



Karolina Alveryd
Utredare
Juridiska fakultetskansliet

Regeringskansliet
(Näringsdepartementet)
103 33 Stockholm

REGERINGSKANSLIET	
Näringsdepartementet	
Registratören	
Ink	2015 -09- 15
Dnr.	N2015/4705/KF

Remiss: En fondstruktur för innovation och tillväxt (SOU 2015:64)

Sammanfattning

Juridiska fakultetsnämnden avstyrker utredningens förslag.

Utredningen hade till uppgift att bedöma behovet av statliga marknadskompletterande finansieringsinsatser riktade till små och medelstora företag. I uppgiften ingick också att lämna organisatoriska förslag.

Utredningen anser sig ha funnit marknadsmisslyckanden på marknaderna för finansiering via krediter och kapital som motiverar statliga ingripanden. Enligt fakultetsnämnden är emellertid bedömningsunderlaget alltför bräckligt och analysen för svag för att motivera den omfattande verksamhet det är fråga om. Visserligen är kanske stödets storlek enligt det föreslagna systemet inte så mycket större än enligt nuvarande ordning men motiven för dem bör ändå utredas ordentligt och organisatoriskt innebär förslagen en betydande reform.

Betänkandet innehåller inga författningsförslag, men det finns flera oklara juridiska punkter. Det är svårt att få grepp om den juridiska struktur som föreslås.

Fakultetsnämnden tar inte ställning till den politiska viljeinriktningen utan endast till de motiveringar för förslagen som utredningen lägger fram.

Utredningsarbetet

Utredningsuppdraget har fullgjorts i nära samarbete med Näringsdepartementet,¹ och betänkandet ger intryck av att ha utarbetats i brådska. Vidare har utredningen som referensgrupp använt sig av organisationer som är verksamma inom den statliga sektorn för företagsstöd. Samråd har skett även med personer från andra sektorer. Även om några forskare och experter ingått i denna krets verkar den till övervägande del ha bestått av näringslivsföreträdare av olika slag. Till grund för slutsatserna ligger även enkäter bland företag om hur svårt det är att få kredit.

¹ Sid. 18.

Fakultetsnämnden anser att de i utredningsarbetet inblandade i alltför hög grad har sammanfallande intressen. Företrädarna för de statliga institutionerna som har som uppgift att administrera statligt stöd har ett påtagligt övergripande intresse av att detta system bibehålls eller byggs ut. Att fråga företrädare för näringslivet och enskilda företag om det är svårt att få krediter och om det vore bra med ytterligare statliga stödåtgärder inbjuder till ett jakande svar.

Utöver kontakter med olika intressegrupper har utredningen också i viss mån försökt sig på en teoretisk analys. Utredningen anser sig ha funnit marknadsmisslyckanden på marknaderna för kreditfinansiering och riskkapital. Ett sådant marknadsmisslyckande som nämns är att det föreligger asymmetrisk information som av utredningen anges handla ”om osäkerheter och svårigheter för investerare att bedöma projekt i tidiga faser, särskilt i fråga om ny kunskap eller innovativ teknik.”² Utredningen ger inget stöd för att staten skulle vara bättre skickad än privata finansiärer att övervinna informationsasymmetrier av det här slaget och såvitt fakultetsnämnden känner till finns heller inget sådant akademiskt stöd. Tvärtom anges oftast i litteraturen att banker är de mest lämpade att klara av den uppgiften vad gäller krediter.

Enligt fakultetsnämnden är de fenomen som utredningen pekar ut som imperfektioner på kreditmarknaden, bland annat på sidan 42, ingenting annat än normala svårigheter. I vart fall finns ingenting som talar för att staten skulle vara bättre skickad att lösa dem än privata aktörer. Det bör i sammahanget påpekas att ett generellt lägre avkastningskrav knappast innebär ett framsteg.

Förslagen

Huvudförslaget innebär inrättandet av ett nytt helägt statligt bolag kallat Fondinvest AB. Något förvirrande kallas bolaget i betänkandet för det mesta för fonden. Bolaget ska ha betydande resurser till sitt förfogande och sköta administrationen av den statliga verksamheten på området genom dotterbolag. Dessa kallas också ofta för fonder och helheten kallas för en fond-i-fond-struktur.

Fondinvest AB föreslås ha ett kapital om tre miljarder kronor. I betänkandet anges att bolaget ska vara ”en revolverande fond med det ekonomiska målet att bevara kapitalet reallt intakt över tid.”³ Förslaget verkar utgå från att kapitalet i huvudsak ska komma från ett befintligt bolag.

