

Underlagsrapport 2

Kvalitativ studie

Regionala strukturer för riskvillig finansiering
Definition, insatslogik, förändring och fondernas bidrag

Konsultunderlagsrapport till Rapport 2016:03 "Effekter och erfarenheter"

Dnr: 2009/055
Underlagsrapport till Rapport 2016:03
Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser
Studentplan 3, 831 40 Östersund
Telefon: 010 447 44 00
Fax: 010 447 44 01
E-post: info@tillvaxtanalys.se
www.tillvaxtanalys.se

För ytterligare information kontakta: Jörgen Lithander
Telefon: 010 447 44 00
E-post: jorgen.lithander@tillvaxtanalys.se

Innehåll

Sammanfattning	5
1 Inledning	7
1.1 Bakgrund till uppdraget	7
1.2 Introduktion till satsningen	7
1.3 Syfte med utvärderingen	7
1.4 Disposition	8
2 Ska offentliga riskkapitalsatsningar bidra till strukturutveckling?	9
2.1 Vad säger forskningen om det offentliga riskkapitalets uppgift?	9
2.2 Vad säger programskrivningarna om offentliga ERUF-finansierade riskkapitalfonders uppdrag?	10
3 Vad är det för strukturer som fonderna ska bygga och hur ska/kan det ske? ..	12
3.1 Struktur för riskvillig finansiering istället för struktur för riskkapital	12
3.2 Struktur för riskvillig finansiering – vad består denna av?	13
3.3 En förändringsteori för de regionala fondernas strukturpåverkan – så ska/kan strukturutvecklingen ske	14
3.4 Den evolutionära marknadsutvecklingsmodellen – så vet vi att en utveckling har skett ..	16
4 Metod och data	18
4.1 En teoridrivna utvärdering	18
4.2 Dataunderlag	18
4.2.1 Underlag till regionbeskrivningar	18
4.2.2 Underlag till beskrivningar av utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturer	19
4.2.3 Underlag till diskussion av fondernas strukturbyggande arbete och bidrag	19
4.2.4 Underlag till den sammanfattande bedömningen av förändringen av regionala kapitalförsörjningsstrukturer	19
4.3 Design av datainsamlingsinstrument	20
4.3.1 Fokusgrupper	20
4.3.2 Minienkäten	21
4.4 Samarbeten med parallella utvärderingar	22
4.5 Samarbete med forskare	22
5 Förändringen i regionala strukturer för riskfinansiering och fondernas bidrag	24
5.1 Stockholm	24
5.1.1 Beskrivning av regionen	24
5.1.2 Utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturen i regionen	25
5.1.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag	26
5.2 Västsverige	27
5.2.1 Beskrivning av regionen	27
5.2.2 Utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturen i regionen	28
5.2.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag	29
5.3 Övre Norrland	31
5.3.1 Beskrivning av regionen	31
5.3.2 Utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturen i regionen	31
5.3.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag	32
5.4 Norra Mellansverige	34
5.4.1 Beskrivning av regionen	34
5.4.2 Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen	35
5.4.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag	36
5.5 Mellersta Norrland	37
5.5.1 Beskrivning av regionen	37
5.5.2 Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen	38
5.5.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag	39
5.6 Sydsverige	41
5.6.1 Beskrivning av regionen	41
5.6.2 Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen	41
5.6.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag	43
5.7 Östra Mellansverige	44
5.7.1 Beskrivning av regionen	44

5.7.2	Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen	44
5.7.3	Fondens strukturbyggande arbete och bidrag.....	46
5.8	Småland och öarna	47
5.8.1	Beskrivning av regionen.....	47
5.8.2	Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen	48
5.8.3	Fondens strukturbyggande arbete och bidrag.....	49
6	Resultat och diskussion	51
6.1	Analytisk modell	51
6.2	Förändringsteori för fondernas strukturella påverkan	52
6.3	Förändring i regionala kapitalförsörjningsstrukturer.....	52
6.4	Fondernas arbete och bidrag till förändring.....	54
6.5	Rekommendationer för satsningens fortsatta arbete 2015–2021	56
	Referenser.....	57
	Bilaga 1: Deltagarlistor, fokusgruppsintervjuer.....	59
	Bilaga 2: Intervjuguiden för fokusgruppsintervjuer	62
	Bilaga 3: Minienkät för bedömning av regionala strukturer för riskvillig finansiering	64

Sammanfattning

År 2009 startade en finansieringsinsats för att förbättra det regionala utbudet av riskkapital i tidiga skeden. Insatsen genomförs via elva regionala saminvesteringsfonder inom ramen för de åtta regionala strukturfondsprogrammen. Insatserna har två övergripande målsättningar: dels att bidra till tillväxt och utveckling i företagen, och genom detta, fler jobb i regionerna; och dels att bidra till utveckling av regionala strukturer för riskvillig finansiering, och genom detta, troligen mer långsiktiga och marknadsdrivna finansieringslösningar till företag.

Oxford Research har på uppdrag av Tillväxtanalys genomfört en kvalitativ utvärdering av satsningen med avseende på fondernas påverkan på utvecklingen av *strukturer för riskvillig finansiering* (även kallade *kapitalförsörjningsstrukturer*) i de regioner där de verkar. Uppdraget redovisas i föreliggande underlagsrapport.

Denna utvärdering har fyra syften:

- att ta fram en lämplig definition av en *struktur för riskvillig finansiering* och illustrera denna i en analytisk modell,
- att ta fram en preciserad insatslogik för utvecklingen av dessa strukturer;
- att kartlägga förändringen i dessa strukturer på regional nivå under perioden 2009–2015, dvs. under de åren som satsningen har pågått, samt
- att beskriva och diskutera fondernas bidrag till denna eventuella förändring.

Framtagandet av definition för struktur för riskvillig finansiering har gjorts utifrån de insikter som har framkommit i den löpande utvärderingen av den offentliga satsningen på ERUF-finansierade riskkapitalfonder i Sverige samt med stöd från befintlig forskning på området.

Kartläggningen av förändringen i dessa regionala strukturer har gjorts utifrån dialog med regionala företagsfrämjande aktörer (länsstyrelser och regionförbund, representanter för inkubatorer, holdingbolag, affärsängelnätverk, de offentliga riskkapitalfonderna, andra regionala finansiärer samt andra relevanta aktörer) och utifrån enkäter till fondernas portföljbolag och medinvestorer. En teoretisk modell för *evolutionär marknadsutveckling* har använts för att definiera olika faser i strukturernas utveckling.

Beskrivningen av bidraget till eventuell förändring av kapitalförsörjningsstrukturerna har gjorts utifrån dialog med regionala tillväxtfrämjande aktörer, intervjuer med de offentliga riskkapitalfondernas VD:ar samt enkäter till fondernas portföljbolag och medinvestorer.

Resultaten indikerar att:

- En grundläggande modell för en regions kapitalförsörjningsstruktur behöver innehålla aspekterna (nivån och kvalitén på) *utbudet* av riskvillig finansiering, *efterfrågan* på riskvillig finansiering, *exitmöjligheterna* samt *den regionala samverkan*. En fullständig analys behöver dock troligen inkludera fler aspekter, nämligen åtminstone: regionspecifika förutsättningar (näringslivsstruktur, FoU intensitet, mm.), övergripande exitklimat, kapitalmarknadens förutsättningar samt politiskt och allmänhetens intresse och attityder.

- Majoriteten av regionerna har haft en positiv utveckling i sina kapitalförsörjningsstrukturer. Det finns dock en betydlig obalans i strukturernas utveckling (vissa dimensioner kan ha utvecklats mycket, medan andra lite eller inte alls). Det finns även stora skillnader i vilken utveckling som har skett både mellan och inom regionerna.
- Majoriteten av fonderna har inte gjort några riktade strukturbyggande insatser utan bidrar till utveckling av kapitalförsörjningsstrukturer indirekt, genom sin roll som investerare. Det finns dock variationer i hur fonderna har tagit sig an sin verksamhet som delvis tycks återspeglas i fondernas bidrag till sina regionala kapitalförsörjningssystem. Vidare finns det ett fåtal fonder som gör riktade strukturbyggande insatser, vilket oftast är behovsdrivet (man måste hantera ogynnsamma förutsättningar för sitt arbete) men har också göra med huruvida fonden ser sig som en regional utvecklingsaktör.

1 Inledning

1.1 Bakgrund till uppdraget

Myndigheten Tillväxtanalys har fått ett regeringsuppdrag att följa och utvärdera den svenska satsningen på elva ERUF-finansierade regionala riskkapitalfonder och att bidra med kunskap från liknande insatser i andra länder. I uppdraget ingår även att effektutvärdera satsningen, dels utifrån utvecklingen i företagen och dels utifrån dess regionala strukturpåverkan.

Oxford Research har på uppdrag av Tillväxtanalys genomfört en kvalitativ utvärdering av satsningen med avseende på fondernas påverkan på utvecklingen av regionala strukturer för riskvillig finansiering. Uppdraget presenteras i föreliggande underlagsrapport.

Uppdraget genomfördes under augusti-november 2015 av en grupp externa konsulter: projektledaren Sofia Avdeitchikova (SA Policy Consulting and Ratio), konsulten Ingrid Rydell (Strategirådet) och konsulten Ylva Grauers (Oxford Research).

1.2 Introduktion till satsningen

År 2009 startade en finansieringsinsats för att förbättra det regionala utbudet av riskkapital i tidiga skeden. Insatsen genomförs via elva regionala saminvesteringsfonder inom ramen för de åtta regionala strukturfondsprogrammen. Fondernas kapital kommer till 50 procent från ERUF och den andra hälften från regionala och nationella medfinansierare (regionförbund, länsstyrelser, Tillväxtverket, regionala Almi Företagspartner, etc.). Fonderna ska investera ägarkapital i små och medelstora företag i tidiga utvecklingsfaser. Investeringarna måste ske tillsammans med en privat oberoende medinvestorare, på samma villkor (pari passu) och den privata parten ska stå för minst halva investeringen.

Satsningens effektmål har inte varit helt tydliga vid uppstarten år 2009, och vissa mål och riktlinjer av de som fanns formulerade upplevdes stå i konflikt med varandra. Inom ramen för den följeforskning som bedrivits av Ramböll 2009–2015 och i dialog mellan representanter för fonderna och för Tillväxtverket, den förvaltande myndigheten för ERUF-fonderna, kunde man under satsningens första år komma överens om en gemensam programlogik för satsningen. Programlogiken stipulerade att fonderna förväntades att bidra till tillväxt i de företag som de investerade i, samt även till framväxt av en långsiktig struktur för riskkapital i regionerna. Samtidigt har det varit - och förblivit - otydligt vad denna strukturbyggande roll egentligen innebär och hur prioriterad denna är. Det framgick inte heller om fonderna förväntades att arbeta aktivt med att bygga strukturer eller om dessa skulle uppstå som en indirekt effekt av fondernas investeringsverksamhet.

1.3 Syfte med utvärderingen

Eftersom satsningen nu behöver utvärderas med avseende på effekter så har denna delstudie, pga. förutsättningarna ovan, ett brett uppdrag. Utvärderingen har fyra syften:

- att ta fram en lämplig definition av den strukturutveckling som fonderna kan förväntas bidra till i regioner och illustrera denna i en analytisk modell,
- att ta fram en preciserad insatslogik för utvecklingen av dessa strukturer,
- att kartlägga förändringen i dessa strukturer på regional nivå under perioden 2009–2015, dvs. under de åren som satsningen har pågått, samt

- att beskriva och diskutera fondernas bidrag till denna eventuella förändring.

Samtidigt finns det, givet begränsade tidsramar, inte någon förväntan om en fullständig kartläggning och jämförelse av fondernas arbete och utvecklingen i regionerna. Inte heller finns det en förväntan om en omfattande datainsamling. En stor del av arbetet är konceptuellt och syftar till att klargöra målen och insatslogiken för den typ av strukturpåverkan som är i fokus här. Den empiriska delen av studien är till sin karaktär kvalitativ och avser att ge en övergripande bild av vad som har skett ute i regionerna och hur fonderna kan ha bidragit till detta. Här görs inga anspråk på fullständighet i kartläggningen – snarare ska underlaget tjäna för att identifiera eventuella mönster som kan ligga till grund för lärande och för mer strukturerade analyser längre fram. Studien baseras till viss del på sekundära enkät- och intervjudata som är insamlade genom följeforskningen som bedrivs av Ramböll och primärdata utgörs av fokusgruppsintervjuer med regionala tillväxtfrämjande aktörer (grupper av 8–10 deltagare bestående av fonderna själva, länsstyrelser, inkubatorer, acceleratorer, universitetens holdingbolag, affärsänglar och andra företagsstödande aktörer).

1.4 Disposition

Rapporten har följande struktur. I nästa kapitel redogör vi för hur forskningen och den svenska policydiskussionen ställer sig till offentliga riskkapitalfonders strukturpåverkan. I kapitel tre går vi in på två första frågorna i analysen – vad är det för typ av strukturer som fonderna kan förväntas bygga och hur det kan/ska ske? I kapitel fyra redogör vi för studiens metodologiska ansats och datakällor. I kapitel fem presenterar en sammanställning av den strukturella utvecklingen i respektive region, följd av en diskussion av fondernas arbete och bidrag till denna utveckling. Vi avslutar med en övergripande diskussion, slutsatser och rekommendationer för det fortsatta arbetet.

2 Ska offentliga riskkapitalsatsningar bidra till strukturutveckling?

Vad är egentligen offentliga riskkapitalsatsningars syfte och uppdrag? Vilka effekter förväntas av dem, vad är framgång? Vanligtvis hamnar fokus i utvärderingar på finansiell framgång, även om det ibland dyker upp vidare diskussion om bredare effekter. Dessa bredare effekter preciseras sällan och det finns en brist på studier och utvärderingar av det offentliga riskkapitalets strukturpåverkan.

2.1 Vad säger forskningen om det offentliga riskkapitalets uppgift?

Under de senaste tio åren har vi sett ett ökande antal studier om offentligt riskkapital i olika länder (Nightingale et al. 2009, Luukkonen et al. 2013, Cumming et al. 2014, Colombo et al. 2014, Grilli & Murtini 2014, Bertoni & Tykvova 2015, Munari & Toschi 2015). Majoriteten av dessa studier är kvantitativa analyser av vilket värde som offentliga riskkapitalfonder har skapat i företagen som de har investerat i och hur fondernas portföljer har utvecklats; vissa är deskriptiva och medan andra är baserade på ekonometriska modeller. Dessa studier svarar främst på frågor om huruvida staten är en bra riskkapitalinvestor, vilka fondkonstellationer som tycks fungera bättre än andra och vilka yttre faktorer som påverkar det offentliga riskkapitalets förutsättningar att skapa goda ekonomiska resultat. Denna kunskapsutveckling har varit möjlig dels tack vare en ständig utveckling av ekonometriska metoder och tekniker och dels som ett resultat av att ett flertal länder har nu varit igång med sina offentliga riskkapitalsatsningar länge nog för att bygga upp tillräckliga empiriska underlag.

Färre studier har tittat på bredare effekter av offentligt riskkapital, bl.a. dess effekter på finansiella marknadens funktionalitet i de länder och regioner där fonderna verkar¹. Några kända exempel visar på att negativ påverkan på existerande riskkapitalmarknad är en möjlig effekt, t.ex. den kanadensiska Labour Sponsored Venture Capital Corporation bedömts ha haft betydliga undanträngningseffekter på den kanadensiska riskkapitalmarknaden (Cuming & MacIntosh, 2006). Även utvecklingen i Skottland indikerar att det offentliga riskkapitalet verkar kontinuerligt ha tagit över i många regioner, även i de som tidigare haft en fungerande privat investeringsaktivitet. Det finns samtidigt studier som visar att offentliga riskkapitalinsatser kan ha tydliga marknadsbyggande effekter, t.ex. i Israel under 1990- och 2000-talet (t.ex. Avnimelech and Teubal, 2006).

Att utvärdera det offentliga riskkapitalets strukturpåverkan är samtidigt en viktig uppgift. Om man går tillbaka till diskussionen om mål med offentliga riskkapitalsatsningar så är det ett återkommande argument att det offentliga riskkapitalets roll är att skapa en livskraftig, privatdriven riskkapitalmarknad (Lerner et al., 2005), att verka marknadsuppbyggande med instrument som svarar mot marknadens utveckling och behov – kompetens, verktyg, likviditet, etc., (Avnimelech & Schwartz, 2009) samt att dra sig tillbaka när marknaden fungerar väl (Avnimelech & Schwartz, 2009, Lerner, 2010). Lerner et al. (2005) betonar också att offentliga riskkapitalinsatser ska utvärderas mot de målen som insatsen faktiskt har, t.ex. att strukturutvecklande insatser ska utvärderas gentemot den strukturutveckling

¹ Här är det viktigt att notera att det kan finnas olika typer av strukturpåverkande effekter. Denna rapport behandlar en möjlig sådan påverkan, dvs. påverkan på kapitalförsörjningsstrukturen.

insatslogiken ovan där ”spåret” som avser strukturutveckling inte är särskilt välpreciserat. Denna otydlighet är problematisk eftersom effektiv och konsekvent implementering kräver precisa mål och en tydlig insatslogik. Olika tolkningar av vaga insatslogiker föranleder en variation av olika implementeringssätt och därmed minskar förutsättningar att skapa värde. Det är även problematiskt ur en utvärderingssynpunkt, där möjligheter att bedöma en insats framgång är små om det inte är väldefinierat vad som är framgång.

Denna situation är dock inte ovanlig när man arbetar med insatser som är nya, experimenterande och där det på förhand är svårt att avgöra vad som är möjligt och vad som är rimligt att uppnå. Det kan därför finnas ett syfte i sig att initialt hålla vissa dörrar öppna för att sedan förtydliga styrningen i efterhand utifrån det man lär sig i implementeringen. En stor del av denna rapport handlar om att bidra till sådant lärande och belysa ut dessa frågeställningar – vad är det för strukturer som fonderna kan/ska bygga? På vilket sätt kan detta ske? Vad har faktiskt hänt sedan satsningens uppstart vad gäller den strukturella utvecklingen och hur kan det kopplas till fondernas verksamhet? Frågan om prioriteringen av mål och olika roller kommer vi dock inte att besvara här eftersom det är en styrningsfråga och behöver besvaras på policynivån.

3 Vad är det för strukturer som fonderna ska bygga och hur ska/kan det ske?

3.1 Struktur för riskvillig finansiering istället för struktur för riskkapital

I de ursprungliga målformuleringarna för den offentliga ERUF-finansierade riskkapitalsatsningen som togs fram under uppstarten av verksamheten 2009/2010 anges det att fonderna ska bidra till ”utvecklingen av en struktur för privat och offentligt riskkapital”. Dessa formulerades dock mot bakgrund av det kunskapsläget som rådde då. Genom bl.a. Tillväxtanalys analysarbete sedan 2009 har vi lärt oss att möjligheterna att bygga upp livskraftiga *riskkapitalmarknader* på ett toppstyrt policydrivet sätt är i verkligheten ganska små eftersom det är så många faktorer som bidrar, många av dessa helt utanför statens kontroll. När man tittar på analyser av statens insatser för att skapa eller utveckla riskkapitalmarknader som har gjorts i t.ex. Israel och i USA, så är två aspekter tydliga. Det första är att det är många yttre faktorer som varit starkt bidragande till att riskkapitalsystemet kunde växa fram. Det andra är att staterna som har lyckats med det har arbetat med breda policyportföljer och mycket långsiktigt, inklusive närliggande insatser på forskning, utbildning, inkubation samt ett gynnsamt regelverk.

