redan finns på marknaden eller åtminstone är avsevärt bättre än det befintliga. En möjlig skillnad kan vara att

---

<sup>9</sup> VINN NU finansierades något eller några år över Såddfinansieringsanslaget och då utgick bidrag om 300 tkr per företag. Inför investeringsforumet CapTec finansierades också förberedelseaktiviteter med ett standardbelopp, men det är för skribenten oklart om detta gick över Såddfinansieringen eller över annat konto.

Innovationsbron trycker hårt på att det skall vara fråga om disruptiv teknologi för att man skall göra en satsning; åtminstone trycker man på detta i sin utåtriktade kommunikation. Väl medveten om att den som är först på ett tekniksprång, inte alltid förmår att utforma produkter och tjänster som löser väsentliga kundbehov, höll Nuteks Såddfinansieringsprogram öppet även för företag som bedömdes ha ett bättre affärskoncept, parat med någon mindre förbättring av tekniken.

8. Nuteks Såddfinansieringsprogram hade ingen "överrock" i form av en organisation, som trodde sig om att kunna "säkerställa professionalitet och affärsmässighet i såddfinansieringen", men som i praktiken kanske inte varit kapabel till detta. Nuteks personal hade främst det egna och nätverkets kunnande att luta sig emot. Skribenten har inblick i flera ärenden där Industrifondens affärsmässiga omdöme kan ifrågasättas; se avsnitt 2.6.
9. Nutek investerade inte i bolagen man satsade i och hade därmed inga svårigheter att ha det samhällsekonomiska perspektivet framför ögonen när man agerade. Teknikbroarna/Innovationsbron investerar i bolagen och slets/ slits alltså mellan att göra samhällsekonomiska överväganden som en följd av främjandemålen och mer kortsiktigt företagsökonomiska överväganden till följd av ägarrollen.
10. Det gäller till exempel vid värdering av ett företag inför investering. Åsätts företaget ett högt värde får det tillgång till kapital på goda villkor, vilket underlättar vid förhandlingar med andra investerare och gör det lättare för grundarna att behålla kontrollen över företaget. Åsätts företaget ett lågt värde får givetvis investeraren en större andel och därmed större potentiell avkastning på sin investering, allt annat lika. En låg initial värdering hänger dock oftast med framöver, vilket gör det svårt för grundarna att behålla kontrollen över företaget, om ett flertal kapitalinjektioner behövs för att föra projektet ut på marknaden. Om grundarna förlorar kontrollen över företaget minskar oftast deras engagemang, och företaget riskerar få en sämre utveckling än vad det skulle kunna få med fullt engagemang.
11. Innovationsbrons schablonartade värderingsmodell (ingående i Fokus Affärsutveckling) för start-ups verka tyda på att investerarperspektivet får stor plats. Modellen verkar mer vara tillkommen för att "lura" grundare att gå med på en låg värdering av företaget, i stället för att åsätta företaget ett rimligt högt värde, som kan hjälpa företaget framåt i ett längre perspektiv.
12. Innovationsbrons krav att en utbetald insats mot royalty om 250 tkr, ska räknas som insatta 300 tkr om insatsen förvandlas till ägarandel, tyder på att Innovationsbron mer värnar om kortsiktiga egna företagsekonomiska framgångar än om portföljföretagets bästa.
13. En annan aspekt av investeringsperspektivet är att Innovationsbron genom investeringsavtalet tillväller sig ett inflytande långt utöver vad kapitalinsatsen i sig ger rätt till, genom bland annat paragraferna 11 om särskild majoritet vid vissa beslut och 17 om överlåtelse och inlösen av aktie. Det verkar troligt att en del företag, och kanske speciellt de med extra hög potential, avhåller sig från att liera sig med Innovationsbron på grund av detta, om man inte lyckas förhandla bort galenskaperna. Risk torde också föreligga för att företagare, som först



efter ingångna avtal inser att man bland annat gett Innovationsbron veto över alla viktiga beslut, tappar en del av gnistan.

