

En del av ramprojektet
"Vilka lärdomar kan dras
från de statliga risk-
kapitalsatsningarna inom
Europeiska regionala
utvecklingsfonden?"



PM 2018:17

Utländska utblickar

– en omvärldsanalys av gröna fonder och holdingfonder

UNDER PROGRAMPERIODEN 2014–20 har det lanserats två nationella kapitalförsörjningsinstrument med finansiering från Europeiska regionala utvecklingsfonden (ERUF), en "grön fond" och en holdingfond (fond-i-fond). Båda ingår i Tillväxtanalys utvärderingar av statliga riskkapitalsatsningar. I detta PM genomför vi en riktad omvärldsanalys för att samla erfarenheter och lärdomar av liknande satsningar internationellt.

Dnr: 2017/028

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser
Studentplan 3, 831 40 Östersund
Telefon: 010 447 44 00
E-post: info@tillvaxtanalys.se
www.tillvaxtanalys.se

För ytterligare information kontakta: Sara Nordin
Telefon: 010 447 44 63
E-post: sara.nordin@tillvaxtanalys.se

Förord

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser (Tillväxtanalys) har i enlighet med vår analys- och utvärderingsplan för 2018 format vår verksamhet i tematiska, långsiktiga ramprojekt. Detta pm är en del av ramprojektet *Vilka lärdomar kan dras från de statliga riskkapitalsatsningarna inom Europeiska regionala utvecklingsfonden?*

Tillväxtanalys har på regeringens uppdrag följt och utvärderat de regionala saminvesteringsfonderna inom den Europeiska regionala utvecklingsfonden (ERUF) med olika metoder sedan 2009. Under innevarande programperiod (2014–20) har även fler nya riskkapitalinsatser introducerats.

Detta pm berör de nyligen uppstartade två specifika riskkapitalinstrumenten grön fond och holdingfond (fond-i-fond). Tillväxtanalys genomför här en riktad omvärldsanalys för att ta del av erfarenheter och lärdomar från liknande fonder internationellt. En särskild underlagsstudie har på uppdrag av Tillväxtanalys utförts av Sweco Society. Pm:et baseras till stor del på deras studie och har författats av Sara Nordin och Jörgen Lithander, båda analytiker vid Tillväxtanalys.

Tillväxtanalys vill rikta ett tack till alla som på olika sätt har bidragit i arbetet.

Östersund, oktober 2018

Carly Smith Jönsson
Avdelningschef, Infrastruktur och investeringar
Tillväxtanalys

Innehåll

Sammanfattning	7
Summary	10
1 Bakgrund	13
1.1 Disposition.....	13
1.2 Ramprojektet.....	13
1.3 Policyinsatserna	14
1.3.1 Finansieringsinstrument i de svenska regionalfondsprogrammen	14
1.3.2 Den gröna fonden	14
1.3.3 Holdingfonden.....	15
1.4 Tillvägagångssätt och metod.....	15
1.5 Fallstudierna.....	16
2 Sammanfattande observationer	18
2.1 Fondernas fokus och kontext	18
2.2 Förarbete.....	18
2.3 Mål	19
2.4 Konstruktion	19
2.5 Genomförande	20
2.6 Utvärdering.....	22
3 Policydiskussion	26
3.1 Grundligt förarbete	26
3.2 Kompletterande stödverktyg.....	26
3.3 Långsiktighet	27
3.4 Exitfasen och utvärderingsmomentet	27
Bilaga 1 Swecos fallstudier	28

Sammanfattning

I samband med lanseringen av två nystartade statliga riskkapitalinstrument, en ”grön fond” och en holdingfond (fond-i-fond), har Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, Tillväxtanalys, genomfört en riktad omvärldsanalys på området. Vi har inhämtat internationella erfarenheter genom intervjuer och dokumentstudier av liknande verksamheter från Frankrike, Storbritannien, Nederländerna, Danmark, Bulgarien och Kanada. Syftet är att bidra med kunskap som kan leda till en utveckling av de svenska insatserna och att generellt främja ett lärande. Studien ingår i ramprojektet *Vilka lärdomar kan dras från de statliga riskkapitalsatsningarna inom Europeiska regionala utvecklingsfonden (ERUF)?*

Omvärldsanalysen visar att sådana riskkapitalinstrument i flera fall kombineras med andra typer av insatser, såväl finansiella som icke-finansiella. Behov av att inkludera flera finansieringsinstrument (som lån och säkerheter) har identifierats, då det har visat sig att företagets behov av finansiering uppvisar stora skillnader. Genom att kunna erbjuda fler verktyg når man också fler företag i en samordnad insats. Vidare har det även setts som angeläget att erbjuda rådgivande och coachande åtgärder av ”investment readiness-karaktär” till företag som söker investeringar i syfte att ge dem bättre förutsättningar i den fortsatta investeringsprocessen.

Syftet är att komplettera marknaden

Möjligheten för investeringsmogna företag att hitta finansiering till sina verksamheter är viktig för tillväxt. Den finansiella marknaden kan dock misslyckas med detta ibland och skälen kan vara flera. Ofta nämns i detta sammanhang hög risk som en faktor, bland annat på grund av osäker avkastning och då särskilt i tidiga faser. En annan faktor är långa ledtider, det vill säga att det tar lång tid innan projektet genererar avkastning. Statliga finansieringsåtgärder kan därför i vissa fall motiveras av tillväxtpolitiska skäl. Vi hittar exempel på sådana policyåtgärder, såväl internationellt som i Sverige.

I Sverige vänder sig den gröna investeringsfonden till onoterade små och medelstora företag i tidig fas. Det handlar om företag med innovativa tjänster och varor med en direkt eller indirekt klimatgasreducerande effekt. Fonden är direktinvestering. Den totala investeringssumman beräknas överskrida en miljard kronor. Holdingfonden är vad man också kallar för en fond-i-fond, det vill säga den finansierar andra VC-fonder (i detta fall tre stycken) som i sin tur investerar i små och medelstora tillväxtföretag. Denna satsning kommer totalt att omfatta minst en miljard kronor. Båda fonderna saminvesterar med privata aktörer.

Behovsanalyser och programlogik saknas generellt

De internationella exemplen visar att det många gånger saknas fördjupade behovsanalyser som klargör det egentliga behovet av insatsen eller diskuterar tänkbara negativa konsekvenser av den. Det kan röra sig om hur behoven ser ut baserat på företagets fas, bransch eller geografiska läge, potentiella målkonflikter, dödsvikt- eller undanträngnings-effekter. En bra och grundlig ex ante-analys är ett viktigt element i detta sammanhang, det vill säga att skapa en tydlig problembild som sen kan kopplas till en koncis målformulering. Detta underlättar i senare led för såväl genomförande som utvärdering.

Vi kan därtill konstatera att de gröna fondernas lansering ofta motiveras med att det är svårt att locka investerare till aktuella branscher, beroende på till exempel osäker potentiell avkastning. Slutsatsen blir då att en marknadskompletterande insats kan motiveras. Samtidigt bygger upplägget med gröna fonder ofta på en saminvestering med privata aktörer på lika villkor. Häri finns en utmaning – samtidigt som åtgärden tillkommer just på grund av bristen på privata aktörer, kräver ändå upplägget en närvaro av dessa.

Inför en fortsatt verksamhet i Sverige finns det således goda skäl att utföra en noggrann behovsanalys samt att tydliggöra det precisa målet, alternativt målen med satsningen. Det senare styr hur aktörerna i praktiken agerar. Är målet maximerad avkastning, att få till stånd en förändrad marknad för privata aktörer (så att insatsen inte ska behövas på sikt) eller handlar det om att uppnå vissa miljömål? I de fall där det finns flera mål blir det också viktigt att klara ut en tydlig målhierarki. Detta blir också betydelsefullt för att framtida utvärderingar ska kunna ge en så korrekt bild som möjligt.

Avvägning mellan miljönytta och avkastning oklar

I de internationella exemplen har det inte gått att hitta explicita texter om hur avvägning mellan miljönytta och ekonomisk avkastning går till i en grön fond. Den brittiska fonden Low Carbon Innovation Fund (LCIF) har dock utvecklat ett verktyg för att estimerar vilken klimatgasreducerande effekt en investering kan ha. I den holländska fonden har man valt att kvantifiera ett miljömål (en minskning av regionens utsläpp med 5,4 miljoner ton CO₂).

Kompletterande stödverktyg vanliga

I flera av de internationella fondsatsningarna har riskkapital bedömts vara ett alltför smalt verktyg. Genom att öka flexibiliteten och addera fler finansieringsmöjligheter (såsom lån och mezzaninfinansiering) bedömer fondaktörerna att de har ökat sannolikheten att nå ut till en bredare grupp av företag med olika behov. I detta sammanhang poängteras vikten av att företagen inte bara får tillgång till kapital utan även kunskap, nätverk, mentorskap och kompetens. Detta för att öka nivån av ”investment readiness”, det vill säga att företagen genom icke-finansiella värden som exempelvis professionalisering av arbetet och kontaktnät blir mer investeringsmogna. I Danmark har man till exempel arbetat med en kombination av utvärdering och utbildning av företagen. Rådgivande och coachande åtgärder erbjuds ibland även efter investering i syfte att öka förutsättningarna för framgång.

Staten behöver ha ett långsiktigt perspektiv

Flera av de internationella erfarenheterna betonar vikten av långsiktighet – att det måste finnas en förståelse för att det tar tid att bygga deal flow (potentiellt investeringsflöde), att bygga upp kunskap och att få effekter i företagen. Målen bör därför sättas på en realistisk nivå, utan att aktörerna för snabbt tvingas visa resultat. Den yttersta målsättningen för staten bör vara att få till stånd en förändrad marknad och ett förändrat agerande bland privata aktörer, så att insatsen på sikt inte längre behövs. Därför blir frågan om vad som krävs för att utvecklingen ska röra sig i den riktningen central.

Andra erfarenheter rör bland annat fondens storlek och risken att göra den för liten kapitalmässigt, då detta till exempel kan innebära för få portföljbolag att sprida risken över samt svårt att få till stånd följdinvesteringar. Även valet av målgrupp eller bransch har betydelse då det kan bli svårare att få ut kapitalet om målgruppen är smal eftersom det innebär färre potentiella, intressanta företag att investera i. Valet av medfinansiärer kan också vara av vikt, då det kan vara lättare att uppnå konsensus i en smalare, mer homogen krets,

samtidigt som det finns ett mervärde av att samverka med olika kategorier av investerare (som till exempel affärsänglar och utländska medfinansiärer).

Vi noterar också att EU-medel (med undantag för Kanada och Nederländerna) är ett viktigt finansieringsinslag i de internationella fonderna, samtidigt som flera av exemplen visar att ju mer sammansatt en fond är (av olika aktörer), desto svårare kan det bli att få ihop pusslet med olika regelverk och förutsättningar att ta hänsyn till. I flera av fonderna har man till exempel tvingats investera inom en viss tidsram på grund av EU-medlens regelverk, vilket kan leda till en bristande flexibilitet.

Avseende genomförandet visar flera av exemplen att fondens framgång är starkt beroende av kompetent personal och relevant kunskap. Affärsmässiga och professionella projekt attraherar lättare kapital från privata investerare och banker. Företagen förväntar sig vidare ett aktivt ägarskap från sina investerare – också från de offentliga, vilket kräver mer tid och resurser men stärker lärandet.

Exitfrågan och utvärderingsmomentet kan utvecklas

I riskkapitalsatsningar kan utträdes- eller exit-fasen betraktas som ”skörden” av arbetet och därmed ett betydelsefullt moment. I de internationella exemplen verkar det dock inte finnas något grundligt utvecklat strategiarbete i det avseendet. Rekommendationen för de svenska insatserna är att man behöver jobba mer exit-orienterat genom hela investeringscykeln.

Intrycket är också att ett strukturerat utvärderingstänk inte verkar ha inkluderats och integrerats i fonderna i tidiga skeden eller i tillräcklig omfattning. På samma sätt som för själva genomförandet är det även för utvärdering viktigt med ett långsiktigt perspektiv och uthållighet. De internationella erfarenheterna styrker också att regelbunden uppföljning och en tydlig målstruktur är mycket betydelsefulla pusselbitar i ett framgångskoncept.

Summary

In conjunction with the launch of two new state venture capital instruments, a “green fund” and a holding fund (fund-of-funds), the Swedish Agency for Growth Policy Analysis, Growth Analysis, conducted a focused international study in the field. We have collected international experiences through interviews and studies of documents concerning similar activities from France, Great Britain, the Netherlands, Denmark, Bulgaria and Canada. The purpose is to contribute knowledge that can lead to the development of the Swedish initiatives and generally promote learning. The study is part of Growth Analysis’ framework project *What lessons can be learned from the state venture capital initiatives within the European Regional Development Fund (ERDF)?*

The study shows that such venture capital instruments are in several cases combined with other types of initiatives, both financial and non-financial. A need to include other types of financial instruments such as loans and securities has been identified since the target companies’ financing needs proved to vary widely. By being able to offer a variety of tools, more companies can be reached in a coordinated initiative. It has also been viewed as a necessity to offer advisory and coaching measures of an “investment readiness” nature to companies seeking investments to improve their competence during the investment process.

The purpose is to complement the market

Investment-ready companies’ possibility to find financing for their operations is important when it comes to growth. The financial market, however, can sometimes fail in this respect. There may be many reasons for this, factors such as high risk due, for example, to uncertainty as to expected return in investment, particularly as regards companies in early phases. Long lead-times are another factor, that is to say that it takes a long time before the project generates any return. State financing measures can therefore in some cases be motivated for growth policy reasons. We find examples of such policy measures both in Sweden and in other countries.

In Sweden, the green investment fund is intended for small to medium-sized enterprises in an early phase with innovative services and products with a direct or indirect greenhouse gas reducing effect. The fund invests directly in firms, rather than through an intermediary. The total amount of investment is estimated to be in excess of SEK 1 billion. The holding fund is also called a fund-of-funds, that is to say it finances other VC funds (in this case three) that in turn invest in high-growth small and medium-sized enterprises. This initiative will in total comprise at least SEK 1 billion. Both funds co-invest with private investors.

Needs-analyses and program logic are generally lacking

The international examples show that there are very often no advanced needs-analyses to clarify the real need for the measure or discuss conceivable negative consequences. Such an analysis might concern how needs vary based on what phase the companies are in, their sector or geographical location, as well as potential conflicting policy goals, or deadweight or ousting effects. A good, thorough ex ante analysis is an important element in this context, in order to create a clear picture of any problems that in turn can be linked to clear and concise goals. This makes both implementation and evaluation easier at a later stage.

We can also see that the reason often given for launching green funds is that it is difficult to attract investors to the industries in question due, for example, to uncertain potential yield. The conclusion is then that a measure to complement the market can be justified. At the same time, the green funds system is often based on co-investment with private players on equal terms (*pari-passu*). This contains a challenge – at the same time as the initiative is introduced for the very reason that there are too few private players, it has been designed in a way that demands their participation.

In preparation for its continued use in Sweden, there is thus good reason to carry out a detailed needs-analysis and make clear the precise objective, or objectives, of the initiative. The latter tends to control how the players act in practice. Is the objective maximised yield, to bring about a changed market for private players (so that the measure is not needed in the long term) or is the goal to achieve certain environmental targets? In cases where there are several objectives, it is also important to define a clear hierarchy among them. This will also be of importance as regards future evaluations being able to provide as clear a picture as possible.

The balance between environmental benefit and financial yield is not clear

In the international examples it has not been possible to find any explicit descriptions of how environmental benefit and financial yield are weighed against each other in a green fund. The British Low Carbon Innovation Fund (LCIF), however, has developed a tool for estimating what greenhouse gas reducing effect an investment may have. In the Dutch fund, an environmental target has been quantified (a reduction of the region's emissions by 5.4 million tons of CO₂).

Complementary support tools common

In several of the international fund initiatives, venture capital has been judged to be too narrow a tool. By increasing flexibility and offering more types of financing (such as loans and mezzanine financing), the players in the funds judge that they have greater likelihood of reaching a wider group of companies with different needs. The importance of the companies having access to not only capital but also to knowledge, networks, mentorship and skills is emphasised in this context. The objective is to raise the level of “investment readiness”, that is to say make the companies better prepared for investment through non-financial values, for example professionalisation of the business and contact networks. Denmark has for example worked with a combination of evaluation and education for the companies. Advisory and coaching measures are sometimes also offered after investment with the purpose of improving their chance for success.

The state needs to have a long-term perspective

Several of the international experiences emphasise the importance of a long-term approach – that there must be an understanding that it takes time to build deal flow (potential flow of investments), build up knowledge and achieve effects in the company. The goals should therefore be set at a realistic level, without the players being forced to show results too quickly. The state's ultimate objective should be to bring about a changed market and a change in behaviour on the part of private players so that the initiative is no longer needed in the long term. The question of what is needed for development to move in this direction is therefore central.

Other experiences concern among other things the fund's size and the risk of making it too small in respect of capital, since this can for example mean too few portfolio companies

over which to spread the risk as well as difficulties in obtaining follow-up investments. The choice of target group / industry is also of importance since it may be more difficult to find financing if the target group is too narrow because there will be fewer potential companies to invest in. The choice of co-funders can also be important since it may be easier to achieve consensus in a narrower, more homogeneous circle, at the same time as there is an added value in collaborating with different categories of investors (for example business angels and foreign investors).

We also note that EU funds (with the exception of Canada and the Netherlands) are an important feature of financing in the international funds, at the same time as several of the examples show that the greater the composite nature of a fund (the larger the number of different players) the more difficult it can be to put the puzzle together with different regulatory frameworks and requirements to take into account. Many of the funds have for example been forced to invest within a certain time frame because of the EU funds' regulatory framework, which can lead to insufficient flexibility.

As regards implementation, several of the examples show that the success of the fund is strongly dependent on access to skilled personnel and relevant knowledge. Professionally run, projects can more easily attract capital from private investors and banks. The companies also expect active ownership on the part their investors – including public investors – which demands more time and resources but strengthens learning.

The exit question and evaluation can be developed

In venture capital initiatives, the exit phase can be seen as the “harvest” from the work put in and thereby an important stage. In the international examples, however, there does not seem to be any thoroughly developed exit strategy. Our recommendation as regards the Swedish initiatives is to work in a more exit-oriented fashion throughout the entire investment cycle.

Our impression is also that a structured evaluation mindset does not seem to have been included and integrated in the funds at an early stage or to a sufficient extent. An evaluation strategy needs to be developed early in the design of the initiatives. It is also important to have a long-term perspective in evaluation. The international experiences also confirm that regular follow-up and a clear goal structure are very important pieces of the puzzle in building a success concept.

1 Bakgrund

Tillgång till finansiering är en grundläggande förutsättning för att företag och de regioner och nationer de verkar i ska kunna växa. Marknaden misslyckas dock ibland med att förse vissa företag med nödvändig finansiering. Detta beror på en rad olika faktorer, men kan till exempel handla om att traditionella finansiella aktörer kan ha svårt att bedöma såväl risker som affärsidéer hos nya företag och därmed hellre söker sig till företag i mer mogna skeden eller mer traditionella branscher. För att lindra effekten av dessa marknadsmisslyckanden har man i många länder etablerat olika typer av så kallade finansiella policyinstrument.

Inom EU har sedan år 2007 EU:s strukturfonder kunnat användas för delfinansiering av nationella eller regionala fonder, som erbjuder sådana finansiella instrument. Tanken är att insatser av detta slag ska öka i omfattning. Denna utveckling har vi även kunnat följa i Sverige.

I april 2016 tecknade Tillväxtverket, Almi Företagspartner AB och aktiebolaget Svensk Exportkredit ett avtal med Europeiska Investeringsfonden (EIF) med avsikten att fler innovativa små och medelstora företag ska få tillgång till finansiering i form av lån och riskkapital. En del av detta avtal innebär att Tillväxtverket och EIF skapade en ny så kallad fond-i-fond (det vill säga en fond som finansierar andra VC-fonder) genom det nationella regionalfondsprogrammet som förvaltas av Tillväxtverket.

I oktober 2016 slöt sedan Tillväxtverket avtal med Almi Invest om genomförandet av en grön investeringsfond. Den gröna riskkapitalfonden vänder sig till små och medelstora företag som erbjuder varor och tjänster som direkt eller indirekt har en klimatgas-reducerande effekt. Den övergripande målsättningen är att bidra till att utbudet av privat och offentligt riskkapital i tidiga faser stärks.

I samband med lanseringen av de två nystartade statliga riskkapitalinstrumenten, har Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, Tillväxtanalys, genomfört en riktad omvärldsanalys på området. Vi har inhämtat internationella erfarenheter av liknande verksamheter från Frankrike, Storbritannien, Nederländerna, Danmark, Bulgarien och Kanada. Syftet är att bidra med kunskap som kan leda till en utveckling av de svenska insatserna och att generellt främja ett lärande.

1.1 Disposition

I kapitel 2 presenteras övergripande de sammanfattande observationer som gjorts i de sex genomförda fallstudierna. Dessa är utvalda med hänsyn till deras relevans för de två svenska fonder som detta pm berör. Därefter följer i kapitel 3 en policydiskussion med Tillväxtanalys reflektioner och rekommendationer. Slutligen ligger Swecos fallstudier i sin helhet i bilaga 1.

1.2 Ramprojektet

Tillväxtanalys bedriver ett analys- och utvärderingsarbete med avsikt att följa de två nya finansiella policyinstrumenten gröna fonden och holdingfonden. Myndighetens analyser inom sakområdet har, i enlighet med vår analys- och utvärderingsplan från 2018, samlats inom ett ramprojekt som går under namnet ”Vilka lärdomar kan dras från de statliga riskkapitalsatsningarna inom Europeiska regionala utvecklingsfonden?”. Detta arbete

innefattar även andra projekt med fokus på de regionala saminvesteringsfonderna inom den Europeiska regionala utvecklingsfonden (ERUF), enligt det regeringsuppdrag som myndigheten har haft sedan 2009¹. Tidigare i år publicerades rapporten ”Klimatsmart kapital och fond-i-fond – hur var det tänkt?” (2018:08), som är en ex ante-analys med fokus på programlogik, där även en utförligare beskrivning finns av de två fonderna som är centrala i detta pm. Ramprojektet kan ses som en syntes av Tillväxtanalys samlade erfarenheter från dessa uppdrag. En sammanfattande slutrapport planeras till senare delen av 2019.

1.3 Policyinsatserna

1.3.1 Finansieringsinstrument i de svenska regionalfondsprogrammen

De svenska regionalfondsprogrammen för perioden 2014–20 antogs av EU-kommissionen den 15 december 2014. Programmen består av åtta regionala program som täcker hela Sveriges yta på NUTS 2-nivå. Dessutom finns det ett nationellt program, vilket är nytt för Sverige med insatser för att dels stödja de regionala programmen och dels insatser av särskilt nationellt intresse.

De två åtgärder som behandlas i detta pm ligger i det nationella programmet. Det handlar om en så kallad holding-fond som ska investera i andra VC-fonder samt en ”grön fond” som på nationell basis ska investera i företag som arbetar med reduktion av klimatgaser.

1.3.2 Den gröna fonden

Den gröna fonden vänder sig till små och medelstora företag som erbjuder varor och tjänster som direkt eller indirekt minskar klimatutsläpp. Exempel på områden där investeringar kan ske är förnyelsebar energi, smarta nät, biogas, agritech, avancerade miljövänliga material och sensornätverk. Fonden inriktas på företag i startfasen. Fonden finansieras till hälften av ERUF och till hälften av nationella offentliga medel (Almi Företagspartner, Almi Invest samt Energimyndigheten).

Fonden har 650 miljoner kronor till sitt förfogande och avsikten är att den ska kunna investera relativt stora belopp, upp mot 20 miljoner kronor per företag. Det skulle innebära investeringar i mellan 30 och 50 bolag fram till 2023. Fonden har en mycket lång investeringshorisont. Fonden saminvesterar alltid med privata investerare. Minst 50 procent av kapitalet ska vara privat, varför den totala investeringssumman (med avdrag för administrativa avgifter) beräknas överskrida en miljard kronor.

I motiveringen för den gröna fonden pekas på ett särskilt stort behov av marknads-kompletterande åtgärder inom miljösektorn och då i synnerhet för produkter och tjänster som bidrar till minskad klimatpåverkan. Inom energitekniksektorn bedöms det finnas ett kapitalförsörjningsbehov som marknaden inte förmår hantera. Två syften kan uttolkas med satsningen: (i) öka sannolikheten att affärsmässiga investeringar som bidrar till klimatrelaterade målsättningar kan genomföras, samt (ii) öka kompetens och erfarenheter i de företag som utgör målgruppen.

Tillväxtverket är förvaltande myndighet för EU:s regionala utvecklingsfond. I den rollen tecknade de i oktober 2016 ett avtal med Almi Invest om det praktiska genomförandet. Hos Almi Invest marknadsförs fonden som ”Almi Invest GreenTech fond”. Fonden gjorde sin första investering i årsskiftet 2017/2018.

¹ Diarienummer 2009/055.