Möjligheter att från policyhåll bygga upp *regionala riskkapitalmarknader* är sannolikt ännu mindre. Även i USA, som är kända för sin välfungerande riskkapitalmarknad, är investeringsaktiviteten starkt koncentrerad till en handfull delstater. Livskraftiga riskkapitalmarknader kräver specifika förutsättningar och strukturer samt en kritisk massa av aktörer och kan nästa per definition bara finnas på ett fåtal platser (Avnimelech & Schwartz, 2009). Utifrån det regionala näringslivets perspektiv är de flesta regioner troligen inte heller i behov av just starka regionala riskkapitalmarknader, då riskkapital är ett mycket smalt instrument som bara möter ett fåtal företags finansieringsbehov under specifika perioder i deras utveckling. Däremot är tillgången till lämplig riskvillig finansiering i bredare bemärkelse av stor betydelse för utveckling av det regionala näringslivet.

Med bakgrund av detta samt den policydiskussionen som har förts i Sverige och EU inför programperioden 2014–2020, kommer denna utvärdering att fokusera på *strukturer för riskvillig finansiering* (här också kallade *kapitalförsörjningsstrukturer*), istället för strukturer för *riskkapital*.

Medan riskkapital syftar till minoritetsinvesteringar i bolagens ägarkapital så har riskvillig finansiering en bredare definition – finansiering med hög riskvilja. I detta kan ingå privata och institutionella ägarkapitalinvesteringar, såväl som såddfinansiering genom inkubatorer och universitetsnära holdingbolag, kundfinansiering, villkorslån, konvertibla instrument, filantropiska investeringar, crowdfunding och även traditionell bankfinansiering, i den mån finansören accepterar viss nivå av risk. Riskvillig finansiering är således ett mer inkluderande begrep som tar fasta på att endast ett fåtal regioner (om några) i varje land kan utveckla riskkapitalmarknader, medan de flesta regioner kan utveckla någon form av struktur för riskfinansiering. Den tar även fasta på den komplementariteten som finns mellan olika kapitalkällor på regional nivå, dvs. olika finansierer kan anta olika roller, beroende på hur finansieringsfloran ser ut i övrigt, vilken typ av företagande som finns i regionen, etc. (Avdeitchikova, 2012). Även själva *risk*en kan se väldigt olika ut beroende på näringslivsstrukturen i regionen, strukturella kriser, konjunkturella fluktuationer och

regionspecifika utmaningar. Vidare så finns det komplementaritet på företagsnivå, dvs. företagen använder sällan bara en typ av externt kapital; mycket oftare är det en kombination av de olika finansieringskällorna som anges ovan, dvs. riskkapital i sig är långt ifrån tillräckligt för att finansiera företagen, även när sådan finns tillgänglig. Detta tillsammans tyder på att riskfinansiering troligen är ett mer relevant koncept, både utifrån regionernas och utifrån företagens synvinkel.

3.2 Struktur för riskvillig finansiering – vad består denna av?

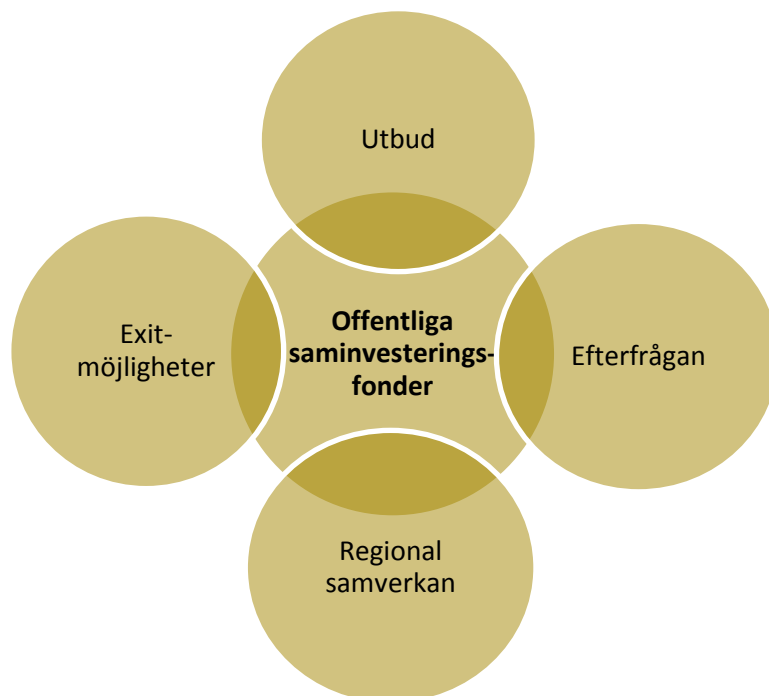
Vilka komponenter ingår då i en regional struktur för riskvillig finansiering? Vi definierar en sådan struktur utifrån de nyckelkomponenter som har framkommit i den löpande utvärderingen av den offentliga satsningen på ERUF-finansierade riskkapitalfonder i Sverige, framförallt utifrån fondernas och deras regionala medfinansierers (de regionala tillväxtansvariga – regioner, länsstyrelser, etc.) egna definitioner av de huvudsakliga utmaningarna för fondernas verksamhet under satsningens första år. Med vissa variationer mellan regioner kan dessa sammanfattas som följande:

- 1) Utbud av riskvillig finansiering. Dvs. i vilken omfattning finns andra riskvilliga finansierare i tidigare faser (för att leverera investeringsflöde) och i samma fas (för att medfinansiera bolag)? Är finansierarna kompetenta/lämpliga för att finansiera tillväxtbolag? Hur splittrade/organiserade är de? Finns det kompletterande insatser för att öka tillgången till (kompetent) riskvillig finansiering, t.ex. satsningar på affärsängelnätverk, -utbildningar, etc.?
- 2) Efterfrågan på riskvillig finansiering. Dvs. i vilken utsträckning finns det lämpliga investeringsobjekt? Vad har de för tillväxtpotential? Vad har de för kunskap om och intresse för riskkapital? Vad har de för kompetens att arbeta med riskkapital som finansieringsinstrument? I vilken mån finns det kompletterande insatser (t.ex. stöd till kommersialisering av forskning, uppstart av bolag, inkubation)? Hur väl-fungerande är de?
- 3) Regional samverkan. Vilka kompletterande tillväxtfrämjande aktörer och insatser finns det i regionen? I vilken utsträckning sker samverkan? Vad är nivån och kvaliteten på samverkan?
- 4) Exitmöjligheter och investerare i nästa led. Dvs. stämmer hypotesen om ett marknadsgap? Finns det investerare beredda att ta över i nästa led? Är de bolagen som får finansiering genom satsningen attraktiva nog för investerare i nästa led?

Att just dessa fyra dimensioner lyfts fram som centrala är intuitivt logiskt. Fonderna är beroende av att det finns ett flöde av objekt som håller tillräcklig kvalitet och av tillgång till medinvesteringskapital för att kunna investera. Fonderna är också beroende av att det finns riskvilligt kapital i både tidigare och senare faserna för att finansieringskedjan ska hänga ihop. Fonderna agerar vidare inte i ett vakuum utan i en flora av andra aktörer och satsningar och hurvuda dessa är konkurrerande, kompletterande eller parallella kommer påverka fondernas möjligheter att verka.

Men det är inte bara ensidigt som denna påverkan sker. Fonden kan också påverka aktiviteten och aktörerna längst de fyra dimensionerna, direkt eller indirekt, genom sin verksamhet och genom detta, bidra till att bygga mer funktionella och sammanhängande strukturer. Vi går därför vidare med dessa fyra empiriskt deriverade dimensioner av regionala kapitalförsörjningsstrukturer.

En illustration av modellen för den regionala kapitalförsörjningsstrukturen enligt denna definition presenteras nedan (Figur 2).



Figur 2. Den regionala kapitalförsörjningsstrukturen (Källa: Avdeitchikova/Ramböll (2015) Slutrapport i följeforskningen, omarbetad)

Denna syn på system för riskvillig finansiering är i grunden väldigt lik konceptet *entreprenöriellt ekosystem* som har växt fram under de senaste 15–20 åren som ett ramverk för att utforma (och utvärdera) entreprenörskapspolicy. Det senare brukar dock målas upp bredare och inkludera sådana aspekter som universitet och FoU institutioner, kompetent arbetskraft, formella och informella nätverk, lagar och regler, statlig främjandestruktur, privata investerare, professionella tjänsteleverantörer, samt entreprenöriell kultur (Neck et al, 2004; West och Bamford, 2005; Cohen, 2006; Roberts och Eesley, 2009 samt Isenberg, 2011). Den regionala kapitalförsörjningsstrukturen kan således ses som en avgränsad del av det entreprenöriella ekosystem, och också mer fokuserat på sådant som är bundet till en viss geografisk plats.

Kapitlet fortsätter med en framställning av en förändringsteori för utvecklingen av den regionala kapitalförsörjningsstrukturen, dvs. på vilket sätt fondernas aktiviteter hänger ihop med utvecklingen av denna struktur. Vidare presenterar vi en modell för att bedöma läget och förändringen i regionala kapitalförsörjningsstrukturer, *den evolutionära marknadsutvecklingsmodellen*.

3.3 En förändringsteori för de regionala fondernas strukturpåverkan – så ska/kan strukturutvecklingen ske

Som vi noterar i kapitel 2 är det otydligt vilka förväntningar på strukturpåverkan som finns på offentliga riskkapitalsatsningar i allmänhet, liksom i den satsning vi studerar nu här.

Så vilka möjligheter finns för de fonder vi studerar här att faktiskt bidra till utveckling i kapitalförsörjningsstrukturer (enligt definitionen ovan) i sina respektive regioner? För att svara på det har vi utvecklat satsningens förändringsteori med fokus på de delarna.

Utbudssidan förväntas utvecklas genom att fonderna tar kontakt med potentiella medinvesterare, upplyser om vilka möjligheter till saminvesteringar som finns och ger stöd med både formalia (mallar för avtal, juridisk kompetens etc.), praktisk erfarenhet av ägarkapitalinvesteringar och upp till 50 procent av investeringsbeloppet. Detta förväntas leda till ökade investeringar, dels genom att personer eller företag som tidigare aldrig investerat gör det när de får en erfaren partner de litar på och mer erfarna investerare ökar sina investeringar genom att fonderna erbjuder delad risk och kapitaltillskott. Tanken är att investerare i och utanför regionen ökar sina investeringar.

Efterfrågesidan förväntas utvecklas genom att potentiella portföljbolag får erfarenhet och kompetens om kapitalförsörjning – ägarkapitalinvesteringar men också annat kapital. Fonderna förväntas vara ute och träffa företag i regionen och sprida kunskap om ägarkapitalinvesteringar. Tanken är att fonderna ska fungera som en av flera noder i ett kapitalförsörjningssystem. De portföljbolag som får avslag på förfrågningar ska få feedback om varför de får avslag samt förslag på annat kapital eller aktörer de kan kontakta för att utvecklas. De företag som får investeringar förväntas lära sig om hur ägarkapitalinvesteringar fungerar, få en positiv attityd till dem och fungera som ambassadörer.

Exitmöjligheter förväntas utvecklas genom att fonderna arbetar aktivt för att attrahera potentiella, industriella och finansiella, nationella och internationella. Tanken är att fonderna även ska ha en dialog med entreprenörerna och medinvesterarna för att hitta lämpliga former och timing för exits. Fonderna kan också tänkas involvera andra aktörer i regionen för att hitta gemensamma lösningar för företagets fortsatta finansiering och eventuell exit av de tidiga investerarna.

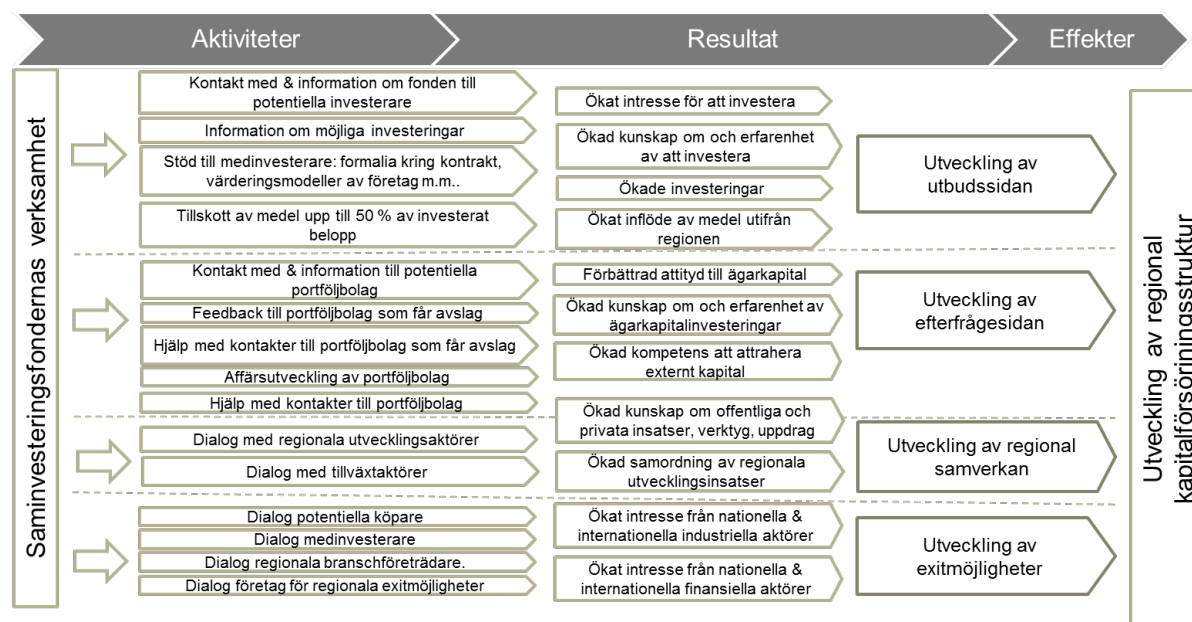
Den regionala samverkan förväntas utvecklas genom att fonderna för dialog med en rad aktörer: regionala tillväxt- och utvecklingsansvariga, aktörer som kan medverka i ett investeringsupplägg (t.ex. banker), aktörer som kan förmedla kontakt med intressant objekt (inkubatorer, affärsutvecklande aktörer m.fl.) och inte minst medinvesterare av olika slag.

Den preciserade förändringsteorin ger ett tydligare ramverk för hur fonderna är tänkta att bidra till en regional kapitalförsörjningsstruktur. Men den säger inget om *i vilken omfattning* de respektive fonderna förväntas påverka strukturen. Den ger inte heller något stöd i hur fonderna bör balansera uppdragen som dels investerare och dels regional utvecklingsaktör. Man kan alltså förvänta sig att fondernas påverkan på den regionala kapitalförsörjningsstrukturen kommer att bero på:

- Respektive fonds utgångsläge. Finns aktiva investerare? Efterfrågar företagen ägarkapitalinvesteringar? Finns erfarenhet av exits eller närhet till alt. upparbetade kontakter med aktörer som kan bli köpare? Finns ett utvecklat samarbete mellan företagsfrämjande aktörer i regionen? Osv. Här kan man troligen förvänta sig att potentialen att göra ett bidrag kommer vara störst i de regionerna där det finns en grundläggande struktur/viss aktivitet på plats men där systemet ännu inte är väl-fungerande (jmf. Framväxtfasen i nästa avsnitt). Är strukturen redan välfungerande är det troligen svårt att göra bidrag med de instrumenten som fonden har, och är strukturen väldigt omogen så kan utmaningen vara övermäktig för fonderna med deras begränsade resurser.
- Respektive fonds tolkning av uppdraget att påverka den regionala kapitalförsörjningsstrukturen. Har fonden sett detta som en prioriterad del av sitt uppdrag? Har fonden arbetat aktivt med en uttalad idé om påverkan på den

regionala strukturen? Har fonden anpassat sin verksamhet efter andra aktörers aktiviteter och de regionala prioriteringarna? Osv. Här kan man tänka sig att fonderna kan anamma i grunden olika arbetssätt beroende på om de främst försöker ”arbeta runt” strukturerna (dvs. investera ut sina medel trots att förutsättningarna är dåliga) eller ”arbeta med” dem.

Förändringsteorin illustreras i Figur 3 nedan.



Figur 3. Förändringsteori för utveckling av regionala kapitalförsörjningsstrukturer.

3.4 Den evolutionära marknadsutvecklingsmodellen – så vet vi att en utveckling har skett

En modell som kan användas som ett verktyg för att bedöma läget och förändringen i regionala kapitalförsörjningsstrukturer är *den evolutionära marknadsutvecklingsmodellen*, ursprungligen utvecklad av Avnimelech & Schwartz (2009) för att förstå dynamiken i framväxten av riskkapitalmarknader i olika länder och förädlad av författarna till denna rapport för att kunna appliceras på att studera regionala strukturer för riskvillig finansiering.

Den evolutionära ansatsen förespråkar i korthet att:

- Framväxten av en struktur för riskvillig finansiering är en process som sker i *flera faser*. Varje fas har sina kännetecken – bl.a. hur aktiva de olika aktörerna är, hur de organiserar sig, hur ramvillkoren fungerar och vilka hinder som upplevs av de som agerar på marknaden. För att förstå en förändring av i en regional struktur kan man därför gå tillväga så att man bedömer i vilken fas regionen befinner sig respektive har befunnit sig, vilka eventuella hinder som har funnits för strukturens framväxt samt vad som har möjliggjort denna.
- Dynamiken i framväxten av strukturer för riskvillig finansiering kommer se *olika ut från fall till fall*. Det innebär både att den institutionella kontexten måste vara vägledande i förståelsen av riskkapitalmarknadens framväxt och att ”framgång” kan se olika ut i olika regioner. Exempelvis förutsätter framväxten av en kapital-

försörjningsstruktur att investeringsaktörer blir fler och mer professionella. *Vilka* aktörer det blir (t.ex. affärsänglar, tillväxtkassor, lokala banker, oberoende eller inkubatorknutna VC fonder) kommer troligen variera mellan regioner.

Utifrån det perspektivet är policymålet att skapa förutsättningar för att regionerna ska ta ett nästa steg i sin utveckling, medan utvärderingsmålet är att förstå om denna utveckling har skett och vad som inducerat respektive den. Vidare i den här utvärderingen kommer vi därför vara att kartlägga förändringar av de regionala strukturerna för riskvillig finansiering och diskutera fondernas eventuella bidrag till dessa förändringar. I vårt avslutande kapitel kommer vi även att resonera kring troliga hinder för strukturutveckling utifrån gemensamma mönster över regioner.

Fasindelningen presenteras i Tabell 1 (en tolkning av Avnimelech & Schwartz, 2009):

Tabell 1. Fasindelning i marknadsutvecklingen

Grundförut-sättningar	Faser i struktur-utvecklingen	Utbud av riskvillig finansiering	Efterfrågan på riskvillig finansiering	Regional samverkan	Exitvägar/ investerare i nästa led
Näringslivs- struktur (lämpligt för riskkapital)	Latent	Få aktörer Låg likviditet Splittrade aktörer Låg kompetens	Få inv. redo företag Dålig kunskap om VC Dåliga attityder till VC	Överlappande insatser Låg kännedom om varandras arbete Lite samverkan	Låg exitaktivitet Oklara exitvägar
	Framväxt	Fler aktörer Ökad likviditet Ökad syndikering Ökad kompetens Tydligare arbetssätt växer fram	Fler inv. redo företag Bättre kunskap om VC Bättre attityder till VC	Ökad dialog Ökad kännedom om varandras arbete Växande förståelse för varandras roller och arbetssätt Aktörer hittar samverkanssätt	Växande exitaktivitet Tydligare exitvägar växer fram Nätverk mot exitaktörer etableras
	Mognad	Kritisk massa av aktörer Hög likviditet Etablerade syndikat God kompetens Etablerade arbetssätt VC och tillväxtftg. utvecklas tillsammans i en dynamisk anpassnings- process	God inv. readiness bland företagen God kunskap om VC Bra attityder till VC	Aktörer samarbetar och anpassar sig efter varandra	God exitaktivitet Fungerande regional exitmarknad alt. etablerade pipelines utåt
Regional kapitalbas					
Ändamålsenli- ga regelverk					
Etc.					