14. Ytterligare en aspekt av investeringsperspektivet är att investeraren troligen blir mindre benägen att investera i nya bolag, som försöker utveckla ny bättre teknik eller nya affärskoncept, som konkurrerar med de redan delägda företagen, än om sådan bindning saknats. Återigen riskerar ägarrollen att motverka de samhällsekonomiska målen med programmet.

## 2.6 Industrifondens misslyckande

**Industrifonden** hade förmodligen störst värde på sina tillgångar per halvårsskiftet år 2000. Sedan dess har de i alla fall minskat med 431 mnkr eller drygt 10 procent, trots att fonden under 2010/2011 gjorde sin i särklass största reavinst någonsin på ca 900 mnkr, när de sålde innehavet i Qlik Technology<sup>10</sup> (tidigare Qliktech och numera enbart Qlik).

År	S:a tillgångar i mnkr	Kortfristiga placeringar i mnkr	Kvot i procent
2000/2001	4 189	2 690	64
2013/2014	3 758	1 935	51

Den övergripande bilden är att Industrifonden har lyckats dåligt både med portföljinvesteringarna och med kapitalförvaltningen. Tilläggas kan att fonden inte har några egentliga "skatteavbränningar" eftersom man är befriad från reavinstskatt.

För att belysa fondens tillkortakommanden ska tre fall, där skribenten varit inblandad i satsningar på bolag, beröras. Det första är **Qlik** som vid en hastig titt kan ses som en odelad framgång men vid närmare granskning framgår att fonden agerat underligt på åtminstone två sätt. Riskkapitalbolag skall enligt "regelboken" tidigt gå in i ett bolag, stötta dess utveckling och vid behov av ytterligare kapital successivt bjuda in medinvesterare som tillsammans med den ursprunglige investeraren tillför nytt kapital till allt högre värdering och inte mer kapital än att nästa etappmål nås. Industrifonden verkade dock ha tröttnat på sin investering 2004 efter insatta 23 mnkr satsade på en alltför tidig expansion till bland annat Tyskland innan rätt marknadsförutsättningar förelåg. Bolagets teknik, som redan berörts under kapitel 2.3, innebar att all data som skall analyseras av programmet läggs in i datorns primärminne, vilket var begränsat och dessutom dyrt fram till att nya processorfamiljer med längre ordlängd lanserades 2004, vilket gjorde att närmast obegränsade minnesmängder kunde adresseras och därmed också hanteras direkt i primärminnet. Men när detta hinder för snabb expansion var borta avstår Industrifonden från ytterligare satsningar och låter därmed två internationellt välrenommerade riskkapitalbolag komma in med en stor engångsinvestering till en låg värdering. Med sitt agerande, eller snarare brist på agerande, kan fonden sägas ha gått miste om

<sup>10</sup> Nutek Såddfinansiering lånade ut medel för företagets produktutveckling under 1996; se vidare under avsnitt 5.2.2 ovan.

stora framtida reavinster. Det gäller både för egen del och för grundare och tidiga investerare som inte hade möjlighet att tillföra ytterligare kapital.

Nästa lapsus inträffar under finanskrisen 2008, där företaget enligt uppgift från investeringsansvarig, lånade ut 60 mnkr till bolaget, i stället för att ställa krav på ökat delägarande, antingen direkt i form av aktier eller via konvertibla skuldebrev. I efterhand verkar det alltså som om fonden därmed i praktiken "skänkt" ytterligare uppskattningsvis en miljard eller mer i reavinster till de redan välkapitaliserade utländska riskkapitalbolagen.

Till nästa frågetecken. Industrifonden skriver under exits: "**Coding Technologies** har utvecklat en helt ny metod för överföring av digitalt ljud, som exempelvis kan göra en mp3-fil hälften så stor med bibehållen ljudkvalitet. Teknologin kan användas såväl för nedladdning av musik, som digital radio och mobiltelefoni, där den idag är världsstandard. Industrifondens innehav såldes 2004. 2007 köptes bolaget av amerikanska Dolby, ett av världens ledande audioföretag."