1.3.3 Holdingfonden

Holdingfonden är en så kallad fond-i-fond som i sin tur finansierar VC-fonder med fokus på investeringar i tillväxtföretag i tidiga faser. Fond-i-fonden investerar alltså sitt kapital i andra, privata, underfonder där själva investeringen i portföljföretagen sker. De offentliga medlen uppgår till ungefär 600 miljoner kronor. Med privat medfinansiering beräknas det ge totala investeringsmöjligheter på drygt en miljard kronor till svenska företag.

Tillväxtverket har gett Europeiska Investeringsfonden i uppdrag att genomföra och förvalta fonden som kallas ”Swedish Venture Initiative” (SVI). Det nya initiativet bygger på tidigare liknande initiativ som EIF har haft med andra EU-länder, till exempel Nederländerna, Storbritannien och i Baltikum.

EIF har genom ett utlysningförfarande valt ut de VC-fonder som erhåller medel från SVI. Detta har resulterat i tre fondförvaltare.

Investeringarna ligger i intervallet 0,2–30 miljoner kronor per bolag och får inte överstiga 15 miljoner Euro. Tillväxtverkets medfinansiärer till fonden är ERUF samt Europeiska investeringsbanken (EIB).

De första investeringarna skedde under februari och mars 2018. Inriktningen är att öka utbudet av riskkapital i tidiga faser till företag och att samtidigt främja tillkomsten av fler privata aktörer på riskkapitalmarknaden.

1.4 Tillvägagångssätt och metod

Tillväxtanalys har genom en upphandling samlat in internationella erfarenheter av policyåtgärder som liknar de svenska satsningarna med holdingfonden respektive gröna fonden, för att dra lärdom av andras erfarenheter. Underlagsrapporten har tagits fram av Sweco Society på uppdrag av Tillväxtanalys och sedan delvis omarbetats till detta pm. Bilagan med fallstudier ligger dock kvar i sin helhet.

Urvalet av fallstudier har skett i en dialog mellan Tillväxtanalys och Sweco Society och genomförts för att få så hög relevans och jämförbarhet med de två svenska fonderna som möjligt. Detta för att öka möjligheten till lärande. Här fanns tre dimensioner att förhålla sig till. Utgångspunkten var att objekten skulle upplevas som relevanta för de svenska insatserna. Tillväxtanalys hade även vissa krav på geografisk spridning och aktörsmedverkan. Vidare skulle samtliga fallstudier hämtas från OECD-länder, varav minst en var från Norden respektive EU. För holdingfonden skulle dessutom minst en och högst två satsningar vara sådana där EIF medverkat. Därtill kom slutligen en mer praktisk aspekt; exemplen på policyåtgärder bör dels ha varit igång så pass länge att de har genererat erfarenheter.

Varje fallstudie innehåller dels en beskrivning av policyåtgärden och dels ett resonemang kring hur den utvärderas, enligt faktarutan nedan.

Fallstudiernas innehåll

a) Beskrivning av åtgärden

- Varför en insats? Problembakgrund.
- Vad vill man uppnå? Målstruktur och diskussion om målkonflikter, dödviktseffekter eller undanträngningseffekter?
- Hur ser åtgärden ut? Utformning av åtgärden och hur aktiv staten själv är?
- Finns särskilda incitament för privata medinvesterares medverkan? T.ex. differentiering av investeringstidpunkten, differentierad avkastning, förlustgarantier etc.

b) Utvärdering av åtgärden

- På vilket sätt har utvärderingar (eventuellt) inarbetats i satsningen? Redan i designstadiet, i efterhand eller inte alls? Syftet med dem? Vem var beställare/mottagare?
- Typ av utvärderingar? Hur utfördes de? Erfarenheter av själva utvärderingsarbetet (ej resultat av insatsen)? T.ex. indikatorer, datatillgång, tidsaspekt, metodval.
- Erfarenheter och lärande. Vad är de viktigaste erfarenheterna från insatsen? Vad har gått bra respektive dåligt? Finns det något som utvärderare eller genomförandeaktörer bedömer skulle kunna ha gjorts annorlunda (bättre)? Har några förändringar vidtagits och i så fall varför? I vilken omfattning har målen uppnåtts? Effekter på portfölj företag och strukturen för kapitalförsörjning? Målkonflikter? Oförutsedda resultat och effekter?

I det arbetet användes dokumentstudier till de mer deskriptiva delarna och intervjuer när mer fördjupad analys och resonemang krävdes. Intervjuerna skedde såväl via telefon som via mail. Undantaget är fallet Kanada där enbart mail användes. Respondenterna framgår i respektive fallstudiebeskrivning.

1.5 Fallstudierna

Sex exempel på finansiella instrument valdes ut, utifrån bedömd relevans för de två svenska riskkapitalfonder. Det innefattar tre fonder från varje instrumenttyp.

Holdingfonderna är:

- Den Midtjyske Iværksætterfond (Danmark)
- JEREMIE Acceleration and Seed Instrument (Bulgarien)
- Venture Capital Action Plan (Kanada)

De gröna fonderna är:

- CAPTRI (Frankrike)
- Low Carbon Innovation Fund (Storbritannien)
- Energiefonds Brabant (Nederländerna).

Figur 1 Karta över gjorda fallstudier



Källa: Underlagsrapport Sweco Society

2 Sammanfattande observationer

I detta avsnitt sammanfattas några övergripande observationer baserade på de sex genomförda fallstudierna. Redovisade observationer är utvalda med hänsyn till deras relevans för de två svenska fonder som detta pm berör.

2.1 Fondernas fokus och kontext

De studerade fonderna är olika till sin karaktär både vad avser fokus och inriktning, vilket ger en bred bild av hur man kan arbeta med finansiella instrument som stöd till utveckling av nya företag och branscher. Det finns också stora kontextuella skillnader. Betydelsen av dessa skillnader och att kontexten i flera avseenden är unik från land till land är en av grundobservationerna i denna översikt. Trots, men också tack vare, olikheterna så är det möjligt att dra lärdomar som kan vara värdefulla i en svensk kontext – allt ifrån hur fonderna initierats till hur de följs upp. En annan grundfaktor som skiljer sig åt är de fondspecifika, interna processerna. Det kan handla om allt från styrning till bemanning, men inte minst om förmågan att tänka och agera som en privat investerare.

När det gäller gröna fonder är finansiella instrument ett relativt nytt redskap, vilket har gjort det svårt att hitta fonder inom detta segment som har varit operativa en längre tid. Därtill ska läggas att det var först i och med EU:s strukturfondsperiod 2007–13 som det blev möjligt att använda medel från struktur- och sammanhållningsfonderna till att medfinansiera finansiella instrument som riskkapital. Användningen av EU-medel för finansiella instrument ökar även om, som framgår i kommande stycken, denna användning inte alltid är helt okomplicerad utifrån ett investerarperspektiv.

2.2 Förarbete

Den regionala och nationella kontexten spelar en stor roll för hur en fond med stöd av offentligt och privat kapital initieras och vilken inriktning den ges. Såväl problembilden som tillgången till privat kapital understryker vikten av att göra en bra och grundlig ex ante-analys, samt att tidigt fundera på vilka som kan tänkas vara lämpliga medfinansierare. De analyser som gjorts i de sex aktuella fallen utgår oftast från en generell problembild, med undantag av de danska och franska fonderna som har gjort mer djupgående analyser eller har utvecklade policydokument som stöd.

Några ytterligare faktorer att beakta i ett tidigt skede återkommer i flera av fallen.

- Fondens storlek lyfts fram som en viktig faktor. Budskapet är ”gör den inte för liten”, då detta till exempel kan innebära för få portföljbolag att sprida risken över samt svårt att få till stånd följdinvesteringar.
- Tidsperspektivet bör beaktas initialt – denna typ av investeringar har oftast ett medellångt sikte (5–10 år) och det är viktigt att ta detta i beaktande när fonden sätts upp.
- Valet av målgruppsföretag/branscher spelar roll. Om fonden inriktar sig mot en smalare målgrupp så ökar utmaningen att få ut kapitalet. Här spelar även faktorer in, som valet av fondens namn samt hur den marknadsförs. I flera av de studerade fallen har man valt att inte begränsa sig för hårt. De franska och kanadensiska fonderna går ut ännu bredare genom att öppna upp sig för möjligheten att även rikta sig till större företag.

- Valet av medfinansierare (VC-aktörer) sätter också ramarna. I en smalare krets kan det vara lättare att uppnå konsensus om en investering. Samtidigt visar till exempel det danska fallet att man framgångsrikt kan jobba flexibelt med en grupp av få och nära aktörer knutna till insatsen och ett yttre kontaktnät av affärsänglar. Möjligheterna att gå utanför den nationella arenan och involvera utländskt kapital bör också beaktas.
- Ett framgångsrecept tycks vara att arbeta med en kombination av olika finansieringsformer. Former och innehåll kan variera beroende på företagstyp, men i det danska exemplet visas att stödet kan användas både för utbildning av företagen och som ett led i urvalet av lämpliga företag.

2.3 Mål

Erfarenheterna från de internationella fallen pekar på vikten av att fondens målsättningar baseras på en analys av efterfrågan och formuleras utifrån en VC-aktörs perspektiv. Detta är inte minst viktigt att beakta för offentliga aktörer eller vid användningen av EU-medel, eftersom politiska mål (fler sysselsatta, fler företag och så vidare) kan bidra till en förskjutning i tankesätt från ”investering” till ”politik”. Om man inte är observant så kan målkonflikter uppstå mellan politiska mål och en investerares mål (avkastning på insatt kapital, tillväxtpotential i företaget och så vidare), när investeringen sker tillsammans med privata aktörer.

Målen bör vara realistiska utifrån den insats som görs och en investeringsstrategis möjligheter att förverkligas. I några fall är kopplingen otydlig mellan problembild och mål (se brittiska fonden) – investeringar prioriteras snarare utifrån vad som är politiskt viktigt eller styrt av budgetrestriktioner än utifrån kunskap kring hur riskkapital fungerar och vad som är realistiskt att uppnå.

Undanträngningseffekter tas generellt inte upp i de fonder som har studerats. De som har intervjuats menar att undanträngningseffekter inte är något man har lagt mycket tid på, då offentliga aktörer normalt inte är majoritetsägare. Dock har vi inte observerat några djupare analyser kring detta, utan fokus ligger snarare på behovsbilder än på marknadsstörande effekter. Några pekar också på att marknaden inte har varit intresserad av att ensam gå in i de berörda företagen, vilket i sig indikerar ett marknadsmisslyckande.

2.4 Konstruktion

Val av partners är som nämnts ovan en viktig aspekt. Inte minst när det gäller hur fonden på bästa sätt kan engagera privata investerare och dra fördel av deras kunskaper. Att till exempel investera i innovativa företag inom miljöteknik kräver god kunskap om den aktuella (del-)branschen och den tekniska utvecklingen för att kunna bedöma affärsidéers hållbarhet eller hur realistiska de är.

Investeringsstrategin ska naturligtvis anpassas till behoven, men när EU-medel tillförs så är fonden också styrd av EU:s programperioder, utbetalningsrutiner och redovisningskrav. Detta påverkar inte enbart förmågan till långsiktighet utan ställer till exempel stora krav på likviditet hos fondförvaltaren (EU-medel betalas vanligtvis ut efter genomförd åtgärd och inte i förskott). I fallet Danmark så innebär det att en välfungerande fond riskerade att hamna i likviditetsproblem och i andra fall har man hamnat i tidsbrist när det gäller att hinna få ut tillräckligt med kapital. En konflikt mellan ERUF-logiken och en investerares logik behöver inte uppstå, men det kräver omsorgsfull planering från start. Det är viktigt att inse att det tar tid att designa det finansiella instrumentet och komma igång.

Erfarenheterna visar att det tar tid att bygga upp ett ”deal flow” (potentiellt investeringsflöde), vilket är något man också bör ha i åtanke när man formulerar mål.

Statsstödsreglerna har i samtliga internationella fall beaktats på något sätt, men de tycks inte vara något som de studerade fonderna har upplevt problem med. Dock rekommenderas generellt en öppen utlysning vid val av fondförvaltare (bland annat med hänsyn till statsstödsreglerna).

Avkastningsförväntningarna styr vilka risker man är beredd att ta, vilket innebär att vissa typer av företag kan riskera att inte komma ifråga. Det kan leda till en ogynnsam situation där fonden å ena sidan ska vara marknadskompletterande, men å andra sidan inte fullt ut tar denna roll.

Vid urvalet av vilka företag fonden ska investera i förekommer flera olika angreppssätt, till exempel modeller som inkluderar någon form av stöd för mentorinsatser eller nätverkande.

I exemplet från Bulgarien framgår att inslagen av mentorskap byggde på att mentorerna verkade ideellt, utan ersättning eftersom företagen inte hade möjlighet att betala. Man såg dock över tid ett behov av ekonomisk ersättning för att i framtiden behålla mentorernas engagemang. Få mentorer på marknaden gör denna typ av insats helt ideellt över längre tid, vilket innebär att det finns en risk att förlora kontinuitet om man inte säkrar mentorernas långsiktiga förutsättningar att delta.

Några fonder är mycket aktiva med insatser som sträcker sig bortom det finansiella instrumentet för att säkra att företagen har resurser att utvecklas. Här kan det danska exemplet med en kombination av utvärdering och utbildning vara värt att studera närmare.

Flera fonder har dessutom använt sig av olika former av finansiella instrument såsom ägarkapital och lån. Detta har visat sig framgångsrikt eftersom det bland annat möjliggjort att fonderna har lyckats nå ut till en bredare grupp av företag med behov som skiljer sig åt. Exempelvis lyckades den brittiska fonden attrahera många mindre företag med hjälp av lånefinansiering, något som bland annat gjort dess portfölj mer diversifierad. Energiefonds Brabant i Nederländerna arbetar, som en av sina inriktningar, för att realisera småskaliga projekt genom att partnerskap bildas med specifika mål (exempelvis solpaneler på socialt boende). Man inrättar ett företag för detta särskilda ändamål som ägs av fonden och partnern tillsammans.

Det är viktigt med tydlighet när det gäller fondens tidshorisont och vad som är tänkt att hända efter fondens tidsperiod. I Nederländerna har vi ett exempel på en osäker situation, där ambitionen är att fondens verksamhet ska fortsätta. Detta kräver dock att man hittar en lösning för finansieringen, som nu kommer från en engångssatsning som möjliggjordes av en större företagsförsäljning.

2.5 Genomförande

Kompetent personal med relevant kunskap är en central faktor för fondens framgång. Det krävs såväl teknisk som marknadsmässig kompetens, inte minst för fonder som är inriktade mot miljöteknik. Kompetensen behövs i flera led; för att a) identifiera företag och VC-aktörer för saminvesteringar, b) utvärdera företagen och c) ge stöd till företag innan och efter beslut om finansiering har tagits. Detta är en central process och det tar tid att bygga upp sådan kompetens. Energiefonds Brabant i Nederländerna har genom sin fondförvaltare specialiserade team som har omfattande kompetens och starka nätverk inom både energi- och finanssektorn. Dessa hjälper till att göra projekten mer affärsmässiga, vilket gör det

lättare att attrahera kapital från privata investerare och banker. De råd man ger är kostnadsfria, men man kräver i gengäld engagemang från projektägaren.

Kopplingen till Strukturfonderna kan som redan nämnts skapa särskilda utmaningar i genomförandet:

- Tiden – om man kommer igång sent i perioden så får man svårare att betala ut medel inom utsatt tid.
- Likviditet – generell utbetalas EU-stöd efter utförd åtgärd. Det innebär att fondförvaltarens likviditet blir en viktig faktor.

Marknadsföring av fonden kan avgöra dess framgång och det är därför viktigt att ha en genomtänkt kommunikationsstrategi för hur man avser att nå ut till sina målgrupper. Flera av fonderna är aktiva med öppna utlysningar, intressanta hemsidor, deltagande vid möten med affärsänglar och investerarnätverk och liknande. Framgångsfaktorn tycks också vara kopplad till de privata nätverk som fondens anställda och styrelse har med privata investerare.

Som företag förväntar man sig aktivt ägarskap från sina investerare. Det understryks från flera exempel att den offentliga investeraren varken kan eller bör förhålla sig passiv i styrelsearbete med mera. Aktivt ägande kräver tid, resurser och kunnande hos den egna personalen och det är därmed viktigt att fondförvaltaren planerar för detta. Det aktiva deltagandet i företagets utveckling är också en viktig plattform för lärande för fondens finansiärer. Stödet handlar bland annat om att göra projekten mer affärsmässiga. Det nederländska Develop to Invest, som beskrivs i fallstudien om Energiefonds Brabant erbjuder professionell expertis kring alla nödvändiga aspekter av utvecklingsprocessen, bland annat tillstånd, miljöstudier samt projektets juridiska struktur och avtalsstruktur.

Kapital bör avsättas för följdinvesteringar i företagen – även offentligt kapital. Risken är annars att det offentliga släpper företagen medan de privata investerarna fortsätter att investera på egen hand och därmed ensamma tar del av det ökade värdet (om investeringen är gynnsam), medan den offentliga delen av investeringen späds ut. Detta har man lyckats med i exemplet från Storbritannien, medan man beklagar att man inte haft en strategi för detta i det danska exemplet.

Strategi för exit, det vill säga försäljning av aktieinnehav/ägandet, behöver vara med från början. Flexibilitet vid val av tidpunkt för exit är viktigt. Flera av fonderna saknar en sådan tydlig strategi. Det finns en idé om att återinvestera avkastningen, men denna är ofta otydligt formulerad.²

Beträffande de gröna fonderna, hade man kunnat förvänta sig en tidig diskussion om hur en avvägning ska ske mellan klimatgasreducerande värden och ekonomisk avkastning. Utifrån dokumentstudier och intervjuer framkommer dock att fonderna har ett pragmatiskt synsätt – utgångspunkten är att investera i företag som har en övertygande och attraktiv affärsidé och som samtidigt kan påvisa en klimatnytta direkt eller indirekt. För den brittiska fonden åläggs därmed företagen att beskriva klimatnyttan samtidigt som fonden använder en förhållandevis bred definition av vilken typ av investeringar som kan klassificeras som klimatgasreducerande.

² Se även kommande PM 2018:19 från Tillväxtanalys, *Finansiell exit – perspektiv, aktörer, vägar och konsekvenser*.

2.6 Utvärdering

Att mäta resultat och effekter är svårt eftersom det handlar om att uppnå långsiktiga effekter i företagen. Då räcker det inte med att mäta hur många investeringar som gjorts under en viss period. För detta krävs uthållighet och ett långsiktigt perspektiv. Generellt visar de studerade exemplen brister när det gäller utvärdering. Den danska och den brittiska är två undantag.

CAPTRI i Frankrike och Energiefonds Brabant i Nederländerna estimerar uppnådda CO₂-besparingar. LCIF i Storbritannien satte från början inga mål för resultat i form av minskning av växthusgasutsläpp, på grund av brist på indikatorer. Fonden har sedermera utvecklat ett redskap för att estimerar CO₂-besparingar, vilket är applicerbart på samtliga sektorer. Fondförvaltaren ville inte beskriva verktyget i mer detalj, men uppgavs vara villig att diskutera verktyget med representanter från den gröna investeringsfonden i Sverige.

Fallstudierna visar att regelbunden uppföljning mot en tydlig målstruktur tycks bidra till ökad framgång. Här finns bra exempel från den Mitt-Jylländska fonden där fondförvaltaren Nupark Accelerace Invest har ett eget rankingsystem för de företag som har fått en investering. Detta system tillåter en uppföljning efter 12 respektive 24 månader och anses ge en tillräckligt bra indikation på om företagen utvecklas i linje med planen. Rankingen görs objektivt och resultaten delges styrelsen i respektive bolag för att de ska kunna vidta eventuella åtgärder.

De studerade fallen ger starka indikationer på att utvärdering inte har inkluderats i tillräcklig grad i fonderna – med undantag av de brittiska och danska fonderna. För att lyckas med uppföljningen och öka lärandet bör man vara noga med att få till ett välfungerande revisions- och uppföljningssystem initialt. EU:s struktur- och sammanhållningsfonder ställer också särskilda uppföljningskrav.

På följande sidor presenteras en summering av de sex fallstudierna för att ge en lättöverskådlig bild. Detta följs av avsnitt tre med en policydiskussion.

Namn, Land Geografisk närvaro Etableringsår	Institutioner	Avgränsning	Tids horisont	Investeringar och tjänster	Finansieringsram	Mål
CAPTRI Frankrike Regional: Nord-Pas-de- Calais 2016	Stöd från: Region Hauts-de- France, Credit Agricole Nord de France, Groupama Nord-Est, EU:s strukturfonder, EIB Förvaltas av: Nord Capital Partenaires (ledande aktör på riskkapitalmarknaden) i samarbete med Finorpa (investeringsfond)	-Företag i kapital- utvecklingsfas -Miljöteknik -Pari passu, högst 50%, resten privata investerare -1-5 miljoner euro/investering -3-6 företag/år	Lång (upp till ca 10 år). Saknar exit- strategi	Riskkapital Rörliga lån Mezzaninlån Teknologiskt kunnande/stöd	Ca 40,5 miljoner euro: varav 12,5 miljoner euro från regionen via regionalfondsmedel, 20 miljoner euro från EIB och 5 miljoner från Credit Agricole du Nord	– Växthusgasutsläpp ska halveras – Energikonsumtionen minskas med 60% – Regionen ska bli en av världens ledande regioner inom koldioxidsnål ekonomi
Low Carbon Innovation Fund Storbritannien Regional: East of England 2009	Stöd från: Europeiska regionala utvecklingsfonden (ERDF) Förvaltas av: Turquoise International (kommersiell merchant bank) Operatör: University of East Anglia (statligt) via sin Adapt Low Carbon Group	-Tidig fas -Små- och medelstora företag med nya produkter, processer och metoder med reducerad miljöpåverkan -Från 2010 utvidgades till kreativa företag	2010-2015	Riskkapital Lån Representation i företagets styrelse (kunskap, erfarenhet, nätverk, koppling med universitet & forskning m.m.)	20,5 miljoner pund plus 4,5 miljoner pund i driftskostnader	Främja miljön och innovation

Namn, Land Geografisk närvaro Etableringsår	Institutioner	Avgränsning	Tids horisont	Investeringar och tjänster	Finansieringsram	Mål
Energiefonds Brabant Nederländerna Regional: Noord-Brabant 2014	Stöd från: Regional regering, banker Förvaltas av: BOM, Brabantse Ontwikkelings Maatschappij (utvecklingsföretag ägt av nationella ekonomiministeriet och provinsen Nord-Brabant)	– Upp till ¼ av projektens kapitalbehov – Riskkapital i tidiga utvecklingsfaser och senare konstruktionsfaser – Miljöteknik – Minimikrav på projektstorlek på 4 miljoner euro	Fondens livslängd är 24 år, efter 20 år görs inga fler investeringar Delvis rullande	– Riskkapital (eget kapital och efterställda lån) – Kompetens och nätverk – Finansierar och inrättar också partnerskap, så att småskaliga projekt kan realiseras	60 miljoner euro.	– Främja utvecklingen av tekniker som reducerar CO ₂ - utsläpp – Främja samverkan för att få igång energiprojekt och tillgång till billig, hållbar energi – Social avkastning – Främja sysselsättningsökning
Den Midtjyske Iværksætter- fond Danmark Regional: Midtjylland 2012	Stöd från: Europeiska socialfonden, nationellt och privat kapital Förvaltas av: Nupark Accelerace Management Operatör: Tillväxtforum Centrala Danmark	– Tidiga utvecklingsstadier – Innan tillgång till kommersiella lån – Företag med färre än 15 anställda – EU-kapitalet är uppväxlat med en faktor 2:1 (ESF- medlen är matchade med 100 % nationellt & privat kapital)	Alla lån har en typisk löptid på 7 år med två års amorterings- frihet Uppföljning av VC-investeringar sker efter 12-24 månader	Lån Riskkapital (equity, quasi/mezzanine equity) Säkerheter Inkubator-tjänster Coachning, lokaler, affärsrådgivning, styrelse- representation	Fonden har totalt ca 17 miljoner euro, varav 8,5 miljoner euro från ESF	Stödja nya, kunskapsintensiva och innovativa företag

Namn, Land Geografisk närvaro Etableringsår	Institutioner	Avgränsning	Tids horisont	Investeringar och tjänster	Finansieringsram	Mål
JEREMIE Bulgarien Nationell 2007	Stöd från: Europeiska strukturfondsmedel och bulgariska staten Förvaltas av: Europeiska investeringsfonden (EIF) Operatör: Eleven och LAUNCHub,	– Sådd- och startupfas – Investeringarna ska uppgå till mellan 25 000 och 50 000 euro i acceleration- och såddfas och får inte överstiga 1 miljon euro under startup-fas	10–12 år Investeringar i enskilda företag beräknas i genomsnitt vara över en femårsperiod	Kapital- investeringar (equity) Flexibla lån Mezzanin- finansiering Såddfinansiering, startup-stöd, företags- acceleration, inkubator- och mentortjänster	2007–2013: 21 miljoner euro Fortgår perioden 2014- 2020	– Påskynda Bulgariens omvandling till en kunskapsbaserad ekonomi – Profitera Bulgarien som regionens primära innovations- och startup-nod
Venture Capital Action Plan Kanada Nationell (men även investeringar av delstaterna Ontario och Quebec) 2013	Stöd från: Regeringen Förvaltas av: The Business Development Bank of Canada	Tidig utveckling	2013– Ingen exitstrategi för offentliga partners		– Regeringen gick in med 390 miljoner CAD dollar, som lockade till sig privat kapital – Fonden har förmedlat 715 miljoner CAD dollar till 22 kanadensiska riskkapitalfonder. Av denna summa har 535 miljoner CAD dollar investerats i 197 kanadensiska företag (summan förväntas stiga)	– Göra Kanadas riskkapitalsektor mer hållbar och konkurrenskraftig – Förbättra innovativa företags tillgång till riskkapital

3 Policydiskussion

3.1 Grundligt förarbete

De internationella exemplen visar att det viktiga steget med fördjupade behovsanalyser, som klargör det egentliga behovet av en eventuell insats samt diskuterar tänkbara negativa konsekvenser av den, många gånger försummas. En bra och grundlig ex ante-analys rekommenderas som ett viktigt element i detta sammanhang, det vill säga att skapa en tydlig problembild som sen kan kopplas till en koncis målformulering och som även belyser rimligheten i att insatser kan bidra till att målen nås. Detta underlättar i senare led för såväl genomförande som utvärdering. Här kan till exempel analyseras hur behoven ser ut baserat på företagets fas, bransch eller geografiska läge, potentiella målkonflikter, dödvikt- eller undanträngningseffekter.