4 Metod och data

Satsningen på regionala riskkapitalfonder är komplex. Den finns i hela Sverige, i regioner med olika förutsättningar och till och med olika förutsättningar inom regionerna, den är i enlighet med ERUF:s uppdrag experimentell, den bygger på ett mycket spetsigt instrument för ett begränsat antal företag med extraordinärt hög tillväxtpotential, den förutsätter ett skraddarsytt ägarskap utifrån dels portföljbolagens behov och bransch, men också medinvesterarens erfarenheter och kompetens.

Att kunna besvara ”om och hur policyinsatsen direkt och indirekt har påverkat den regionala kapitalförsörjningsstrukturen” är alltså ett mycket komplext uppdrag. Det kräver tillgång på data från en stor mängd källor, mycket god kunskap om satsningen och kapitalförsörjning i allmänhet och i Sverige i synnerhet. Trots detta är både perioden för genomförandet kort och resurserna knappa. Det begränsar vilka metoder som är möjliga att använda, och i vilken mån det är möjligt att dela upp analysen per region.

4.1 En teoridrivna utvärdering

Den här utvärderingen utgår från en del av den förändringsteori som är formulerad för satsningen (se ovan), nämligen den del av förändringsteori som fokuserar på utvecklingen av en långsiktig struktur för riskkapital. Vi har definierat förändringsteorins ”långsiktiga regionala struktur för privat/offentligt riskkapital” som *regional struktur för riskvillig finansiering* som vi undersöker utifrån en modell för marknadsutveckling.

Att utvärderingen är teoridrivna innebär alltså att vi undersöker om förändringsteorin har realiserats som tänkt – om de respektive fonderna har genomfört sin verksamhet som tänkt och om det har lett till förväntade effekter. Det vill säga: vi kartlägger förändringen i de regionala kapitalförsörjningssystemen under perioden 2009–2015 (de åren som satsningen har pågått) samt beskriver och diskuterar fondernas bidrag till denna förändring.

Det första steget i detta är dock att utveckla en preciserad förändringsteori för satsningens strukturbyggande roll.

4.2 Dataunderlag

För att kunna närma sig denna typ av analys krävs en variation av empirisk data. Vi använder oss dels av data som redan finns tillgängliga genom publika källor och genom den parallella löpande utvärderingen som bedrivs av Ramböll, och dels av data som vi själva samlat in genom fokusgrupper i samtliga regioner.

4.2.1 Underlag till regionbeskrivningar

Samtliga regionavsnittet i kapitel 5 börjar med övergripande beskrivningar av regioner. Dessa beskrivningar baseras på:

- regionernas branschstrukturdata från SCBs Statistikdatabas;
- företagens upplevda tillgång till olika former av finansiering, från Tillväxtverkets enkätundersökning ”Företagens villkor och verklighet”;
- respektive regionens operativa program 2014–2020; samt

- (i viss utsträckning) information från fokusgrupperna och enkät- och intervjudata från följeforskningen.

4.2.2 Underlag till beskrivningar av utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturer

I regionavsnitten i kapitel 5 redovisas vidare kvalitativa bedömningar samt rankningar av förändringar av respektive dimension i kapitalförsörjningsstrukturen samt strukturen som helhet.

De kvalitativa bedömningarna baseras på en sammanvägd bild av läget i och förändringen av de regionala kapitalförsörjningsstrukturerna som respondenterna i fokusgrupperna uttryckte under intervjuerna, kompletterade med insikter från intervjuer med fondernas VD:ar och fondernas regionala medfinansiärer vid uppstarten av satsningen 2009/2010 samt 2015 (från Rambölls följeforskning).

Beskrivning av sammansättning av fokusgrupperna och upplägget av intervjuerna finns i avsnitt 4.3. Intervjuguiden för fokusgruppsintervjuerna redovisas i bilaga 2. Vi hänvisar till Rambölls Slutrapport i följeforskningen (2015) för alla metodologiska frågor kopplade till data samlad inom följeforskningen.

Rankningarna av förändringen i kapitalförsörjningsstrukturerna gjordes av fokusgruppsdeltagarna i samband med intervjuerna. Beskrivning av hur respondenterna gjorde rankningen presenteras i avsnitt 4.3. Minienkäten som användes som instrument för detta presenteras i bilaga 3.

4.2.3 Underlag till diskussion av fondernas strukturbyggande arbete och bidrag

Regionavsnitten i kapitel 5 avslutas med en beskrivning och diskussion av fondernas strukturbyggande arbete. Beskrivningarna baseras på en syntes av intervjuerna med fondernas VD:ar som genomfördes av Ramböll under hösten 2015 och fokusgruppernas upplevelser av fondernas arbete och bidrag. Även information från enkäter till portföljbolagen och medinvesteringarna genomförda under 2015 har använts för bedömningen av bidraget².

4.2.4 Underlag till den sammanfattande bedömningen av förändringen av regionala kapitalförsörjningsstrukturer

I avsnittet 6.3 presenteras en sammanfattande bedömning av förändringen av kapitalförsörjningsstrukturerna i regionerna. I kolumnen ”utgångsläge” redovisas författarnas egna bedömning av regionernas utgångsläge som är baserad på en syntes av intervjuerna med fondernas VD:ar och fondernas regionala medfinansiärer vid uppstarten av satsningen 2009/2010 samt 2015 (från Rambölls följeforskning), samt det som framkommit under fokusgruppsintervjuer. Bedömningen är gjord utifrån *marknadsutvecklingsmodellen* som presenteras i Tabell 1 tidigare i detta kapitel. Eftersom variationer mellan regionerna har varit större än vad som fångas upp i denna (3-steps) modell har vi valt att komplettera med ”fas-i-fasen” bedömningar, ex. ”tidig” mognad eller ”sen” framväxt. Det finns inga exakta definitioner för detta utan sådana behöver troligen tas fram i framtida studier (vilket vi också lägger fram i kapitel 6 som ett möjligt utvecklingsområde).

² Detta har inte kunnat göras systematiskt pga. varierande täckning i intervjuvaren.

Bedömningen av förändringen är gjord som beskrivet i avsnittet 4.3.2 och är därmed samma som återfinns i tabellerna i kapitel 5.

I kommentarskolumnen presenteras författarnas syntes av nuläget och de huvudsakliga utmaningarna för regionerna, där syftet är att hjälpa läsaren förstå varför viss förändring har eller inte har inträffat. Syntesen utgår ifrån alla datakällorna som funnits tillgängliga i denna utvärdering.

4.3 Design av datainsamlingsinstrument

4.3.1 Fokusgrupper

Urvalet av deltagare till fokusgrupperna gjordes utifrån det teoretiska ramverket, dvs. strukturen för riskvillig finansiering. Till de regionala fokusgrupperna har därför, förutom representanter från fonderna själva, regionala tillväxtansvariga, inkubatorer, acceleratorer, universitetens holdingbolag, affärsänglar och andra företagsstödande aktörer bjudits in att delta. Aktörer från exitsidan/investerare i nästa led var inte representerade i alla regioner eftersom dessa normalt inte finns regionalt och ofta inte är kända. Dessa representerades indirekt genom att de andra deltagarna fick ge sin bild av exitsidan. I övrigt deltog en bra balans av representanter för regionala kapitalförsörjningsstrukturer vid fokusgrupperna i alla regioner.

Processen för att sätta samman fokusgrupper var följande. Författarna satte ramarna för vilka som skulle representeras i fokusgrupperna (se ovan) samt hur stora dessa skulle vara (8–10 personer). Varje fond blev kontaktad per mejl och telefon och hade möjlighet att lämna förslag på deltagare. Listorna kompletterades med personer som utvärderarna mött/fått uppgift om från tidigare uppdrag. Rekrytering till fokusgrupperna inleddes med ett mejl innehållandes inbjudan och en beskrivning av syftet med fokusgruppen. Alla fonder fick deltagarlistorna sända till sig för att kunna kommentera och förbereda inför fokusgruppen. Ett antal påminnelser gjordes per epost och telefon, till en tillfredsställande sammansättning och storlek på grupperna uppnåddes.

Genomförande av fokusgrupperna fungerade som följer. Fokusgrupperna genomfördes i september och oktober 2015 i samtliga åtta regioner. Vi hade två till två och en halv timme att förfoga över med fokusgrupperna. Vid samtliga fokusgrupper har två seniorkonsulter deltagit. Fokusgrupperna inleddes med att förklara syfte och upplägg. En av de två seniorkonsulterna modererade medan den andra fyllde på med följdfrågor samt förde anteckningar. Rollen som moderator växlade mellan de olika fokusgruppsstillfällena. Moderatoren följde en semistrukturerad intervjuguide³ som lämnade möjlighet till att ställa följdfrågor utifrån deltagarnas svar och roll i det regionala kapitalförsörjningssystemet. För att få så uttömmande svar som möjligt bedömde konsulterna det som olämpligt att spela in intervjuerna. Samtliga fokusgruppers dynamik var tillfredsställande.

Kvalitetssäkring gjordes på följande sätt. De övergripande ramarna för hur fokusgrupper skulle sättas samman och hur intervjuerna skulle genomföras diskuterades med Tillväxtanalys tidigt i studien. Två seniorkonsulter deltog på plats i varje fokusgruppsintervju för att säkerställa en bra dynamik och att alla relevanta aspekter fångades upp. Deltagarna lämnades utrymme för individuella synpunkter efter intervjun, dels genom kommentarrutan i minienkäten (se nedan), dels genom att de uppmanades att kontakta konsulterna per telefon eller epost med eventuella ytterligare kommentarer. Cirka 5–6

³ Se Bilaga 2

personer har utnyttjat möjligheter att lämna ytterligare kommentarer, främst genom kommentarrutorna i minienkäten.

4.3.2 Minienkäten

Syftet med minienkäten har varit att få mer information om fokusgruppsdeltagarnas uppfattningar om de regionala kapitalförsörjningsstrukturerna, förändringarna i dessa samt fondernas bidrag till dessa eventuella förändringar. Syftet var också att ta fram en rankning av förändringen i regionerna som kunde jämföras mellan regioner.

Enkätens *innehåll* utgår ifrån samma teoretiska modell för kapitalförsörjningsstruktur som även låg till grund för intervjuerna. Respondenterna uppmanades att sätta ett värde mellan 0 (latent) och 10 (moget) för varje dimension i kapitalförsörjningsstrukturerna avseende år 2009 och år 2015. Respondenterna uppmanades vidare att sätta ett värde mellan 0 (inget bidrag) och 10 (helt avgörande) för fondernas bidrag till den eventuella förändringen. Det kunde även lämnas kommentarer i en separat kommentarruta.

Enkäten *genomfördes* som ett sista moment i intervjun, då respondenterna redan hade fått de teoretiska ramverken introducerade och haft möjligheter att reflektera kring de frågeställningarna. Respondenterna gavs 10–15 minuter att fylla i enkäten. De som bad om att få skicka in enkäten senare gavs också möjlighet att göra det.

Kvalitetssäkring gjordes på följande sätt. Samtliga enkätsvaren sammanställdes deskriptivt och medelvärdena och standardavvikelser för varje parameter räknades fram. I de fallen där standardavvikelseerna var mycket höga förkastades variabeln, eftersom detta tyder på att variabeln har låg *reliabilitet* (troligen på grund av att respondenternas förståelser av skalorna inte är *kalibrerade* med varandra). Också i de fallen där medelvärdena avsevärt och systematiskt (dvs. i ett flertal regioner) skiljde sig från de kvalitativa bedömningarna förkastades variabeln, eftersom risken var hög för låg *validitet*, dvs. att variabeln inte mäter på ett bra sätt de ”verkliga” förhållanden. Överlag är det svårt att be respondenterna att sätta värden på komplexa företeelser, särskilt när de har begränsad kunskapsbakgrund i frågan, så sådana tveksamheter i data var väntade.

Det värdet som tolkades som meningsfull (god överensstämmelse mellan olika aktörers bedömningar, god överensstämmelse mellan kvantitativa och kvalitativa bedömningar) var skillnaden mellan utgångsläget och nuläget avseende de fyra dimensionerna i kapitalförsörjningsstrukturen samt avseende strukturen som helhet. Dessa inkommer därför i framställningarna av utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturerna.

Variabeln ”förändring mellan 2009 och 2015” antar som lägst värde 0,33 och som högst 4,44 och presenteras i tabellen tillsammans med standardavvikelsen. För att hjälpa läsaren har därför förändringen beskrivits som:

- *ej signifikant* (förändringen antar ett värde men är inte signifikant skild från 0),
- *ingen förändring* (ej signifikant förändring med ett värde mycket nära 0),
- *liten förändring* (förändring upp till ca 2,60 poäng på skalan, signifikant),
- *medelstor förändring* (förändring upp till ca 2,61–3,40 poäng på skalan, signifikant) samt
- *stor förändring* (förändring på ca 3,41 poäng eller större).

Valet av avskärningspunkterna är något godtyckligt. Oss veterligen finns det ingen etablerad skala eller avskärningspunkter för att bedöma förändringar i kapitalförsörjningsstrukturer.

4.4 Samarbeten med parallella utvärderingar

Parallellt med denna utvärdering har en kvantitativ utvärdering av de elva fonderna utförts av DAMVAD Analytics, med fokus på satsningens tillväxteffekter i de portföljföretagen. Eftersom studierna behandlar två i grunden olika frågeställningar – *Hur har regionala strukturer för kapitalförsörjning utvecklats?* respektive *Hur har företagen som fått offentligt riskkapital utvecklats?* så har samarbetsmöjligheter också varit små. De två konsultgrupperna som utförde studierna har fokuserat på att hålla varande informerade om utvecklingen i deras respektive utvärderingarna, skriftligen och genom tre fysiska möten, och bidra med input till varandras ramverk, analys och diskussion. Grupperna kunde dock inte identifiera några konkreta synergier avseende gemensam datainsamling, analys, etc.

Parallellt med denna utvärdering har även Ramböll arbetat med slutrapporten i sin (löpande och processororienterad) utvärdering. Samarbetet mellan Oxford Research (med underkonsulterna) och Ramböll har varit mer djupgående. Den kvalitativa utvärderingen har bl.a. fått ta del av dataunderlagen insamlat genom intervjuer och enkäter i olika faser av projektet. Utvärderingarna har även samarbetat kring framtagande och implementering av analysramen för kapitalförsörjningsstrukturen.

Det största hindret för samarbete mellan de olika utvärderingarna har varit att de designats som tre oberoende studier, med till stora delar olika utvärderingsfrågor, och en även delvis olika mottagare, tidsram och beställare. En förutsättning för ett effektivt samarbete och bra samordning mellan olika utvärderingsinsatser är att tanken om hur dessa ska komplettera varandra finns där från början.

4.5 Samarbete med forskare

Inför denna utvärdering har Tillväxtanalys satt ihop en internationell expertpanel för att ta fram en metodbeskrivning⁴ för design av utvärderingarna och även vara stöd för konsulterna i genomförande av utvärderingarna. Panelen har bestått av professor Gordon Murray (University of Exeter Business School), professor Marc Cowling (Brighton Business School), professor Markku Maula (Aalto University) samt professor Colin Mason (Adam Smith Business School, University of Glasgow).

Oxford Research har endast i begränsad utsträckning kunnat använda sig av denna metodbeskrivning eftersom denna inte hanterade frågan om regional struktur för kapitalförsörjning som är i fokus för denna utvärdering. Oxford Research har dock använt sig av möjligheten att få input från forskarna under vägen. Två möten har genomförts med forskarna Gordon Murray och Colin Mason under september och oktober 2015 med fokus på studiens teoretiska ramverk, design och tidiga resultat. Dessutom har ett avslutande seminarie med expertpanelen och andra intressenter genomförts i slutet av projektprocessen där några synpunkter inhämtades som sedan la till grund för förbättringar av dokumentet inför slutleveransen.

Oxford Research har även knutit till sig en egen dialogpartner för detta utvärderingsarbete, professor Hans Landström (Lunds Universitet). Konsultgruppen har genom epost- och

⁴ ”Methodologies for an Interim Evaluation of the Swedish Regional Co-investment Funds (CIFs)”

telefonkontakt samt genom ett fysiskt möte fått kommentarer om de teoretiska ramverken som utgör grunden för studien samt på kvalitén och användbarheten av empiriska data.

5 Förändringen i regionala strukturer för riskfinansiering och fondernas bidrag

I detta kapitel presenterar vi en sammanställning av förändringar i regionala kapitalförsörjningsstrukturer i de åtta regionerna samt diskuterar fondernas arbete och eventuella bidrag till dessa förändringar. Bedömningarna baseras på de centrala aktörernas upplevda förändring och information från de datakällor som redovisas i föregående avsnitt.

Varje regionanalys presenteras på följande sätt. Först ger vi en allmän introduktion till regionen utifrån ett antal ekonomiska och demografiska parametrar. Sedan presenterar vi förändringen i enligt de fyra dimensionerna som utgör strukturen för riskvillig finansiering. Vi avslutar med en redogörelse för fondernas strukturfrämjande arbete och diskussion av bidrag till förändringen i kapitalförsörjningsstrukturen.

Vilka datakällor som har använts redogör vi för i avsnittet 4.2 ovan. Därför finns det enbart källhänvisningar i texten i den mån som *andra* datakällor har använts.

5.1 Stockholm

5.1.1 Beskrivning av regionen

Programområdet Stockholm, som endast består av Stockholms län, har drygt 2,1 miljoner invånare och omfattar cirka 6500 km². Befolkningstillväxt är något som idag kännetecknar rikets huvudstad, få europeiska regioner kan uppvisa lika hög befolkningsökning samtidigt som både befolkningstäthet och andelen som bor i tätort är aspekter som skiljer Stockholm från övriga svenska regioner.

De dominerande branscherna vad gäller omsättning är de inom handel, fastighetsindustrin, fordonsindustrin samt IT- och konsultverksamheter. Några av de större utmaningar som har identifierats i Stockholmsregionen avser behovet av att möta befolkningsutvecklingen, vilket exempelvis illustreras av kapacitetsbrister i transportsystem och bostadssektorn. Andra behov är att utjämna inomregionala skillnader samt behovet av att stärka befintliga företag i tillväxtprocesser. I Stockholm finns det idag en utvecklad infrastruktur för FoU vilket bland annat kan härledas till flertalet universitet, högskolor och forskningsinstitut som verkar i länet.

Vad gäller företagande generellt visar siffror att det 2014 startades fler nya företag (22 610 st) jämfört med 2009 (18 071 st). Andelen småföretag som upplever att tillgång till lån och krediter är ett stort tillväxthinder tycks ha ökat betydligt de senaste åren (13,9 % år 2014 gentemot 10,7 % år 2011). Även andelen småföretag som anser att tillgång till externt ägarkapital är ett stort hinder för tillväxt har ökat, om än endast marginellt (9,8 % 2011 kontra 10,3 % 2014). Andelen företag som anser att tillgång till lån och krediter samt externt ägarkapital är ett tillväxthinder tycks utgöra ett större problem i Stockholm jämfört med övriga Sverige, vilket förmodligen har att göra med att näringslivet i Stockholmsregionen är mer expansivt än i andra delar av landet och därmed också efterfrågar kapital i större utsträckning.

Avslutningsvis har Stockholmsregionen vid insatsens uppstart beskrivits som välutvecklad vad gäller tillväxtföretagande och användning av riskkapital.

5.1.2 Utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturen i regionen

En sammanställning av utvecklingen presenteras i tabell 2 nedan.