Skribenten drar sig till minnes sin förvåning när han fick höra om fondens försäljning strax efter den skett. Innovationscentrum hade kring årsskiftet 1997/98 beviljat ett lån efter att skribenten berett ansökan från bolaget, efter att ha besökt grundaren Lars Liljeryds gäng i "cykelkällaren. Därför togs kontakt med en av de andra investerarna för att få dennes syn på att fonden lämnat ett bolag som redan börjat få ut sina produkter på marknaden. Man hade flera år tidigare fått in välrenommerade tyska Fraunhoferinstitutet som liten delägare, och samtidigt tagit över en hel utvecklingsgrupp. De tycktes komplettera Liljeryd och hans ursprungliga team väl. Medinvesteraren uttryckte lättnad över att fonden dragit sig ur men förstod inte hur de resonerade, när de lämnade ett lovande bolag utan att göra någon nämnvärd vinst. Kvarvarande ägare kunde något år senare tillgodogöra sig köpeskillingen från Dolby om ca 1,7 miljarder kronor.

Tredje exemplet är **Tobii Technology**, som Nutek Såddfinansiering efter beredning från skribenten gjorde en första satsning i under bolagets startår 2001 och en andra 2003. Under 2002 behövde bolaget mer kapital. Skribenten beredde Tobii's nya finansieringspropå om 2 miljoner och förde den vidare till Industrifonden med rekommendation till bifall, helt i linje med det avtal som upprättats mellan Nutek och fonden om att litet större projekt skulle föreläggas dem. Flera prototyper med successivt förbättrade prestanda hade redan tagits fram och en första produkt riktad mot ett högprissegment av marknaden var under framtagande. Kundorder fanns. Tobii hade svårigheter att fullt ut motfinansiera den tänka kapitalinsatsen på det sätt som fonden önskade. Tobii fann det möjligt att indela projektet i etapper och börja med en injektion om en miljon, vilket fonden kunde acceptera, men bara under förutsättning att de fick lika mycket "betalt" som om de satte in två. Detta fann Tobii oacceptabelt. Budet om finansiering gick då vidare till Almi Stockholm, som valde att finansiera en del via sitt riskkapitalbolag ASI och en del med sedvanligt lån.

Tobii har sedan dess och efter Nuteks miljoninjektion 2003 ökat omsättningen från ca 5 mnkr 2003 till ca 77 mnkr under 2006, och gått från nollresultat till ett resultat efter finansiella intäkter om ca 22 mnkr 2006. Därefter har bolaget mellan 2007 och 2015 successivt, till allt högre värdering, tagit in kring en miljard i riskkapital för att upprätthålla en hög expansionstakt och samtidigt satsa stora resurser på utveckling av produktkoncept som siktar mot massmarknadsexploatering Tobii är sedan våren 2015 noterat på Nasdaq Stockholm med ett börsvärde om drygt 4 miljarder per 2015-09-11.

## 2.7 Norrlandsfonden

Norrlandsfonden verkar ha haft förmågan att hålla sitt kapital åtminstone nominellt intakt, efter att ha tillförts nytt kapital under 1990- talet, så att det då uppgick till en dryg miljard enligt fondens årsredovisning. I slutet på 2014 uppgår tillgångarna till knappt 1,5 miljard. Fonden arbetar till stor del med långivning och alltså inte ensidigt med direkta ägarengagemang, även om sådana också förekommer.

## 2.8 Fouriertransform och Inlandsinnovation

Fouriertransform har lyckats hålla kapitalet ungefär nominellt intakt, men har ett både kraftiga nedskrivning och konkurs i bolag bakom sig. Den hittills största investeringen om 185 mnkr gjordes 2013 i TitanX, som uppges vara ledande leverantör av kylarkomponenter och -moduler till den globala tunga fordonsindustrin. För detta fick man ca 38 procent. Koncernen uppges omsätta ca 1,4 mdr kr och ha ca 800 anställda 2012. Koncernen förvärvades av ett EQT<sup>11</sup>- bolag 2008, och är även efter Fouriertransforms insteg majoritetsägare. Utifrån framstår det som underligt varför det för staten skulle vara angeläget att avlasta det välkapitaliserade EQT en del av ägaransvaret i ett moget verkstadsföretag.