Ofta motiveras policyåtgärder med att det är svårt att locka investerare till vissa branscher eller investeringsfaser, beroende på till exempel osäker potentiell avkastning. Så var fallet med den gröna fondens lansering och slutsatsen blev då att en marknadskompletterande insats kunde motiveras. Samtidigt bygger upplägget med den gröna fonden på en saminvestering med privata aktörer på lika villkor. Häri finns en utmaning – samtidigt som åtgärden tillkommer just på grund av bristen av privata aktörer, kräver ändå upplägget en närvaro av dessa.

Inför en fortsatt verksamhet i Sverige finns det således goda skäl att utföra en noggrann behovsanalys samt att tydliggöra det precisa målet, alternativt målen med satsningen. Det senare tenderar att styra hur aktörerna i praktiken agerar. Är målet maximerad avkastning, att få till stånd en förändrad marknad för privata aktörer (så att insatsen inte ska behövas på sikt) eller handlar det om att uppnå vissa miljö- och klimatmål? I de fall där det finns flera mål blir det också viktigt att klara ut en tydlig målhierarki, det vill säga vilket mål som är överordnat. Detta blir också betydelsefullt för att framtida utvärderingar ska kunna ge en så korrekt bild som möjligt. I Sveriges fall har vi kunnat notera en förskjutning över tid, där miljönyttan förefaller ha fått mindre utrymme till förmån för mer traditionella avkastningskrav³. Var det tanken, vad har föranlett förändringen, vilka konsekvenser kan det få i urvalet av investeringsobjekt och hur stämmer det överens med fondens ursprungliga syfte?

3.2 Kompletterande stödverktyg

Vi kan i ett flertal av de internationella fondsatsningarna se att riskkapital betraktas som ett smalt verktyg, som långt ifrån matchar alla företags behov⁴. Genom att öka flexibiliteten och addera fler finansieringsmöjligheter (såsom lån och mezzaninfinansiering) bedömer fondaktörerna att de ökar sannolikheten att nå ut till en bredare grupp av företag med olika behov. I detta sammanhang poängteras vikten av att företagen inte bara får tillgång till kapital utan även kunskap, nätverk, mentorskap och kompetens. Detta för att öka nivån av ”investment readiness”, det vill säga att företagen genom icke-finansiella värden som exempelvis professionalisering av arbetet och kontaktnät blir mer

³ Se ”Klimatsmart kapital och fond-i-fond – hur var det tänkt?” (2018:08)

⁴ Riksrevisionen (2014) bedömer i en granskningsrapport att riskkapital står för 0,7 procent av nystartade svenska företags finansiering. En annan indikation av omfattningen av det formella riskkapitalet kan fås genom att dividera antalet portfölj-företag som mottagit formellt riskkapital med antalet företag med anställda i den svenska företagsstocken. Andelen stannar då på knappt 0,1 procent (Klimatsmart kapital och fond-i-fond – hur var det tänkt? En studie av programlogik i två nationella riskkapitalinstrument, Tillväxtanalys, PM 2018:08).

investeringsmogna. Behoven av såväl en breddning av riskkapitalinstrumentet som icke-finansiella stödformer borde utredas vidare i den svenska kontexten. När det gäller det senare så har kunskapsspridning en tydlig plats i den ursprungliga planeringen av de svenska policyinsatserna, men det verkar mera ses som en biprodukt när respektive fond förverkligas. Hur ska fonderna adressera syftet med kompetensuppbyggnad i företagen och kunskapsspridning? Ska särskilda aktiviteter genomföras eller är förhoppningen att effekten ändå uppstår, som en biprodukt av själva investeringen? Det vore önskvärt med en större tydlighet hur detta ska gå till och vilka resultat som förväntas.

3.3 Långsiktighet

Flera av de internationella erfarenheterna betonar vikten av långsiktighet – det måste finnas en förståelse för att det tar tid att bygga deal flow (potentiellt investeringsflöde), att bygga upp kunskap och att få effekter i företagen. Därför bör förväntningarna vara långsiktiga och målen sättas på en realistisk nivå, utan att aktörerna för snabbt tvingas visa resultat. Den yttersta målsättningen för staten som marknadskompletterande aktör bör vidare vara att få till stånd en förändrad marknad och ett förändrat agerande bland privata aktörer, så att insatsen på sikt inte längre behövs. En central fråga blir därför vad som krävs för att utvecklingen ska röra sig i den riktningen.

När fonder sätts samman kan valet av medfinansiärer också vara av vikt, då det kan vara lättare att uppnå konsensus i en smalare, mer homogen krets, samtidigt som det finns ett mervärde av att samverka med olika kategorier av investerare (som till exempel affärs-änglar och utländska medfinansiärer). I en stor majoritet av de studerade fallen liksom i de två svenska riskkapitalfonderna är EU-medel ett viktigt finansieringsinslag och där blir det viktigt att uppmärksamma de regelverk på EU-nivå som kan begränsa fondernas flexibilitet, framför allt när det gäller regelverk och tidsramar.

3.4 Exitfasen och utvärderingsmomentet

I de internationella exemplen verkar det generellt inte finnas något grundligt utvecklat strategiarbete när det gäller exit-fasen, det vill säga när riskkapitalaktören lämnar företaget. Rekommendationen för de svenska insatserna är att man behöver jobba mer exit-orienterat genom hela investeringscykeln.

Intrycket är också att ett strukturerat utvärderingstänk inte verkar ha inkluderats och integrerats i fonderna i tidiga skeden eller i tillräcklig omfattning. På samma sätt som för själva genomförandet är det även för utvärdering viktigt med ett långsiktigt perspektiv och uthållighet. De internationella erfarenheterna styrker också att regelbunden uppföljning och en tydlig målstruktur är mycket betydelsefulla pusselbitar i ett framgångskoncept.

Rekommendationen är således att studera upplägg och erfarenheter från de internationella fonderna och att överväga om något kan vara intressant för de svenska insatserna. Vidare är staten nu inblandad i åtminstone fyra policyinsatser på riskkapitalområdet – regionala VC-fonder, gröna fonden, holdingfonden och Saminvest. Frågan blir då också central hur dessa statliga satsningar kan samordnas till en helhet för att skapa eventuella synergieffekter. Slutligen vill vi framhålla att förtjänsten av internationella utblickar av detta slag kan få störst värde om de sker när policyåtgärden i fråga designas.

Bilaga 1 Swecos fallstudier

Grön Fond: CAPTRI - Frankrike

Denna fallstudie är byggd på erfarenheter från CAPTRI. Fonden etablerades år 2016 med stöd från Region Hauts-de-France, Crédit Agricole Nord de France, Groupama Nord-Est, EU:s strukturfonder och EIB (Europeiska investeringsbanken). Fonden förvaltas av Nord Capital Partenaires – en ledande aktör på riskkapitalmarknaden i Hauts-de-France⁵, tillika dotterbolag till Turenne Capital and Crédit Agricole Nord de France – i samarbete med Finorpa, en investeringsfond som investerar i företag i Pas-de-Calais. CAPTRI assisterar och finansierar företag med projekt i kapitalutvecklingsfas och verksamheter inom sektorer relaterade till den tredje industriella revolutionen (TRI): förnyelsebar energi, intelligent rörlighet, energieffektivisering och hållbar ekonomi. Vidare måste företagen ha huvudkontor eller verksamhet i Hauts-de-France, alternativt planera på att förlägga fysisk verksamhet i regionen. CAPTRI investeringar har lång tidshorisont (upp till nio år) och minst 1 miljon euro per tillfälle.

Problembakgrund

I oktober 2013, på World Forum i Lille, presenterade dåvarande Region Nord-Pas-de-Calais och den regionala industri- och handelskammaren CCI en strategi som utvecklats i samarbete med den amerikanske nationalekonomen Jeremy Rifkin. Strategins fokus var den s k tredje industriella revolutionen (TRI). Målet med strategin var att implementera en ny regionalekonomisk modell som fram till år 2050 ska bidra till att förvandla "rostbältet" Nord-Pas-de-Calais till en av världens ledande regioner inom koldioxidsnål ekonomi.

Målet är att Nord-Pas-de-Calais växthusgasutsläpp ska halveras och energikonsumtionen minska med 60 %. För att möta kapitalbehoven hos de företag som ville arbeta mot målet skapades i december 2015 den tematiska investeringsfonden CAPTRI. Fondens finansieringsram är idag 37,5 miljoner euro, varav 12,5 miljoner euro från regionen via regionalfondsmedel, 20 miljoner euro från EIB och 5 miljoner euro från Crédit Agricole du Nord. Fonden kommer tillföras ytterligare 2,5 miljoner från strukturfondsmedel för teknologiskt kunnande/stöd.⁶

⁵ Den storregion i vilken delregionen Nord-Pas-de-Calais ingår

⁶ Nord Capital Partenaires, 2017

TRI-strategin har fem prioriterade investeringsområden:

- Energieffektivitet
- Förnyelsebar energi
- Cirkulär ekonomi
- Smarta elnät
- Hållbart resande

En arbetsgrupp med experter från näringsliv och akademi bildades inom varje prioriteringsområde i syfte att stödja omsättningen av målen till praktik.⁷

Inför implementeringen av CAPTRI i Nord-Pas-de-Calais genomfördes en förstudie av regionens förutsättningar och behov i förhållande till målbilden. Som det mest avancerade och ambitiösa projektet i regionen, hade TRI en sådan politisk prioritet och betydelse för regionens framtida ekonomi att det ansågs motivera skapandet av ett särskilt finansieringsinstrument.

Förstudien (ex ante-analys) genomfördes av ett konsultföretag som analyserade Nord-Pas-de-Calais ur ekonomiskt perspektiv och bedömde lokala företags tillgång och efterfrågan på kapital i, och för omställning till, den koldioxidsnåla ekonomin. Förstudien identifierade att det i regionen förekom både marknadsmisslyckanden och kapitalbrist, vilket övertygade regionen om att det skulle bli nödvändigt att skapa ett finansieringsinstrument. Förstudien pekade på att ett finansiellt instrument skulle vara ett viktigt komplement till regionens TRI-strategi, varför medel från EU:s strukturfonder i regionens operativa program för perioden 2014 – 2020 öronmärktes för åtagandet.⁸

Innan tillkomsten av CAPTRI så hade lokala SMF svårt att locka investerare till aktuella branscher (koldioxidsnål ekonomi), som ofta ansåg risken som för hög och den potentiella avkastningen som alltför låg. Bristen på långsiktigt kapital påverkar inte minst teknikföretag. Förstudien fastställde att kapitalbehovet bland SMF i Nord-Pas-de-Calais enbart under perioden 2016 – 2018 var omkring 257 miljoner euro, potentiellt så mycket som 951 miljoner euro.

Mot denna bakgrund öronmärkte Region Haut-de-France 15 miljoner euro av sina strukturfondsmedel för CAPTRI i syfte att stödja regionens TRI-strategi och främja projekt med stor socioekonomisk och ekologisk nytta. I december 2014 ansökte regionen hos den Europeiska Investeringsbanken (EIB) om stöd för att skraddarsy och inrätta ett finansieringsinstrument för TRI-strategin. Regionen efterfrågade bland annat råd kring lämpliga fondförvaltare.⁹

⁷ EC/EIB (2016), p. 6

⁸ EC/EIB (2016), pp. 8, 9

⁹ EC/EIB (2016), p.7

Eventuella målkonflikter, dödviktseffekter och undanträngningseffekter analyserades inte inom ramen för förstudien. Fondförvaltaren, Nord Capital Partenaires, säger sig dock ha dock infört rutiner för att undvika målkonflikter, t ex med stöd av checklistor. Organisationen, som också förvaltar andra fonder, har en strategi för att växla upp fondens medel och uppnå synergieffekter.¹⁰

Mål

CAPTRI ska understödja regionala företag med utvecklingsprojekt av relevans för Nord-Pas-de-Calais TRI-strategi. I förhållande till TRI-strategin ska fonden:

- Öka tillväxten i stödmottagande företag
- Garantera att Nord-Pas-de-Calais blir en långvarig samarbetspartner i företagens utvecklingsprojekt, och att CAPTRI härvid utövar ändamålsenlig målstyrning
- Främja en dialog med ansvariga i portföljföretagen genom en hängiven projektorganisation med stor närvaro i regionen

CAPTRI förväntas skapa en investeringsportfölj värd 200 miljoner euro på projektnivå, vilket motsvarar en uppväxling på 16 gånger värdet av de strukturfondsmedel som inledningsvis tillförts fonden. Målet ska uppnås genom systematisk, målmedveten och strategisk placering i projekt där CAPTRI ska sörja för upp till 50 % av det externa kapitalbehovet.¹¹

¹⁰ Information from the interview

¹¹ EC/EIB (2016), p.4

Fondens konstruktion

Nedan följer en sammanfattning av huvuddragen i CAPTRIs fondstruktur:^{12, 13}

- CAPTRIs finansieringsram (investerat kapital, administrationsavgifter) är 40,5 miljoner euro. 12,5 miljoner är strukturfondsmedel via Region Haut-de-France, 20 miljoner kommer från EIB, 5 miljoner från Crédit Agricole du Nord och 3 miljoner från Groupam. Därtill kommer ytterligare 2,5 miljoner euro från strukturfondsmedel i form av s.k. teknisk assistans.
- CAPTRI investerar mellan 1 och 3 miljoner euro i företagen – undantagsvis kan beloppet sänkas ned till 0,5 miljoner euro. Genom saminvestering med samarbetsparterna Nord Capital Partenaires och Finorpa kan CAPTRI:s högsta investeringsbelopp i ett enskilt företag överstiga 10 miljoner euro.
- CAPTRI investerar i risk- och utvecklingskapitalprojekt i Nord-Pas-de-Calais enligt vedertagen ekonomisk modell. Investeringshorisonten är sju till tio år.
- Strukturfondsmedelen för teknisk assistans (2,5 miljoner euro) investeras i tjänster till företagen som stöder dem att utveckla affärsmodeller relaterade till TRI. Tjänsterna kan vara av teknisk, juridisk eller ekonomisk natur. Högsta stödbelopp för ett företag är 100 000 euro.

CAPTRI investerar endast i företag i Region Hauts-de-France med koppling till TRI. Sex sektorer är prioriterade:¹⁴

- (1) Förnybar energi – metanjäsning, vindkraft, solkraft, biomassa, våg- och vattenkraft.
- (2) Smart och alternative mobilitet – multimodala transporttjänster, logistikplattformar för samåkning (carpooling), etc.
- (3) Energihantering – sammanlänkade byggnader, passiva byggnader, energiförvaring, spärrar för onödig energikonsumtion, etc.
- (4) Energieffektivitet – laddstolpar för elbilar, ombyggnad av äldre energisystem i hus, 3D-printing, etc.
- (5) Cirkulärekonomi – användning av återanvänt material och avfall, ekodesign, etc.
- (6) Funktionalitetsekonomi – självbetjäningssyklar, hyrbilar.

¹² <http://www.nord-cp.com/accueil/cap3r/>

¹³ <http://www.cap3ri.com>

¹⁴ <http://www.nord-cp.com/accueil/cap3r/>

Företagen måste uppfylla sex krav för att få investering:¹⁵

- Projektstrukturen ska vara i enlighet med TRI och Nord-Pas-de-Calais TRI-strategi
- Företagets verksamhet ska grundas i investeringar
- Företaget ska vara SMF (smått eller medelstort företag, 1 – 249 anställda), stort företag (>249 anställda) eller dotterbolag till företag
- Företagets ska ha huvudkontor eller fysisk verksamhet i Region Hauts-de-France
- Projektet ska vara konkret med utmejslad företagsstrategi och färdig affärsplan
- Projektet ska skapa jobb i Region Hauts-de-France

CAPTRI förväntas vara operativ under perioden 2016 – 2027; avvecklandet kan efter 2027 skjutas upp årligen med ett år i taget fram till senast år 2032.¹⁶ Fonden investerar under tidsperioden 2016-2022.

Part Crédit Agricole, Nord de France och strukturfondsmedel investerar *pari passu*¹⁷. CAPTRI ska stå för högst 50 % av varje företagsinvestering; privata investerare ska stå för den andra hälften. Genomsnittlig årlig avkastning under de kommande 15 åren antas bli 7 %.¹⁸ Investerade anslag förväntas generera kapital för återinvestering omkring 2023 och framåt. CAPTRI saknar en övergripande riskstrategi; stödmottagande företag riskbedöms på individuell basis.¹⁹

CAPTRI är anpassad efter franska statens och EU:s regler för statsstöd. På investerarnivå innebär det följande:

- Investerarna, exempelvis CAP31 och privata medinvesterar, investerar *pari passu*. Ingen särbehandling görs gällande avkastning och säkerheter. Investeringar sker enligt principen om privata investeringar i en marknadsekonomi.
- Privata investerare välkomnas efter godkännande av Region Haut-de-France. Bedömning sker i varje enskilt fall.
- EIB-anslag via ESFI (European Fund for Strategic Investments) räknas *inte* som statligt stöd.

¹⁵ <http://www.cap3ri.com/la-strategie/>

¹⁶ Information från intervju

¹⁷ Latin: Likvärdigt

¹⁸ EC/EIB (2016), p.5

¹⁹ Information från intervju

För fondförvaltare gäller följande:

- Fondförvaltaren utses i en öppen och transparent urvalsprocess.
- Fondförvaltarens avkastning följer marknadsprinciper och består av grundavkastning och provisionsbaserad avkastning.
- Att fondförvaltare, investerare och stödmottagande företag delar gemensamma intressen i CAPTRI garanteras genom att fondförvaltare själva kapitaliserar fonden via Crédit Agricole. (Banken har såvitt vi kan förstå utvalts genom ett utlysningförfarande)
- Anslagen för teknisk assistans ger inte fondförvaltaren rätt till avkastning.

För stödmottagande företag gäller:

- CAPTRI står inte för mer än hälften av kapitalbehovet och kan därför inte bli majoritetsägare; den investerar likvärdigt med privata medinvesterare.
- CAPTRI investerar på marknadens villkor eftersom det med varje investering följer kapitalinvesteringar från privata medinvesterare och då den aldrig får äga mer än hälften av ett projekt.
- Samtliga CAPTRI:s investeringar genomgår fullständig due diligence.
- Anslagen för teknisk assistans faller inom EU:s de minimis-gränser.

Investeringarna och tjänsterna som fonden erbjuder består i riskkapital (equity) och rörliga lån, mezzaninlån etc. (quasi equity) till ett sammanlagt värde av mellan 1 – 5 miljoner euro per investering. CAPTRI förväntas investera i 3 – 6 företag per år, med i genomsnitt 3 miljoner euro per investering (totalt 10 – 18 miljoner euro per år). Fonden realiserar sin avkastning efter 5 – 9 år. CAPTRI ska genom sin marknadsfokus attrahera medfinansierare från privat sektor, exempelvis Nord Capital Partenaires eller Finorpa, alternativt andra regionala och statliga investeringsfonder och därmed stärka de lokala investerarnätverken (business angels-nätverk).²⁰ De 2,5 miljoner euro som är öronmärkta för teknisk assistans ska finansiera studier (typ marknadsundersökningar) m m som företagen anser nödvändiga för att genomföra sina aktiviteter i förhållande till Nord-Pas-de-Calais TRI-strategi²¹

Genomförande och governance

Till dagens dato har fonden inte haft några nämnvärda administrativa problem. Företag väljs ut i en process med såväl uppsökande direktkontakt och intern företagsanalys. CAPTRI kontrollerar om företaget uppfyller kriterierna i Pas-de-Calais TRI-strategi (exempelvis hur mycket av företagets energiförbrukning som kommer från förnyelsebar energi, hur mycket projektet skulle sänka företagets utsläpp, osv). Därtill görs en helhetsbedömning av projektets ekologiska, ekonomiska och sociala påverkan.²² Formellt

²⁰ EC/EIB (2016), pp.5, 17-18

²¹ Nord Capital Partenaires (2017)

²² EC/EIB (2016), p.18

beslut om stöd tar CAPTRIs konsultativa investeringskommitté. Därefter påbörjas revision, förhandlingar och förberedandet av investeringskontrakt.²³

CAPTRI saknar exit-strategi. Att fonden aldrig blir majoritetsägare i företag, och att den bortre investeringshorisonten är nio år, anses vara tillräcklig gardering.²⁴ Enskilda investeringskontrakt har dock ofta någon form av exitklausul.

Ytterligare en aspekt av fondens implementering i förhållande till TRI-strategin är att CAPTRI aktivt sammanför privata investerare och regionala samarbetspartners för kunskapsspridning. Investerarna, som oftast finns kring staden Lille, får information och rapporter från industri- och handelskammare om företag och projekt av relevans för TRI-strategin. Formella utbyten och nätverk skapas när CAPTRI organiserar konferenser och möten.²⁵

Bedömd måluppfyllelse

Sedan etableringen av CAPTRI i november 2016 har det fram till dags dato (hösten 2017) redan förts diskussioner med 60 företag. 30 av projekten har detaljanalyserats, två projekt har presenterats för den konsultativa investeringskommittén och ytterligare två projekt har klarat kommitténs investeringskriterier.²⁶ CAPTRI har hittills investerat i tre företag²⁷:

- DREKAN, ett företag specialiserat på vindkraft och reparation av vindturbiner. I slutet av 2016 påbörjade DREKAN-Groupe ett vindprojekt till ett värde av 4 miljoner euro varav CAPTRI investerade 1,5 miljoner euro.²⁸
- ASTRADDEC, en företagsgrupp specialiserad på avfallshantering: CAPTRI har investerat 2 miljoner euro.²⁹
- AIRFLUX – CHAUMECA är ett företag med verksamhet inom biogas och biovätskor. Företaget är redan en aktiv aktör på marknaden för förnyelsebar energi och metanjäsning, en framväxande sektor i Hauts-de-France. CAPTRI har investerat 1 miljon euro i företaget.³⁰

²³ Information from the interview

²⁴ EC/EIB (2016), p.18

²⁵ Information from the interview

²⁶ EC/EIB (2016), p.4

²⁷ <http://www.cap3ri.com/participations/>

²⁸ CAP3RI / DREKAN (2017)

²⁹ CAP3RI / ASTRADDEC (2017)

³⁰ CAP3RI / AIRFLUX – CHAUMECA (2017)

Utvärdering

Fonden är ny, vilket gör det omöjligt att sja om effekterna på fondnivå. CAPTRI följer upp företagets utveckling gällande CO₂-utsläpp, sysselsättning, därtill också en rad finansiella indikatorer.³¹ Övergripande utvärderingar av fonden som helhet är ännu inte planerade.³²

Lärdomar

Under den korta tid CAPTRI varit operativ har det uppstått vissa juridiska komplikationer kring ansökansförfarandet för kombinerade ESIF- och ESFI-anslag³³. Huvudskälet är att det handlar om två separate kontrakt (se figuren nedan) med olika förutsättningar och tidsperspektiv. EIB:s insats är ett lån till CAPTRI och ERDF:s inkluderar ett direktstöd för en del av det finansiella instrumentet (teknisk assistans). Lärdomen här är att ju mer sammansatt (aktörer) en fond eller holdingfond är, ju större är risken att olika förutsättningar för dem som bidrar kan skapa extra komplikationer.