Tabell 2. Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen i Stockholm

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
Utbud av riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	Överlag har det skett en förbättring av tillgång till kapital, särskilt vad gäller affärsänglar och små VC fonder, mycket tack vare framgångsrika regionala entreprenörer. Marknaden har också blivit mer transparent (t.ex. är affärsänglar mer synliga). De formella VC investeringarna ligger på samma nivå idag som 2009, runt 1,5 miljarder kr per år ⁵ . Beloppen går dock inte att jämföra rakt av då det har blivit billigare att starta företag. Dessutom syns inte affärsängelinvesteringar i denna statistik och troligtvis inte heller små VC fonder och utländskt riskkapital. Samtidigt är det tydligt att det saknas expensionsmedel och aktörer stora nog att saminvestera med utländska finansörer i senare faser. Det finns också relativt lite pengar till verifiering och inkubation, samt inom vissa branscher (bl.a. Life Science). Flera menar vidare att banker i Stockholm har gått rollen som riskfinansör på ett mer framträdande sätt än i andra regioner.
	Rankning	Positiv, medelstor – 2,86 [0,99]
Efterfrågan på riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	Betydligt fler ambitiösa entreprenörer idag, många av vilka är serieentreprenörer som gjort en bra exit. Överlag upplever de olika aktörerna att kvalitet på efterfrågan har blivit bättre/mer professionell. Mer pengar i systemet tycks också ha skapat större intresse för tillväxtföretagande. En viss regional hype kring entreprenörskap, framväxt av flera regionala forum (inkubatorer, co-working spaces) samt ökat status av entreprenörskapsyrket är några andra drivande faktorer.
	Rankning	Positiv, stor – 3,43 [0,90]
Regional samverkan	Kvalitativ bedömning	Stort och växande antal företagsfrämjande aktörer i systemet – Connect, holdingbolag, inkubatorer kopplade till KTH och HHS, tankesmedjor, etc. Många är överlappande, systemet upplevs som splittrat. Vidare, en öklar koppling mellan stora forskningssatsningar (bl.a. inom Life Science) och de kommersialiseringsmöjligheter som finns i systemet (mest lämpade för IT-baserade tjänster).
	Rankning	Positiv, medelstor – 2,71 [1,48]
Exitmöjligheter/ investerare i nästa led	Kvalitativ bedömning	Betydligt bättre exitmöjligheter för regionens företag inom flera sektorer (Life Science, Pharma, IT), bl.a. genom småbörser. Också en bättre marknad för ”secondaries”, dvs. tidiga investerare kan sälja av sina innehav till investerare i nästa led. Vad gäller stora industriella exits – USA-baserade företag dominerar. Ett fortsatt problem är bristen på regionala medinvesteringpartners för internationella finansiella investerare, hinder för stora exits.
	Rankning	Positiv, stor – 3,43 [0,73]

⁵ Beräkningen baseras på mikrodata för år 2014 respektive 2009 som erhållits från Svenska Riskkapitalförningen

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
Systemet som helhet	Kvalitativ bedömning	Aktörer har ökat sin kompetens, ökad likviditet och intresse bland aktörer. Vissa starka samarbeten. Dock mycket splittring och överlapp. Saknas aktörer som är stora nog för att saminvestera med utländska investerare. Osäkerhet kring framtiden för offentliga riskkapitalsatsningar i o m förslagen som ligger.
	Rankning	Positiv, liten – 2,57 [1,68]

I dialogen med de regionala aktörerna i Stockholm framgår det tydligt att, även om regionen ligger mycket bra till i nationell jämförelse och dessutom har haft en positiv utveckling längst de enskilda strukturdimensionerna sedan 2009, så upplevs systemet som både okoordinerat och delvis överhettat. Tillgången till finansieringen tycks också vara ojämn, där vissa branscher upplever ett stort kapitalgap, medan andra är väl försedda med kapital. Regionen verkar också hindras från att ta nästa steg i utvecklingen av systemet för riskvillig finansiering då verktyg att attrahera utländska finansiella investerare saknas.

5.1.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag

Inga riktade strukturbyggande insatser

AI Stockholm har inte genomfört några riktade strukturbyggande insatser och anser inte heller att det ingår i deras uppdrag. Fonden betonar att de snarare responderar på det som finns och väljer vilka forum de vill vara med i. Vissa av aktörer i systemet tycks uppleva AI Stockholm som något anonyma och att de inte har en tydlig position i systemet.

Påverkan på utbud av riskvillig finansiering

AI Stockholm upplevs ha fyllt en tydligt likviditetsfrämjande funktion under den akuta perioden av finanskrisen 2009–2010 genom att erbjuda medinvesteringskapital på en marknad med låg likviditet:

”Många dörrar var stängda hos privata finansiärer. AI var de mest tillgängliga i det sammanhanget och kanske mer riskbenägna.”

”AI har gjort det lättare för affärsänglar att komma igen efter krisen, och även för nya affärsänglar att komma in.”

Samtidigt menar vissa att den relativt välfungerande riskkapital- och affärsängelmarknaden i Stockholmsregionen var förutsättningen för att AI kunde göra ett bidrag, eftersom fonden är helt beroende av privat oberoende medinvestering för att kunna verka.

Några ifrågasätter dock behovet av ”kontracykliska” marknadskompletterande insatser på marknader som fungerar relativt väl.

”En shake-out är bra för marknaden, det är ett tecken på att marknaden är frisk. Staten ska inte alltid kompensera för brister för marknaden.”

Vidare, vissa aktörer i systemet tycks vara skeptiska till AI Stockholms positionering givet de behoven som finns i regionen och de områden där behovet att attrahera privat riskkapital upplevs som störst.

”Det finns mer kapital än någonsin till IT-tjänster och mjukvara, men det är fortfarande svårt att få kapital till life science. Varför tar AI inte en roll där?”

”Stockholm är speciellt, affärsänglar kan göra investeringar på 30–40 mkr i syndikat. Ska man ha en roll som riskfinansiär, måste man komma med betydligt större belopp.”

AI Stockholm tycks också ha haft en viss kompetensutvecklande och kapacitetsstärkande funktion gentemot sina medinvesterare. Några av de investerare som AI Stockholm har samarbetat med menar att fonden har bidragit med kunskap och rutiner, framförallt kring due diligence och avtal (aktieägaravtal och investeraravtal). Dessa verktyg är särskilt värdefulla för mindre erfarna investerare och bygger deras förmåga att senare investera på egen hand eller i andra konstellationer.

Det finns däremot inga tecken på att AI Stockholm ska bidragit till att stärka andra aktörer på utbudssidan än dem som de direkt saminvesterat med.

Påverkan på efterfrågesidan

Andra aktörer som arbetar med finansiering av bolag noterar att kvalitén på efterfrågan har ökat de senaste åren och många menar att AI Stockholm har bidragit till det.

”AI bidrar till bättre struktur och styrning i bolagen. Det finns ett stort behov för det – det blir bättre företag ut i systemet sen.”

Företagen själva anser att de i stor utsträckning har fått hjälp av fonden med relevanta kontakter och nätverk samt med rekrytering av nyckelkompetens. Detta kan ses som långsiktigt kompetensutvecklande och kapacitetsstärkande arbete och ett bidrag till företagens förmåga att generera produktiv tillväxt. Vidare, cirka 33 procent av företagen som fått investering från AI Stockholm uppger att de har fått bättre kunskap om externt ägarkapital som finansieringsform (mellan 26 % och 36 % i de andra regionerna) och cirka 30 procent har tagit in ytterligare externt ägarkapital efter fondens investering (mellan 20 % och 33 % i de andra regionerna), vilket tyder på att företagen både blir mer kompetenta i att attrahera riskkapital från andra källor, och också faktiskt lyckas göra det i ganska stor utsträckning.

Det finns däremot inga tecken på att AI Stockholm ska ha bidragit till att stärka andra aktörer på efterfrågesidan än dem som de har investerat i.

Påverkan på regional samverkan

AI Stockholm är engagerade i flera regionala forum. Däremot har de inte arbetat aktivt med att skapa, driva eller förbättra samverkan. De upplevs vidare som något passiva/osynliga av andra regionala finansiärer.

Påverkan på exitmöjligheter

AI Stockholm har arbetat aktivt med att inkorporera ett exittänk i sina portföljbolag och har även uppnått flera lönsamma exits. Dock finns det inga tecken på några riktade aktiviteter för att förbättra exitmöjligheter i bredare bemärkelse.

5.2 Västsverige

5.2.1 Beskrivning av regionen

Programområdet Västsverige, vilket utgörs av Västra Götalands och Hallands län, har drygt 1,9 miljoner invånare och omfattar cirka 29 000 km². Regionen har ett fördelaktigt geografiskt läge i och med att Oslo- och Öresundsregionen omgärdar Västsverige.

De dominerande branscherna vad gäller omsättning är de inom handel, fordonsindustrin, energi- och byggsektorn. Olika utmaningar som Västsverige står inför varierar i och med att de inomregionala skillnaderna vad gäller bland annat befolkningstillväxt, sysselsättning och inkomst är stora. En utmaning är att regionen historiskt sett har varit sämre på att attrahera de stora riskkapitalaktörerna än de andra storstadsregionerna (Stockholm och Sydsverige). En annan är att näringslivsstrukturen domineras av tillverknings- och fordonsindustri, som är relativt konjunkturkänsliga och dessutom kännetecknas av hög energianvändning. Regionens styrkor är bl.a. välutbildad arbetskraft, flera etablerade universitet och lärosäten med ett relativt välutvecklat innovationssystem kring dem samt en stark regional utvecklingsaktör (Västra Götalands Region).

Vad gäller företagande generellt visar siffror att det 2014 startades fler nya företag (13 730 st) jämfört med 2009 (11 329 st). Andelen småföretag som upplever att tillgång till lån och krediter är ett stort tillväxthinder har ökat de senaste åren (10,8% år 2014 gentemot 9,1 % år 2011). Även andelen småföretag som anser att tillgång till externt ägarkapital är ett stort hinder för tillväxt har ökat något (7,1 % 2011 kontra 8,1 % 2014). Nivån avseende huruvida tillgång till lån och krediter samt externt ägarkapital är ett tillväxthinder är i paritet med andra delar av landet.

Avslutningsvis har regionen vid insatsens uppstart beskrivits som välmående vad gäller marknadsklimatet. Bidragande orsaker som nämns är tillväxtföretagande, starka universitetsnära miljöer och gott samarbete mellan aktörer.

5.2.2 Utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturen i regionen

En sammanställning av utvecklingen presenteras i tabell 3 nedan.

Tabell 3. Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen i Västsverige

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
Utbud av riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	Avseende utbud - volym: överlag, mer pengar nu ”än någonsin”, främst på affärsängelsidan och i universitetsnära miljöer. Dock en sektorrotation mot IT tjänster (medan andra sektorer - hårdvara, life science, etc. nästan omöjliga att finansiera). Almis tillväxtlån har tillkommit nyligen – upplevs som mycket värdefull. Dock brist på pengar till verifiering och försädd (utanför akademien) samt expansion. Det senare kommer bli ett problem i och med att AI portfölj växer - vem är investerare i nästa led? Vidare upplevs affärsänglar som mindre kapitalstarka och mindre erfarna än i andra storstadsregioner, t.ex. många vänder sig till AI för att hitta objekt.
	Rankning	Positiv, stor – 4,22 [1,62]
Efterfrågan på riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	Ingen märkbar förändring på efterfrågesidan. Stor andel av företag som vänder sig till affärsänglar och AI egentligen borde söka annan typ av finansiering. Stora brister vad gäller förståelsen för investerarnas krav. Många goda idéer men steget är stort till tillväxtföretag .
	Rankning	Ej signifikant ⁶ – 1,89 [2,08]
Regional samverkan	Kvalitativ bedömning	Tecken på ett starkt men offentligt drivet innovationssystem; framförallt på riskkapitalsidan förlitar man sig mycket på offentlig finansiering - strategier för kapacitetsbyggande för framtiden? Många kompletterande

⁶ Enkelsidig test, på 10 %-nivån, här och genomgående.

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
	Rankning	insatser på kapitalsidan, kommersialisering (inkubatorer, innovationskontor) och entreprenörskapsfrämjande (t.ex. Connect) och samverkansfrämjande. Ej signifikant – 1,25 [1,98]
Exitmöjligheter/ investorerare i nästa led	Kvalitativ bedömning	Överlag bättre möjligheter till exits, framförallt genom industriell försäljning och genom notering på småbörsen. Det senare upplevs dock som inte önskvärt för företagen då det begränsar expensionsmöjligheter framåt. Konjunkturen och den teknologiska utvecklingen troligen de viktigaste faktorerna bakom förändringen.
	Rankning	Positiv, stor – 4,38 [2,12]
Systemet som helhet	Kvalitativ bedömning	God balans mellan insatser på forskning, kommersialisering och tillväxt. Starka nätverk. Systemet är dock sårbart pga. ett stort beroende av offentlig national och regional finansiering i de flesta dimensioner. Samma gäller riskkapitaldelen, där AI Västsverige verkar ha en kritisk roll som saminvesterare. I övrigt upplevs systemet ha stärkts genom regionens engagemang, ökad kompetens bland aktörer och ökat samarbete, samt gynnsam omvärldsutveckling.
	Rankning	Positiv, medelstor – 3,11 [1,52]

Överlag visar dialogen med systemaktörerna på ett starkt engagemang, från offentligt håll, akademien, privata och ideella aktörer, samt god kommunikation och samarbete mellan aktörer. Systemet beskrivs dock inte som självbärande pga. starkt beroende av offentlig finansiering i alla led. AI Västsverige ses som en viktig och tydligt positionerad aktör i kapitalförsörjningsstrukturen. Affärsänglar och holdingbolag beskriver fonden som en viktig saminvesteringspartner.

5.2.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag

Riktade strukturbyggande insatser, efterfrågefrämjande och samverkansfrämjande

Fonden har aktivt gått ut med information om sitt erbjudande och arbetssätt, dels direkt till företagen och dels genom andra regionala aktörer (inkubatorer, banker, kommunernas näringslivskontor, Almi företagspartner). Fonden har även arrangerat egna events där företagen har fått pitcha. AI Västsverige är tydligt med att en del av deras uppdrag är att bidra till utveckling i alla delar av regionen och därför också arbetar brett geografiskt för att fånga upp eventuella investeringsmöjligheter. I Göteborgsregionen, där det finns fungerande nätverk och samverkansplattformar (bl.a. genom Connect Väst som har en mycket stark ställning) har fonden agerat mer passivt.

Påverkan på utbud av riskvillig finansiering

AI Västsverige upplevs fylla en tydlig likviditetsfrämjande funktion och flera aktörer (holdingbolag, affärsänglar) ser fonden som den primära saminvesteringspartnern i regionen.

”Fonden är en stark spelare i regionen som erbjuder en fungerande saminvesteringslösning”

”Vad skulle hända om AI Västsverige skulle försvinna? Många inkubatorer skulle få det betydligt svårare att hjälpa bolag till finansiering, och affärsänglarna skulle troligen investera mindre”

”Fonden är en värdefull aktör pga. sin uthållighet och att fonden inte är konjunkturberoende. Det ger mer stabilitet i systemet. Men samtidigt – hur stabilt är det att regionen förlitar sig så mycket på en finansiär?”

Utöver att få ut mer kapital på marknaden kan man därför tolka det som att AI Västsverige har en viss systembärande roll gentemot andra finansiärer i regionen, dvs. bidrar med den kritiska massan som möjliggör andras verksamhet.

Även i AI Västsveriges fall finns en viss kritik mot fondens positionering, som upplevs vara mer kortsiktig än vad regionens företag efterfrågar.

AI Västsverige tycks också ha haft en tydlig kompetensutvecklande och kapacitetsstärkande funktion gentemot sina medinvestorare. En stor andel av de som fonden har saminvesterat med menar att fonden har bidragit med kunskap och rutiner, framförallt kring due diligence, företagsvärdering och avtal (aktieägaravtal och investeraravtal). Dessa verktyg är särskilt värdefulla för mindre erfarna investorer och bygger deras förmåga att senare investera på egen hand eller i andra konstellationer.

Påverkan på efterfrågan på riskvillig finansiering

Företagen som fått investering från AI Västsverige anser att de har i stor utsträckning fått hjälp av fonden med kontroll och uppföljning av verksamheten samt med strategiarbete. Detta kan ses som kompetensutvecklande och kapacitetsstärkande arbete och är troligen ett bidrag till företagens förmåga att generera produktiv tillväxt på längre sikt. Vidare, cirka 31 procent av företagen som fått investering från AI Västsverige uppger att de har fått bättre kunskap om externt ägarkapital som finansieringsform (mellan 26 % och 36 % i de andra regionerna) och cirka 21 procent har tagit in ytterligare externt ägarkapital efter fondens investering (mellan 20 % och 33 % i de andra regionerna), vilket tyder på att företagen blir mer kompetenta i att attrahera riskkapital från andra källor, även om få ännu lyckats göra det (vilket i sin tur kan bero på brist på kapital på marknaden).

Systemaktörerna kan dock inte identifiera någon konkret påverkan på andra företag än de som erhållit finansiering.

Påverkan på regional samverkan

AI Västsverige beskrivs som en aktiv, transparent och samarbetsvillig aktör. Fonden tycks anpassa sig till de aktörer som finns och är mer eller mindre drivande beroende på behovet. AI Västsverige har genomfört konkreta åtgärder för att engagera kommuner utanför Göteborgsregionen i att samarbeta kring att hitta investeringsobjekt. Det är dock för tidigt att säga var som har kommit ut ur det arbetet.

Påverkan på exitmöjligheter

AI Västsverige har inte genomfört några riktade aktiviteter för att förbättra exitmöjligheter och anser inte heller att det är möjligt.

5.3 Övre Norrland

5.3.1 Beskrivning av regionen

Programområdet Övre Norrland har cirka 515 000 invånare och omfattar drygt 154 000 km². Regionen är indelad i två län: Norrbottens och Västerbottens län. Långa avstånd samt en gles befolkningsstruktur på grund av åldrande befolkning och utflyttning präglar regionen.

De dominerande branscherna vad gäller omsättning är handel, gruvindustrin, pappers- och skogsindustrin, energi- och byggsektorn. Några av de stora utmaningarna är behovet av utveckling av transportinfrastruktur, bredbandsutbyggnad och en ökad intensitet vad gäller FoU. Regionen har tre universitet (Umeå universitet, Luleå tekniska universitet och Sveriges lantbruksuniversitet) som samtliga anses vara relativt starka forsknings- och utbildningsmiljöer. Det finns därmed också god potential till utveckling av näringslivet genom innovationer. Här nämns hälso- och sjukvård, life science samt teknik- och tjänsteutveckling inom industrin som prioriterade områden.

Vad gäller företagande generellt visar siffror att det 2014 startades fler nya företag (2843 st) jämfört med 2009 (2263 st). Andelen småföretag som upplever att tillgång till lån och krediter är ett stort tillväxthinder har minskat de senaste åren (10,1 % år 2014 gentemot 13,5 % år 2011). Även andelen småföretag som anser att tillgång till externt ägarkapital är ett stort hinder för tillväxt har minskat betydligt (13,0 % 2011 kontra 7,0 % 2014). Andelen företag som upplever att tillgång till lån och krediter samt externt ägarkapital verkar därmed utgöra ett mindre problem i Övre Norrland jämfört med övriga Sverige.

Avslutningsvis har regionen vid insatsens uppstart beskrivits som relativt outvecklad vad gäller tillväxtföretagande och användning av riskkapital, medan tillgången till riskvilliga lån och bidrag var relativt god.

5.3.2 Utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturen i regionen

En sammanställning av utvecklingen presenteras i tabell 4 nedan.