Personalkostnaderna uppges enligt UC (allabolag.se) för de 12 anställda uppgå till groteskt höga 3 065 tkr per anställd i genomsnitt 2014. Kanske var det ett försök att närma sig Inlandsinnovations personalkostnader för 6 anställda 2013 om 3 427 tkr per anställd i snitt. Under 2014 uppges personalkostnaderna för de 7 anställda inom Inlandsinnovation ha sänkts till 1 376 tkr i snitt. Någon undersökning om man som komplement i stället också betalar höga konsultarvoden till anställdas eventuella egna bolag har inte gjorts.

Inlandsinnovations verksamhet har inte granskats. Inlåsandet av 2 miljarder för satsning exklusivt inom det inre stödområdet, där kring 4 procent av Sveriges befolkning bor, framstår som underligt. Kan det tyda på annat än otillbörligt ministerstyre alternativt ovanligt grovt svansviftande från beredande och beslutande tjänstemän på departementet? Att området senare har utvidgats till att beröra hela länen som är berörda av det inre stödområdet förbättrar möjligheten att använda medlen mindre ineffektivt, men knappast effektivt om man ser till "aktiebolaget" Sverige som helhet.

## 2.9 Energimyndigheten

Nedan ges en inblick i Energimyndigheten erbjudande vad gäller villkorslån främst för två år sedan. Två olika villkorslån erbjöds; ett affärsutvecklingslån för produktutvecklingsfasen och ett tillväxtlån för exploateringsfasen. Av tabellen nedan framgår att år 2007 – 2012 har myndigheten beviljat 60 lån om sammanlagt knappt 364 mnkr. Den årliga budgeten anges 2015 till 90 mnkr.

---

<sup>11</sup> EQT Opportunity; EQT uppgav sig ha 20 miljarder euro i förvaltad kapital 2013

År	Antal	Belopp (tkr)
2007	13	32 302
2008	10	14 974
2009	12	39 338
2010	10	34 751
2011	8	40 020
2012	17	202 175
<i>Summa</i>	<i>60</i>	<i>363 560</i>

Av ovanstående lån utgör tillväxtlån, som man verkar ha börjat med år 2010, 9 stycken med ett beviljat belopp om drygt 44 mnkr. För att komma i fråga för tillväxtlån ska företaget vara ett så kallat nystartat, innovativt företag och således vara högst 6 år gammalt. Företaget behöver inte ha beviljats affärsutvecklingslån för att komma i fråga för tillväxtlån.

Som framgår varierar beloppen starkt i storlek mellan åren och mellan olika projekt. 2012 har tre stora lån beviljats Chromo Genics knappt 64 mnkr, NLAB Solar 60 mnkr och Climatewell<sup>12</sup> 25 mnkr. Det minsta affärsutvecklingslånet var på 750 tkr.

Låneprogrammet i sin nuvarande form uppges ha startat 2006. Per slutet av 2012 uppgår lånestocken till 272 mnkr fördelad på 54 företag. Sedan 2006 har man enbart skrivit ner lånen med 3 mnkr till följd av 4 konkurser/ likvidationer. Å andra sidan är alla lån beviljade före 2006 nedskrivna. Initiativ till nedskrivning tas inte av myndigheten, utan låntagaren får flagga för att man ligger risigt till. Större nedskrivningsandel förväntas framöver.

Under 2012 hade man ca 120 förfrågningar om lån. Totalt har enheten 15 affärsutvecklare som arbetar med att hantera låneansökningar, följa vad som sker i branschen, ge affärsutvecklingsstöd till portföljföretagen mm<sup>13</sup>. Varje propå går igenom på enhetsmöte enligt mall affärsPM eller numera också från sökandens egna planer och dokumentation och får då "go" eller "no go". Om man går vidare görs en "due diligence". Beroende på belopp fattas sedan beslut på avdelningsnivå (under 2 mnkr), GD- nivå (2-5 mnkr) samt belopp därutöver av Energiutvecklingsnämnden. Beslut som tas på högre nivå ska först ha passerat varje underliggande steg. Affärsutvecklaren som förberett ärende föredrar det inför beslut i alla instanser.