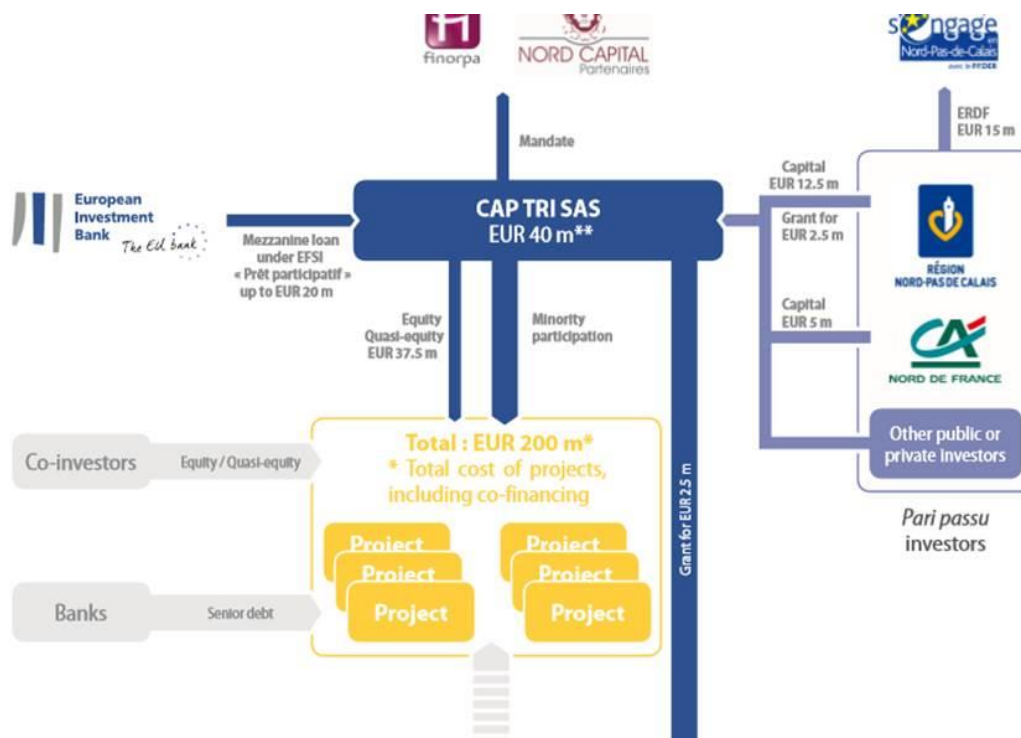


Illustration 2: CAPTRI och fi-compass (copyright EIB)

Schemat för fondens start skapade stress i projektorganisationen – endast ett år förlöpte mellan projektstart i december 2014 och starten i december 2015.

³¹ Information från intervju

³² Information från intervju

³³ EC/EIB (2016), p.21

Framgångsfaktorer

Finansieringsinstrumentets framgång är helt beroende av politisk konsensus i Nord-Pas-de-Calais kring regionens TRI-strategi och CAPTRI som finansieringsinstrument. Det finns en gemensam regional syn på vad som ska finansieras och varför. Viktigt är också att privata investerare är villiga att ta risker i de berörda företagen. Fortsatt stöd och rådgivning från EIB för projektuppföljning och upprätthållande av fondens verksamheter uppges också vara viktigt.

Enligt den intervjuade är den enskilt viktigaste slutsatsen från Region Haut-de-France och CAPTRI att tematiska investeringar inom miljö och hållbarhet kan nå framgång också om de sker inom principen om investerare i en marknadsekonomi.³⁴

Källor och referenser

CAPTRI (2016): Une initiative pour la 3ième Révolution Industrielle en Région Nord Pas de Calais – Picardie.

CAPTRI (2017): Website of CAPTRI – la Société d’investissement de la 3ème Révolution Industrielle <http://www.CAPTRI.com>

CAPTRI / DREKAN (2017): Communiqué de presse - 25 Janvier 2017. Accessed at: <http://www.CAPTRI.com/participations/>

CAPTRI / ASTRADEC (2017): COMMUNIQUE, Lille, le 28 mars 2017. Accessed at: <http://www.CAPTRI.com/participations/>

CAPTRI / AIRFLUX – CHAUMECA (2017): Communiqué de presse, 28 juin 2017.

EIB - European Investment Bank (2015): France: Nord-Pas de Calais Region set to support the third industrial revolution. Release date: 23 October 2015. Reference: 2015-237-EN. Accessed at: <http://www.eib.org/infocentre/press/releases/all/2015/2015-237-nord-pas-de-calais-15-meur-dans-un-fonds-dinvestissement-dedie-a-la-troisieme-revolution-industrielle.htm>

EC - European Commission / EIB - European Investment Bank (2016): CAP Troisième Révolution Industrielle Nord-Pas de Calais, France. Case Study. FI Compass.

Nord Capital Partenaires (2017): CAP 3ième Révolution Industrielle. Accessed at: <http://www.nord-cp.com/accueil/cap3r/>

³⁴ Information från intervju

Grön Fond: Low Carbon Innovation Fund – Storbritannien



Denna fallstudie är byggd på erfarenheter från Low Carbon Innovation Fund (LCIF). Fonden etablerades år 2009 med stöd av medel från den Europeiska regionala utvecklingsfonden (ERDF), i syfte att främja tillväxten av små och medelstora företag som introducerar nya produkter, processer och metoder som reducerar påverkan på miljön. Man finansierar utvecklingen av utsläppsnåla produkter ("low carbon"-produkter) och tjänster i regionen East of England. Resultatet har varit positivt. 60% av de företag som fått investeringar bedömde att de inte skulle ha kunnat få fram kapital utan fondens insatser. Nästan tre fjärdedelar tryckte på värdet av att LCIF var ledande i deras tidiga finansiering. Bland lärdomarna finns vikten av att komma igång med organisationen så att man hinner få igång förfrågningar och erbjudanden från företag och riskkapitalaktörer. Ett råd var också att lägga ner stort tankearbete på hur fondens fortsättning ska se ut.

LCIF initierades av East of England Development Agency, en numera avvecklad myndighet. Fonden erbjuder lån och riskkapital i samverkan med privata investerare, med fokus på företag som befinner sig i en tidig utveckling. University of East Anglia, genom sin Adapt Low Carbon Group, är fondens operatör medan Turquoise International agerar fondförvaltare. Den initiala fonden (LCIF 1) var aktiv mellan åren 2010 – 2015 och dess verksamhet har fortsatt i form av en så kallad Legacy Fund som använder intäkter från tidigare investeringar. Det finns dessutom långtgående planer på en LCIF 2-fond.

Problembakgrund

Idén kom i ett arbete som The Commercialisation Company gjorde för det regionala utvecklingsorganet East of England Development Agency (EEDA) år 2008. Där argumenterades för en fond där privatfinansierade riskkapitalaktörer kunde operera med lönsamhet som grund.

East of England är en region med relativt låg arbetslöshet. Det fanns en regional utvecklingsfond, men den var ganska liten. Det fanns en ambition att arbeta utifrån vad som gör East of England annorlunda, och det finns ett kluster av företag och kunnande när det gäller utsläppsnåla produkter i regionen. Därför blev den övergripande strategin

en inriktning på ett utsläppsnålt samhälle (low-carbon economy) och att programmet skulle profilera sig som det program i England som fokuserar på Low Carbon.

Detta stämde väl med prioriteringarna i Europeiska regionala utvecklingsfonden (ERDF). När man startade fanns ingen jämförbar fond kopplad till ERDF.

I inledningen krävdes viss analys av om det verkligen fanns en brist på kapital som behövde tillfredsställas. De tidiga ERDF-fonderna kritiserades för otillräcklig analys av finansieringsbrister, vilket är viktigt i inledningsskedet.

I rapporten från The Commercialisation Company pekades bland annat på att förvaltare av små fonder tenderar att gå vidare med att skapa större fonder som investerar i företag i senare skeden, och därmed lämnar gap som inte fylls. Liknande argument har framförts i andra studier, bland annat i en rapport som SQW gjorde för British Business Bank (BIS) 2009. I denna ansågs att det inte fanns ett absolut gap, men att det fortlöpande visade sig finnas utmaningar att finna finansiering i området 250 000 – 2 miljoner pund.

I olika studier visades också på att en del entreprenörer inte ville vara med om utspädning av sitt ägande, trots att en riskkapitalinvestering skulle kunna snabba på utvecklingen mot kommersiell framgång och större vinst. Entreprenörer kan också behöva stöd och vägledning i att utveckla sina planer till något som går att investera i. Det finns dessutom brist på kunskap om hur kapitalfinansiering fungerar och hur man får tillgång till den.

Efter starten av LCIF har en ex ante-rapport gjorts för England som helhet. Den identifierade en brist på finansiering och ett marknadsmisslyckande för finansbranschen när det gäller att stödja små och medelstora företag i mycket tidiga skeden, särskilt sådana med nya och innovativa produkter och tjänster.

Mål

I linje med ERDF:s intentioner var det primära målet för LCIF att *stödja investeringar i små och medelstora företag i East of England för att förverkliga den regionala ambitionen att bli världsledande för low-carbon economy.*

Fondens roll är att *säkra relevanta investeringspaket för att bemästra tydliga marknadsmisslyckanden i utbud och efterfrågan på riskkapital i tidiga skeden.*

Mer detaljerade mål för LCIF sattes från början år 2009 och utvecklades vidare under 2011 och 2012:

ERDF indikator	Original (11/2009)	Revidering 1 (11/2011)	Slutgiltig (12/2012)
Antal/typ av SMF som mottar prioritet 2 assistans – riskkapital	30	50	70
Antal skapade arbetstillfällen	320	444	617
Antal skapade arbetstillfällen som fyllts av kvinnor	176	177	245
Antal räddade arbetstillfällen	60	83	115
Antal säkrade arbetstillfällen som fyllts av kvinnor	33	33	46
Antal/typ av framgångsrika innovationsrelaterade inivativ inom SMF	25	21	29
Antal/typ av framgångsrika miljörelaterade initiativ inom SMF	15	14	19
Antal/typ av framgångsrika start-ups		4	6
Hävstångseffekt – privat sektor	£22m	£17m	£30.174m
Hävstångseffekt – offentlig sektor			£0.576m
Antal företag som integrerar nya produkter, processer eller tjänster	15	10	14

Tabell 1: Målstruktur LCIF

Målen för jobb och innovationsprojekt ska vara uppnådda vid utgången av 2017. Målen för antalet företag som får stöd och hävstångseffekten av finansiering skulle vara uppnådda i slutet av 2015.

En kritik som framkommer i intervju med utvärderare är att investeringar inte prioriterades på basis av identifierad efterfrågan eller behov, utan mer allmänt utifrån att området var viktigt, och mål sattes utifrån vad man ansåg att man borde få ut av insatsen i form av nyföretagande, jobb för kvinnor m.m. – som att mål sattes utifrån budget snarare än utifrån kunskap om hur riskkapital fungerar och vad som är realistiskt att uppnå i antal jobb.

Inga mål sattes för resultat i form av minskning av växthusgasutsläpp. Miljöpåverkan av LCIF:s insatser har inte kunnat mätas, på grund av brist på indikatorer. För att adressera detta problem utvecklades inom fonden ett verktyg för att estimerar vilken klimatgasreducerande effekt en investering skulle ha. Av vikt kan detta verktyg användas på samtliga sektorer. Verktyget möjliggör därmed för fonden att få data, om än förenklad, som möjliggör för jämförelser mellan olika investeringsalternativ. Fondförvaltaren var tyvärr inte villig att delge mer information om verktyget under intervjun. Hon var dock villig att diskutera en möjlig spridning av verktyget med representanter för den gröna investeringsfonden.

Fonden anser sig ha varit noga med att undvika utträngningseffekter eftersom investeringar enbart skulle göras där verksamheten inte skulle komma till stånd annars.

Fondens konstruktion

LCIF är delad på två fonder:

- The Main Fund, som erbjöd tidigare investeringar i intervallet 150 000 – 1 miljon pund
- The Smaller Investment Scheme (SIS), som investerade mindre belopp som lån, möjliga att konvertera till eget kapital, framför allt i spannet 35 000 till 75 000 pund. Detta introducerades i slutet av 2013 för att ta hand om en brist på finansmarknaden och ge möjlighet för mindre företag att attrahera riskkapital utan att från början släppa ifrån sig andelar i företaget.

LCIF utvidgades under 2010 till att handla om kreativa företag. Detta var en efterföljare till Screen East, den regionala medieutvecklingsorganisation som tidigare hade lyckats medel från ERDF för att inläta en Low Carbon Digital Content Fund. Denna riktade sig till små och medelstora företag med t.ex. producenter, programtillverkare och spelutvecklare, för att ge incitament för att utveckla nya, hållbara kommersiella lösningar. Man fick tillgång till en investeringsfond med upp till 250 000 pund vardera för 15-20 projekt, tillsammans med ett företagsstödsprogram med workshops för företagsplanering och utsläppsreduktion samt ett system för att länka kreatörer med producenter, spelutgivare och filmfinansierare.

Fondens verktyg

LCIF har lyckats mycket väl med att få med privata investerare. För varje investerat pund har man fått nästan 2,4 pund i privat medfinansiering. Dessa medel har kommit från andra riskkapitalfonder, affärsängelnätverk, enskilda invånare med ekonomiska resurser m.m.

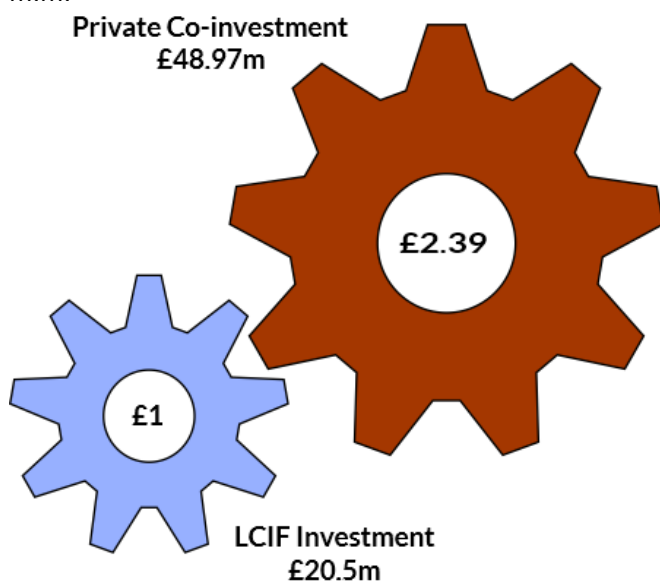


Illustration 3: Fondens fördelning offentligt – privat finansiering

Fonden har inflytande över de företag man investerar i utifrån hur stort ägande man har. Men även om det är en mycket liten andel av ägandet så är det en regel att man ska ha representation i företagets styrelse. På det sättet kan man följa hur verksamheten utvecklas och kan fatta informerade beslut om hanteringen av investeringen. Dessutom bidrar man i företagets styrelse med kunskap, erfarenhet, nätverk, koppling med universitet och forskning m.m.

LCIF har satsat mycket på att främja den kreativa företagssektorn och har testat olika metoder för engagemang, finansieringsmodeller och minimivåer av investeringar. Många delar av sektorn domineras emellertid av mikroföretag och frilansarbetare, som inte är så intresserade av att söka kapital. Efterfrågan på finansiering är ofta projektrelaterad (t.ex. i film och spel) och det kan vara ett alternativt att eventuell offentlig finansiering sker i form av bidrag.

Genomförande och Governance

East of England Development Agency gjorde upphandling av fondens förvaltning och University of East Anglia (UEA) vann. UEA är ett statligt forskningsuniversitet i Norwich, som hade rykte om sig att vara vetenskapligt ledande i frågor kring miljö, klimatförändringar etc. UEA skulle kunna bistå med akademisk expertis, kontakter med andra universitet m.m. De hade också tidigare drivit ett program som involverade riskkapital.

UEA leder den övergripande förvaltningen och ERUF-kontakterna UEA anskaffade en fondförvaltare för att ta hand om hantering av sökande, investerare, medinvestorare m.fl. Uppdraget gick till Turquoise International, en merchant bank som är specialiserad på energi, miljö och effektivitet. De arbetar mycket med fonder, investeringar och företagstransaktioner.

Ansvar för marknadsföring ligger primärt på UEA, som har ansvar för websida och presskontakter, medan Turquoise International sköter kontakter med affärsänglar och andra fondfinansiärer, deltar i konferenser på ämnesområdet m.m.

Universitetet har varit aktivt intresserade av programmet. De har burit en del kostnader och har varit aktiva i ekonomisk styrning av programmet. Det har gett oro inom universitetet för om man skulle få sina pengar tillbaka, vilket kan ta tid när det gäller riskkapitalverksamhet.

Man fann formerna för fonden efterhand. Att driva den utifrån ett universitet var speciellt. En viktig aspekt som universitetet har kunnat tillföra är att utveckla beskrivningen av projektet och dess resultat i icke-finansiella termer, på ett sätt som tillfredsställde ERDF.

The University of East Anglia lyckades år 2009 säkra 8 miljoner pund från ERDF, att investera under perioden fram till december 2015. Detta ökades senare i flera steg så att man till slut nådde en fond på 20,5 miljoner pund plus 4,5 miljoner pund i driftkostnader. Hela det belopp som fonden hade för investeringar lyckades man använda.

Fonden var också, som framgår i tidigare avsnitt, mycket framgångsrik i att uppmuntra privata investerare att också satsa på de berörda företagen. Man lyckades attrahera nästan 2,4 pund för varje pund som fonden själv investerade

Förändring i fondens inriktning

Den största förändringen som skedde under tiden fonden arbetade var när man tog in the Smaller Investment Scheme. Man hade investerat i tre år och upplevde behov av att få med små investeringar i företag som arbetade i tidiga skeden. Dessförinnan var det investeringar på över 100 000 pund som gällde. Här handlade det om företag som behövde 50 - 75 000 pund. Man accepterade att det skulle bli högre risk och att hålla tätare kontakt under processen. Hälften av portföljen kom att bestå av sådana investeringar.

När UEA antog ansvaret för att hantera the Smaller Investment Scheme 2013 fick man rådgivning i detta från Turquoise International som klarar de regulatoriska kraven, eftersom de är auktoriserade av the Financial Conduct Authority som fondförvaltare.

Affärsänglar och andra riskkapitalinvestorer bjöds in på ett tidigt stadium. Dessa hade nätverk som kunde utnyttjas. Från början hade man inte kunskap om privata investerare, men nu har man nära kontakter med dem. Ibland är det riskkapitalinvestorer som identifierar företag att satsa i.

De tog 255 företag till investeringskommittén. Denna gjorde djupa analyser av företagen och investerade i 45 av dem. Pengar som kom tillbaka från dessa investeringar investerades i en ny fond, legacy-fonden.

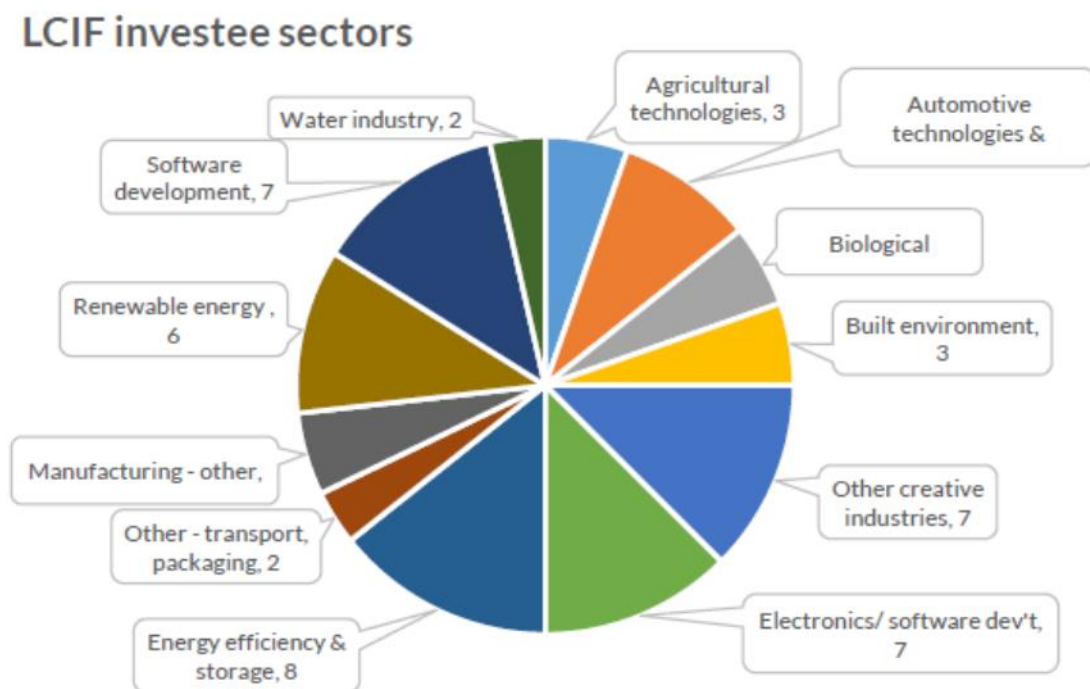


Illustration 4: Branschfördelning LCIF investeringar

Över hälften av företagen som fått LCIF-investeringar arbetar i sektorer som är relaterade till växthusgasutsläpp och andra miljöfrågor.

Bedömd måluppfyllelse

När de berörda företagens erfarenhet av LCIF undersökts har resultatet varit positivt. 60 % av de företag som fått investeringar bedömde att de inte skulle ha kunnat få fram kapital utan LCIF, och alla utom ett av de övriga ansåg att det skulle ha tagit längre tid eller inte haft den omfattning de hade behov av. Nästan tre fjärdedelar tryckte på värdet av att LCIF var ledande i deras tidiga finansiering, på egen hand eller tillsammans med andra. Många företag talar om LCIF som deras hörnsten när det gäller investerare, och andra har beskrivit att erbjudandet från LCIF kom vid rätt tidpunkt. En femtedel värderade LCIF:s roll som viktig när det gäller att komma till avslut med finansieringen, så att planerna kunde realiseras och marknadsmöjligheter inte missades.

LCIF fortsätter att spela en aktiv roll hos de företag som fått investeringar, ofta som styrelseledamöter eller observatörer i deras styrelser. Företagens tillfredsställelse med LCIF:s insatser har tenderat att öka vid mer erfarenhet. Två tredjedelar av företagen värderar LCIF:s insats som mycket signifikant för deras nuvarande situation och ytterligare en femtedel såg den som signifikant.

Nästan två tredjedelar ansåg att det var mycket viktigt att LCIF hade möjlighet att erbjuda följdfinansiering eftersom framgångsrik kommersialisering kan kräva ytterligare injektioner av kapital. Det finns fortsatta behov av den här typen av insatser som LCIF inte har kunnat möta efter december 2015, vilket har varit frustrerande. LCIF har dock stött företag informellt i deras sökande efter alternativa investerare.

Ett av de främsta skälen för att investera pengar från offentlig sektor i riskkapitalverksamhet är de jobb som kan skapas. Vid slutet av 2016 hade 343 permanenta heltidstjänster kommit till i de företag som ingick i LCIF:s portfölj (274 i huvudfonden och 69 i SIS). Detta är dubbelt upp jämfört med vad företagen ställde i utsikt från början. Dessutom har 192 existerande jobb kunnat säkras genom LCIF:s investeringar. Detta motsvarar i genomsnitt 7,6 nya jobb för varje investering och 4,3 existerande som säkrats.

De senaste beräkningarna talar för att 230 ytterligare jobb kan vara skapade vid slutet av 2017 och ytterligare 110 i andra halvan av 2018. Siffrorna kan underskatta jobbtillväxten eftersom man inte längre följer de företag som har lämnat kopplingen till LCIF. De flesta arbetstillfällena har varit kvalificerade – en mix av teknik, företagsledande och marknadsföring.

Ett av fem jobb har gått till kvinnor, vilket är mindre än vad som förväntas i ERDF-program, men motsvarar fördelningen i de sektorer som LCIF är verksam inom. Dock har LCIF uppnått mer när det gäller att stödja kvinnliga entreprenörer.

Utvärdering

Utvärdering inleddes efter två år och skedde sedan i flera steg med slutrapport i oktober 2015. En uppföljning gjordes under 2017.³⁵

Utvärderarna tittade på den formativa fasen, hur samarbetet byggts upp och vad som kunde förbättras. Det hade varit en del problem på grund av den tid det tog att bygga upp ett affärsflöde. Det fanns inte så mycket förtroende som man kunde önska. Detta har senare förändrats.

Utvärderingen visade också på vikten av realistiska mål. Som en konsekvens gjorde fonden en översyn av målen. En slutsats blev att man behövde introducera *the Small Investment Scheme* för att nå företag som inte var redo för att släppa in nya ägare, men behövde riskkapital.

Viktiga erfarenheter

Större utmaningar

En av de största utmaningarna för fonden var att sätta upp realistiska mål. Man sattes snabbt under alltför stor press att visa resultat och fick för liten förståelse för att riskkapitalverksamhet kräver ett antal år innan det går att avgöra hur framgångsrik den är.

ERDF krävde att alla pengar skulle användas före utgången av 2015 – om inte skulle de återbetalas. Det ledde till konflikter och skapade stor press. I annat fall hade pengarna kanske använts annorlunda. Sättet på vilket ERDF ville räkna de jobb som skapades var också problematiskt. Det tar tid från att en investering görs till att den resulterar i nya jobb, nya produkter, klimateffekter m.m.

Att finna rätt företag var en utmaning. Det tog också tid att bygga upp en "deal flow" – att få igång strömmen av förfrågningar och erbjudanden från företag och riskkapitalaktörer. Marknadsföringen av fonden behövde komma igång och rutiner skapas och börja fungera. Sådant kräver kunskap och erfarenhet, annars kan det ta lång tid att komma igång.

Det är svårt att bedöma hur mycket pengar som ska sättas av för kommande följdinvesteringar. Om ett företag behöver fortsatta investeringar frågar man de befintliga ägarna. Om man då inte kan investera kan det skada företaget.