Tabell 4. Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen i Övre Norrland

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
Utbud av riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	En förflyttning från ett bankdominerat kapitalförsörjningssystem till ett system med ett starkt inslag av offentligt och privat riskkapital. Tillkomsten av Inlandsinnovation har tydligt ökat utbudet av offentligt regional riskkapital. Också, fler och mer organiserade affärsänglar, delvis tack vare aktiva insatser från Partnerinvest för att identifiera och engagera privat kapital. Tillkomst av tillväxtkassor (affärsängelsyndikat med privat eller offentlig medfinansiering). Tecken på att entreprenörer som gjort bra exits kommer tillbaka i form av affärsänglar. Dock fortfarande brist på finansiering till de tidigaste faserna, vissa branscher (investorerna har ensidig kompetens kopplade till profilen i näringslivet) samt till expansionsfaser (investeringar 10–15 Mkr och större) där det privata kapitalet inte räcker till.
	Rankning	Positiv, medelstor – 3,33 [1,25]
Efterfrågan på riskvillig	Kvalitativ bedömning	Å ena sidan, större flöde till inkubatorer och investeringsfonder, bättre medvetenhet om olika typer av kapital och finansieringskrav. Å andra

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
finansiering	Rankning	sidan, brist på bra, investeringsfäga objekt fortfarande ett stort problem (upplevs särskilt av dem som representerar det privata kapitalet). Efterfrågan inte helt i linje med riskkapitallogik – mycket generationsskiftesföretag och företag i traditionella branscher. Positiv, liten – 2,00 [0,82]
Regional samverkan	Kvalitativ bedömning Rankning	Aktörerna upplever ett svagt regionalt ledarskap på det tillväxtpolitiska området, brist på riktning och helhetsperspektiv. En ökning av offentliga insatser de senaste åren, dock många på kapitalsidan och ingen enhetlig tanke på hur dessa ska hänga ihop. En tydlig konkurrenssituation mellan Partnerinvest i Norr och Inlandsinnovation och otydlig positionering. Dock en välfungerande dialog mellan enskilda aktörer i systemet (bottom-up). Ingen förändring – 0,67 [1,70]
Exitmöjligheter/ investerare i nästa led	Kvalitativ bedömning Rankning	Ökat intresse från tagare som köper upp hela portföljer. Bättre möjligheter till exits genom börsnotering (och även mer accepterat med sådana exits). Dock fortfarande ingen kompetens i regionen vad gäller börsnoteringar (måste ta upp kompetens från Stockholm). Strukturer för exits genom återköp av aktier av entreprenören eller medinvesteraren börjar arbetas upp, men fortfarande få exits då investeringarna har pågått under kort tid. Positiv, liten – 1,33 [0,47]
Systemet som helhet	Kvalitativ bedömning Rankning	Dialogen med aktörerna i det regionala systemet visar på att många aktörer i systemet visar engagemang och tar ägarskap för regionala utvecklingsfrågor. Mycket vilja till samarbete, då resurserna är begränsade och utmaningarna (läget, branschstrukturen) är stora. Dialogen mellan enskilda aktörer upplevs som god, samtidigt som det tycks saknas en övergripande strategi och riktning på systemnivå. Regionen lider av ett överflöde av offentliga riskkapitalpengar, kombinerat med otydlighet i positioneringen. Rollfördelningen mellan de offentliga aktörerna behöver bli tydligare, att man inte springer på samma bollar. Det tycks också finnas en stark fokus från både Partnerinvest i Norr (PN) och medinvesternas håll på att företagen ska stanna inom regionen, vilket troligen medför missade möjligheter till expansion och lönsamma exits. Vidare, en övervägande majoritet av företagen i regionen efterfrågar andra instrument än riskkapital (bl.a. kreditgarantier), dvs. en felmatchning mellan utbud och efterfrågan. Positiv, liten – 2,00 [0,82]

5.3.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag

Flera riktade strukturbyggande insatser

Fonden har genomfört insatser för större och bättre utbud av kapital. Fonden har arbetat identifiera potentiella investerare, informera och intressera dem i riskkapitalinvesteringar. Man har genomfört en omfattande och geografiskt utspridd screening efter förmögna personer med entreprenöriell bakgrund. Totalt hade man identifierat cirka 115

privatpersoner och ungefär 20 organiserade kapitalaktörer, potentiellt intresserade av samverkan. Vidare, fonden gick tydligt ut med erbjudandet att stödja medinvesterare med avtalsstrukturen vid saminvesteringar, vilket många upplevde som värdefullt.

Fonden har vidare genomfört insatser för att främja efterfrågan. Man har bl.a.:

- Har ”missionerat” mot företag i regionen, dvs. deltagit i olika forum och informerat om fondens verksamhet och erbjudande.
- Aktivt sökt kontakt med potentiella portföljbolag (cirka 50 % av investeringar kommer från kontakter som PN har tagit).
- Aktivt tagit kontakter med andra aktörer i systemet, framförallt banker och revisorer, informerat om sitt erbjudande, säkerställt tillflöde av lämpliga bolag.
- Hjälpt sina bolag att skaffa kapital i senare skede. Ett arbete som de egentligen skulle vilja lägga ut på externa konsulter (och därmed låta företaget ta kostnaden, istället för att göra det inom fondernas administrationskostnad), men det saknas kompetens i regionen som man kan köpa in.

Fonden har även genomfört vissa insatser för regional samverkan. Man har bl.a. deltagit vid Connect Norr möten och även sökt samverkansmöjligheter avseende identifiering av och utbildning till affärsänglar.

På exitsidan har fonden haft dialog med sina medinvesterare, andra finansiärer i regionen samt regionala företag om möjliga lösningar för lokala exits av fondens portföljföretag. Det tycks finnas en samsyn mellan PN och dess medinvesterare om att man ska eftersträva sådana exits som är mest gynnsamma för regionen.

Påverkan på utbud av riskvillig finansiering

PN har haft en tydlig likviditetsfrämjande roll, som också verkar vara långsiktig. Cirka 70 procent av medinvesterarna uppger att fondens medinvestering var av stor eller mycket stor betydelse för deras beslut att genomföra investeringen. Fonden har dessutom uppnått en mycket god hävstångseffekt; med hjälp av 160 mkr från PN har cirka 500 mkr totalt kommit ut till företagen.

En del av fondens saminvesteringspartners (affärsänglar) har bildat ett syndikat/”tillväxtkassa” (Startkapital i Norr) för att mer effektivt saminvestera, med PN, med varandra och med andra investerare, och ytterligare ett syndikat är under uppbyggande. Man kan därför säga att PN även bidragit till mer professionalitet och struktur i affärsängelinvesteringar.

PN tycks också ha haft en tydlig kompetensutvecklande och kapacitetsstärkande funktion gentemot sina medinvesterare. Majoriteten av medinvesterarna tycker att fonden har gjort ett betydelsefullt bidrag i investeringsprocessen avseende kunskap om värdering av företag och rutiner kring avtal. Vidare, över hälften anser att fonden har haft ett betydelsefullt bidrag i genomförandet av due diligence. Detta återspeglar troligen det stora behovet av stöd bland regionens affärsänglar som ofta saknar egen investeringskompetens och erfarenhet.

Påverkan på efterfrågan på riskvillig finansiering

Regionala banker uttrycker att kvalitén på företag som söker lånefinansiering har ökat betydligt de senaste åren och att de ser en tydlig koppling till att företagen haft kontakt med PN. Förutom det att PN har stärkt sina portföljföretags balansräkningar genom själva

kapitaltillskotten har PN också bidragit till skapa mer ”ordning och reda” i bolagen, vilket har gjort de mer attraktiva för bl.a. lånefinansierare. PN bidrar således till bättre kvalitet på efterfrågesidan.

Regionala riskkapitalaktörer uttrycker att det arbetet som fonden är genomfört med uppsökande och informationsinsatser har haft en stor påverkan på företagens kunskap om och inställning till externt ägarkapital. Denna påverkan tycks ha gällt många fler företag än de som fått finansiering från PN, och aktörerna uttrycker att de har kunnat åka snålskjuts på det, dvs. mötas av bättre kunskap och attityder hos företagen än innan PN fanns.

”Sammantaget har PN betytt mycket för att företagen i Norrbotten blivit öppnare för att ta in nya ägare i form av riskkapital såväl offentligt och privat!”

Företagen som har fått finansiering från fonden upplever att de i stor utsträckning har fått hjälp av fonden med relevanta kontakter och nätverk samt med strategiarbete. Detta kan ses som långsiktigt kompetensutvecklande och kapacitetsstärkande arbete och ett bidrag till företagens förmåga att generera produktiv tillväxt. Vidare, cirka 32 procent av företagen som fått investering från PN uppger att de har fått bättre kunskap om externt ägarkapital som finansieringsform (mellan 26 % och 36 % i de andra regionerna) och cirka 21 procent har tagit in ytterligare externt ägarkapital efter fondens investering (mellan 20 % och 33 % i de andra regionerna), vilket tyder på att företagen blivit mer kompetenta i att attrahera riskkapital från andra källor.

5.4 Norra Mellansverige

5.4.1 Beskrivning av regionen

Programområdet Norra Mellansverige har cirka 826 000 invånare och omfattar knappt 64 000 km². Regionen utgörs av Dalarnas, Gävleborgs och Värmlands län. Regionen kännetecknas av låg befolkningstäthet, en långsamt minskande befolkning samt långa avstånd.

De dominerande branscherna vad gäller omsättning är handels, pappersindustrin, bygg- samt jord- och skogsbrukssektorn. Regionala styrkor i termer av potentiell tillväxt är turistnäringen och exportföretagen, vilka i regionen i många fall är organiserade i kluster. Samtidigt står regionen inför stora utmaningar, där bland annat låg tillväxt och låg FoU-intensitet (trots högskolor och universitet med egen forskningskompetens) nämns som problem tillsammans med hög ungdomsarbetslöshet och låg tillgång till bredband.

Vad gäller företagande generellt visar siffror att det 2014 startades fler nya företag (4599 st) jämfört med 2009 (4015 st). Andelen småföretag som upplever att tillgång till lån och krediter är ett stort tillväxthinder har ökat betydligt de senaste åren (13,4 % år 2014 gentemot 10,0 % år 2011). Även andelen småföretag som anser att tillgång till externt ägarkapital är ett stort hinder för tillväxt har ökat markant (7,9 % 2011 kontra 10,8 % 2014). Andelen företag som anser att tillgång till lån och krediter samt externt ägarkapital är ett tillväxthinder tycks i dagsläget utgöra ett större problem i Norra Mellansverige jämfört med övriga Sverige.

Avslutningsvis har regionen vid insatsens uppstart beskrivits som relativt utvecklad vad gäller tillväxtföretagande och användning av riskkapital.

5.4.2 Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen

I tabell 5 nedan presenteras en beskrivning av utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturen i regionen.

Tabell 5. Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen i Norra Mellansverige

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
Utbud av riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	Överlag, en viss förbättring i tillgången på finansiering idag jämfört med 2009. Lokala banker spelar en framträdande roll i riskfinansieringen, medan storbankernas utlåningsvilja har minskat. Affärsänglar och offentligt riskkapital har blivit något större i omfattning och viktigare som finansieringskälla till bredare grupper av företag. Dock brist på finansiering i riktigt tidiga skeden (verifiering och försädd) utom inom akademien (i Värmland större nedgång, då regionen tidigare tillhörde Västsverige som har det bättre ställt med kapital i tidiga skeden). En tilltagande skillnad i tillgång på kapital mellan branscher. Fanns en förhoppning om att Inlandsinnovation och Fourier transform skulle investera (i del delar som ingår i deras område) men de har inte varit aktiva i regionen.
	Rankning	Positiv, liten – 2,00 [0,76]
Efterfrågan på riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	En fortsatt utmaning att hitta lämpliga investeringsobjekt. Många bra idéer men få bra, investeringsredo företag. Samtidigt ser man ett större bredd i branscher bland de företag som söker finansiering. De regionala företagen upplevs sakna tillräcklig ambition för att bli globala spelare, många fastnar i verksamheter med 10–50 mkr i omsättning. Även stora brister på kompetenssidan, företagen lyckas inte attrahera kompetens (kodare, digitala marknadsförare, etc.). Aktörer som kommer in i tidigare faser, t.ex. inkubatorer, upplever att kvaliteten i företagen har blivit bättre.
	Rankning	Positiv, liten – 2,00 [1,41]
Regional samverkan	Kvalitativ bedömning	Stor och splittrad flora av insatser från regionala tillväxtaktörer. Systemet i stor utsträckning bidragsfokuserat pga. geografiska läget. Aktörerna upplever samtidigt att företagen i regionen inte har fått ta del av insatser som borde vara ämnade för dem, t.ex. underleverantörer till fordonsindustrin har inte fått mycket stöd. Regionen saknar vidare starka universitetsmiljöer vilket påverkar systemet negativt. Samtidigt upplevs samarbetet ha blivit bättre de senaste åren, större engagemang från den privata sidan och bättre entreprenöriell kultur.
	Rankning	Positiv, liten – 2,00 [0,58]
Exitmöjligheter/ investerare i nästa led	Kvalitativ bedömning	Möjligheter för exits och investeringar i nästa led är fortfarande i stort sett okända eftersom investeringsmarknaden är så omogen. Inga indikationer på att någon förändring i denna har skett de senaste åren på regional nivå.
	Rankning	Positiv, liten – 1,17 [0,90]
Kapitalförsörjningsstrukturen som	Kvalitativ	Överlag, ett splittrat innovationssystem med flera luckor. Bidragskultur, lite tillväxtorienterat entreprenörskap, brist på starka lärosäten – det finns

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
helhet	bedömning	många hinder för att bygga upp en fungerande struktur kring riskfinansiering. Tydliga efterfrågebrister (de flesta företag som söker ej aktuella för VC investeringar) och utbudsbrister (få och splittrade aktörer, otydlighet efter regionaladministrativa förändringar). Ett stort behov av medel i tidiga skeden, finansieringskedjan hänger inte ihop. Dock en ökad dialog mellan aktörerna och bättre förståelse för varandras verksamheter. AI verksamhet har också en viss symbolisk roll – man kan peka på att det finns finansieringsmöjligheter i senare skeden för att motivera företag till uppstart.
	Rankning	Positiv, medelstor – 2,88 [0,78]

5.4.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag

Riktade strukturbyggande insatser

AI Norra Mellansverige har möts av utmaningen att hitta bra investeringsobjekt och har därför arbetat brett med informations- och uppsökande aktiviteter. De har bl.a. tagit initiativ till kontakt med banker, revisionsbyråer, inkubatorer och Almi Företagspartner, men även gått ut direkt till företag genom att anordna företagsträffar. Fonden har även bevakat och deltagit i aktiviteter arrangerade av andra. Fonden har även gått med i flera investerarnätverk för att få tillgång till investeringsobjekt.

Vidare, AI Norra Mellansverige har prioriterat att träffa de bolagen som söker kontakt med dem, även om en investering inte är sannolik.

”Vi träffar alla som vill träffa oss, även om vi vet om att en investering inte är sannolik. Vi kanske kan bidra ändå, genom att slussa vidare i systemet och genom att ge feedback.”

”Vi har en uppgift också att slussa case till andra källor, kollegor som Industrifonden, Inlandsinnovation, etc. Det tar bort affärer delvis från oss, men vi ökar vårt anseende...”

Fonden uttrycker samtidigt att det behövs mycket mer ”utbildningsinsatser” vad gäller ”investment readiness” än vad fonden mäktar med inom ramen för sin management fee.

På utbudssidan tycks fonden ha tagit en aktiv roll i att hitta medinvestorer till de bolag som söker finansiering. Entreprenörer kommer således ofta till fonden utan säkrad medfinansiering. Fonden har jobbat genom formella och informella nätverk för att attrahera privat medfinansiering.

Påverkan på utbud av riskvillig finansiering

AI upplevs som för liten aktör för att ha en betydelsefull påverkan på utbudet av riskvillig finansiering i regionen. Särskilt i Värmland (som tidigare varit en egen fond) där fonden endast hade 40 mkr att investera ut i under hela programperioden. Dessutom tycks regionen dras ner av problem som finns på efterfrågesidan, vilket också gör svårt att få nya privata aktörer intresserade av att investera. I Dalarna och Gävleborg är dock intresset att investera något större.

”Många ’mentala hemvändare’ som investerar här. De vill bidra till deras hemregion. Det är en tydlig ökning av intresset från mentala hemvändare de senaste åren. Istället för att vara en mängden i Stockholm investera i sin hembygd.”

Här har AI Norra Mellansverige kunnat dra nytta av sina nätverk i Stockholm för att attrahera dessa investerargrupper. Fonden har alltså haft en roll i att locka externt kapital till regionen.

Gentemot sina medinvestorare har fonden haft en viss kompetensutvecklande och kapacitetsstärkande roll, åtminstone vad gäller framtagande av avtal, där över hälften uppger att de har fått stöd med det som också var av betydelse. Majoriteten av medinvestorare tycks dock inte vara förstagångsinvestorare, så det är svårt att avgöra i vilken utsträckning det handlar om en strategi från medinvestorarna för att hålla ner sina kostnader. Fonden tycks också ha haft en tydlig likviditetsfrämjande roll. Cirka två tredjedelar av medinvestorarna uppger att medinvesteringen från fonden har varit viktig eller mycket viktigt för deras beslut att genomföra investeringen.

Påverkan på efterfrågan på riskvillig finansiering

Framför allt i Gävle finns det tecken på att bolagen som varit i kontakt med AI Norra Mellansverige tidigare kommer tillbaka några år senare och har blivit bättre (bl.a. genom feedback och råd från fonden vid första kontakten). Systemaktörer anser i stor utsträckning att både AI Norra Mellansverige och regionala affärsänglar bidrar till att hjälpa efterfrågan att mogna, samtidigt som de flesta också anser att problemen i regionen är mycket större än vad som kan hanteras genom sådana typer av insatser.

Företagen som har fått finansiering från fonden upplever att de i stor utsträckning har fått hjälp av fonden med relevanta kontakter och nätverk samt med strategiarbete. Detta kan ses som långsiktigt kompetensutvecklande och kapacitetsstärkande arbete och ett bidrag till företagets förmåga att generera produktiv tillväxt. Vidare, cirka 36 procent av företagen som fått investering från fonden uppger att de har fått bättre kunskap om externt ägarkapital som finansieringsform (mellan 26 % och 33 % i de andra regionerna) och cirka 20 procent har tagit in ytterligare externt ägarkapital efter fondens investering (mellan 21 % och 33 % i de andra regionerna), vilket tyder på att företagen blivit mer kompetenta i att attrahera riskkapital från andra källor, även om få ännu lyckats göra det.

5.5 Mellersta Norrland

5.5.1 Beskrivning av regionen

Programområdet Mellersta Norrland har cirka 370 000 invånare och omfattar drygt 71 000 km². Regionen är indelad i två län: Västernorrlands och Jämtlands län. Cirka 40 procent av befolkningen bor utanför tätorterna, vilket bidrar till att regionen klassas som glest befolkad. Regionen har de senaste åren haft en kontinuerligt minskande befolkning vilket främst illustreras av att allt fler flyttar till större städer i andra regioner.

Några av de dominerande branscherna vad gäller omsättning är pappersindustrin, handels-, energi- samt jord- och skogsbrukssektorn. Småföretagen är spridda över regionen medan de större företagen nästan uteslutande återfinns i kustområdena. Några av de stora utmaningarna är att de innovativa och tillväxtorienterade företagen återfinns inom de mansdominerade sektorerna (bank och finans, vintersport) och att satsningar på FoU är

relativt sett låga. Trots regionens stora yta finns det bara ett universitet, visserligen med campus både i Östersund och i Sundsvall.