Villkoren ligger nära de som Nutek Såddefinansiering tillämpade. Några skillnader jämfört med Almis lån är att:

<sup>12</sup> Förhoppningsvis ökar detta möjligheterna för Almi Stockholm att få amorteringar om Nuteks överlåtna lån ännu inte är amorterat eller avskrivet. 2001 gjorde Nutek en satsning i företaget SunCool, som förvärvades av Solsam Sunergy som sedan bytte namn till Climatewell. Solsam gjorde solfångare medan SunCool utvecklade saltlösningen som energin skulle lagras i.

<sup>13</sup> Under hösten 2012 arrangerade man en internationell investerarkonferens inom energiområdet, där fem av myndighetens portföljföretag fick chansen att presentera sig, för att nämna en aktivitet.

- Ränta utgår med fn 7 % (6 procentenheter över Riksbankens referensränta som sedan 2013-01-01 är 1 %). Eventuell "straffränta" utgår med 8 procentenheter utöver referensräntan.
- Amortering av affärsutvecklingslånet sker med 5 % av nettofakturerat belopp vanligtvis, men beträffande licenser och dylikt med 35 %.
- Amortering av tillväxtlånet sker var tredje månad med 5 % av kapitalbeloppet med start 5 år och 3 månader efter utbetalning. Lånets löptid är 10 år.
- Någon avgift för förtidslösen tas inte ut.

Beträffande motfinansiering genom naturabidrag verkar villkoren vara förmånligare för sökanden än vad Almis är; max 300 kr/tim för rutinuppgifter, max 550 för teknisk personal samt max 825 för chefstjänstemän och seniora forskare. För 2012 uppges naturabidrag enbart utgöra 5 mnkr av den privata finansieringen.

## 2.10 MISTRA Innovation

En utblick görs även till MISTRA, som avsatte 40 mnkr för två utlysningar inom miljöinnovationsområdet för användning 2012-2015. I den första utlysningen under andra halvan av 2011 gjordes sex satsningar om tillsammans 20 mnkr och i den som avslutades 2013 gjordes fem satsningar om tillsammans 17 mnkr. Programmet har förlängts till 2019. Under 2015, i den tredje utlysningen, har 20 mnkr satsats i 5 projekt. På hemsidan skriver man:

"Mistra Innovation ska bidra till att små och medelstora företag vågar satsa på innovativa idéer med hög risk, avsevärd potential och stort miljöinnehåll. Programmet ska ge en positiv effekt på både miljö och konkurrenskraft. Därför krävs också ett samarbete mellan industri och högskola, universitet eller forskningsinstitut.

Målsättningen är att stödja forskning och utveckling av en ny generation globalt konkurrenskraftiga produkter, tillverkningsprocesser och/eller tjänster med höga prestanda och med radikalt lägre belastning på naturresurser och miljö under hela livscykeln.

Programmet har fokus på SMF med produktion och/eller produktutveckling och med verksamhet i Sverige. Forskningen skall ha sitt fokus inom något eller samtliga av följande områden. Produktutveckling, konstruktion, produktion, produktstöd, underhåll och återvinning — allt med ett livscykelperspektiv för förbättrade miljöprestanda.

Mistra har som mål att stärka det svenska näringslivets konkurrenskraft genom strategiskt inriktad forskning. Mistra har dessutom som mål att forskningen skall bidra till att lösa viktiga miljöproblem."

Främst är det forskningen som bekostas, men i kostnadsmassan får företagens kostnader ingå. Stöd utgår i form av bidrag. Reglerna för naturakostnader är tämligen generösa; bland annat sägs att som medfinansiering från näringslivet kan lönekostnader (eget arbete) beräknas till ett schablonbelopp om högst 800 kr/tim. Högre kostnader kan komma i fråga, men måste då särskilt kunna motiveras.

### 3 Reflexioner

Det är svårt att sätta någon större tilltro till departementens förmåga att verka som professionella ägare, när man studerar hur den statliga riskkapitalverksamheten är organiserad. Det verkar som om man noterat att en del privata riskkapitalbolag lyckats väl, men inte förstått hur de är organiserade för att ha en rimlig chans att nå framgång, eller tror att det inte spelar någon roll hur verksamheten läggs upp. Privata riskkapitalbolag har inga medel att löpande förvalta, utan deras tid läggs på att utvärdera kommande och följa befintliga portföljbolag. Avtalat kapital hämtas från investerarna först när det ska sättas in i ett portföljbolag (och slussas vanligen via en fond placerad i ett skatteparadis).