Det är också viktigt att förstå förutsättningarna för riskkapitalbolags portföljförvaltning. Det tar mycket tid att sitta i sammanträden etc. Om du alltid är en minoritetsdelägare är ditt inflytande begränsat. Om du har i uppdrag att maximera avkastningen vid exit vill du öka investeringens värde och sälja under fondens livstid.

³⁵ Low Carbon Innovation Fund: Final Evaluation. Report to the University of East Anglia (Educe, St John's Innovation Centre, Oktober 2015)

Low Carbon Innovation Fund Impact Report 2017. (Educe & Futureneering, April 2017)

På grund av fondens namn trodde många företag att fonden bara var intresserad av förnybar energi. Fondens fokus var bredare eftersom den inkluderade samtliga företag som kunde visa på en reduktion av växthusgaser genom sina produkter och tjänster.

Viktiga framgångsfaktorer

Gott rykte när det gäller det område fonden arbetar inom är viktigt – i detta fall klimatfrågorna.

Det är nödvändigt att ha en bra investeringskommitté med förmåga att fatta rätt beslut. Där måste finnas rätt förståelse för vad fonden försöker åstadkomma; att få lönsamhet, få spridning på insatserna, att skapa jobb, att bidra till utsläppsreduktion m.m.

Jämställdhetsfrågor är viktiga. Riskkapitalsektorn är mycket mansdominerad. Även etnicitet och socioekonomi, där man upplever att man har haft viss framgång och vill fortsätta utveckla det i nästa fas.

Om man ska ha offentligt/privat partnerskap blir det ofta spänningar längs vägen. Men i detta fall har det till slut fungerat bra. University of East Anglia (UEA) vill dock för den nya fonden, LCIF 2, arbeta i en annorlunda struktur som ger dem möjlighet att få in kapital från fler källor.

Lärdomar till Sverige

När frågan har ställts har det betonats vikten av att få organisationen på plats så att man får tillräcklig tid att bygga upp "deal flow" – förfrågningar och erbjudanden från företag och riskkapitalaktörer.

Ett råd var också att lägga ner stort tankearbete på hur fondens fortsättning ska se ut. I LCIF har man ju arbetat vidare med en legacy-fond som återinvesterar pengar som kommit tillbaka från de ursprungliga investeringarna. Långsiktighet är viktig i flera avseenden. Många av de företag man går in i kommer att behöva ytterligare finansiering i nya skeden.

Samspelet mellan universitetet och Turquoise International är intressant. Man tar in en kommersiell aktör som fondförvaltare, och därigenom får man del av stor kunskap och erfarenhet som företaget för med sig. Turquoise är dels kunniga när det gäller fonder och investeringar, dels specialiserade på energi, miljö och effektivitet.

Källor och referenser

Low Carbon Innovation Fund: Final Evaluation. Report to the University of East Anglia (Educe, St John's Innovation Centre, Oktober 2015)

Low Carbon Innovation Fund Impact Report 2017. (Educe & Futureneering, April 2017)

Intervju: Derrick Johnstone, ansvarig för tre utvärderingar av LCIF. Derrick arbetar på företag Educe. Email: derrick.johnstone@educe.co.uk

Intervju: Saffron Myhill-Hunt är Innovation Funding Manager på Low Carbon Innovation Fund. Email: S.Myhill-Hunt@uea.ac.uk

Grön Fond: Energiefonds Brabant - Nederländerna

Denna fallstudie är byggd på erfarenheter från Energiefonds Brabant, som etablerades 2014 för att genom samarbete med entreprenörer och saminvesteringar i regionala projekt omvandla Noord-Brabants energiproduktion och energikonsumtion i hållbar riktning. Kapital och expertis erbjuds projekt inom förnyelsebar energi och energieffektivisering som involverar invånare i Noord-Brabant – såväl storskaliga som småskaliga. Energiefonds Brabant investerar upp till en fjärdedel av projektens externa kapitalbehov. Fonden upprättar tillsammans med samarbetspartners gemensamma förslag på sådana hållbarhetsprojekt i regionen.

Problembakgrund

År 2009 sålde Noord-Brabants regionala regering regionens aktier i energibolaget Essent till ett pris av 3 miljarder euro. För att investera vinsterna från aktieförsäljningen antog man investeringsstrategier och lanserade den s.k. Brabantagendan. Huvudpunkterna i agendan kan sammanfattas enligt följande:

- Noord-Brabant investerar tillsammans med banker 2 miljarder euro i syfte att generera avkastning som sedan återinvesteras i regionen. Exempelvis föreslås att regionen tar 15 miljoner euro per år under 15 års tid från avkastningen på investeringarna och investerar dem i infrastrukturprojekt.
- Noord-Brabant har tillgängliggjort 1 miljard euro för framtida investeringar inom programmet "Essent Investment Programme"³⁶. Inom ramen för 2010 års investeringsprogram investerade regionen 276 miljoner euro i projekt relaterade till idrott, natur, kultur, landskap och energi. Under andra investeringsprogrammet för år 2013 togs en plan fram för att investera 510 miljoner euro i projekt relaterade till energi, innovation, bredband, natur, kultur och fritid.

Brabantagendan sammanfattar Noord-Brabants långsiktiga visioner för regionens roll i Europa och världen fram till år 2025 i relation till de utmaningar regionen står inför idag. Agendan kan ses som utvecklingsstrategi för samtliga aktörer med långsiktiga intressen i Noord-Brabant. För att förverkliga regionens mål presenterar agendan en ny policyprofil för nödvändiga anpassningar av regionens budget efter långsiktiga sociala, ekonomiska och ekologiska mål. Den innehåller också en strategi för hur regionens intäkter från försäljningen av Essent-aktierna kan främja arbetet mot denna målbild. Nedan presenteras de nio kriterier som skall vägleda investeringarna av aktiekapitalet:

Brabantagendan – övergripande kriterier för investeringar.

- (1) Investeringsprogrammet syftar till att åstadkomma synergier i Noord-Brabant genom investeringar i industriell kunskap och innovation
- (2) Investeringarna ska göras i program och projekt som inte kan stödjas inom regionens reguljära stödsystem.
- (3) Investeringarna ska förstärka strukturen bakom de områden och branscher som utmärker kunskapsregionen Brabant
- (4) Investeringarna ska skapa en multiplikatoreffekt som lockar investeringar från tredje part; hur stor denna effekt är kan varieras mellan olika projekt och program
- (5) Investeringarna ska inte vara driftstöd, utan hållbara, avkastningsorienterade investeringar som ska skapa långsiktiga relationer med stödmottagarna och investerare
- (6) Investeringarna är rullande medel och garantier i offentlig-privata saminvesteringar som investeras *pari passu* (på lika villkor)
- (7) Stödmottagande projekt och program ska vara strategiska investeringar med förutsättningar att locka privata saminvesterare.
- (8) För att locka privata investerare får investeringar varken ersätta andra anslag eller hamna i befintliga projekt (driftsstöd)
- (9) För att stärka, alternativt vidga, Brabants regionala investeringsstrategi måste Brabantagendan samordnas med andra agendor på EU-nivå, kommunal och nationell. Att växla upp nationella medel och EU-anslag till Brabant har hög prioritet.

Mellan 2014 och 2015 inrättade Noord-Brabants regionala regering sex tematiska investeringsfonder med en total finansieringsram om 510 miljoner euro. Pengarna togs vinsten från regionens försäljning av Essent-aktier. Fondernas fokus är projekt och program inom energi, innovation, bredband, natur och fritidsaktiviteter. En av dem är Energiefonds Brabant.

Mål

Fonden har som mål att främja utvecklingen av tekniker som reducerar CO₂ och att främja den samverkan som krävs för att få igång energiprojekt.

Fonden har som ett av sina projektmål att minska regionens utsläpp med 5,4 miljoner ton CO₂. Fondens övriga projektmål är att:

- Säkerställa att Brabants invånare har tillgång till billig, hållbar energi.
- Främja sysselsättningsökning i lokala företag som deltar i projekten.
- Skapa lösningar på miljöfrågor i regionen (exempelvis förbättra luftkvalitet, omställning till hållbara gödslingsmetoder).
- Investera på ett sätt som skapar multiplikatoreffekt i den regionala ekonomin – det vill säga genererar ytterligare investeringar inom regionen i miljöteknik.

Fondens konstruktion

Fonden, vars finansieringsram är 60 miljoner euro, investerar riskkapital i tidiga utvecklingsfaser och senare konstruktionsfaser. Fondens livslängd är 24 år, efter 20 år görs inga fler investeringar. Stödmottagande projekt utvärderas löpande.

Fonden förvaltas av BOM, Brabantse Ontwikkelings Maatschappij (Brabant Development Society). BOM beskriver sig som ett utvecklingsföretag som "tillsammans med partners erbjuder lovande företag tillgång till kapital, kunskap, talang, marknad och faciliteter med fokus på ekonomiska och sociala frågor". Ägare till BOM är det nationella ekonomiministeriet och provinsen Noord-Brabant. BOM har använt extern expertis för att konstruera fonden.³⁷

Fondens verktyg

Energiefonds Brabant arbetar med investeringar i riskkapital (eget kapital och efterställda lån) upp till högst 25% av kapitalbehovet. Fonden investerar bara i marknadsmässiga projekt som använder beprövad miljöteknik. Det används strikta kriterier för att det insatta kapitalet ska leda till att man främjar produktion och användning av förnyelsebar energi i Noord-Brabant.

Målordikator är reduktion av CO₂-utsläpp i ton. Man använder den kumulativa CO₂-minskningen över projektets ekonomiska livstid. Detta baseras på den förväntade energiproduktionen eller energibesparingen (i MWh) multiplicerat med en omvandlingsfaktor för koldioxidminskning baserat på den nederländska energimixen.

Bedömningen av projektet görs av ett investeringsteam som består av två analytiker, tre investeringschefer och en fondchef, plus två utvecklingschefer för Develop to invest. Dessa personer anställs av BOM efter beslut av fondförvaltaren och styrelsen. Det finns också en investeringskommitté bestående av tre ledamöter som är utsedda av styrelsen. De samlas flera gånger i veckan för att besluta om investeringsförslag.

³⁷ Jsroi-advisory.nl Företaget ägs av Joris van der Geest som för närvarande arbetar som fondförvaltare hos BOM.

Investeringssteamet bidrar också till att strukturera projektet och använder sitt nätverk för realiseringen. Skalstorlek är nödvändig för detta tillvägagångssätt. Därför är ett minimikrav en projektstorlek på 4 miljoner euro. Fonden fokuserar därför på stora projekt (t.ex. vindkraftverk eller geotermiska anläggningar). Nya partnerskap stöds om det finns tillräcklig potential för att uppnå en total skala på 4 miljoner euro inom 2 – 4 år.

För att stödja små projekt är fonden också aktiv i att inrätta och finansiera partnerskap, med vilket ett stort antal småskaliga projekt realiserar. Dessa små projekt stöds inte direkt av energifonden i Brabant utan genom partnerskap med ett specifikt mål, såsom solpaneler på socialt boende eller energibesparingar för små och medelstora företag. Varje partnerskap är en kombination av Energiefonds Brabant + Partner. En partner är ett företag som har utvecklat affärsmodellen för partnerskapet och behöver finansiering³⁸. Man inrättar sedan ett företag för särskilt ändamål (Special Purpose Vehicle, SPV) som ägs av fonden och partnern tillsammans. Partnern ansvarar för förvaltningen av partnerskapet. Man atteraherar också bankfinansiering. Målet är att finansiera cirka 20 % med eget kapital (50/50) och 80% med bankfinansiering.

För såväl olika slags partnerskap som för självständiga, storskaliga projekt gäller sammanfattningsvis följande villkor:

- Investeringar ska främja produktion av förnyelsebar energi alternativt energieffektivisering.
- Stödmottagande projekt ska använda vindkraft, solkraft, tekniker för energilagring eller energieffektivisering i byggnader, geotermisk teknik eller biomassa.
- Investeringar ska vara riskkapitalinvesteringar och täcker högst 25% av projektens kapitalbehov
- Saminvesteringars andel av investeringen är valfritt och begränsas inte av regler.
- Vid förlagslån ska saminvesterande part ta in 50% i form av riskkapital (equity).
- Investeringar sker i tidig utvecklingsfas eller konstruktionsfas.
- Projektet ska ha en affärsplan som uppfyller kvalitativa och kvantitativa kriterier för affärsmässighet och vinstfokus.
- Projektet ska ha erfarenhet från energisektorn och robust projektdesign.
- Projekts omfattning ska vara ändamålsenlig oavsett om det är småskaligt eller storskaligt.

För att säkerställa framgångsrik implementering av Energiefonds har BOM startat initiativet "Develop to Invest", som hjälper projektägare att skapa projekt av projektidéer. Develop to Invest erbjuder professionell expertis om alla nödvändiga aspekter av utvecklingsprocessen, bland annat tillstånd, miljöstudier samt projektets juridiska struktur och avtalsstruktur.

³⁸ Exempel: wocozon.nl, owvia.nl och volgo.nl

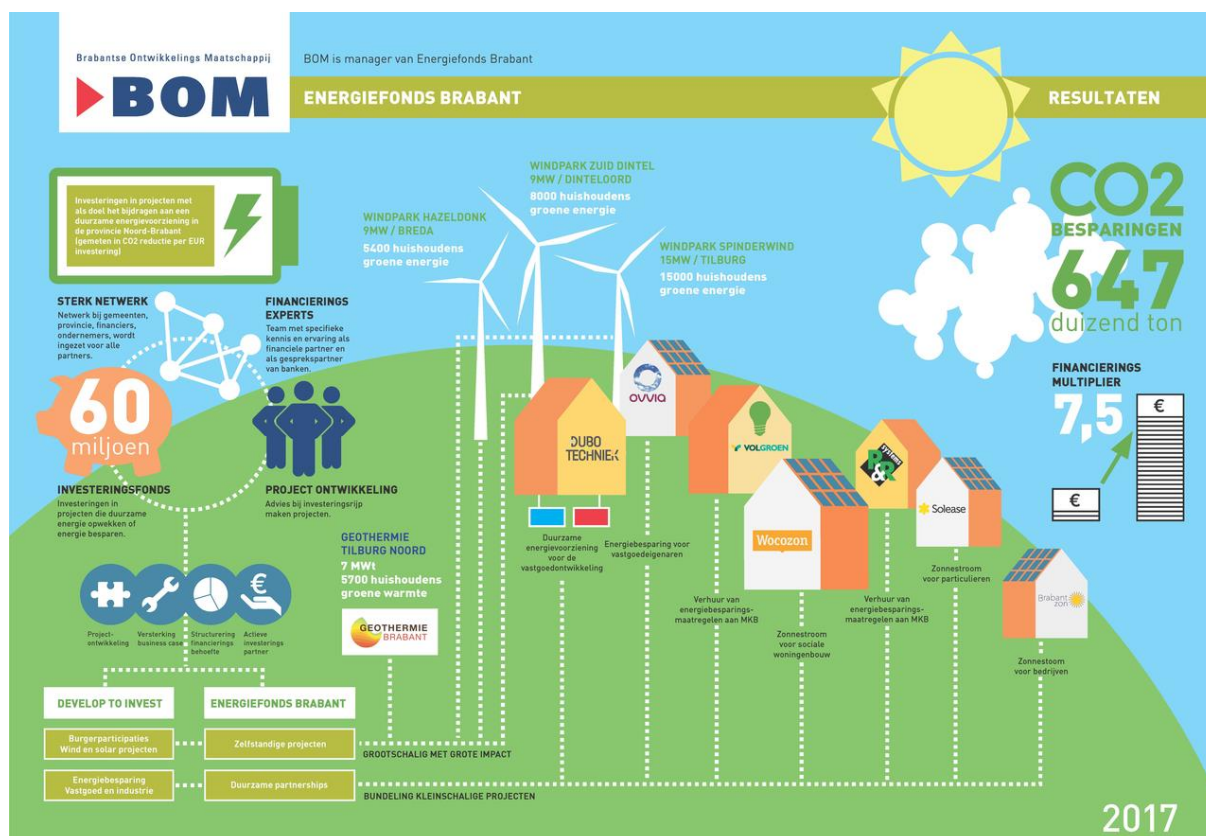
Målgrupperna är:

- Medborgarinitiativ inom vindkraft och storskaliga solarpanelprojekt. Man stödjer kommuner och kooperativ att utveckla lokala vind- eller solprojekt.
- Energisparande för fastigheter och industri. Här stödjer man fastighets- och industriägare för att kunna realisera energieffektiviseringsprojekt, baserade på en lönsam affärsituation

Genomförande och Governance

BOM anger att man har specialiserade team som har omfattande kompetens och starka nätverk inom både energi- och finanssektorn. Experterna hjälper projektägare att göra projekten mer affärsmässiga och reducera risktagandet i syfte att dra in kapital från privata investerare och banker. Råden är kostnadsfria, men man kräver engagemang från projektägaren. De två utvecklingschefer som arbetar med detta är finansierade av Brabant-regionen genom bidrag till BOM.

Även efter att projekt har slutförts fortsätter man att vara en aktiv finansieringspartner med fokus på finansiell och social avkastning.



Då storskaliga projekt ska involvera både medborgare, politiker och andra aktörer från civilsamhället samarbetar fonden med lokala initiativ i syfte att göra dem hållbara också

på lokal nivå där avkastningen från projekt senare också ska återinvesteras i nya hållbarhetsprojekt.

Fondens lokala fokus exemplifieras av projektet *Spinderwind B.V.*:

Spinderwind är en 10 megawatt vindkraftspark utanför Tilburg som sköts av traktens invånare. Spinderwind B.V har som mål att förse 7 000 hushåll med grön energi från vindkraft. Samlingsorganisationen för lokala energikooperativ i centrala Brabant ville sätta upp fyra vindturbiner i utkanten av Tilburg, med sammanlagd kapacitet på 10 megawatt – en vindkraftspark av och för invånarna med syfte att bevara regionens natur.

Projektet inleddes med en utvecklingsstudie om landanvändning och förfaranden kring ansökan om bidrag och tillstånd. Studien i sig var ett risktagande eftersom det då ännu var oklart om projektet kunde genomföras.

Samlingsorganisationen valde Energiefonds Brabant som samarbetspartner. Samarbetet ledde slutligen till Spinderwind B.V. 2016 med målet att bygga fyra vindturbiner. Energiefonds Brabant täckte hälften av projektets utvecklingskostnader, den mest riskfyllda delen av projektet. Spinderwinds ordförande John Kwaks sade att “....banker ville inte investera i projektet, så utan fonden hade vindkraftsparken aldrig blivit av”. Halva Spinderwind ägs av tio lokala energikooperationer från centrala Brabant. Den andra hälften ägs av energifonden.

De lokala energikooperationerna bistår med kunskap och kontakter för att vinna stöd för vindparken från allmänheten i området. Fonden och BOM tillhandahåller finansiell och juridisk expertis samt nätverk av banker och energiföretag. Därtill har Spinderwind via BOM tillgång till mötes- och kontorslokaler.

Energifonden stödjer inte småskaliga företag i direkt mening. Istället stödjer den uppbyggnad av tematiska partnerskap som den senare finansierar; partnerskapen hjälper i sin tur hjälper enskilda företag och organisationer att förverkliga småskaliga projekt (exempelvis solpaneler på byggnader; energieffektivisering av små och medelstora företags kontor). I detta arbete utgår fonden från konceptet “Energy Service Companies” (ESCO’s). Enligt konceptet skapar och finansierar partnerskap småskaliga projekt, medan stödmottagande företag eller privatpersoner – vilka exempelvis äger byggnader som partnerskapet utrustar med solpaneler– betalar med en fast månatlig avgift som är lägre än de besparingar företaget gör på projektet. Konceptet uppfyller därmed miljömål utan att stödmottagarna behöver investera eller oroa sig för installation och underhåll.

Bedömd måluppfyllelse

I förhållande till Brabantagendan och EU:s mål anses Energiefonds Brabant fungera väl och fylla ett behov även på längre sikt. Fondens kapital och tekniska support till projekt bidrar till hållbar energiomställning i regionen. Fonden är särskilt viktig för verksamheter där investerare och långivare på marknaden inte kan eller vill investera. Ad hoc-baserat samarbete med enskilda projekt och samarbetspartners har fungerat väl. Fondens styrstruktur fungerar som planerat. BOM förvaltar fonden effektivt.

I juni 2016 hade energifonden investerat i tre storskaliga projekt och fyra partnerskap varigenom Brabant beräknades minska sina CO₂-utsläpp med 15 %, bli mer energieffektivt och utveckla produktionen av förnyelsebar energi, framför allt vindkraft- och solkraft.

I juni 2017 hade Energiefonds Brabant investerat i fyra storskaliga projekt och åtta partnerskap. Investeringarna har minskat regionens CO₂-utsläpp med 647 000 ton under perioden 2014 - 2016. Att tillgängliga resurser används effektivt anser man visas av att för varje euro som Energifonden investerat har ytterligare 6 euro investerats i marknaden för hållbara energiprojekt i Brabant.

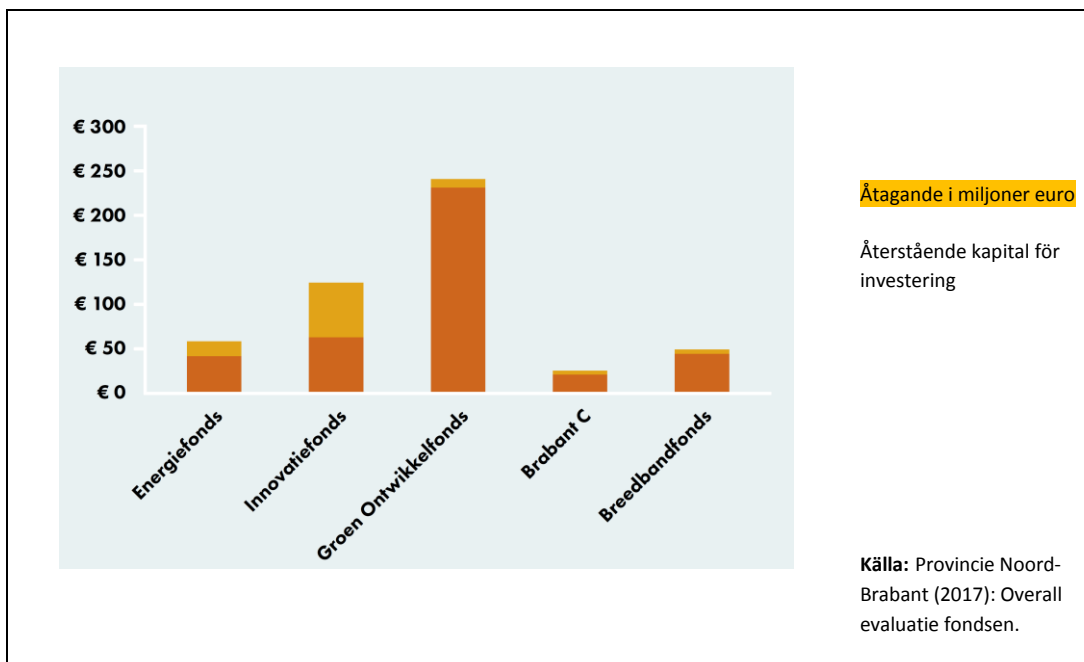
Utvärdering

2017 upphandlade Noord-Brabant från företaget KplusV en extern utvärdering av investeringsfonderna. Fonderna granskades både individuellt och tillsammans på övergripande fondnivå.³⁹

Utvärderingen visade att fonderna adresserat viktiga samhällsliga problem och att de haft effektiv design och projektlogik. Samtliga fonder hade skapat en multiplikatoreffekt i regionen. Det var dock tidigt att avgöra om fonderna kommer kunna förbli rullande (*revolving funds*) med investeringsuppdrag utan bortre tidsgräns

Utredningen visade att det finns utrymme för förbättringar inom samtliga fonders verksamhetsområden. Den pekade på vikten av uppföljning av marknadsmisslyckanden, årlig budgetplanering för samverkan med offentliga stödinstrument och investeringsportföljer, större utbyte av kunskap och verksamhetsmetodik mellan fonderna samt kontinuerlig uppföljning. Viktigt är också att säkerställa att fondverksamheten uppfyller regler för offentligt företagsstöd.

³⁹ [Brabant.nl/Evaluatie fondsen/Evaluatie Investeringsfondsen Overall och /Evaluatie Energiefonds](http://Brabant.nl/Evaluatie_fondsen/Evaluatie_Investeringsfondsen_Overall_och_/Evaluatie_Energiefonds)



Tabell 2: Budget och investerade tillgångar (Essent Investment Programme, andra projektperioden)

Viktiga erfarenheter

Större utmaningar

Ett osäkerhetsmoln är fondens tidshorisont. Även om fonden tillsvidare är delvis rullande, är man osäkra på om den kan fortsätta vara det i längden. Viktigt för detta är givetvis att investeringarna blir framgångsrika, så att gott rykte upprätthålls och återinvesteringar möjliggörs. Den offentliga sektorns del av fondens finansiering kommer ju från en engångssatsning som möjliggjordes av en företagsförsäljning.