Vad gäller företagande generellt visar siffror att det 2014 startades något fler nya företag (2211 st) jämfört med 2009 (1926 st). Andelen småföretag som upplever att tillgång till lån och krediter är ett stort tillväxthinder har ökat något de senaste åren (11,8 % år 2014 gentemot 10,7 % år 2011), medan andelen småföretag som anser att tillgång till externt ägarkapital är ett stort hinder för tillväxt har minskat betydligt (12,2 % 2011 kontra 7,0 % 2014). Nivån avseende huruvida tillgång till lån och krediter utgör ett tillväxthinder ligger i paritet med de andra regionerna i Sverige medan tillgång till externt ägarkapital upplevs som ett mindre problem i Mellersta Norrland jämfört med övriga Sverige.

Avslutningsvis har regionen vid insatsens uppstart beskrivits som relativt outvecklad vad gäller tillväxtföretagande och användning av riskkapital, även om det fanns lite erfarenhet från både investerares och företagens sida i och med pilotfonden Saminvest som verkade i regionen under 2005–2008.

5.5.2 Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen

I tabell 6 nedan presenteras en beskrivning av utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturen i regionen.

Tabell 6. Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen i Mellersta Norrland

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
Utbud av riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	I förstudien som gjordes inför uppstarten av Saminvest pilotfonden år 2005 kunde man konstatera att utbudet av riskvillig finansiering var väldigt låg vad gäller privata och institutionella ägarkapitalinvestorare. Däremot var banker något bättre (än idag) på att finansiera nya och innovativa företag. Idag har aktiviteten på affärsängelsidan ökat markant, och deras investeringskompetens är betydligt bättre (även om mycket arbete återstår). Några tillväxtkassor har bildats. Utbudet av offentligt riskkapital har ökat betydligt, främst i och med tillkomsten av Inlandsinnovation. Storbankerna har blivit mindre villiga att ta risker och samarbete med lokala banker är inte lika utvecklad som i andra jämförbara regioner. Utbudssidan upplevs som obalanserat – dominerat av offentligt kapital, medan den privata är inte tillräcklig för att bygga långsiktiga strukturer.
	Rankning	Positiv, stor – 4,44 [1,57]
Efterfrågan på riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	Vid fondens uppstart var en övervägande majoritet av företagen i regionen direkt obekväma inför tanken om externt ägarkapital. Nu har attityderna förändrats till det bättre, och till viss del även kunskap, bl.a. genom arbete som Saminvest har bedrivit, men systemaktörerna bedömer företagets kompetens att arbeta med externs ägarkapital som fortfarande bristfällig. Dessutom är näringslivsstrukturen i regionen inte optimal för riskkapital (dvs. många investeringar som fonden gör är inte traditionella riskkapitalinvesteringar).
	Rankning	Positiv, medelstor – 3,33 [1,83]
Regional samverkan	Kvalitativ	Mer sammanhållning från regionens sida, man satsar på fler och större initiativ, inte lika småplottrigt. Däremot upplevs genomförande av

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
	bedömning	insatser i regioner som splittrat. Man har relativt nyligen börjat med inkubatorverksamhet i regionen och har inte hittat formerna för samarbete med andra aktörer i systemet ännu. Det finns en viss frustration kopplad till brist på övergripande strategi för kapitalförsörjning i regionen med flera spelare och ingen tydlig positionering.
	Rankning	Positiv, medelstor – 3,33 [2,05]
Exitmöjligheter/ investorerare i nästa led	Kvalitativ bedömning	Exitklimatet överlag upplevs som bättre, mycket tack vara den gynnsamma utvecklingen på riskkapitalmarknaden. Saminvest har också blivit bättre på att sätta exitplaner tillsammans med medinvesterarna och bolagen, vilket har gjort att man har kunnat genomföra några exits. Det finns dock en växande insikt om att många av de bolag som fonden har investerat i inte kommer kunna genomgå traditionella exits. Det finns inte heller någon exitkompetens (att köpa in) i regionen.
	Rankning	Positiv, liten – 2,14 [0,90]
Kapitalförsörjnings- strukturen som helhet	Kvalitativ bedömning	Gått från en latent fas till ett mer utvecklat system, med mer aktivitet, fler aktörer och bättre kunskap. Systemet upplevs dock som splittrat och obalanserat. Utbudet av kapital kan ökat drastiskt (vilket inte motsvarats av samma utvecklings på efterfrågesidan). Det offentliga deltagandet är stor. Universitetet tycks ha haft en mycket begränsad roll i att skapa nya bolag.
	Rankning	Positiv, medelstor – 3,44 [1,40]

Överlag uttrycker systemaktörerna att mycket arbete har gjorts ”bottom-up” som har bidragit till en bättre struktur för riskfinansiering. Regionen tampas dock med flera utmaningar och förutsättningar att skapa ett system som är självgående och långsiktigt hållbart är oklara. Bl.a. behövs troligen verktyg för samarbete mellan banker och ägarkapitalinvestorerare (hindras av banksekretess) och småbolag och storföretag (hindras av kulturellt betingad ovilja). Även det privata kapitalet måste stärkas och inta en större roll i systemet.

5.5.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag

Riktade strukturbyggande insatser

På efterfrågesidan har Saminvest arbetat med uppsökande aktiviteter av olika slag – annonsering i pressen, uppbyggande av ett eget nätverk av kontakter och riktade informationsinsatser mot dem (t.ex. nyhetsbrev), samarbeten med Styrelseakademin, Connect, inkubatorer och Norrlandsfonden. I början arbetade man också mycket direkt mot potentiella investeringsobjekt, genom att besöka och informera om sitt erbjudande. Saminvest har vidare i stor utsträckning anpassat sig efter den efterfrågan som finns i regionen. Dvs. istället för att begränsa sig till ett antal specifika branscher eller ett investeringsintervall har man anpassat sitt erbjudande efter vad marknaden efterfrågar.

På utbudssidan har arbetat strukturerat början samt även senare vid behov med att få till samarbetsavtal med potentiella medinvestorerare. Har idag cirka 40 samarbetsavtal med

regionala och utom regionala VC-bolag, regionala och utom regionala affärsänglar samt företag. Bl.a. använt sig av Almi Invests nätverk i andra regioner för att nå ut till potentiella medinvestorer. Fonden gör vidare en poäng av att de utvecklar samarbeten med befintliga medinvestorer, inte söker nya partners för varje nytt objekt.

På samverkanssidan har fonden bl.a. initierat dialog med andra aktörer i regionen för att få till objektflöde samt hitta medinvestorer; initierat dialog med utomregionala investerare, samarbetat aktivt med Connect Norr (varit med i styrgruppen, språngbrädeprocesser, skrivit en gemensam Interreg ansökan för uppbyggnad av ett affärsängelnätverk).

”Vi bygger och underhåller vårt nätverk på olika sätt. Vad gäller inkubatorerna är vi delaktiga i t.ex. deras pitch events, vi är med och träffar bolag och lär känna dem.”

Påverkan på utbud av riskvillig finansiering

Genom sitt arbete med att identifiera och locka fram privata medinvestorer har fonden haft en tydlig likviditetsfrämjande roll. Fonden har alltså haft en roll i att locka externt kapital till regionen genom samarbeten med medinvestorer från andra delar av landet. En stor del av arbetet har dock troligen skett redan innan uppstarten 2009 i och med pilotsatsningen 2005–2008 i samma regi. Fonden gör också en poäng av att de i stor utsträckning arbetar med befintliga saminvesterare.

Påverkan på efterfrågan på riskvillig finansiering

Regionala aktörer uttrycker att Saminvest har bidragit till en större mognad på efterfrågesidan genom sitt uppsökande och informerande arbete. Det nämns också att en variation av medinvestorer (VC, affärsängel, företag) har varit värdefull för att tillföra kompetens till bolagen. Man kan därför säga att Saminvest har haft en viss kompetensbyggande roll gentemot företagen. Efterfrågesidan anses dock fortfarande vara mycket problematisk, bl.a. tack vare regionens näringslivsstruktur, och aktörer efterfrågar kompletterande instrument i form av lån och lånegarantier.

Eftersom Saminvest har anammat en mer passiv saminvesteringsmodell är det också endast en liten andel av företagen som anser att de fått något ytterligare bidrag från fonden än det finansiella. Cirka 29 procent av företagen som fått investering från Saminvest uppger dock att de har fått bättre kunskap om externt ägarkapital som finansieringsform (mellan 26 % och 33 % i de andra regionerna) och cirka 21 procent har tagit in ytterligare externt ägarkapital efter fondens investering (mellan 20 % och 33 % i de andra regionerna), vilket tyder på att företagen blivit mer kompetenta i att attrahera riskkapital från andra källor, även om få hittills lyckats göra det.

Påverkan på regional samverkan

Saminvest uppfattas av andra aktörer i systemet som en aktiv och samarbetsvillig aktör med en tydlig positionering som regional utvecklingsaktör. Fonden både deltar i och initierar samarbete med andra aktörer. Regionens utmaningar är dock omfattande och det är oklart vad som går att uppnå (enbart) genom ”bottom-up” samverkan. Vidare, Saminvest är en relativt liten aktör i regionen med en stor flora av andra aktörer och uttrycker själva att de inte har resurser för att arbeta mer aktivt med samverkan.

5.6 Sydsverige

5.6.1 Beskrivning av regionen

Programområdet Sydsverige har drygt 1,3 miljoner invånare och omfattar knappt 14 000 km². Sydsverige utgörs av Skåne län och Blekinge län. Regionen har ett fördelaktigt geografiskt läge i och med närheten till övriga Europa men inomregionala skillnader vad gäller befolkningstillväxt och sysselsättning är ett problem. Sydsveriges västra del befinner sig i en expansiv fas medan den östra delen ligger under riksgenomsnittet.

De i regionen dominerande branscherna vad gäller omsättning är handel, livsmedelsindustri, fordonsförsäljning och energisektorn. Några av regionens utmaningar är att en stor del av arbetskraften är sysselsatta inom branscher med relativt låg produktivitet och internationaliseringsgrad. Vidare, omfattande forskningssatsningar tycks inte utnyttjas fullt ut vad gäller potential för kommersialisering och företagande, trots ett flertal väletablerade universitet i regionen.

Vad gäller företagande generellt visar siffror att det 2014 startades fler nya företag (10 721 st) jämfört med 2009 (9508 st). Andelen småföretag som upplever att tillgång till lån och krediter är ett stort tillväxthinder har ökat något de senaste åren (11,5 % år 2014 gentemot 10,7 % år 2011), medan andelen småföretag som anser att tillgång till externt ägarkapital är ett stort hinder för tillväxt har minskat (9,2 % 2011 kontra 7,7 % 2014). Andelen företag som anser att tillgång till lån och krediter utgör ett tillväxthinder ligger i paritet med de andra regionerna i Sverige medan tillgång till externt ägarkapital idag upplevs som ett mindre problem i Sydsverige jämfört med riksgenomsnittet.

Avslutningsvis har regionen vid insatsens uppstart beskrivits som relativt välutvecklad vad gäller tillväxtföretagande och användning av riskkapital.

5.6.2 Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen

I tabell 7 nedan presenteras en beskrivning av utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturen i regionen.

Tabell 7. Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen i Sydsverige

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
Utbud av riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	Mycket av verifikations/försäddsfinansiering upplevs ha försvunnit i och med sammanslagningen IB/Almi. Oklart om dessa är på väg tillbaka i annan form via Almi, Vinnova, etc., men i dagsläget upplever man brist på tidiga pengar. Vidare upplever man en obalans mellan inriktningen på forskningssatsningar (bl.a. life science) samt inom vilka områden det finns resurser till kommersialisering (främst IT). Vidare, många menar att det har funnits ett flertal större etablerade VC aktörer i regionen före finanskrisen som inte kommit tillbaka. Även bankerna har dragit sig ur högrisksegmentet. Samtidigt har det tillkommit nya affärsänglar och mer offentligt riskkapital och även möjligheterna till notering på småbörser har stärkts.
	Rankning	Ingen förändring – 1,00 [3,38]
Efterfrågan på riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	Efterfrågan på riskvillig finansiering upplevdes som relativt sett välfungerande vid satsningens uppstart; däremot finns det inga entydiga tecken på att den har förbättrats. Stora inomregionala variationer –

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
	Rankning	<p>företagen i Malmö/Lund regionen är betydligt mer villiga att ta in externt riskkapital än i Nordöstra Skåne och Blekinge. Även inkubatorbolag är mycket positiva till extern ägarfinansiering. Det finns vidare ett ökat antal serieentreprenörer som representerar intressanta objekt och är professionella i hur de söker kapital. Samtidigt riktas kritik mot regionens universitetsnära inkubatorbolag som sägs arbeta med FoU snarare än att bygga bolag. Troligen saknas ett mellansteg mellan inkubatorer och när aktörer som Sydsvensk Entreprenörskapsfond (SEF) kan gå in.</p> <p>Ej signifikant – 2,43 [2,13]</p>
Regional samverkan	Kvalitativ bedömning Rankning	<p>Många uttrycker att det inte finns någon tydlig regional strategi för innovation och tillväxt. Otydligt för de flesta hur de olika satsningarna på forsknings/kommersialisering/finansiering/investeringsfrämjande hänger ihop. Samtidigt tycks det finnas en viss ovilja att utveckla samverkan med regionala tillväxtfrämjande aktörer pga. risken för politisering av verksamheten. Det finns vidare en del missnöje kring olika aktörers positionering och verksamhet samt till viss del även kunskapsbrist och missförstånd kring vad de andra aktörer systemet gör. Det verkar samtidigt finnas välfungerande samarbeten mellan enskilda aktörer (t.ex. SEF och Connect Skåne).</p> <p>Ej signifikant – 1,86 [1,46]</p>
Exitmöjligheter/ investorare i nästa led	Kvalitativ bedömning Rankning	<p>Vissa uttrycker att de stora VC aktörerna har lämnat regionen och att möjligheter till exits till regional finansiell aktör (utifrån en tidig VC fonds eller en affärsängels perspektiv) har blivit sämre. Möjligheter till industriella exits upplevs fortfarande som små jämfört med liknande miljöer internationellt (specifikt i USA). Bättre möjlighet till notering på smålistorna noteras, men man uttrycker samtidigt att detta inte är ett önskvärt scenario. Det tycks finnas ett ökande intresse från internationella finansiella investorer att köpa upp bolag i regionen, men där blir avsaknaden av regional medfinansiering i tillräcklig omfattning ett problem.</p> <p>Ingen förändring – 0,33 [1,37]</p>
Kapitalförsörjningsstrukturen som helhet	Kvalitativ bedömning	<p>Överlag uttrycker systemaktörerna att en frånvaro av regional strategi och ledarskap för innovationer och tillväxtföretagande är hämmande för utvecklingen av riskfinansieringssystemet. Många aktörer och insatser som upplevs som splittrade och överlappande. Aktörernas verklighetsbeskrivning är följande: <i>”Innovationsbron tidigare haft ett systemansvar för att samtliga delar skulle fungera tillsammans; sen gick uppdraget till Almi (utan att inkorporeras i deras verksamhet) och sen tillbaka till Vinnova, men mycket har tappats bort i processen.”</i> Det tycks också finnas en felmatchning mellan inriktningen på forskningsinsatser och kommersialiseringssatser som gör att systemet som helhet inte hänger ihop. De företag som lyckas få finansiering i sådd och tidiga faser hindras senare i processen av brist på expansionsfinansiering (bl.a. pga. den outnyttjade potentialen att</p>

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
	Rankning	attrahera utländska investerare). Ej signifikant – 2,14 [2,29]

5.6.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag

Inga riktade strukturbyggande insatser

SEF understryker att de inte anser sig ha en strukturbyggande funktion och därmed inte heller gjort några aktiva strukturbyggande insatser.

”Det har funnits tydliga signaler att man Innovationsbron [tidigare projektägare för SEF fonderna] skulle gå ifrån sin strukturbyggande roll till att vara en mer renodlad VC aktör. Och nu är det ingen som har strukturansvaret, vilket har blivit väldigt tydligt.”

Aktörerna uttrycker att:

”Om det är så att SEF verkligen haft i uppdrag att vara strukturbyggande så var det minst sagt otydligt [både för SEF och för systemaktörerna].”

Man kan dock notera att även utan en strukturbyggande avsikt så tycks SEF ta ett större ansvar för att ge konstruktiv återkoppling till de företag som inte får investering än vad man skulle förvänta sig av en privat aktör. Fonden har också i viss mån arbetat innovativt med exitvägar, vilket på sikt kan förbättra möjligheter till exits för regionens företag i större bemärkelse. Specifikt har fonden tillämpat modellen med ”långa exits”, dvs. ett industriellt samarbete mellan portföljföretaget och den potentiella tagaren som på sikt kan leda till ett uppköp genom tilläggsköpeskilling.

Påverkan på utbud av riskvillig finansiering

Utifrån data som finns tillgängliga för denna analys går det inte att belägga att fonden har haft någon likviditetsfrämjande roll. Cirka 145 mkr som investerats genom SEF I och II har visserligen gett medinvestering på cirka 500 mkr. Samtidigt kan man inte utesluta att dessa investeringar skulle ha skett utan fondens involvering eftersom regionen sedan tidigare haft hög investeringsaktivitet på VC området. Aktörernas bedömning av storleken och kvaliteten på utbudet tyder på att de upplever att regionen idag har samma nivå på utbud som vid satsningens uppstart. Det framgår inte heller i vilken utsträckning saminvesteringspartners har upplevt SEFs engagemang som värdefullt.

Det tycks finnas en preferens hos affärsänglar i regionen att saminvestera med SEF (istället för att bygga syndikat med ett flertal andra affärsänglar) pga. tydligare och lättare exits. Det är dock inte nödvändigtvis positivt att privata aktörer väljer att samarbeta med en offentlig fond när de har andra valmöjligheter.

Påverkan på efterfrågan på riskvillig finansiering

De regionala systemaktörerna, inklusive själva fonden, ger inte uttryck för någon påverkan från fondens sida på kvaliteten eller storleken på efterfrågan. Det ligger i linje med att det inte tycks ha skett någon signifikant utveckling av efterfrågesidan sedan fondens uppstart.

Vad gäller de företagen som har fått investering från fonden så upplever cirka 26 procent att de har fått bättre kunskap om externt ägarkapital som finansieringsform (mellan 27 % och 33 % i de andra regionerna) och cirka 32 procent har tagit in ytterligare externt

ägarkapital efter fondens investering (mellan 20 % och 33 % i de andra regionerna). Detta kan vara ett tecken på att kunskapen om riskkapital hos företagen i regionen generellt är gott men det kan också betyda att fonden jobbar med bolag som redan har goda kunskaper om det. Vidare, en stor del av företagen lyckades ta in ytterligare externt ägarkapital, vilket också kan tolkas på olika sätt. Det kan tyda på att det finns mycket kapital i regionen, att SEF är överlag bra på att välja investeringsobjekt, eller att SEF är bra på att bygga bolag som är attraktiva för investeringar i nästa led. Sannolikt finns det ett visst kapacitetsbyggande bidrag till företagen.

5.7 Östra Mellansverige

5.7.1 Beskrivning av regionen

Programområdet Östra Mellansverige består av knappt 1,6 miljoner invånare och omfattar drygt 38 000 km². Uppsala, Södermanlands, Östergötlands, Örebro och Västmanlands län utgör tillsammans Östra Mellansverige. Regionen har haft en viss nedåtgående trend vad gäller befolkningsutveckling.

De i regionen dominerande branscherna beträffande omsättning är de inom handeln, tillverkningsindustrin, bygg- och energisektorn. En av regionens främsta utmaningar består i att skapa en fördjupad samverkan mellan akademi, näringsliv och samhälle för att bidra till en högre innovationsgrad. De stora inomregionala skillnaderna i tillgång till forskningsresurser liksom den låga graden av företagsinvesteringar i FoU är andra regionala problem. Goda förutsättningar till tillväxt finns då flertalet universitet och högskolor samt andra forskningsinstitutioner verkar i regionen.