Skribenten menar att det är mer än vällovtigt naivt och mycket dyrt att tillföra bolag miljarder som löpande ska förvaltas, speciellt om bara en liten del av kapitalet är engagerat i den verksamhet som avses bedrivas. Dels blir kapitalförvaltning för varje fond dyr, dels splittras uppmärksamheten mellan förvaltning och portföljinvesteringar.

I den privata sfären har personalen i managementbolaget starka incitament att sträva efter god avkastning, eftersom de får dela på ca 20 procent av det som definieras som överavkastning. I statlig verksamhet finns inte detta gemensamma ekonomiska incitament mellan ägare och fondpersonal. De ekonomiska incitamenten är mycket mer oklara, men verkar väl närmast i riktning mot status quo, så att personalen kan fortsätta uppbära goda villkor. Personliga ambitioner att göra ett gott jobb finns förstås, men granskningen i denna rapport visar att detta i regel inte räcker för att motverka de negativa effekter som ägarinstrumenten visats sig ha i praktiken i händerna på statliga riskkapitalbolag och stiftelser som investerar i tidiga skeden.

Trots att framgångsrik finansiering av utvecklingsbolag tidigare har skett i Nuteks regi och delvis fortfarande sker i Energimyndighetens regi, med hjälp av lån med villkorlig återbetalningsskyldighet som huvudinstrument tycks detta inte diskuteras som ett gångbart alternativ till ägarinvesteringar, fast dessa är kringgärdade av en rad problem som framförts ovan och också gett dåligt resultatutfall.

## 4 Konklusioner och förslag

Det finns en hel del pengar i stödsystemet som riktar sig mot finansiering av förmodade tillväxtbolag. Underligt nog satsas en nästan försvinnande liten del i de allra tidigaste skedena för att embryon till tillväxtbolag skall gro i skeden som följer efter forskningsinsatser, förutom för vissa nischer inom bland annat energiområdet. Om inte nya pengar tillförs finns behov av omfördelning av nu inlåsta medel i bland annat Industrifonden, Fouriertransform och Inlandsinnovation. Eftersom medel i stiftelser är svårare för staten att ändra inriktning på än de som ligger i bolag, finns skäl att först koncentrera sig på bolagen, trots Industrifondens tillkortakommanden.

Utvidgningen av satsningsområdet branschmässigt för Fouriertransform och geografiskt för Inlandsinnovation vid halvårsskiftet 2013 var ett litet steg framåt. Än bättre vore om ytterligare steg togs och Inlandsinnovation och Fouriertransform avvecklades och medlen sattes in i en organisation som har förmåga att arbeta brett branschmässigt och med finansieringsinstrument som inte i första hand är ägarkapital.

Stora delar av stödsystemet är idag överdrivet regionaliserat, vilket medför högre kostnader än nödvändigt och möjligtvis svårigheter att rekrytera rätt kompetens i vissa fall. Det blir också svårare att sätta samman väl fungerande arbetsgrupper. När volymerna är begränsade är det rimligt att samla beredning på ett ställe. Inom Almikongcernen är det ta kanske mest uppenbart för verksamheten inom Almi IB. Volymerna är relativt låga. God överblick över teknik- och forskningsområden är betydelsefullt. Varför Innovationsbron skulle behöva en starkt regionaliserad organisation är svårt att inse, när åtminstone en viktig del av deras primära målgrupp, forskarna, är vana att söka forskningsanslag från centralt belägna finansiärer.

En kul idé att prova som förmodligen skulle sätta ökad press på investeringsbolagen och stimulera till tidiga satsningar, vore om man kunde göra om några av de regionalt inriktade aktörerna till nationella satsningar. Samtidigt skulle förbud, eller åtminstone hårda restriktioner, läggas mot saminvestering med annan statlig aktör. De större statliga aktörerna skulle sinsemellan åläggas samma restriktioner, men förstås kunna gå in efter det att en mindre statlig aktör redan satsat eller i "jungfruliga" bolag. Troligtvis skulle man få ett bättre fungerande system än i dag. På köpet skulle utvärderingskostnaderna minska genom att man kommer ifrån att ett flertal statliga investerare utvärderar samma projekt i samma investeringsrunda, där var och en ibland sedan också investerar en liten slant.