Viktiga framgångsfaktorer

Satsningen på fonder för projekt relaterade till idrott, natur, kultur, landskap och energi har gjorts utifrån en medveten strategi och med en kraftfull finansiering som möjliggjordes av försäljning av ett energibolag. Fondförvaltningen ligger på ett utvecklingsbolag som regionen själv äger tillsammans med ekonomiministeriet och som tycks ha god kompetens. Således finns en robust organisation och en robust finansiering.

Och sedan?

Ambitionen är att fondens verksamhet ska fortsätta, vilket kräver att man lyckas klara finansieringen.

Källor och referenser

Provincie Noord-Brabant (2010): Investeringsstrategie - Brabant investeert in de toekomst. April 2010. Accessed at: <http://www.brabant.nl/politiek-en-bestuur/agenda-voor-brabant.aspx>
<http://www.brabant.nl/politiek-en-bestuur/agenda-voor-brabant/investeringsfondsen/evaluatie-fondsen.aspx>
<https://www.bom.nl/een-duurzaam-energieproject-realiseren#>
<https://www.bom.nl/showcases/spinderwind-wil-iedereen-een-stukje-windmolen-geven>
<http://www.brabant.nl/politiek-en-bestuur/agenda-voor-brabant/investeringsfondsen.aspx>
<https://www.bom.nl/showcases/spinderwind-wil-iedereen-een-stukje-windmolen-geven>
Intervju: Joris van der Geest, t.f. fondförvaltare för Energiefonds Brabant, BOM.
jvandergeest@bom.nl

Fond-i-fond: Den Midtjyske Iværksætterfond – Danmark

Denna fallstudie är byggd på erfarenheter från Den Midtjyske Iværksætterfond. Fonden etablerades år 2012 med stöd från Europeiska Socialfonden (ESF) samt med nationellt och privat kapital och är inriktad på att stödja nya, kunskapsintensiva och innovativa företag i Region Midtjylland. Fonden har med stöd av en innovativ kombination av insatser framgångsrikt investerat i flera företag, men p g a ett nationellt principbeslut om att inte längre ha regionala fonder med EU-stöd beslut fick man inte förlängt mandat (mer kapital tillskjutet) i denna programperiod.

Den Midtjyske Iværksætterfond sattes upp av förvaltningsmyndigheten för det danska ESF programmet "Regional konkurrenskraft och sysselsättning 2007 – 2013 (Erhvervsstyrelsen – på svenska "Företagsmyndigheten"). Fonden erbjuder lån och riskkapital (eget kapital eller därmed likställt kapital) i samverkan med andra privata investerare och erbjuder också inkubatorjänster. Den syftar till att fylla ett gap som ofta uppstår i finansieringen av små och medelstora företag i tidiga utvecklingsstadier och innan de kan få tillgång till kommersiella lån. Tillväxtforum Centrala Danmark ansvarar för implementeringen med Nupark Accelerace Management som fondförvaltare. Fonden har investerat i ett stort antal företag (se bilden nedan).

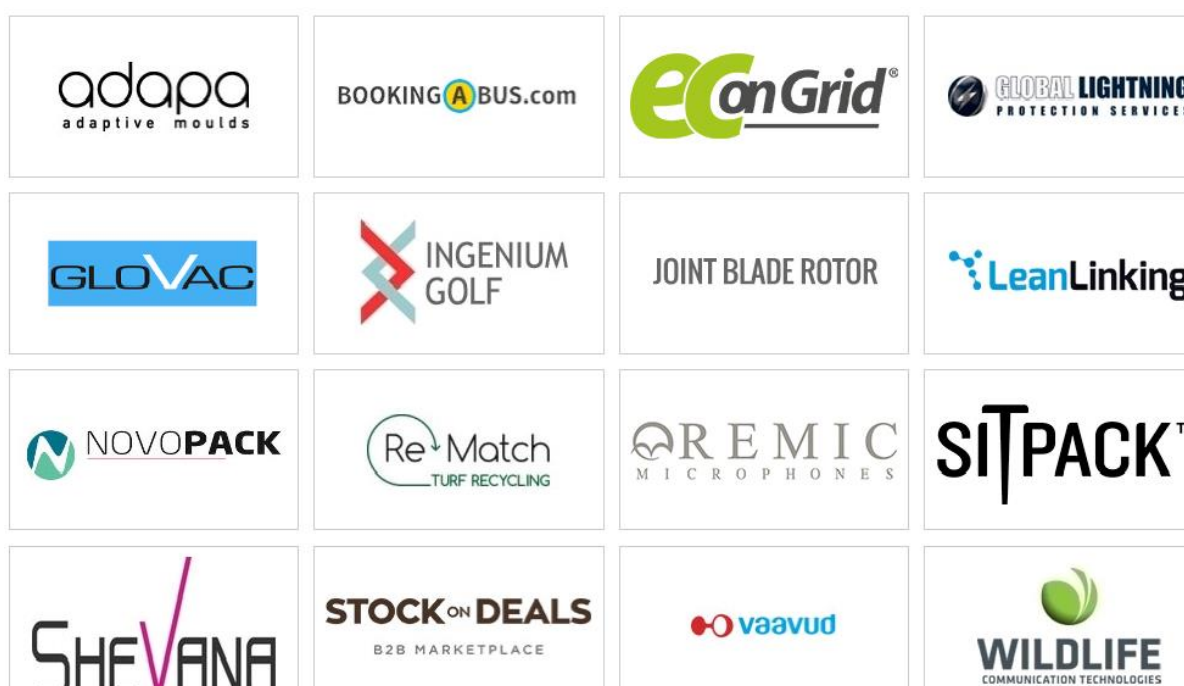


Illustration 5: Exempel på företag i fondens investeringsportfölj.

Problembakgrund

Under programperioden 2007 – 2013 sattes detta finansiella instrument upp på mellersta Jylland inom ramen för det operationella programmet för ESF. Beslutet att sätta upp det finansiella instrumentet baserades på en marknadsanalys/GAP-analys, som visade att tillgången till riskkapital för små start-ups var särskilt utmanande i deras tidiga faser. Den Danska Erhverfsstyrelsen erfarenheter kring företag i tidiga skeden från sitt deltagande i JEREMIE pekade i samma riktning.

I det sammanhanget hade en preliminär GAP-analys (ex ante) hade gjorts. Den analysen ledde dock inte till några tydliga slutsatser eller beslut kring den fortsatta användningen av finansiella instrument. Därför gjorde särskilda analyser på uppdrag av sekretariatet för det s k Regionala Tillväxtforumet (en sammanslutning av företagsorganisationer, utbildningsinstitutioner, arbetsgivare, arbetstagarorganisationer, kommuner och regioner), vars syfte är att bidra till en positiv utveckling av näringslivet i danska regioner. Dessa regionala Tillväxtfora finns i hela Danmark och agerar också som förmedlande organ (eng. intermediate bodies) för de operationella programmen inom strukturfonderna (liknar den svenska förvaltningsstrukturen 2014 - 2020).

Baserat på dessa ex ante/GAP-analyser togs beslut om att erbjuda stöd genom finansiella instrument av de Regionala Tillväxtfora, beslut som förvaltningsmyndigheten därefter godkände.

Tidigare hade innovativa småföretag i regionen otillräcklig eller ingen tillgång till finansiering i tidiga skeden, trots att en viss mängd offentligt stöd fanns tillgängligt. Det fanns ett behov av att komplettera befintliga stödstrukturer (inkubatorer, andra offentligt stödda innovationsmiljöer) Den danska statens s k Tillväxtfond har visserligen gått in med mer än 15 miljarder danska kronor i fler än 5 000 företag sedan den etablerades år 1992,

men den inriktar sig helt på etablerade, mogna företag. I samverkan med private investerare sattes den Midtjyske Iværksætterfond därför upp för att fylla den lucka som fanns avseende finansiering av nya, kunskapsintensiva och innovativa företag i tidiga skeden.

Danmark tillämpar generellt ansatsen ”nerifrån-och-upp” i genomförandet av EU:s strukturfonder. Ett liknande angreppssätt tillämpades även avseende den Midtjyske Iværksætterfond, som konstruerades och sattes upp regionalt med stöd och tillsyn från Erhvervsstyrelsen (Danish Business Authority).

När Midtjyske Iværksætterfond etablerades år 2012 så hade som redan nämnts förvaltningsmyndigheten redan erfarenheter från användningen av finansiella instrument. Baserat på dessa rekommenderades region Midtjylland att via konkurrensutsättning finna en lämplig fondförvaltare. I anbudsprocessen, som genomfördes av Tillväxtforums sekretariat, var anbudsgivarna bl a skyldiga att redovisa att de engagerat externa investerare vars insats skulle komma att matcha ESF-finansieringen.

Mål

Fondens mål är att investera i nya kunskapsbaserade och innovativa företag. En särskild målstruktur har tagits fram och den har också använts i uppföljningen av fonden. Målstrukturen framgår av tabellen nedan:

1 - Effektmål	
Effekt	Mäts/Följs upp hur?
1.1 Fonden ska årligen investera i 5-10 tillväxtföretag	Antal företag
1.2 Fondens avkastning på investerat kapital ska vara minst 8%, för att säkra möjligheterna att återinvestera kapital i ytterligare företag.	Reell avkastning, något oklar beräkningsgrund
1.3 Fonden ska utgöra en bas för framtida investeringsinsatser i Region Midtjylland, dvs med målet att på sikt skapa en ännu större fond.	-
1.4 40% av alla företag som gått igenom Accelerace-programmet ska därefter ha fått tillgång till kapital – antingen via Midtjysk Iværksætterfond eller från andra investerare.	Antal verksamhet och storlek på tillfört kapital
2 - Resultatmål	
Resultat	Mäts/Följs upp hur?
2.1 Konsortiet ska etablera ett Accelerace program inriktat enbart till företag från Region Midtjylland. Varje halvår väljs 8-10 företag ut för att delta i Accelerace programmet.	Antal företag
2.2 Nupark Accelerace genomför ansökningsomgångar till programmet och väljer mot bakgrund av samtal/intervjuer med varje enskilt företag 15-20 företag som inbjuds att delta vid ett urvalsmöte (udvælgelsescamp). Vid detta möte presenterar företagen sin affärsidé för en urvalskommitté.	Antal ansökande och typ av företag
2.3 Nupark Accelerace väljer efter genomförandet av ett	Antal företag

Accelerace-program ut de verksamheter som bedöms ha störst potential och bjuder in dessa till fondens investeringskommitté. Kommittén väljer därefter ut lämpliga investeringsobjekt baserat på följande kriterier: <ul style="list-style-type: none"> - en realistisk tidplan - visat intresse från andra investerare att delta - internationell potential - Internationalt potentiale och en långsiktig omsättningspotential på minst 75 MDKR - nödvändig kompetens och andra resurser som finns i företaget eller bedöms kunna tillföras 	
2.4 För att säkra ett tillräckligt inflöde av investeringsobjekt ("dealflow") ska Nupark Accelerace etablera ett nära samarbete med andra centrala aktörer i regionen, såsom Innovationsmiljøerne, Århus Universitet, Væksthus Midtjylland, Investormidt programmet med kapitalcoacher och Business Angels netværk, Connect DK och MTIC	Art och omfattning av ingångna samarbeten
2.5 Nupark Accelerace ska arbeta uppsökande och ta kontakt med relevanta företag med utgångspunkt att säkra ett tillräckligt antal investeringsobjekt ("dealflow")	Art och omfattning av det uppsökande arbetet
2.6 Förutom de ordinarie avrapporteringarna till Erhvervsstyrelsen (ERST) och Region Midtjylland ska Nupark Accelerace, årligen göra en minitvärdering där årets resultat sammanfattas. Utvärderingen ska innehålla en ingående beskrivning av de företag som deltagit, vilka som fått investeringar beviljade, de deltagande företagens nöjdhet med programmet och hur det f n går för företagen	-

Tabell 3: Målstruktur för Den Midtjyske Iværksætterfond

Fondens konstruktion

Nupark Business Park i Holstebro vann upphandlingen för att etablera ett förvaltningsbolag med matchande capital från tre privata investerare; Accelerace Invest, Færchfonden och Vald.Birn Holding A/S. Accelerace Invest är ett investmentbolag i Köpenhamn med start-ups som målgrupp. Færchfonden och Vald.Birn Holding A/S är två lokala privata investerare med lång erfarenhet från investeringar och stöd till nya företag i regionen.

För att åstadkomma investeringar inom ramen för Den Midtjyske Iværksætterfond etablerades ett partnerskap mellan Den Midtjyske Iværksætterfond och privat kapital genom grundandet av Nupark Accelerace Invest (NAI), samt med Accelerace Management i Köpenhamn. Syftet med samarbetet mellan dessa parter var att investera i lovande entreprenörer efter att de först genomgått genom en så kallad Accelerace-kurs, som tillhandahölls av Accelerace Management i Köpenhamn. En konsult från Accelerace följer företagen nära och arbetar gratis med dem minst en vecka under den sexmånadersperiod kursen pågår. Kursen har ett standardutförande men i och med den personliga "guidningen" också ett anpassat inslag. För att få delta genomgår företagen en

första gallring, under kursens gång sker en fortsatt gallring, vilket leder till att de företag som slutligen blir föremål för en investering är både välkända av fondens företrädare och mogna att ta emot en investering.

Detta samarbete har visat sig vara mycket intressant, eftersom kvaliteten på de företag som valts för investeringar är bra. Det skapar i sin tur goda förutsättningar för avkastning på fondens kapital på en marknad som annars är relativt svår att gå in i. Hela grundidén bakom samarbetet (kombination av stöd och investering) verkar alltså ha fungerat bra.

I figuren nedan ges en sammanfattande bild av konstruktionen:

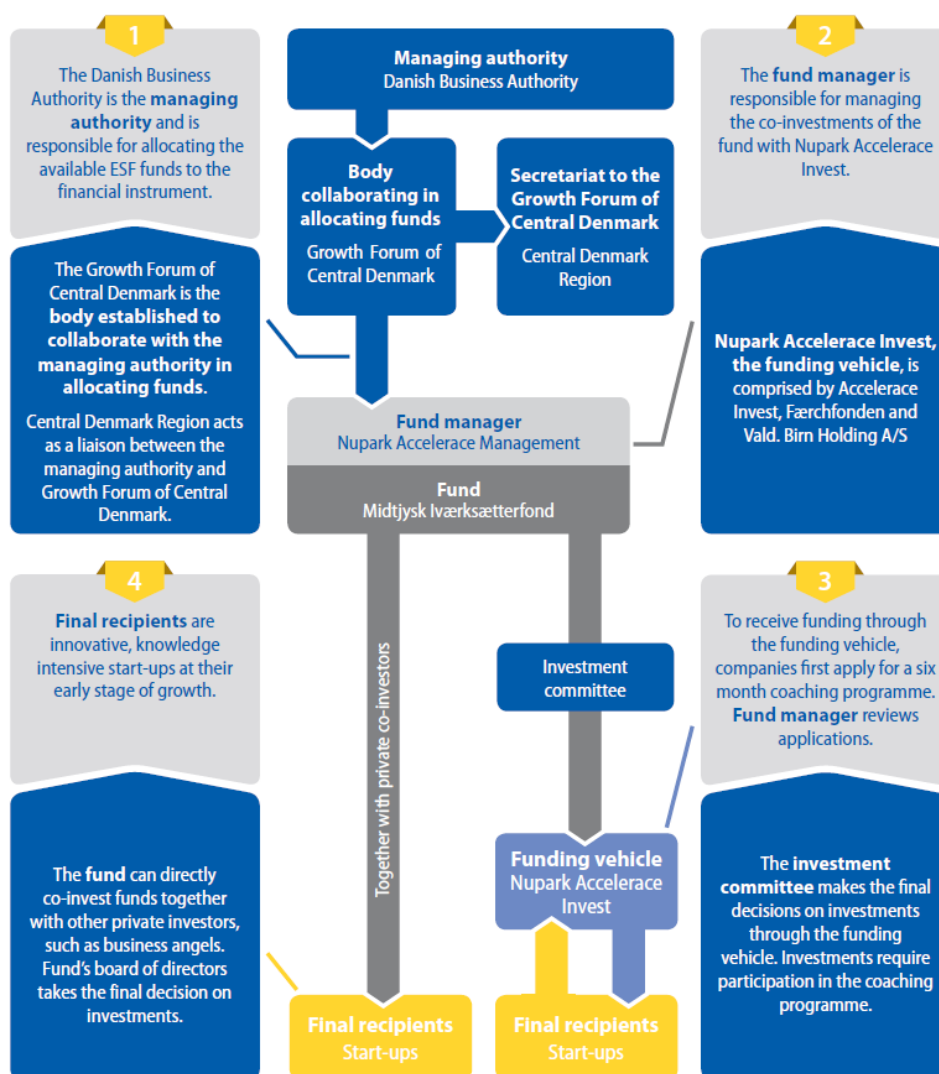


Illustration 6: Den Midtjyske Iværksætterfonds struktur (Källa: fi-compass, EIB)

Fonden har ett eget kapital på 8,5 milj € från ESF (inkl ett tillskott i december 2015), nationell offentlig finansiering på 0,825 milj € via Accelerance Invest och privat finansiering på 7,74 milj €. Denna struktur har bibehållits från start, vilket innebär att EU-kapitalet är uppväxlat med en faktor 2:1 (dvs. ESF medlen är matchade med 100% nationell och privat kapital). Utöver detta kan beslutade investeringar matchas med ytterligare kapital från

andra privata investerare (Business Angels m fl) i de utvalda företagen. Tabellen nedan visar hur fondens investeringskapital fördelas på olika källor.

Kapital	Summa (€)
Europeiska Socialfonden (ESF)	8,5 miljoner
Statligt kapital (Accelerace Invest som partner i Nupark Accelerace Invest)	0,825 miljoner
Privat kapital (partners i Nupark Invest)	7,74 miljoner
TOTALT	17 miljoner

Tabell 4: Den Midtjyske Iværksætterfonds finansieringsstruktur. Källor: fi-compass, EIB, Region Midtjylland

Fonden erbjuder lån, säkerheter och riskkapital till kunskapsintensiva och innovativa företag tillsammans med andra investerare. Hur detta går till varierar beroende på om investeringarna görs via saminvesteringar med Nupark Accelerace Invest eller av Den Midtjyske Iværksætterfond tillsammans med andra privata investerare.

Processen att välja ut vilka företag som investeringar ska göras i tar normalt 8 månader från ansökan till underskrift av kontrakt.

Den Midtjyske Iværksætterfond etablerades relativt sent i programperioden och det var redan från början klart att det skulle bli svårt att investera ESF-medlen tillräckligt snabbt genom Nupark Accelerace Invest. För att möta denna utmaning tilläts Den Midtjyske Iværksætterfond medinvestera ur fonden tillsammans med andra privata investerare i regionen, främst Business Angel nätverk. I den typen av investeringar är startsträckan mycket kortare och det tar normalt två månader från första kontakt till kontrakt, inkl nödvändigt godkännande av Den Midtjyske Iværksætterfonds styrelse.

Fondens målgrupp är företag lokaliserade på Midtjylland och som har färre än 15 anställda. Företagen ska ha tillräckligt eget kapital för att klara att genomföra den tidigare nämnda utvecklingsperioden (kurs). Företagen ska också kunna uppvisa att det har en innovativ produkt eller tjänst med en internationell marknadspotential som kan realiseras i närtid. Majoriteten av gjorda investeringar har gjorts inom IT-företag (56%), medan 26% gjorts i företag inom energi och miljö, 11% i clean-tech företag och resterande 7% i andra typer av företag.

Fondens verktyg

Fonden erbjuder investeringar i form av eget kapital (equity, quasi/mezzanine equity) och lån, kombination med stöd i form av coachning, lokaler och affärsrådgivning. Alla lån har en typisk löptid på 7 år med en amorteringsfri period på 2 år. Lånen har en räntesats på 10%, en exit-bonus och en vinst-bonus (om investeringen görs som eget kapital). Nivåerna på exit och vinst-bonus avgörs från fall till fall.

Om investeringen görs som eget kapital får investerarna aktier eller preferensaktier (de senare har företräde framför vanliga aktier avseende utdelningar och vid företagslikvidation). Betalningar görs enligt en för företaget individuellt bestämd betalplan. När en investering gjorts fortsätter fondförvaltaren att följa företagets utveckling och erbjuder stöd när företaget närmar sig andra investerare (t ex banker) eller

om problem uppstår. I många fall är investerarna representerade i styrelsen, antingen som styrelsemedlem eller som observatör. Därutöver får de varje månad en statusrapport från företaget.

Förvaltningsmyndigheten ansvarar för att EU:s statsstödsregler följs. För Den Midtjyske Iværksætterfond har detta inte varit en aktuell frågeställning då gjorda investeringar görs på marknadsmässiga villkor, vilket innebär att den offentliga delen inte omfattar direkt statsstöd.

Genomförande och Governance

Fondens governance-struktur omfattar en rad olika aktörer. Förvaltningsmyndigheten för det operativa programmet 2001 – 2013 ”Regional konkurrenskraft och sysselsättning” inom ESF – Erhverfsstyrelsen – har det övergripande ansvaret för allokering av ESF-medel till fonden.

Tillväxtforum Danmark beslutar om vilka projekt som ska stödjas med strukturfondsmedel. Region Midtjylland fungerar som regionalt strukturfondssekretariat åt Tillväxtforum Danmark och som en länk mellan förvaltningsmyndigheten och Midtjyllands Tillväxtforum. Nupark Accelerace Management är fondförvaltare. Det är ett företag bildat av Nupark Innovation A/S och Accelerace Management A/S. Fondförvaltaren ansvarar för att gå igenom ansökningar och göra urvalet för Accelerace-kurserna. Fondförvaltaren ansvarar också för de direkta investeringar som Den Midtjyske Iværksætterfond gör tillsammans med privata investerare. Fondförvaltaren leder arbetet i Nupark Accelerace Invest.

Det kan noteras att fonden initialt annonserade i regionala tidningar för att locka potentiella företag till Nupark Accelerace Invest. Denna strategi fungerade inte. Det visade sig istället att deltagande på företagsmässor, olika typer av möten med business angels och andra företagsrelaterade aktiviteter var det mest effektiva sättet att nå potentiella kunder. Därtill har fonden och Nupark Accelerace Invest en hemsida som erbjuder information om investeringsprocessen och vilka företag som ingår i fondens portfölj (<http://denmidtjyskeiværksætterfond.dk/da-DK/Forsiden-3.aspx>).

I övrigt har inga förändringar av strategi noterats.

Bedömd måluppfyllelse

T o m april 2016 hade fonden investerat i 43 företag, varav 27 genom Nupark Accelerace Invest och 18 var saminvesteringar med privata investerare. Dessa investeringar bedöms ha bidragit till 211 arbetstillfällen. Lånedelen av investeringarna fördelade sig enligt tabellen nedan.

Antal och typ av investering	Summa (€)
Totalt 31 lån varav;	12,1
- 10 mezzanine lån (högre risk)	5,9
- 7 vanliga lån	5,8
- 14 mikrolån	0,4

Tabell 5: Fördelning av låneportföljen (Källa: fi-compass, Region Midtjylland)

Administrationskostnaderna (inkl Accelerate-programmet) uppgick till totalt 1,6 miljoner euro (13% av utlånat kapital). I april 2016 hade tre exits gjorts där hela lånesumman återbetalats. Två mikrolån om vardera 30 000 euro hade däremot förfallit.

Utvärdering

Fondens verksamhet har, som tidigare beskrivits följts upp konsekvent av ägarna. Dessa uppföljningar har även redovisats offentligt, tex i form av s k resultatkontrakt.

Viktiga erfarenheter

Större utmaningar

En nyckelutmaning har varit att förvaltningsmyndigheten har tillämpat samma förhållningssätt som med direktstödet inom EU:s strukturfonder, dvs utbetalningar görs inte förrän efter det att en investering gjorts. Det har inneburit att fondförvaltaren tvingats stå för finansieringen för fondens första investeringar. För att överbrygga detta garanterade Region Midtjylland ett lån på cirka fem miljoner danska kronor. Därutöver tog fonden ett banklån på 10 miljoner danska kronor.

Därtill kan läggas att förvaltningsmyndigheten haft som regel att handlägga utbetalningar till finansiella instrument innan direktstöd, vilket gjort att fonden fått utbetalningar cirka 2 månader efter gjord investering. Balansen mellan investeringar och likviditet är trots detta en utmaning för fondförvaltaren.

Viktiga framgångsfaktorer

Om konstruktionen av Nupark Accelerace Invest gjorde det enklare att finna former för saminvesteringar med privata och offentliga medel, så har möjligheten för Den Midtjyske Iværksætterfond att också saminvestera direkt tillsammans med privata investerare (dvs utan inblandning av Nupark Accelerace Invest) ökat flexibiliteten och bidragit till att skynda på investeringar. Man kan också notera att fonden bidragit till att attrahera Business Angels – fonden kallas t o m populärt i regionen för "Business Angel Matching Fond". Att det fanns ett välfungerande regionalt Business Angels-nätverk var en viktig faktor och i kombination med den förändrade strategin som blev det framgångsrikt.

Det sex-månaders coaching program/kurs som genomfördes av Accelerace är en viktig framgångsfaktor då den stöder de nya företagen att utveckla sin affärsidé och potential samtidigt som det ger fondförvaltaren en möjlighet att på djupet bedöma potentialen hos de tilltänkta investeringsmottagarna.