Tillsammans med dotterbolagen anges att Fondinvest AB ska ha ett eget kapital på drygt sex miljarder kronor.

Samhällsuppdrag

Fondinvest ska ha ett samhällsuppdrag bestående i att bidra till tillväxt, innovation och ökad sysselsättning. Medlet ska vara att stärka utbudet av kapital till innovatörer och företag i utvecklingsskeden.⁴ Uppdraget beskrivs också som att Fondinvest tillsammans med privat kapital ska ”investera i fonder inriktade mot tidiga utvecklingsfaser i svenska innovativa företag med hög tillväxtpotential.”⁵ I uppdraget anges ingå att välja ut

² Sid. 35.

³ Sid. 70.

⁴ Sid. 78.

⁵ Sid. 70 samt även 78..

investeringsområden och investeringsteam. Ingenting i utredningens analys pekar på att staten skulle vara särskilt lämpad att upptäcka vilka företag som är innovativa och som har hög tillväxtpotential. Utan robust stöd i empiri eller teoretisk forskning finns väl tvärtom mycket som tyder på att staten bör hålla sig borta från generella satsningar av det här slaget.

I texten anges som ett ytterligare mål att stödja tillkomsten av fler bolag som tillhandhåller riskkapital ("stödja tillkomsten av nya VC-aktörer").⁶ Inte heller detta medel har stöd i någon analys.

Ovan har fakultetsnämnden behandlat de brister i kreditförsörjningen som utredningen anser sig ha upptäckt. Någon tydlig skillnad i analys av kreditmarknaden och riskkapitalmarknaden är svår för fakultetsnämnden att upptäcka.

Det ekonomiska målet för moderbolaget Fondinvest AB anges vara att "fondens kapital över tid ska behållas reellt oförändrat."⁷ Inbyggt i konstruktionen ligger alltså en generell subvention av verksamheten.

Organisation

Som nämnts innebär förslaget att verksamheten ska vara organiserad i form av ett moderbolag och flera dotterbolag med olika inriktning (något förvirrande betecknat som en fond-i-fond-struktur). Dotterbolagens investeringsinriktning sägs komma att variera över tid. Utredningen anger dock att det är rimligt att anta att investeringarna till att börja med kommer att ske med inriktning på läkemedel, medicinsk teknologi, cellulosa och materialteknologi, teknologi kopplad till verkstadssektorn och tjänster/service.⁸ Utredningen anger att det varken är möjligt eller önskvärt att ange vilka branscher som kommer att vara värda att satsa på i framtiden, men drar sig alltså inte för att ange vad som är nuvarande framtidsbranscher. Detta framstår som motsägelsefullt.

Tydligen är det meningen att dotterbolagens verksamhet ska variera över tiden efter vad som bedöms som framtidsbranscher. Hur dotterbolagen ska organiseras och hur ägandet i dem ska se ut framgår inte.

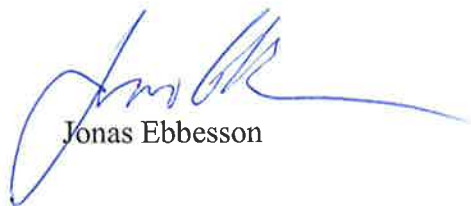
Det är dessutom oklart hur verksamheten är tänkt att bedrivas. Som exempel kan nämnas avsnitt 5.4, Närmare om investeringsverksamheten, som knappast bringar reda i hur det ska gå till. Dotterbolagen kallas här återigen för fonder och det talas om medinvestering, men anges inte hur samverkan ska ske, varken juridiskt eller närmare ekonomiskt. Huruvida de externa ska investera i dotterbolagen eller om det delade ägandet ska ske direkt i målbolagen framgår så vitt fakultetsnämnden kan se inte. Det bör påpekas att de här frågorna rymmer betydande svårigheter från ett bolagsstyrningsperspektiv.

⁶ Sid. 70.

⁷ Sid. 79.

⁸ Sid. 73.

Remissvaret har på fakultetsnämndens uppdrag beslutats av dekanus, professor Jonas Ebbesson. Yttrandet har beretts av universitetslektor Gustaf Sjöberg. Föredragande har varit utredare Karolina Alveryd. Yttrandet har expedierats av Juridiska fakultetskansliet.



Jonas Ebbesson



Karolina Alveryd