Den förhoppning som möjligtvis Näringsdepartementet närt under lång tid, att tillämpning av en privat avkastningslogik skulle generera ett bättre utfall i tidiga utvecklingsatsningar, än väl genomtänkt stöttning i främjandesyfte, har kommit på skam. Först körde Teknikbroarna i stiftelseform på pumpen och sedan Innovationsbron i bolagsform. Förutom redan framförda hypoteser kanske en delförklaring kan vara att man som anställd i ett statligt bolag som investerar skattebetalarnas pengar vill visa att man inte är släpphänt, utan kan sätta lika hårda villkor som privata finansiärer. Det manifesteras genom att ta relativt stora andelar i bolaget för det kapital man tillför, samt genom att avtalsvägen tillvälla sig kontroll över bolaget, som går långt utöver vad som motiveras av det kapital som tillförts. Som redan framförts riskerar detta att försvåra framgångsrik exploatering, både genom att allför litet kapital tillförs och genom att grundarnas inflytande blir alltför beskuret, vilket riskerar gå ut över deras engagemang i bolaget. Ytterligare en pusselbit till

dåligt utfall kan vara Almi Invest verkar kräva att medfinansiering redan skall vara ordnad innan man fattar beslut, vilket rimligtvis gör att man har färre propåer och ett mindre eget aktivt sökande, än om man kunde fatta villkorade beslut om satsning i projekt redan innan medfinansieringen uppbringats.

En renässans för villkorslånefinansiering, där inspiration kan hämtas från Nutek Såddefinansierings gamla arbetssätt och Energimyndighetens nuvarande, skulle stävja det kontraproduktiva ofoget att statliga aktörer tar ägarandelar i på tok för tidiga skeden.

Satt i relation till behov förfaller dagens satsningsvolym inom Innovationslån vara alldeles för liten, vilket blir extra tydligt när de ställs mot Energimyndighetens och MISTRAs innovationssatsningar riktade mot små- och medelstora företag. Detsamma gäller Almi IBs satsningar, om än i något mindre utsträckning. Utredningens förslag om ökad satsning på Innovationslån tillstyrks.

Erfarenheterna från Sjätte AP- fondens fond-i-fond- investeringar i tidiga skeden borde utvärderas innan ytterligare steg tas i denna riktning. Framförda farhågor i sammanfattningen borde också först penetreras. Utredningens förslag om en ny riskkapitalstruktur genom tillskapandet av Fondinvest AB avstyrks.

I stället läggs här som huvudförslag att Innovationsbron, Fourietransform och Inlandsinnovation avvecklas och huvuddelen av frigjorda resurser läggs på en utökad finansiering av i första hand potentiella tillväxtbolag med nyskapande affärskoncept och i andra hand också på sådana bolag som utvecklar ny teknik som kan bli intressant för en bransch om den får spridning, även om de själva inte bedöms vara potentiella tillväxtbolag för tillfället. Volymen föreslås bli 200 – 250 mnkr per år med satsningar främst i intervallet 0,5 – 10 mnkr. Utöver villkorslån ska organisationen ha mandat att arbeta även med bidrag, royaltyengagemang, projektförsäkring (garanti) och konvertibla skuldebrev. Programmet föreslås vara öppet för alla teknik- och branschinriktningar för att ge överblick och för att undvika en rad ”stuprörssatsningar” där projekt riskerar att falla mellan stolar, men energi-relaterade projekt hänvisas i första hand till Energimyndigheten. Organisationen byggs förslagsvis upp som en avdelning inom Vinnova. Av vikt är att organisationen får arbeta självständigt och inte binds upp till att vara support för andra program inom verket, utan i hög utsträckning även välkomna propåer från företag som inte är knutna till någon forskningssamarbetspartner.