Vad gäller företagande generellt visar siffror att det 2014 startades betydligt fler nya företag (7650 st) jämfört med 2009 (6143 st). Andelen småföretag som upplever att tillgång till lån och krediter är ett stort tillväxthinder har ökat något de senaste åren (10,7 % år 2014 gentemot 10,0 % år 2011). Även andelen småföretag som anser att tillgång till externt ägarkapital är ett stort hinder för tillväxt har ökat (7,9 % 2011 kontra 8,7 % 2014). Andelen småföretag som anser att tillgång till externt ägarkapital utgör ett tillväxthinder ligger i paritet med de andra regionerna i Sverige medan tillgång till lån och krediter idag upplevs som ett något mindre problem i Östra Mellansverige jämfört med riksgenomsnittet.

Avslutningsvis har regionen vid insatsens uppstart beskrivits som till stora delar utvecklade vad gäller tillväxtföretagande och användning av riskkapital, även om vissa områden, framförallt universitetsstäderna Uppsala och Linköping, hade goda utgångsförutsättningar.

5.7.2 Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen

I tabell 8 nedan presenteras en beskrivning av utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturen i regionen.

Tabell 8. Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen i Östra Mellansverige

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
Utbud av riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	Vid satsningens uppstart fanns det relativt bra utbud på tidigt kapital för verifiering etc., bra samarbete i Linköping med dåvarande Innovationsbron, men brist på något senare kapital. Idag är situationen nästan det motsatta – ett sämre utbud på tidigt kapital, men bättre lite senare i och med tillkomsten av AI Östra Mellansverige. Fonden har dock fått halverad kassa i fond 2, vilket är ett problem givet den stora efterfrågan. Företag kopplade till akademien har något lättare att få tidigt kapital. Vinnova har klivit in och tagit en större roll för tidiga medel, men de pengarna upplevs främst gå till entreprenörer som kan skriva bra ansökningar. Det tidigare arbetet med Innovationsbron fokuserade mer på en helhetsbild av idén, entreprenören, affärsplanen. Vidare, det är stor enighet om att fler affärsänglar aktiva i regionen (det föreligger dock skillnader mellan delregionerna), vilket också tydligt kopplas till fondens aktiva arbete att rekrytera affärsänglar och tillgång till strukturkapital kring due diligence processer, avtal osv. Lokala banker är fortsatt viktiga riskfinansiärer på lånesidan.
	Rankning	Positiv, medelstor – 3,00 [2,00]
Efterfrågan på riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	Regionens företag upplevs ha blivit mer kompetenta vad gäller vad riskkapital är och hur det används. Överlag är riskkapital ett mer känt begrepp nu eftersom många högprofilmföretag (t.ex. Spotify) har tagit in det. Sen så finns det också skillnader mellan delregioner; en stor del av Östra Mellansverige är landsbygd, där får man fortfarande jobba med information och utbildning. Sen måste man ha i åtanke att bara för att fler förstår var riskkapital är och är positiva till att använda de så betyder det inte att efterfrågan blir större kvantitativt. I tidiga skeden efterfrågar företag snarare mindre kapital (eftersom det har blivit billigare att starta företag). Det är också viktigt att förstå att regionen är mycket heterogen, att mycket av företagandet sker inom traditionella branscher och med begränsad tillväxtpotential, varför olika typer av låneinstrument kommer att fortsätta vara viktiga för företagen.
	Rankning	Positiv, liten – 2,33 [1,49]
Regional samverkan	Kvalitativ bedömning	Den regionala samverkan upplevdes som relativt sett välfungerande vid fondens uppstart. Dock tycks utvecklingen 2009–2015 ha varit mycket ojämn inom regionen. I Uppsala län – både informell och formell samverkan mellan regionens aktörer. Flera aktörer sitter ihop fysiskt för att göra det lätt för entreprenörer att hitta i systemet och för att aktörer ska kunna prata med varandra. Även i Örebro län, en strukturerad samverkan mellan Almi, inkubatorer, universitetet och Innovationsrådet. Däremot mer slumpmässigt i Östra Götaland. Insikten om behovet av samverkan verkar dock ha blivit större. AI Östra Mellansverige beskrivs av andra aktörer som en aktiv och samarbetsvillig aktör, dock inte drivande i att samverka och skapa forum.
	Rankning	Positiv, liten – 1,83 [0,69]
Exitmöjligheter/	Kvalitativ	Tydligt att det övergripande exitklimatet har blivit bättre och att det till

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
investerare i nästa led	bedömning	viss del har påverkat regionens företag. AI Östra Mellansverige har blivit kontaktade av utländska investerare som uttryckt intresse i deras portföljbolag. Har dock inte kunnat gå vidare med det pga. brist på regionala medinvesteringskapital i senare faser.
	Rankning	Positiv, liten – 2,60 [1,85]
Kapitalförsörjningsstrukturen som helhet	Kvalitativ bedömning	Kapitalförsörjningsstrukturen som helhet beskrivs som relativt sett välfungerande, även om det inte är en struktur utan snarare flera olika. Systemaktörerna uttrycker att: <i>"Nyköping hör till Stockholm. Eskilstuna hör ihop med Västerås, osv. Däremot finns länkar. Men var människor möts och kompetensen möts är i de olika delregionerna. Almi har dock kontor i alla delar, viktigt!"</i>
	Rankning	Positiv, liten – 1,83 [0,69]

5.7.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag

Inga riktade strukturbyggande insatser

AI Östra Mellansverige har inte satsat på riktade strukturbyggande insatser och menar dels att det inte ryms inom deras utrymme för administrativa kostnader att driva sådant arbete och dels att förutsättningarna att verka i regionen (åtminstone i vissa delar) har varit tillräckligt goda så de har inte tvingats att jobba strukturbyggande. Istället ha de satsat på lokal närvaro (sex personer arbetar i fonden över hela Östra Mellansverige regionen) och på att delta i dialog och samverka med andra aktörer i regionen.

Fonden har dock gjort mer än vad man hade förväntat sig av en privat aktörer i termer av informationsinsatser. Fonden har bl.a. träffat bolagen som inte var intressanta som investeringsobjekt för att informera om riskkapital, förväntningarna, etc. De har även jobbat mot regionala aktörer (bl.a. banker) med informationsinsatser.

Påverkan på utbud av riskvillig finansiering

Fonden anses ha haft en tydlig likviditetsfrämjande roll genom att attrahera flera privata investerare att investera i bolag i tidiga faser. Cirka 60 procent av medinvesteringarna uppger att fondens medinvestering var av stor eller mycket stor betydelse för deras investeringsbeslut (även om den absoluta majoriteten inte var förstagångsinvesterare vid den tidpunkten). Det är också möjligheten att skala upp sin investering som tycks vara den största anledningen till varför man väljer att investera tillsammans med fonden, vilket tyder på att det finns ett kapitalgap i regionen som fonden fyller.

Fonden verkar också ha en viss kompetensutvecklande och kapacitetsstärkande funktion. Tre av fyra medinvesteringarna uppger att de har fått stöd från fonden i framtagande av avtal som också har varit av stor eller mycket stor betydelse. Flera uppger vidare att de har fått hjälp med due diligence som varit värdefull. Detta stämmer även med den generella bilden av som systemets aktörer ger – att AI Östra Mellansveriges strukturkapital i form av investeringsrutiner och -verktyg är särskilt värdefull för regionens affärsänglar som överlag är mindre kompetenta och erfarna än i storstadsregionerna.

”Jag träffar affärsänglar som tycker att Almi Invest är bra att samarbeta med, och har blivit bättre över tid. Att de har bra strukturkapital.”

Påverkan på efterfrågan på riskvillig finansiering

Utanför städerna har fonden troligen haft en roll i att stärka kunskapen om riskkapital som instrument och viljan att ta in riskkapital.

”En hel del av företag jag har träffat hade nog inte ens sökt riskkapital om inte Almi Invest hade funnits där.”

Vad gäller de företagen som har fått investering från fonden så upplever cirka 29 procent att de har fått bättre kunskap om externt ägarkapital som finansieringsform (mellan 26 % och 33 % i de andra regionerna) och cirka 31 procent har tagit in ytterligare externt ägarkapital efter fondens investering (mellan 20 % och 33 % i de andra regionerna). Det finns således tecken till att fonden har haft en kompetensbyggande roll mot företagen där en stor andel företag ha ökat sin kunskap om riskkapital och även lyckats omsätta de i att ta in mer finansiering.

5.8 Småland och öarna

5.8.1 Beskrivning av regionen

Programområdet Småland med öarna består av cirka 800 000 invånare och omfattar drygt 33 000 km². Jönköpings, Kronobergs, Kalmar och Gotlands län utgör tillsammans region Småland med öarna. Regionen är glest befolkad och en stor andel av befolkningen bor på landsbygden.

De dominerande branscherna vad gäller omsättning är handeln, tillverkningsindustrin, energi- samt jord- och skogsbrukssektorn. De främsta utmaningarna som regionen står inför är att få en mindre ensidig näringsstruktur (Småland med öarna är, relativt sett, den mest industriberoende regionen i Sverige) och öka antalet kunskapsintensiva företag där åtgärder som tas upp är ökade investeringar riktat mot FoU. Även bredbandsutbyggnad nämns som nödvändigt i och med hur det demografiska läget i regionen ser ut. Regional tillgång till högskolor i samtliga delar av regionen gör att det finns en god infrastruktur att utgå ifrån, framför allt har Linnéuniversitetet och Högskolan i Jönköping under senare år utvecklat sin samverkan med samhället.

Vad gäller företagande generellt visar siffror att det 2014 startades något fler nya företag (4770 st) jämfört med 2009 (4240 st). Andelen småföretag som upplever att tillgång till lån och krediter är ett stort tillväxthinder har ökat betydligt de senaste åren (13,2 % år 2014 gentemot 9,7 % år 2011), medan andelen småföretag som anser att tillgång till externt ägarkapital är ett stort hinder för tillväxt tycks ha minskat (8,2 % 2011 kontra 6,5 % 2014). Andelen småföretag som anser att tillgång till externt ägarkapital utgör ett stort tillväxthinder upplevs som ett mindre problem jämfört med övriga svenska regioner medan andelen som anser att tillgång till lån och krediter utgör ett stort tillväxthinder upplevs som ett större problem jämfört med riksgenomsnittet.

Avslutningsvis har regionen vid insatsens uppstart beskrivits som mycket utvecklad vad gäller tillväxsföretagande och användning av riskkapital.

5.8.2 Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen

I tabell 9 nedan presenteras en beskrivning av utvecklingen av strukturen för riskfinansiering i regionen.

Tabell 9. Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen i Småland och Öarna

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
Utbud av riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	Vid tidpunkten för satsningens uppstart beskrivs riskkapitalaktiviteten i regionen som obefintlig. Det fanns lite affärsängelaktivitet i Jönköping men det var också det. Idag har det tillkommit fler aktörer på affärsängelsidan i olika delar av regionen, flera holdingbolag har startats, Entreprenörinvest har bildats, några ”family offices”, och även AI Småland och Öarna har signifikant bidragit till ökning av investeringsvolymerna genom sina investeringar. Vidare, tidigare fanns mer ”tidiga” pengar genom Innovationsbron, men till skillnad från många andra regioner upplevdes inte de processer som välfungerande i Småland och Öarna, framförallt pga. brist på lokal närvaro. Vidare, regionen domineras av traditionell industri och bankernas minskade utlåningsvilja tycks ha slagit extra hårt mot regionen företag.
	Rankning	Positiv, stor – 4,22 [1,40]
Efterfrågan på riskvillig finansiering	Kvalitativ bedömning	AI upplevde att det i princip inte fanns någon efterfrågan på riskkapital vid satsningens uppstart. Både brist på kunskap men även en stor ovilja att släppa in externa delägare. Samma problem upplevdes tidigare av andra aktörer som arbetade med ägarinstrument (t.ex. Innovationsbron). Vad gäller kvalitén på efterfrågan – regionen domineras av företag i traditionella branscher med små tillväxtambitioner – de flesta är ointressanta utifrån riskkapitalsynpunkt. Möjligtvis viss utveckling de senaste åren pga. fler universitetsnära satsningar på kommersialisering, inkubatorer, etc. Även om kunskapen och förmågan att ta in riskkapital tycks ha ökat de senaste åren (från mycket låga nivåer). Attityden gentemot externt ägarkapital har förbättrats (utvecklingen i omvärlden ligger troligen bakom – svenska multinationella tillväxtbolag, program som Draknästet, etc.)
	Rankning	Positiv, medelstor – 3,56 [1,26]
Regional samverkan	Kvalitativ bedömning	Fokus på tillväxt och utveckling hos de regionala offentliga aktörerna är mycket tydligare nu än vad den var år 2009. Region Jönköping håller nu på att ta forma sin innovationsstrategi där de kommer ta in frågorna om kapitalförsörjning för tillväxt. I Kronoberg - ett starkt samarbete inom innovationssystemet - alla som träffar företag. Träffas en gång i månad + 2 ggr per år. Tanken är "alla dörrar in". Även i de andra delregionerna upplevs den regionala samverkan som bättre, ofta ”bottom-up” driven. Däremot sker ytterst lite samverkan över länsgränserna.
	Rankning	Positiv, stor – 4,00 [2,16]
Exitmöjligheter/ investerare i nästa led	Kvalitativ bedömning	År 2009 när verksamheten började var det ingen som pratade eller ens tänkte på exits, fokus var på att investera. Det fanns också en stark ovilja att göra traditionella exits bland entreprenörer (exits som innebär att även entreprenören säljer av sin del av bolaget). Den övergripande

Dimension	Källa	Förändring under perioden 2009–2015
	Rankning	uppfattningen är dock att exitmarknaden var ”död”, pga. finanskrisen och nedgången på finansiella marknader. Idag, mer accepterat med exits bland bolagen. Möjligheter att hitta industriella tagare i Sverige beskrivs dock som obefintliga. Det finns vissa tecken på att det börja ”bubbla” lite i Europa vad gäller större bolags engagemang med start-ups. Kanske kommer vi se den utvecklingen i Sverige om 5 år? T.ex. Shipsted, Bonnier, MTG på mediafronten, de har börjat arbeta på det sättet. Positiv, liten – 2,11 [1,37]
Kapitalförsörjningsstrukturen som helhet	Kvalitativ bedömning Rankning	Både efterfråge- och utbudssidan av riskfinansieringsstrukturen upplevs som problematiska, även om en positiv utveckling har skett. Strukturen upplevs som splittrat och det är svårt för både företagare och systemaktörerna att förstå hur de olika delarna hänger ihop. En tydligare regional tillväxtstrategi behöver ligga i grunden. Samtidigt har mycket skett de senaste åren, inte minst vad gäller framväxt av universitetsnära miljöer (inkubatorer, science parks, holdingbolag, AI) och det finns också en tydlig ambition om tydligare utvecklingsarbete framåt. Att gå utanför egna länsgränser är fortfarande en utmaning. Positiv, stor – 4,33 [1,49]

5.8.3 Fondens strukturbyggande arbete och bidrag

Flertal riktade strukturbyggande insatser

Vid uppstarten tampades fonden med låg efterfrågan på riskkapital, varför man har behövt göra omfattande informationsinsatser direkt mot företag och mot andra aktörer i systemet. Detta var en stor del av verksamheten de första åren.

”Hösten 2009 fanns det ingen som ville ha kapital. Vi träffade typ 5–10 bolag på hela hösten. Det var först 2011–2012 som det lossnade. Det fanns inte på kartan att driva bolag med externt ägarkapital.”

Vad gäller regional samverkan, fonden har satsat tidigt på att bygga upp nätverk över hela regionen för att dels få tillgång till potentiella objekt och dels gå ut med information och kunskapsbyggande aktiviteter. Vidare, fonden positionerar sig tydligt som en regional utvecklingsaktör och därmed också arbetar med casen som kommer ut från de tidigare stegen i systemet, framförallt inkubator. Man kör alltså inte ”parallella spår”.

”Almi Invest är extremt öppna för att samarbete. De delar med sig av sina kontakter, kommunicerar om sin verksamhet... Man känner att de vill bidra till ekosystemet.”

Fonden har även arbetat med att bygga upp exitlösningar som är anpassade till företagen i regionen och deras behov. Eftersom det var så kontroversiellt med ”traditionella” exits erbjöd fonden möjligheter till ”alternativa” exits, dvs. exits genom återköp av entreprenören, genom att medinvesteraren köper ut fondens innehav samt genom att använda konvertibla lån (som man kan låta bli att konvertera till ägarkapital). I dagsläget har traditionella exits blivit mer accepterade, men i början fyllde möjligheten till alternativa exits en viktig funktion för att få igång investeringarna.

Påverkan på utbud av riskvillig finansiering

Fonden verkar ha haft en viss likviditetsfrämjande roll genom att attrahera flera privata investerare att investera i bolag i tidiga faser. Cirka en tredjedel av medinvesterarna anser att fondens delaktighet av stor betydelse för deras investeringsbeslut. En betydelsefull del av medinvesterarna verkar dessutom ha varit förstagångsinvesterare. Det är också möjligheten att skala upp sin investering som tycks vara den största anledningen till varför man väljer att investera tillsammans med fonden, vilket tyder på att det finns ett kapitalgap i regionen som fonden fyller.

Fonden verkar också ha en viss kompetensutvecklande och kapacitetsstärkande funktion. Flera uppger vidare att de har fått hjälp med due diligence och utformning av avtal som varit värdefull. Detta stämmer även med den generella bilden av som systemets aktörer ger – att många investerare i regionen (framför allt affärsänglar) är mindre kompetenta och erfarna än i storstadsregionerna och därmed kan dra nytta av fondens strukturkapital.

Påverkan på efterfrågan på riskvillig finansiering

Utanför städerna har fonden troligen haft en roll i att stärka kunskapen om riskkapital som instrument och viljan att ta in riskkapital eftersom kunskapen om och erfarenheter av riskkapital var så begränsade. AI Småland och öarna själva upplever att efterfrågan idag håller mycket högre kvalitet och att det delvis har att göra med deras informationsarbete, men även med mer utvecklade strukturer för entreprenörskap och inkubation generellt i regionen, tillsammans med utvecklade samarbeten med andra aktörer i systemet (där man har en god förståelse för varandras verksamhet och arbetssätt). De andra aktörerna i systemet uppger att fonden har på ett tydligt sätt bidragit till den fungerande regionala dialogen och till att man därmed kan slussa ”rätt” bolag vidare till fonden.

Vad gäller de företagen som har fått investering från fonden så upplever cirka 27 procent att de har fått bättre kunskap om externt ägarkapital som finansieringsform (mellan 26 % och 33 % i de andra regionerna) och cirka 33 procent anger att de har tagit in ytterligare externt ägarkapital efter fondens investering (mellan 20 % och 32 % i de andra regionerna). Det finns således tecken till att fonden har haft en kompetensbyggande roll mot företagen där en stor andel företag ha ökat sin kunskap om riskkapital och även lyckats omsätta de i att ta in mer finansiering. Flera av portföljbolagen uppger vidare att de har fått stöd med relevanta kontakter och nätverk vad fonden, vilket kan vara en av anledningar till att de har lyckats ta in mer externt ägarkapital.

6 Resultat och diskussion

Denna studie har haft fyra syften:

- att ta fram en lämplig definition av en struktur för riskvillig finansiering och illustrera denna i en analytisk modell,
- att ta fram en preciserad insatslogik för utvecklingen av dessa strukturer;
- att kartlägga förändringen i dessa strukturer på regional nivå under perioden 2009–2015, dvs. under de åren som satsningen har pågått, samt
- att beskriva och diskutera fondernas bidrag till denna eventuella förändring.