Regionen påpekar att man bör se till att sätta upp denna typ av fonder tidigt i strukturfondsperioden – annars kan man få problem att investera hela kapitalet. I detta sammanhang underströks också vikten av att sätta upp ett tillräckligt stort kapital – 100 miljoner danska kronor är lite pengar i dessa sammanhang.

En ytterligare lärdom för Sverige är den relativt enkla och tydliga målstrukturen som följs upp regelbundet. Här kan nämnas att Nupark Accelerace Invest har ett eget rankingsystem för de företag som fått en investering. Detta system tillåter en uppföljning efter 12 resp 24 månader och anses ge en tillräckligt bra indikation på om företagen utvecklas i linje med plan. Rankingen görs objektivt och resultaten delges styrelsen i respektive bolag för att de ska kunna vidta ev åtgärder.

Och sedan?

Fonden fick inte lov att använda strukturfondsmedel på grund av restriktioner i det danska operationella programmet. Detta trots att man gjorde en GAP-analys som visade på att det finns ett tydligt marknadsmisslyckande (bankerna var tydliga med att de inte går in i denna typ av verksamheter). Därtill ska läggas att de privata investerarna var helt inställda på att fortsätta. Fonden är fortfarande i en förvaltnings-/exit-fas.

Källor och referenser

Midtjysk Iværksætterfond, Projekt rapport (2016)
 Region Midtjylland, Resultatkontrakt Midtjysk Iværksætterfond (2014)
 Region Midtjylland, "Promoting entrepreneurship in the Central Denmark Region" (2012)
 fi-compass, Central Denmark Entrepreneurship Fund – case study (2016)
 Intervju med Ruth Irene Strøm, chefskonsulent, Regional Utveckling, Region Midtjylland (2017-10-12)
<https://www.rm.dk/regional-udvikling/ivarksatteri/kapital/>
<https://markedsmodningsfonden.dk/>
<http://denmidtjyskeiværksætterfond.dk/da-DK/Forsiden-3.aspx>
 Resultatkontrakt Midtjysk Iværksætterfond
 Projekt rapport Midtjysk Iværksætterfond
 Intervju: John Sohn, Direktør Forretningsudvikling, Nupark Accelerace
 Intervju: Ruth Irene Strøm, Chefskonsulent, Regional udvikling - Region Midtjylland

Fond-i-fond: JEREMIE Bulgaria Holding Fund – Bulgarien

I mitten av 2000-talet uppdagades det att bulgariska start-ups samt SMF hade svårt att hitta extern finansiering eftersom den bulgariska riskkapitalmarknaden var outvecklad och investerare fokuserade på etablerade företag. I syfte att överkomma detta problem startades JEREMIE Bulgaria Holding Fund⁴⁰, en så kallad fond-i-fond lösning. Fonden drevs initialt mellan 2007-2013. Under denna tid förmedlades 21 miljoner euro i form av såddfinansiering, startup-stöd, företagsacceleration, inkubator- och mentortjänster. Fonden har fortgått under perioden 2014-2020 i delvis nya former. Bland annat har en fjärde delfond startats (kallad The Seed/Acceleration and Start-up Fund (SASF)) i syfte att höja överlevnadsgraden för start-ups och främja utvecklingen av hållbara, kunskapsbaserade affärsmodeller. I denna fallstudie kommer fondens första fas (2007-2013) beskrivas parallellt med dessa andra fas (2014-2020).

Problembakgrund

År 2006 identifierade Europeiska Investeringsfonden (EIF) att bulgariska start-ups och SMF hade svårt att hitta extern kapitalfinansiering. Följande brister i landets riskkapitalmarknad påvisades:

⁴⁰ JEREMIE står för Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises, ett gemensamt initiativ

- Tillgången till mikrofinansiering för bulgariska SMF var ca 110 miljoner euro mindre än deras möjliga efterfrågan⁴¹;
- 70% av entreprenörerna i landet var helt hänvisade till eget kapital under företagets uppstartsfas;
- Bulgariens riskkapitalmarknad var outvecklad: Investerare fokuserade på befintliga företag med stabil företagsledning och kvantifierbar utvecklingspotential, exempelvis hög omsättning. Riskinvesteringar i start-ups var dessutom sällsynta och det fanns ingen nationell riskkapitalförening. Därtill var affärsängelverksamheten outvecklad – exempelvis saknades vägledande lagtexter.

Dessa brister bidrog till att Bulgariens finansdepartement under perioden 2007 – 2013 öronmärkte strukturfondsmedel för att förbättra SMFs kapitaltillgång, inte minst för investeringar i innovationsprojekt och högriskprojekt. Nischade SMF – enligt EIF främst mikroteknikföretag utan kredithistoria och säkerheter – ansågs särskilt angelägna att stödja. Investerarna skulle enligt modellen bli delägare i företagen, ta del av riskerna och därför få incitament att bistå med expertis och erfarenheter.

Mål

Under fondens första fas (2007 - 2013) hade dess finansieringsinstrument *“Entrepreneurship Acceleration and Seed Financing Instrument”* som syfte att stödja SMF i sådd- och start-upfas genom kapitalinvesteringar eller genom flexibla lån och mezzaninfinansiering⁴². Det fanns därmed en inbyggd flexibilitet kring hur fonden kunde investera i företag. Huvudmålet för finansieringsinstrumentet var att påskynda Bulgariens omvandling till en kunskapsbaserad ekonomi. Vid dess lansering var finansieringsinstrumentet unikt för Balkanregionen, vilket föranledde den sekundära målbilden att profilera Bulgarien som regionens primära innovations- och start-upnod.⁴³ Mer konkret hade fondens låneverksamhet hade som mål att minska SMFs räntenivåer och säkerhetskraven vid lån.

I fondens andra fas (2014-2020) är huvudmålet att främja ekonomisk tillväxt som är kunskapsbaserad, ekologiskt hållbar och socialt inkluderande. Inom ramen för detta ska fonden också stärka Bulgarien inom FoU, teknologiska framsteg, innovation och IKT. Stärkt konkurrenskraft och internationaliseringsförmåga hos landets SMF samt påskyndande av Bulgariens övergång till koldioxidsnål ekonomi är ytterligare tre mål. För denna målbild har 150 miljoner euro öronmärkts i syfte att locka investerare från privat sektor antingen som partners i fonderna som helhet eller som direkta investerare i SMF.

⁴¹ Före inrättandet av *Acceleration and Seed Financing Instrument* fanns endast begränsade finansieringsalternativ för SMF i tidig företagsfas. Det fanns en nationell garantifond, men den fokuserade bara på jordbrukssektorn. Likaså fokuserade den nationella innovationsfonden på större företag i senare utvecklingsfas.

⁴² Mezzaninfinansiering är en blandning mellan finansiering genom eget kapital och lån.

⁴³ <http://jeremie.bg/seed-fund/>

I den andra fasen tillkom en ny delfond kallad *The Seed/Acceleration and Start-up Fun* (SASF)⁴⁴ med målet att investera i en diversifierad företagsportfölj, med övergripande mål att stödja SMF i Bulgarien. Mer specifikt är SAFS målbild följande:⁴⁵

- Investera i företagssådd, startup-verksamhet och företagsacceleration
- Stödja utveckling av nya, hållbara företag
- Öka antalet framgångsrika implementeringar av nya företagsidéer, från idéutveckling till framtagande av produkt, process eller tjänst, till organisationsutveckling fram till säljstart, inklusive inledande marknadsföring
- Främja entreprenörskap i landet
- Ge strategiskt stöd till företag som mottar investering i form av exempelvis chefsutbildning, nätverkande, mentorskap från erfarna representanter från näringslivet
- Främja framväxten av entreprenöriella ekosystem utanför huvudstadsregionen Sofia.

Fondens konstruktion

Inom det operativa programmet "Development of the Competitiveness of the Bulgarian Economy" (OPC) etablerades under strukturfondsperioden 2007-2013 flera finansieringsinstrument för entreprenörskap, såddfinansiering och företagsacceleration. Instrumenten blev en del av holding fonden JEREMIE Bulgaria (JHF). Fondens medel slussades till företag via intermediärfonderna Eleven and LAUNCHub. Under fondens första fas förmedlades därigenom 21 miljoner euro från OPC till företag i form av såddfinansiering, startup-stöd, företagsacceleration, inkubator- och mentortjänster.

Under denna första fas bestod fondens samarbetspartners av Bulgariens finansdepartement, generaldirektoratet för 'European Funds for Competitiveness', EIF som förvaltare av JHF, fonderna och fondmedelsförvaltarna Eleven and LAUNCHub – vilka valdes ut av EIF för ändamålet – samt privata investerare.

Investeringsstrategin kretsade dels kring ett acceleratorstöd för inledande finansiering och mentorskap, dels kring såddstöd för fortsättningsfinansiering till företag som framgångsrikt fått acceleratorstöd eller på annat håll visat utvecklingspotential. Eleven kom i praktiken att stödja företagsacceleration och företagsregistrering. LAUNCHub stödde företag i såddfas med färdig produkt eller tjänst och identifierat kundsegment (se tabell nedan).

⁴⁴ FMFIB - Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria (2017b), p.4

⁴⁵ FMFIB - Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria (2017b), pp.6, 7

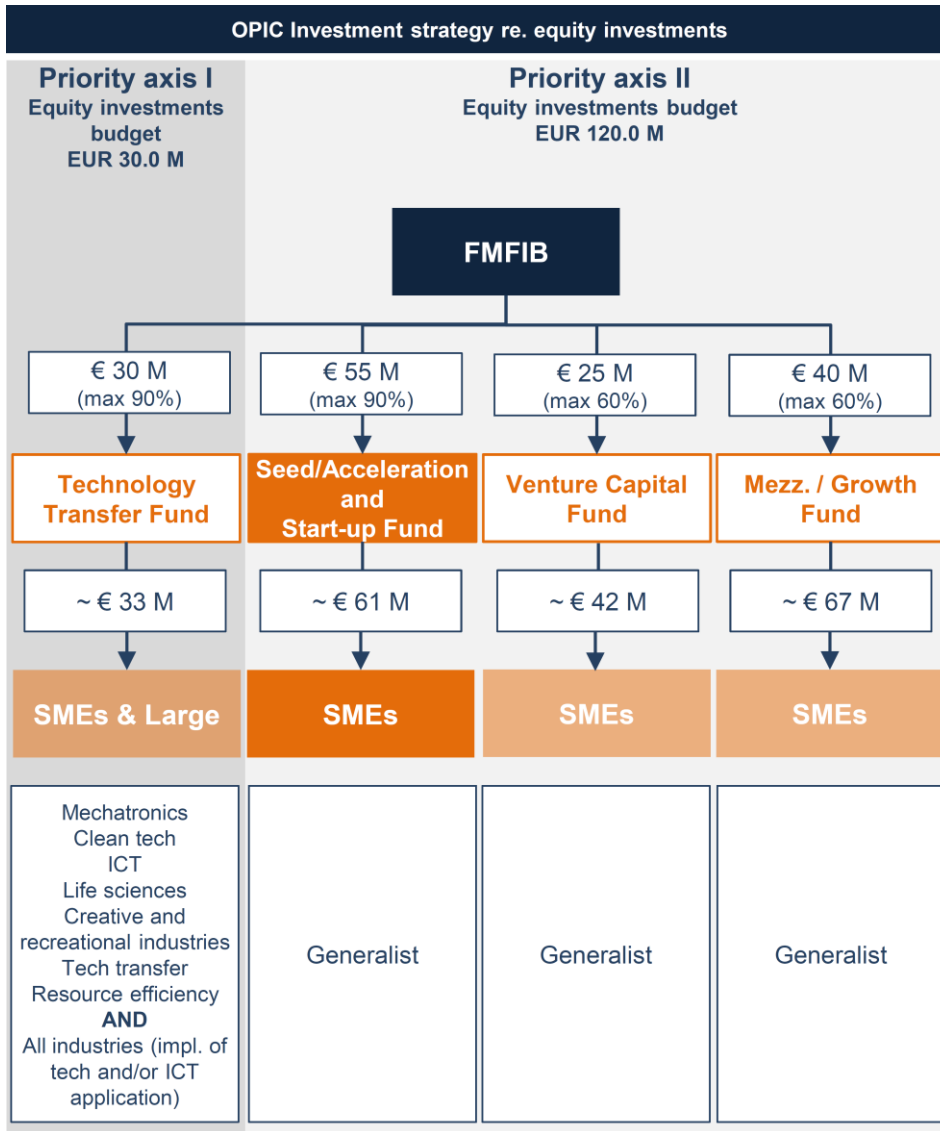
<p>Eleven administrerade fondens accelerator- och såddstöd, totalt 12 miljoner euro. Målet var att göra 200 investeringar i nystartade SMF. Investeringar i portföljbolag uppgick till mellan 25 000 och 200 000 euro. Eleven administrerades av investerare med mångårig erfarenhet från riskkapitalbranschen i Bulgarien. Google och Londonbaserade acceleratorprogrammet Springboard knöts till programmet som teknisk partner respektive strategisk partner.</p>	<p>LAUNCHub administrerade stöd med IKT-fokus, totalt 9 miljoner euro. Målet var att investera i 120 bolag under programperioden. Investeringarna uppgick vanligen till mellan 30 000 och 200 000 euro. I gruppen bakom LAUNCHub ingick en av Bulgariens mest framgångsrika entreprenörer inom IKT.</p>
--	---

Tabell 6: Verksamheter inom Eleven and LAUNCHub

Fonden investerade mellan 2011 – 2015 och omsatte 21,2 miljoner euro. Huvudfinansiär var JHF via OPC 2007 – 2013 (17,85 miljoner euro) – av medel från andra finansiärer var 3,15 miljoner euro nationella medel. SMF fick finansiering i form av kapital (equity), eller flexibla lån, mezzaninfinansiering etc. Stödet uppgick till mellan 25 000 och 200 000 euro per företag, därutöver också icke-finansiellt stöd såsom mentorskap, inkubatorplats etc. Till detta krävdes att företagen var registrerade i Bulgarien.

Vid en granskning av riktlinjerna för fondens andra fas (OPIC) framgår att sådd- och kapitalinvesteringarna för SMF i tidig företagsfas ska fortsätta, att dess budget ska utökas samt växlas upp med anslag för teknisk assistans och riskkapital. Som nämnts tidigare består OPIC numera av fyra fonder – se figuren nedan - däribland The Seed/Acceleration and Start-up Fund (SASF) som har som syfte att höja överlevnadsgraden för start-ups och främja utvecklingen av hållbara, kunskapsbaserade affärsmodeller.⁴⁶

⁴⁶ FMFIB - Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria (2017b), p.4



Note: The funding amounts provided are gross amounts including management fees.

Illustration 7: SASFs roll inom OPIC under under perioden 2014-2020

Förändringarna i fondens utformning kännetecknas av följande:

- SASF implementeras för att höja överlevnadsgraden hos start-ups samt för att främja framväxten av hållbara, kunskapsdrivna affärsmodeller.
- Fondens storlek avgörs av Eleven och LAUNCHub och av hur mycket privata investerare är redo att skjuta till. Storleksmålet bestäms i diskussioner med marknadsaktörer. Privata eller statliga investerare kan därmed etappvis höja fondernas kapital.
- SASF förväntas omsätta ca 61,1 miljoner euro varav minst 10 % ska komma från privata investerare.
- SASF åtaganden, och därmed fondens livslängd, är högst tolv år. Fonden har ett initialt åtagande på tio år med start vid "First Closing". Med investerarnas godkännande kan fonden stängas ned i förtid alternativt förlängas med ett år i taget i högst två omgångar.
- Investeringar i enskilda företag beräknas i genomsnitt spänna över en fem-årsperiod.
- SASF investeringar kommer följa sektorsstrategier, och vara i linje med OPICs policymål.
- Investeringarna ska uppgå till mellan 25 000 och 50 000 euro i acceleration- och såddfas och de får inte överstiga 1 miljon euro under startup-fas. Målgruppen är entreprenörer och nya SMF som vill realisera affärsidéer till ett värde av minst 25 000 euro.
- Investeringar ska finnas representerade i Bulgarien. De ska vara stabila och verka utanför jordbruks- och fiskesektorn eller tobaksbranschen.

Även andra stödformer erbjuds som exempelvis marknadsanalys, mentorskap, konsult hjälp inom management, etc. Teknikföretag kan också få teknisk rådgivning om det gagnar investeraren och inte bryter mot statliga och EU-regler för företagsstöd.⁴⁷

Finansiering och styrning under programperioden 2007-2013

Holdingfonden JHF finansierades till 85 % av regionalfondsmedel och till 15 % av bulgariska staten⁴⁸. 2010 ratifierades fondens implementering. Inom JHFs kapitalverksamhet skapades en bred instrumentportfölj som täckte samtliga stadier av ett företags utveckling – från såddfinansiering till expansionsfas. Företag sökte stöd av Eleven och LAUNCHub under särskilda ansökningsperioder (fyra gånger per år). Fondförvaltarna valde kandidater som genomgick en noggrann bedömning baserad på olika kvalitetskriterier. Efter en andra utvärderingsomgång återstod 30 företag som fick presentera sina affärsidéer inför en investeringskommitté som sedan avgjorde om fonden

⁴⁷ FMFIB - Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria (2017b), p.15

⁴⁸ i.e. a First Loss Portfolio Guarantee (FLPG); the Risk Capital Fund; the Growth Capital Fund; the Mezzanine Fund; the Entrepreneurship Acceleration and Seed Financing Instrument, the Funded Risk Sharing Product (FRSP). See also European Parliament (2016), p.91

skulle investera i företaget eller inte. Alla start-ups arbetade senare i samma lokaler; dels för att stärka konceptet, dels för att främja samverkan.⁴⁹

Finansiering och styrning under programperioden 2014 – 2020

Inför programperioden 2014 – 2020 ökade de samlade anslagen från EU:s regional-, social- och sammanhållningsfonder som var öronmärkta för företagsfinansiering i Bulgarien med 70% jämfört med föregående programperiod. Anslagens fokus är energieffektivisering, avfalls- och vattenhantering, SMF, urban utveckling och besöksnäring. Bulgarien har också anslutit sig till EIFs "The SME Initiative", vilket ökar landets utvecklingsanslag med ytterligare 102 miljoner euro.⁵⁰

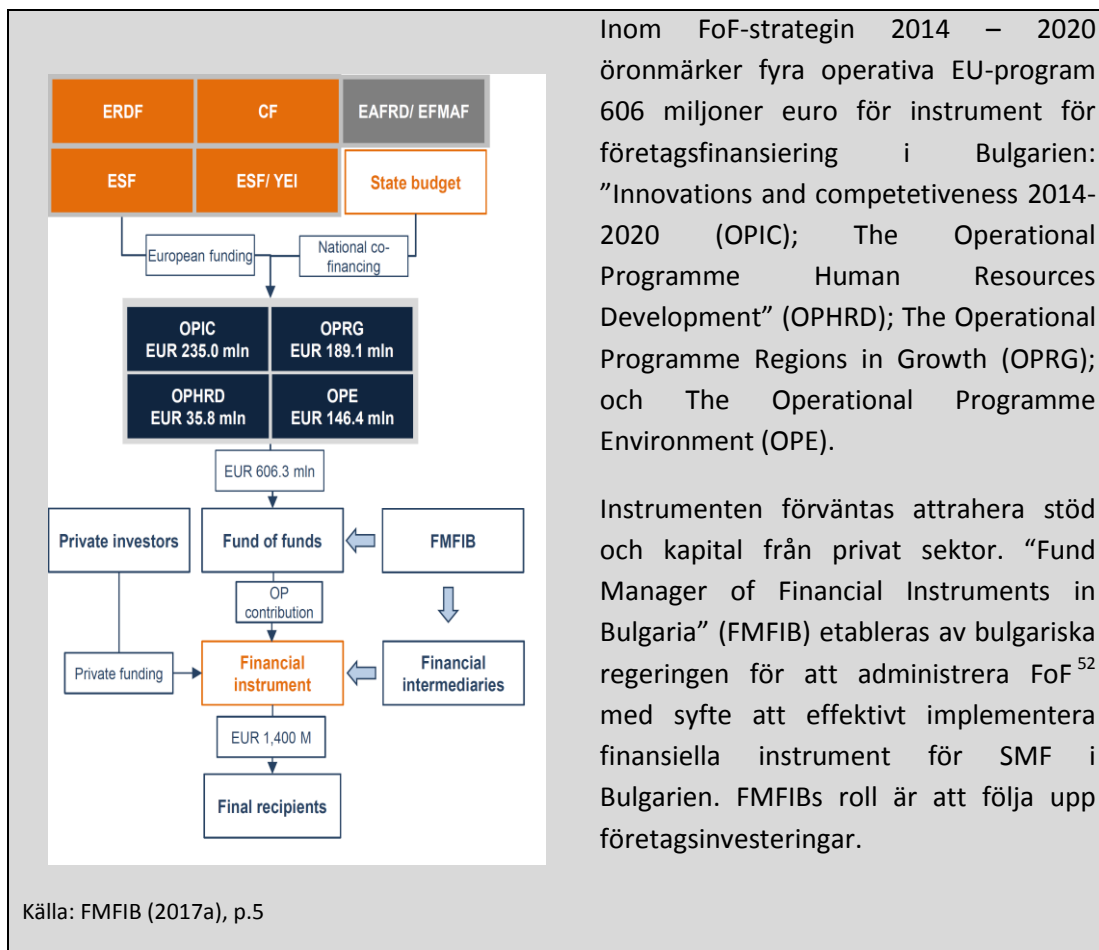
Under innevarande programperiod organiseras EIFs operativa program i Bulgarien efter konceptet fondandelsfonder (Fund of Funds, FoF).⁵¹ Denna struktur beskrivs nedan i figur.

⁴⁹ European Commission / European Investment Bank (2016), p.14

⁵⁰ European Parliament (2016), pp.91, 92

⁵¹ FMFIB - Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria (2017a)

Illustration 8: Fondandelsfonder (FoF) som metod för finansieringsinstrument under programperioden 2014-2020



Styrning av SASF

SASF styrs av finansiella mellanhänder med mångårig erfarenhet av riskkapital. Dessa utses i öppen ansökans- och selektionsprocess i enlighet med bestämmelser i EU-lag och bulgarisk lagstiftning.

Som del av urvalet för SASF och övriga tre investeringsfonder för fondförvaltaren (FMFIB) diskussioner med kandidater i syfte att förbättra de investeringsinstrument som mellanhänderna ska förvalta. Under diskussionerna går parterna igenom marknadsefterfrågan, mellanhändernas krav för att kunna administrera fonden, finansieringsläget och policymålen i OPIC. Överläggningarna sammanfattas sedan i en

⁵² In accordance with the Funding Agreement between the Managing Authority of the Operational Programme "Innovation and Competitiveness" within the Ministry of Economy and the "Fund Manager of the Financial Instruments in Bulgaria" (FMFIB), signed on 1 August 2016 and according to Art. 38, par. 4, (b) of the CPR and Art. 5, par. 2 and 3 of the Management of Resources from the European Structural and Investment Funds Act.

guidande rapport som publiceras när SASF tillkännager vilka mellanhänder som valts ut.⁵³ Mellanhänderna förväntas själva investera i SASF, och de andra tre fonderna, för att skapa gemensamma intressen mellan dem och investerarna. Kandidaterna – vilkas investeringar för övrigt räknas som privata investeringar enligt klausulen om *General Block Exemption Regulation* – bifogar en investeringsplan till urvalsprocessen.⁵⁴

Illustration 9: Metod för utnämning av SASF:s finansiella mellanhänder

The Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria (FMFIB) förvaltar de investeringsfonder som OPIC godkänt att FoF (Fund of Funds) ska kapitalisera. FMFIB implementerar flera processer i linje med avtalet mellan FMFIB och OPIC:

- (a) Identifiering, bedömning och urval av finansiella mellanhänder som enligt avtal med FoF implementerar finansiella instrument, vilket inkluderar
 - Analysera och förbereda riktlinjer för hur de finansiella instrumenten
 - Konsultera med deltagare från marknaden och genomföra marknadsanalys (marknadstest)
 - Förbereda och genomföra urvalsprocessen för val av fondförvaltare som ska investera och administrera de finansiella instrumenten
- (b) Förhandla, signera, vid behov också utöka operativa överenskommelser om finansiella instrument med fondförvaltarna
- (c) Skötsel och uppföljning av de finansiella instrumenten gentemot företagen
- (d) Riskhantering, operativ och finansiell rapportering

Urvalsprocessen genom vilken FMFIB utnämner fondförvaltarna, och inrättandet av själva SAFS, ska genomföras på transparent, icke-diskriminerande sätt i enlighet med Art. 37, par. 5 i CPR samt Art. 6 and 7 i Delegated Act No 480/2014.

Källa: FMFIB - Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria (2017b), p.4

Bedömd måluppfyllelse

Europeiska kommissionen och Europeiska centralbanken sammanfattar i en fallstudie resultatet för fondens första etapp. Huvudpunkterna i sammanfattningen är följande:

- 100 % av fondanslagen. förbrukades.
- Regionalfondsmedel utgjorde 80 % av fondanslagen.
- Offentliga medel, statliga medel och EU-medel, utgjorde 99,1 % av fondanslagen. Fondanslagen ledde till investeringar i 180 företag vilket bidrog till att 600 jobb skapades. 20 miljoner euro insamlades från externa finansiärer till LAUNCHub och Seven. De privata investeringarna kom både från lokala och utländska affärsänglar, strategiska investerare och regionala riskkapitalfonder.
- Över 20 % av stödmottagande företag rapporterade stora intäktsökningar.

⁵³ <http://www.fmfib.bg/en/fi/21-equity-and-quasiequity-investments/10-seedacceleration-and-startup-fund>

⁵⁴ FMFIB - Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria (2017b), p.10

Fallstudien konstaterar att stödet till innovativa start-up- och teknikföretag, och deras maningar till privata investerare att själva investera, har skapat ett entreprenöriellt ekosystem och en kapital- och stödmarknad för bulgariska SMF i tidig utvecklingsfas. Trots begränsad budget, 21 miljoner euro, nådde instrumentet framgång. Det ökade företagens och investerarnas kunskap om kapitalinvestering som metod för att investera i start-up-företag. Genom att kommunicera utåt vikten av mentorskap från näringsliv, universitet och affärsänglar för att entreprenörer framgångsrikt ska kunna kommersialisera produkter och tjänster, lade finansieringsinstrumentet grunden för en bulgarisk kunskapsnod för unga entreprenörer.

Fondförvaltarna lyckades också öka intresset hos företagsinkubatorer och företagsacceleratorer för SMF i tidiga utvecklingsstadier. Fonden kan dessutom ha bidragit till att Sofia år 2014 rankades för andra året i rad som en av Europas femte bästa huvudstadsregioner för riskkapitalinvesteringar i start-up-företag. Forbes rangordnade också Sofia på plats tio av världens städer att starta företag i.

Utvärdering

För fondens första etapp fanns en färdig utvärderingsmetod som emellertid inte har följts vilket medför att det inte går att uttala sig om huruvida utvärderingsmetoden fungerar eller inte.

Urvalsprocessen för finansiella mellanhänder och stödmottagande företag ansågs dock vara transparent och strukturerad med tydliga kriterier, begränsad administrationsbörda och starkt strategi- och målfokus.⁵⁵

Det har även framförts att en bidragande faktor till fondens framgång var att fonden kombinerade accelerator- och såddfinansiering, samt att den hade starkt marknadsfokus och inbjöd internationella investerare. Den internationella kopplingen – och den ömsesidiga trovärdigheten mellan företag och investerare – främjades av att EIF gick in som fondförvaltare av JHF; EIF krävde att fonden upprättade strategier för marknadsföring utomlands i syfte att locka investerare och samarbetspartners. Att fonden erbjöd kombinerade insatser med kapitalinvestering och mentorskap – många mentorer lockades till projektet av EIF – har dessutom skapat en modell med lägre risker vid investering i tidig företagsfas. Att en stor mängd mentorer ställde upp gjorde inte minst att nischade teknikföretag kunde få investering de annars troligen inte hade fått.⁵⁶

⁵⁵ Bulgarian Ministry of Finance (2014), p.242

⁵⁶ European Commission / European Investment Bank (2016), pp.4, 20, 21

Inom OPIC 2014 – 2020 finns tre resultatindikatorer som fondförvaltare förväntas beakta vid utvärdering av SASF.

- Antal nya företag som får stöd
- Antal företag som får stöd annat än direkta bidrag
- Sysselsättningsökning i företag som får stöd

Lärdomar

Mellan 2007 och 2013 begärde *Seed/Acceleration and Start-up Instrument* 3 % av investeringar i administrationsavgift. Avgiften finansierade kostnader för *due diligence*, transaktionskostnader, samt marknadsföring i Bulgarien och utlandet. Dessa kostnader var enligt Eleven och LAUNCHub ett stort problem, vilka slussade fondmedel till företag.

Inslagen av mentorskap förutsatte att mentorerna verkade frivilligt och utan ersättning, eftersom företagen inte hade möjlighet att betala. Det har framförts ett behov av ersättning för att i framtiden behålla mentorernas engagemang.

Att delta i och influera företagets beslutsfattande kostar också kapitalinvesterarna tid och pengar och gör företagen beroende av investerarna i högre grad än vid andra investeringar. Att upprätthålla denna struktur på företagsnivå är svårt, att garantera dess effektivitet på programnivå ännu svårare.⁵⁷

För programperioden 2014-2020 identifierades flera hinder i bulgarisk lag och EU-lag som måste överbryggas för att investeringsarbetet ska fungera bättre.⁵⁸

- Fonderna måste tillåtas investera utanför Bulgarien. Bulgariska företag skulle gynnas av vinsterna i form av know-how, större nätverk, etc.
- Utländska företag kan ansöka om investeringar från fonderna, men många företag från länder utanför EU upplevde byråkratiska hinder för att verka i Bulgarien. Att som utlänning starta företag i Bulgarien är med EU-mått mätt en omständlig process – finansieringsfrågan bedöms särskilt problematisk för utländska företag.
- Affärsänglar och utländska fonder upplever byråkratiska problem som alla emanerar från Bulgariens bristande tradition av equityfinansiering, företagsfusion etc. Informella institutioner som krävs för att detta slags investeringar ska bli självgående har ännu inte etablerats i landet näringsliv.
- Inventeringsarbetet begränsas av att såddfinansiering inte får överstiga 200 000 euro per företag. Flera exempel finns på bulgariska företag som expanderat framgångsrikt efter större investeringar från utländska investerare. Fondförvaltarna LAUNCHub och Eleven menar därför att fonderna måste kunna investera mer och i senare skeden under företagets utveckling.

⁵⁷ European Commission / European Investment Bank (2016), pp.4, 20, 21

⁵⁸ Bulgarian Ministry of Finance (2014), pp.243-245

Källor och referenser

Bulgarian Ministry of Finance (2014): Ex ante Assessment and Strategy for the Effective Implementation of the Financial Instruments from the Operational Program "Innovation and Competitiveness" 2014-2020. „Partners for European Funding— Consortium“. Sofia, September 2014. Accessed at: <http://en.opic.bg/uploads/2016/12/otsenka-na-op-6.pdf>

EC - European Commission, DG Regio (2012): Expert evaluation network delivering policy analysis on the performance of Cohesion policy 2007-2013. Year 2 – 2012. Task 1: Financial engineering. Bulgaria Version: Final

EC - European Commission / EIB - European Investment Bank (2016): JEREMIE Acceleration and Seed instrument in Bulgaria. Case Study. FI Compass.

EIF - European Investment Fund (2009): Executive Summaries of Evaluations Studies on SME Access to Finance in EU Member States/Regions carried out by EIF in the Context of the JEREMIE Initiative from 2006 to 2008. Report, 1 March 2009. Accessed at: http://ec.europa.eu/regional_policy/archive/funds/2007/jjj/doc/pdf/jeremie_sme_access.pdf

EIF - European Investment Fund (2013): EIF in Bulgaria. Factsheet 03/2013.

EP - European Parliament (2016): Research for REGI Committee - financial instruments in the 2014-20 programming period: first experiences of Member States. Study. October 2016. Directorate-general for internal policies, policy department b: structural and cohesion policies, regional development.

FMFIB - Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria (2017a): Financial Instrument "Seed/Acceleration and Start-up Fund". OP Innovation & Competitiveness 2014 – 2020. Executive summary for information purposes only. February 2017. Accessed at: http://www.fmfib.bg/media/fi/SASF/SASF_FMFIB_Presentation_EN.pdf

FMFIB - Fund Manager of Financial Instruments in Bulgaria (2017b): Indicative Term Sheet - Seed/Acceleration and Start-up Fund. Accessed at: <http://www.fmfib.bg/en/fi/21-equity-and-quasiequity-investments/10-seedacceleration-and-startup-fund>

Interview: questionnaire-based interview that focused on the issue of evaluation in the period 2007-2013 with Mrs. Julia Spiridonova, Bulgaria.

Fond-i-fond: Venture Capital Action Plan – Kanada

Denna fallstudie avser "Venture Capital Action Plan" (VCAP), som lanserades av Kanadas federala regering år 2013. VCAP skulle göra Kanadas riskkapitalsektor mer hållbar och konkurrenskraftig samt förbättra innovativa, kanadensiska företags tillgång till riskkapital. The Business Development Bank of Canada implementerade VCAP på uppdrag av kanadensiska regeringen. Banken bistår VCAP med fristående expertis inför förhandlingar med riskkapitalfonder och andra investerare, genomför due diligence av fonder och administrerar VCAPs investeringsportfölj.

Problembakgrund

Inför VCAPs lansering pekade flera intressenter, däribland expertpanelen i Federal Support to Research and Development, på utmaningar för Kanadas riskkapitalbransch. Expertpanelen fastslog att dessa utmaningar hämmade både företagstillväxt i nya företag och offentliga investeringar i FoU och innovation. Särskilt allvarligt, menade expertpanelen, var bristen på erfarna förvaltare av riskkapitalfonder och den låga avkastning kanadensiska investerare fick på sina investeringar – många tvekade därför att investera i företag i tidig utvecklingsfas, vilket i sin tur hänvisade många företag till den offentliga sektorns insatser för att främja företagande.

Det var i syfte att avhjälpa dessa problem regeringen lanserade VCAP. VCAP skulle (I) kapitalisera kanadensiska riskkapitalfonder, (II) tillgängliggöra riskkapital för kanadensiska företag med hög tillväxtpotential, (III) bredda landets nätverk av erfarna fondförvaltare, (IV) förbättra avkastningen på riskkapitalinvesteringar och (V) få fler privata investerare att investera i riskkapitalfonder. Programmet skulle därmed demonstrera för den privata sektorn att riskkapitalinvesteringar i företag i tidig utvecklingsfas kan generera hög avkastning. Detta skulle öka intresset för investeringar, och därmed antalet framgångsrika investeringar, i kanadensiska företag med hög tillväxtpotential. Det långsiktiga målet var att skapa ökat driv i Kanadas privata riskkapitalbransch, och därmed göra den självgående.

Mål

Venture Capital Action Plan har bildats för att främja utvecklingen av en hållbar riskkapitalbransch i Kanadas privata sektor, bestående av (I) kanadensiska och internationella investerare, och (II) större riskkapitalfonder. Avsikten är att öka antalet framgångsrika kanadensiska företag genom att uppmuntra privata investerare att investera i företag i tidig utvecklingsfas, vilket förbättrar kapitaltillgången för innovativa företag med hög tillväxtpotential. Man vill också bidra till att bredda nätverken av erfarna fondförvaltare i Kanada, samt locka utländsk expertis och utländskt kapital till Kanadas riskkapitalmarknad.⁵⁹

⁵⁹ Källa: <https://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/eng/03042.html>

Fondens konstruktion

Kanadas regering gick in med 390 miljoner CAD dollar i VCAP. Kapitalet fördelar sig på följande utgiftsposter:

- 340 miljoner CAD dollar används för att inrätta alternativt rekapisera fyra större fonder: Northleaf Venture Catalyst Fund, Teralys Capital Innovation Fund, Kensington Venture Fund och HarbourVest Canada Growth Fund. Investeringen skedde i samråd med strategiska investerare och representanter från berörda delstater och regioner.
- 50 miljoner CAD Dollar används för att kapitalisera fyra befintliga riskkapitalfonder i Kanada vilka hade haft hög avkastning: Lumira Capital II, Real Ventures III, CTI Life Sciences II och Relay Ventures III.

Fondens verktyg

Den federala regeringens investering om 390 miljoner CAD dollar lockade nya investerare från privat sektor till Kanadas riskkapitalverksamhet. De fyra fondandelsfonderna knöt bland annat till sig pensionsfonder, kapitalstarka privatpersoner, korporationer och banker. Delstaterna Ontario och Quebec investerade också i fonderna. Inräknat den federala regeringens storinvestering fick de fyra fondandelsfonderna in 1,35 miljarder CAD dollar (se: tabell 7), varav 67 % (904 miljoner CAD dollar) från privata investerare. 95 % av kapitalet kom från Kanada, resterande 5 % från amerikanska och europeiska investerare.

Fondandelsfond	Inkommet kapital
Northleaf Venture Catalyst Fund	300 miljoner CAD dollar
Teralys Capital Innovation Fund	375 miljoner CAD dollar
Kensington Venture Fund	306 miljoner CAD dollar
HarbourVest Canada Growth Fund	375 miljoner CAD dollar

Tabell 7: Kapital i VCAPs fyra fondandelsfonder

VCAP har förmedlat 715 miljoner CAD dollar till 22 kanadensiska riskkapitalfonder som investerar i företag i tidig utvecklingsfas. Av denna summa har 535 miljoner CAD dollar investerats i 197 kanadensiska företag; summan förväntas stiga under kommande år när fonderna får in ytterligare kapital.

Genomförande och Governance

Regeringen, som insåg vikten av att hämta erfarna fondförvaltare till VCAP, inbjöd 2013 intressenter från privat sektor att kandidera till fondpartner och fondförvaltare för en av VCAPs fondandelsfonder – en övergripande fond som investerar i andra fonder. För att försäkra sig om att VCAP följer marknadsprinciper inrättade regeringen "Venture Capital Expert Panel" som gav rekommendationer till VCAP, bland annat om urvalsprocessen vid valet av förvaltare till fondandelsfonder.

Illustration 10: Panelmedlemmar i "Venture Capital Expert Panel":

Panelmedlemmarna har lång erfarenhet från riskkapitalbranschen och näringslivet.

- Annette Verschuren (ordförande), VD för NRStor Inc.;
- Jim W. Davidson, ordförande och VD för FirstEnergy Capital Corp.;
- Samuel L. Duboc, f.d. Clifford Clark Visiting Economist vid Kanadas finansdepartement;
- Gilles Duruflé, Vice VD för Quebec City Conference och ordförande för dess Public Policy Forum i frågor om riskkapital och innovation; and,
- Robin Louis, senior rådgivare åt Vanedge Capital.

VCAPs fondandelsfond "HarbourVest Canada Growth Fund"

HarbourVest Canada Growth Fund är den senaste av de fyra fondandelsfonder som inrättats inom ramen för VCAP med syfte att öka tillgången på riskkapital i Kanada. Fondens fokus är investeringar inom IKT (Informations- och kommunikationsteknologi). Fonden investerar i riskkapitalfonder som i sin tur investerar i företag som är nya eller kommit en bit i sin utvecklingsfas; samt i investeringspartnerskap som står under kanadensisk eller amerikansk förvaltning och investerar i kanadensiska företag. Kanadas regering åtog sig att investera 1 CAD dollar i fonden för varje 2 dollar investerade av privata investerare. Åtagandet hade ett tak på 125 miljoner CAD dollar.⁶⁰

Efter en öppen urvalsprocess valde Venture Capital Expert Panel ut HarbourVest Partners (Se Illustration 11) som partner och förvaltare för HarbourVest Canada Growth Fund. The HarbourVest Canada Growth Fund administreras från HarbourVest Partners nya Torontokontor som öppnade 2015.

⁶⁰ <https://www.canada.ca/en/news/archive/2015/04/backgrounder-establishment-harbourvest-canada-growth-fund.html>

Illustration 11: Förvaltare av HarbourVest Canada Growth Fund: HarbourVest Partners.

HarbourVest Partners, med högkvarter i Boston (USA), verkar på den globala marknaden och erbjuder investeringsprogram och skräddarsydda lösningar inom riskkapital, företagsförvärv, mezzaninlån, krediter och fastigheter via riskkapitalinvesteringar, sekundärköp och saminvesteringar. HarbourVest har under 30 års riskkapitalinvesteringar frigjort ca 25 miljarder US dollar till nya riskkapitalfonder, genomfört sekundärköp till ett värde av 11 miljarder US Dollar, och investerar 4 miljarder US dollar i verksamma företag. HarbourVest Partners har sedan inträdet på kanadensiska marknaden 1989 gjort indirekta investeringar till ett värde av 425 miljoner US dollar i över 200 kanadensiska företag samt sekundära investeringar i Kanada motsvarande 40 miljoner US Dollar.

2015 öppnade företags Torontokontor (Ontario), under ledning av Ms. Senia Rapisarda. Hennes fokus är saminvesteringar i Kanada för att utöka HarbourVests närvaro på lokala marknaden.⁶¹

HarbourVest Canada Growth Fund hade vid första stängning en investeringsram till ett värde av 197,2 miljoner CAD dollar – två tredjedelar av insamlingsmålet hade då uppnåtts. Två tredjedelar av det insamlade kapitalet kom från institutionella investerare, företagsinvestorer och banker, en tredjedel från federala kanadensiska regeringens VCAP-anslag. HarbourVest Canada Growth Fund samarbetar med BDC Capital Inc., BMO Financial Group, Canada Pension Plan Investment Board, CIBC, HarbourVest Global Private Equity Limited, Knight Therapeutics Inc., Laborers' Pension Fund of Western Canada, Royal Bank of Canada, Scotiabank och TD Bank Group.

HarbourVest har gjort flera större investeringar med det insamlade riskkapitalet, exempelvis saminvestering med JMI Equity I Torontobaserade Intalex. Därutöver investerade HarbourVest i de kanadensiska riskkapitalfonderna Avrio Ventures, Genesys Ventures, Georgian Partners, Golden Venture Partners, Information Venture Partners, Inovia, och McRock. Portföljen kompletterade senare med investeringar i de amerikanska fonderna Battery Ventures, Index Ventures och Spark Capital. VCAPs kommanditdelägare finns i Kanada, USA och Europa. Institutionella investerare, företags och kapitalstarka privatpersoner står för drygt två tredjedelar av investeringarna.

I april tillkännagav HarbourVest Partners att 375 CAD dollar samlats in vid *final closure*. Fondandelsfonden blev övertecknad och stängdes därför ett år efter första deadline i april 2015.

Bedömd måluppfyllelse

Indikatorer för att mäta fondernas faktiska utveckling, vad gäller anställning, patent och produkter som utvecklats inom de stödda företagen saknas generellt. Endast allmänna indikatorer för medfinansiering och typ av investeringar offentliggjordes (se figurerna nedan). Detta beror delvis på tidpunkten - initiativet lanserades under 2012 och resultat

⁶¹ Källa: <https://www.harbourvest.com> ; <https://www.canada.ca/en/news/archive/2015/04/background-establisment-harbourvest-canada-growth-fund.html>

förväntas på lång sikt - och delvis på de strukturella egenskaperna hos innovation, dvs aktörer/innovatörer är ovilliga att ge information om sin egen verksamhet i och med att det generellt handlar om en ny idé med en stark utvecklingspotential.

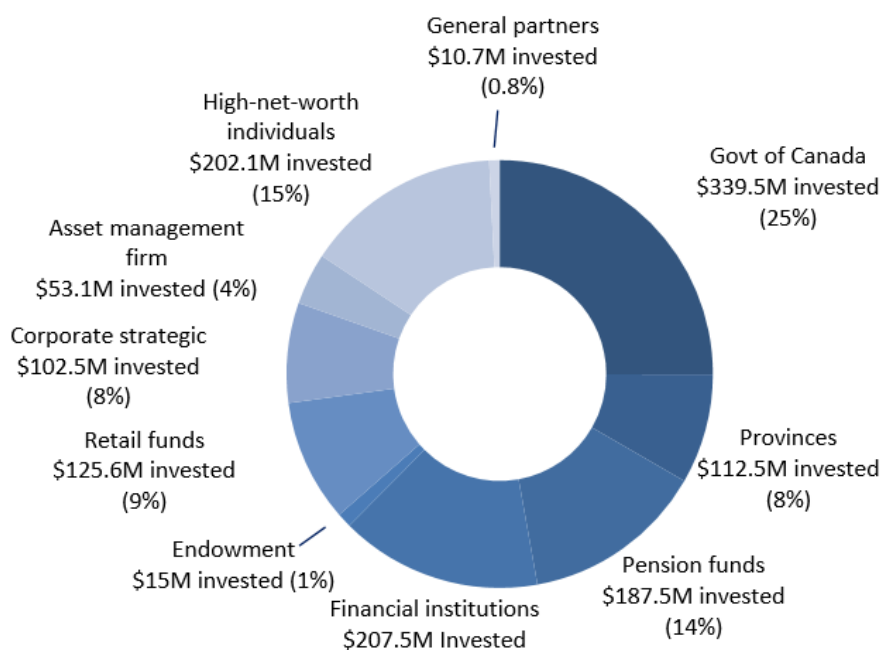


Illustration 12: Källor för medfinansiering

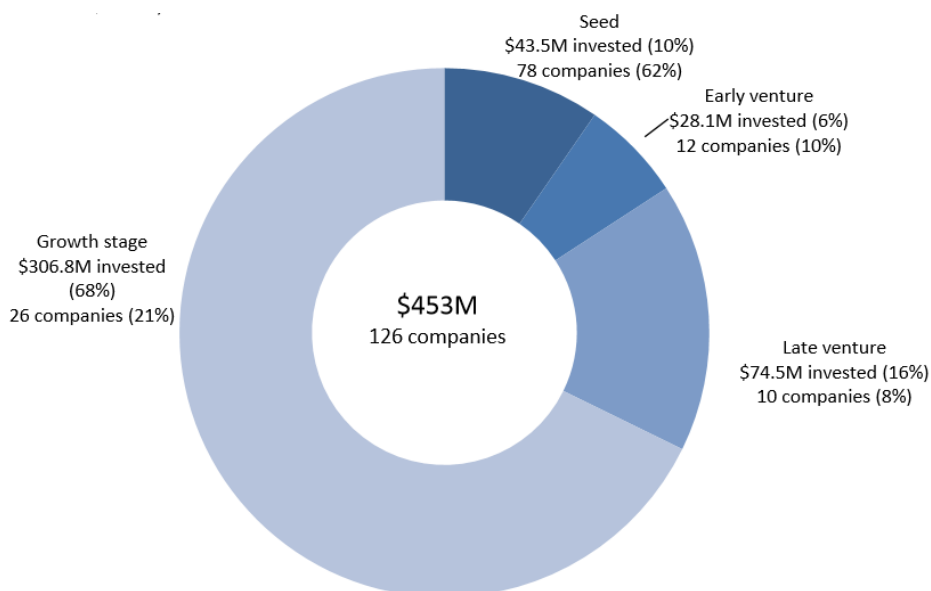


Illustration 13: Typ av investering

Viktiga erfarenheter

Urvalskriterierna för fondförvaltare ändrades under tiden för intresseanmälningar, för att bättre fånga marknadens egenskaper. Detta kritiserades av Ständiga kommittén för offentliga räkenskaper, eftersom förändring av kriterierna under förfarandet inte ansågs korrekt. Det kunde medföra snedvridningar bland potentiella kandidater (dvs. den slutliga listan över kandidater till fondförvaltare var annorlunda före och efter förändringen), och reducerade riskkapitalindustrins förtroende för det offentligas agerande.

Man har haft för liten transparens när det gäller arvoden till fondförvaltare. Detta beror främst på de komplexa genomförandemekanismerna som involverade olika nivåer av intermediärer och förvaltare. I genomsnitt var arvodet till förvaltare cirka 19,6 % av det totala investerade kapitalet (cirka 250 miljoner CAD dollar av 1,35 miljarder dollar, vilket årligen motsvarar 2-2,5 % per år över en period på 12-25 år). Avgifterna var alltså höga, men överensstämde med genomförandemodellen.

Ingen utträdesstrategi lämnades för offentliga partners. Det ger intrycket att det offentliga stödet till fonderna kommer att vara permanent, vilket hindrar skapandet av en självbärande privat riskkapitalmarknad på marknadsmässiga villkor. Ett incitament skulle kunna vara att föreslå privata investerare att till exempel köpa de offentliga aktierna efter en viss tidsperiod till ett fast förhandlat pris.

Källor

Report 1, Venture Capital Action Plan, of the spring 2016 reports of the auditor general of Canada – Report of the Standing Committee on Public Accounts, Hon. Kevin Sorenson Chair, nov 2016, House of Commons Canada.

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, Tillväxtanalys, utvärderar och analyserar svensk tillväxtpolitik. Vi ger regeringen och andra aktörer inom tillväxtpolitiken kvalificerade kunskapsunderlag och rekommendationer för att effektivisera och utveckla statens arbete för hållbar tillväxt och näringslivsutveckling.

I vårt arbete fokuserar vi särskilt på hur staten kan främja Sveriges innovationsförmåga, på investeringar som stärker innovationsförmågan och på landets förmåga till strukturomvandling. Dessa faktorer är avgörande för tillväxten i en öppen och kunskapsbaserad ekonomi som Sverige. Våra analyser och utvärderingar är framåtblickande och systemutvecklande. De är baserade på vetenskap och beprövad erfarenhet.

Sakkunniga medarbetare, unika databaser och utvecklade samarbeten på nationell och internationell nivå är viktiga tillgångar i vårt arbete. Genom en bred dialog blir vårt arbete relevant och förankras hos de som berörs.

Tillväxtanalys finns i Östersund (huvudkontor) och Stockholm.

Du kan läsa alla våra publikationer på www.tillvaxtanalys.se. Där kan du också läsa mer om pågående och planerade projekt samt prenumerera på våra nyheter. Vi finns även på LinkedIn och Twitter.