Vi presenterar och diskuterar studiens resultat utifrån dessa fyra delar nedan och fortsätter sedan med att lägga fram några övergripande rekommendationer.

6.1 Analytisk modell

Ett av utvärderingens syften var att ta fram en analytisk modell för regionala strukturer för riskvillig finansiering. Som vi har diskuterat ovan görs offentliga satsningar för att förbättra kapitalförsörjning för företag ofta med någon sorts förväntan på att inte bara tillföra kapital, utan också påverka långsiktiga strukturer. Däremot tydliggörs sällan eller aldrig hur sådana strukturer kan vare sig förstås eller påverkas.

Vi har föreslagit en modell bestående av fyra komponenter – *utbudet* av riskvillig finansiering, *efterfrågan* på riskvillig finansiering, *exitmöjligheterna* samt *den regionala samverkan*. Sammanfattningsvis bedömer vi att denna modell har fungerat väl för att kartlägga regionerna och följa förändringen över tid. De flesta av aktörerna som vi haft kontakt med i regionerna kunde också intyga att modellen var relevant för hur de upplevde sin verklighet. Vi anser därför att modellen har varit ett fruktbart verktyg och borde användas, testas och vidareutvecklas i kommande utvärderingar av dessa och närliggande satsningar.

Det har dock varit en utmaning att anlägga denna modell för att studera utvecklingen på NUTS 2-region nivån. Denna regionindelning är av administrativ snarare än funktionell karaktär och rymmer ett flertal delregioner som ofta är väldigt olika till sin karaktär och i sin utveckling. Variationen inom regionerna kan därför vara ännu större än mellan regionerna, vilket gör att det blir svårt (och kanske inte fullt meningsfullt) att försöka utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturerna med en sådan regionindelning. Vi skulle därför föreslå att i fortsättningen arbeta med en finare regionfördelning i sådana analyser.

Vidare, de dimensionerna som vi har använt fångar visserligen en stor del av den verkligheten som avgör hur kapitalförsörjningen till företagen fungerar, men missar samtidigt två viktiga aspekter. Först, den tar inte (på ett strukturerat sätt) hänsyn till grundläggande *regionspecifika förutsättningar* (näringslivsstruktur, FoU intensitet, mm.). En sådan kontextualisering skulle ge en bättre grund för att förstå skillnader i hur olika stukturbyggande insatser spelar ut i olika regioner. Den andra aspekten är *yttre (makroekonomiska) faktorer*, framförallt övergripande exitklimat, kapitalmarknadens förutsättningar samt politiskt och allmänhetens intresse och attityder. Om dessa skulle inkorporeras i analysen av utvecklingen i regionerna så skulle det skapa bättre

förutsättningar för att förstå vilken utveckling som beror på processerna inom regionen och vilken som induceras av helt externa faktorer.

Ett annat möjligt framtida förbättringsområde är att nyansera den evolutionära marknadsutvecklingsmodellen med fler steg än vad som användes här. Framförallt framväxtfasen kan behöva delas in i några tydliga delfaser eftersom de flesta regioner befinner sig där.

Avslutningsvis så bygger den här utvärderingen primärt på kvalitativa data där fokusgrupperna kring fondernas verksamhet i regionen fungerar som case för en regional kapitalförsörjningsstruktur. Det ger mycket kunskap, men det är svårt att generalisera kunskapen. Man kan då med fördel arbeta vidare med de resultaten som framkommit i denna studie och omvandla de till ett antal hypoteser, som i sin tur kan ligga till grund för framtagande av mer precisa mått och mer avancerade analyser, gärna med ett kvantitativt inslag i framtida studier.

6.2 Förändringsteori för fondernas strukturella påverkan

Utifrån befintlig kunskap om fondernas konstruktion och arbetssätt tog vi fram en förändringsteori som visar på hur fondernas aktiviteter hänger ihop med utveckling längst de fyra dimensionerna i modellen för kapitalförsörjningsstruktur (se s. 19). Denna framställning illustrerar framförallt att, trots att fonderna främst är riggade för att genomföra investeringar och inte för att arbeta med strukturutveckling, så finns det tydliga möjligheter att arbeta strukturbyggande med de verktygen som fonderna har och inom regler och riktlinjer som de verkar inom. Förändringsteorin är således rimlig. Samtidigt blir det också tydligt att möjligheten att bidra till förändring i kapitalförsörjningsstrukturen kommer starkt bero på hur mycket *resurser* som prioriteras till de olika aktiviteterna samt hur *utgångsläget* ser ut längst de fyra dimensionerna.

6.3 Förändring i regionala kapitalförsörjningsstrukturer

Vi har vidare försökt kartlägga de faktiska förändringarna i de regionala kapitalförsörjningsstrukturerna. Majoriteten av regionerna tycks ha haft en positiv utveckling i sina kapitalförsörjningsstrukturer. Det finns samtidigt en betydlig obalans i strukturernas utveckling (vissa dimensioner kan ha utvecklats mycket, medan andra lite eller inte alls). Det finns även stora skillnader i vilken utveckling som har skett både mellan och inom regionerna.

Vi sammanfattar nedan nivån på utvecklingen i de åtta regionerna i relation till respektive regions utgångsläge med en kort kommentar om de regionala strukturerna (se tabell 10).

Tabell 10. Utveckling i de åtta regionerna.

Regioner	Utgångsläge	Utveckling	Kommentar
Stockholm	(Sen) framväxt	Positiv, liten	Ett mycket aktivt men splittrat system med många aktörer och många parallella verksamheter. Viss felmatchning mellan inriktningen på forskningsinsatser och kommersialiseringsinsatser. Outnyttjad potential att attrahera utländska investerare.
Västsverige	Framväxt	Positiv,	Starkt engagemang, både från regional nivå och från aktörerna i systemet. God balans mellan insatser på

Regioner	Utgångsläge	Utveckling	Kommentar
Norra Mellansverige	(Tidig) framväxt	medelstor Positiv, medelstor	forskning, kommersialisering och tillväxt. Starka nätverk. Systemet är dock starkt beroende av offentlig finansiering i alla led. Ett flertal aktörer som tar ägarskap för regionala utvecklingsfrågor. Närhet till Stockholm, möjlighet att ”importera” kapital och kompetens. Engagerade lokala investerare. Dock efterfrågar majoriteten av företagen andra instrument än riskkapital.
Övre Norrland	(Tidig) framväxt	Positiv, liten	Ett flertal aktörer som tar ägarskap för regionala utvecklingsfrågor. Utvecklade regionala nätverk, starka samarbeten. Samtidigt, möjligen för stor fokus på att företagen ska stanna inom regionen – troligen missade möjligheter till expansion och lönsamma exits. Vidare, majoriteten av företagen behöver andra instrument än riskkapital.
Mellersta Norrland	Latent	Positiv, medelstor	Ett flertal aktörer som tar ägarskap för regionala utvecklingsfrågor. Riktade insatser för att främja olika delar av systemet. Företagen har fått ta del av mycket tillväxtkapital. Kompetensutvecklingen har varit påtaglig. Dock risk för ett starkt beroende av offentlig finansiering framåt.
Sydsverige	Framväxt	Ej signifikant	Brist på regional strategi och ledarskap (för innovationer och tillväxtföretagande). Många aktörer och insatser, splittrat och överlappande. Felmatchning mellan inriktningen på forskningsinsatser och kommersialiseringsinsatser. Outnyttjad potential att attrahera utländska investerare.
Östra Mellansverige	Framväxt	Positiv, liten	De regionala aktörerna, inklusive Almi Invest, verkar samarbeta på ett pragmatiskt och ändamålsenligt sätt för att för att skapa en positiv utveckling i regionen. Det verkar finnas en god förståelse för varandras arbete och förutsättningar och en viss anpassning tycks ske.
Småland och öarna	Latent	Positiv, stor	Det verkar ske en systematiskt policydriven förskjutning av regionen från en traditionell industriregion till en innovationsdriven kunskapsregion. Fonden fyller en funktion i det arbetet och är en uppskattad regional aktör. Dock efterfrågar majoriteten av företagen andra instrument än riskkapital.

På regionnivå kan man urskilja vissa kopplingar mellan hur aktörerna agerar och den strukturutveckling som tycks ha skett mellan 2009–2015. Det går dock inte att se ett tydligt mönster mellan regioner; varje region har sina egna förutsättningar, uppsättning av aktörer, etc. som man måste förstå. Vi har därför inte kunnat belägga att regioner med vissa utgångslägen skulle ha lättare eller svårare att uppnå en god utveckling i sina kapitalförsörjningsstrukturer (se resonemanget under avsnittet 3.3).

Däremot går det att urskilja ett antal *hinder* som tycks påverka strukturutvecklingen i de flesta regionerna:

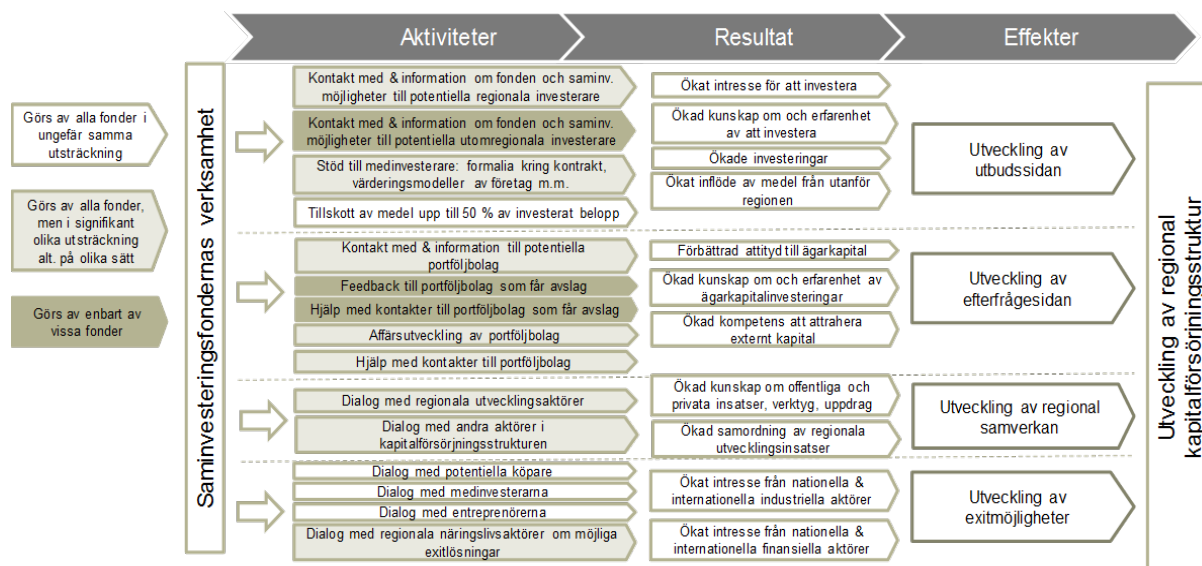
- Ogynnsamma grundförutsättningar, exempelvis: näringslivsstruktur dominerad av större företag i traditionella branscher; dålig tillgång till kapital regionalt (exempelvis frånvaro av personer som har byggt upp förmögenheter gör att det inte finns privat kapital att investera), kompetensbrist bland företag, investerare och andra aktörer avseende olika former av riskfinansiering;
- Det entreprenöriella ekosystemet hänger inte ihop, t.ex. stora satsningar på forskning inom vissa profilområden som inte matchas med satsningar på kommersialisering i senare fas; stora satsningar på att öka tillgången till riskvillig finansiering som inte matchas med satsningar på att förbättra kvaliteten i efterfrågan.
- Hög nivå av offentlig inblandning i systemet, där mycket fokus hamnar på hur det offentliga ska jobba tillsammans utan större krockar och dubbelarbete, samt hur man får befintliga (ofta suboptimala) lösningar att fungera, istället för att fokusera på hur de privata och ideella aktörerna kan hitta fungerande och långsiktiga sätt att arbeta och samverka, och vilka lösningar som faktiskt behövs, samt
- Brister i regionalt ledarskap och/eller övergripande regional strategi för tillväxt och utveckling, samt specifikt för riskvillig finansiering, vilka gör att de olika aktörerna har svårt att se gemensamma mål och riktning.

6.4 Fondernas arbete och bidrag till förändring

I vilken utsträckning som fonderna ska arbeta för att stärka den regionala kapitalförsörjningsstrukturen har varit otydlig under hela perioden från 2009 till 2015. Det har lett till skillnader i hur aktivt fonderna valt att arbeta med de frågorna. Skillnaderna ligger exempelvis i om och i vilken utsträckning man ser sig själva vara en regional utvecklingsaktör, om det har funnits en aktiv plan för att stärka den regionala strukturen och vilket ansvar man har tagit för dialog, samarbete och anpassning av den egna verksamheten för att tydligt förmedla kunskap om hela strukturen. Skillnaderna är också till stor del behovsdrivna – de fonderna som hade mindre gynnsamt utgångsläge har också ofta jobbat mer med direkta strukturbyggande insatser. Överlag så tycks fondernas ”verktygslåda” vara användbar för att främja de regionala strukturerna, och det är hur fonderna hanterar denna verktygslåda och prioriterar sina insatser som avgör vilket bidrag de gör till strukturutvecklingen.

I figuren 4 nedan sammanfattar vi schematiskt skillnaderna i fondernas strukturbyggande arbete på aktivitetsnivå. De aktiviteterna som är markerade med vitt är sådana som vi bedömer att samtliga fonder gör på liknande sätt och i ungefär i samma utsträckning. De som är markerade med en ljusbrun nyans är sådana som görs av samtliga fonder men i signifikant olika utsträckning, alternativt på olika sätt. De som är markerade med en mörkare brun nyans är sådana som bara görs av vissa fonder. Detta skapar en förväntan om

olika resultat och effekter av det strukturbyggande arbete, även om vi med det empiriska underlaget som finns tillhands inte kan påvisa sambandet längst hela orsakskedjan.



Figur 4. Förändringsteori för utveckling av regionala kapitalförsörjningsstrukturer – variationer i fondernas arbete

Man kan vidare, utifrån det som framkommit i studien, utskilja ett antal *hinder* för fonderna att arbeta strukturbyggande i regionerna:

- Genomgående i alla regioner, en *management fee* på 3 procent begränsar kraftigt möjligheter att genomföra riktade strukturbyggande insatser. Detta är särskilt problematiskt i regionerna där fonderna förvaltar stora portföljer med relativt små investeringar (vilket innebär stora kostnader). Detta sker oftast i glesbygdsregionerna, där behoven för strukturutvecklande insatser dessutom är störst.
- Den ”verktyglådan” som fonderna har att arbeta med (som också illustreras under ”aktiviteter” i Figur 4) är visserligen användbar, men samtidigt inte tillräcklig för att bygga strukturer för regional kapitalförsörjning. I många regioner ser man exempel på att brister på efterfrågesidan eller litet och splittrat bestånd av privat investeringskapital kräver helt andra typer av insatser än det som fonderna kan tillhandahålla.
- Fonderna kan endast samverka med och förbättra funktionaliteten i de instrument som redan existerar, t.ex. lånefinansiering genom lokala banker och affärsängelfinansiering. Studien visar samtidigt att flera av regionerna upplever brist på helt andra typer av finansiella instrument, t.ex. lånegarantier, som inte kan arbetas fram ”bottom-up” utan behöver tillkomma genom politiska beslut.
- Den otydligheten som fortfarande finns kring saminvesteringsfondernas strukturbyggande uppgift, samt även kring hur olika typer av insatser ska hänga ihop och samverka på nationell och regional, gör det styrningsmässigt svårt att arbeta systematiskt med frågan.

6.5 Rekommendationer för satsningens fortsatta arbete 2015–2021

Utifrån den här utvärderingen framträder fyra tydliga rekommendationer:

1. Om strukturbyggande arbete är ett syfte med satsningen måste det förtydligas med specifika mål, prioriteringar och styrning – vad är det för struktur som eftersträvas, hur ska denna byggas och hur ska rollerna som investerare och strukturbyggare balanseras? Hur ska styrningen ske, vad händer om satsningen inte arbetar med strukturbyggande enligt förväntan? Om satsningen fortsätter att implementeras över hela landet (vilket är fallet i den nya programperioden) så handlar det primärt om förtydligande av styrning på *nationell* nivå (lämpligen från den förvaltande myndigheten), eftersom en tydlig inriktning är en förutsättning för en samordning med andra närliggande satsningar inom tillväxtpolitiken, inte minst på kapitalförsörjningsområdet. Förutsättningarna för detta torde vara bättre när riskkapital-satsningen kommer implementeras inom ramen för det nationella programmet 2014–2020. Själva *lösningarna* på hur det strukturbyggande uppdraget ska lösas kan dock med fördel utgå från regionerna och tas fram i dialog mellan fonderna, regionala tillväxtansvariga och andra relevanta parter.
2. Vidare, och som utveckling av punkt 1, om fonderna får ett förtydligt strukturbyggande uppdrag måste det utgå ifrån en systematisk kartläggning av befintliga strukturer och utmaningar, kombinerade med lämpliga och realistiska utvecklingsmål. Vidare så behöver fonderna resurssättas utefter omfattningen på sina respektive uppdrag. Här kan man tänka sig att den nationella nivån ger regionerna i uppdrag att kartlägga kapitalförsörjningsstrukturer och utvecklingsbehoven kopplade till dessa och därefter kategoriserar fondernas uppdrag som mer eller mindre strukturbyggande utifrån de behov som framträder. Regionerna behöver vidare erhålla finansiering för att genomföra de strukturbyggande insatserna, i form av tilläggsprojekt inom strukturfondsarbetet, i form av ett särskilt nationellt program eller på annat lämpligt sätt, och fonderna kan stå för hela eller delar av utförandet. En sak som är tydlig vad gäller resurssättningen är att ”management fee” på 3 procent inte kan förväntas inkludera kostnader för riktade strukturbyggande insatser.
3. Det behöver finnas en konsekvent tanke hela vägen om strukturbyggande arbete på kapitalförsörjningsområdet. Om det är en prioritering att regionala strukturer för riskfinansiering ska byggas, så behöver det återspeglas det i de samlade satsningar som finns kring kapitalförsörjning, regionalt och nationellt, bl.a. tillgång till verifieringsmedel, såddfinansiering, finansiering i senare faser, etc., inte minst med avseende på hur det privata kapitalet engageras. Den strukturbyggande tanken ska också genomsyra andra närliggande insatser som vi har diskuterat i rapporten – forskningskommersialisering, insatser för ny- och tillväxtföretagande, investeringsfrämjande, etc. Den evolutionära marknadsutvecklingsmodellen får gärna användas som verktyg, där det tydligt framgår att övergång till ett moget system förutsätter utökad dialog, samarbete och anpassning.
4. Strukturpåverkan bör följas upp och analyseras i större utsträckning (och utifrån tydligare ramverk) än vad som gjorts under perioden 2009–2015.

Referenser

Skriftliga källor

Avnimelech, Gil & Teual, Morris (2006). Creating venture capital industries that co-evolve with high tech: Insights from an extended industry life cycle perspective of the Israeli experience. Publicerad i *Research Policy*, vol. 35, utg. 10.

Avnimelech, Gil & Schwartz, Dafna (2009). Structural changes in mature Venture Capital industry: Evidence from Israel. Publicerad i *Innovation: Management, Policy & Practice*, vol. 11, utg. 1.

Bertoni, Fabio & Tykvová, Tereza (2015). Does governmental venture capital spur invention and innovation? Evidence from young European biotech companies. Publicerad i *Research Policy*, vol. 44, utg. 4.

Colombo, Massimo, G., Cumming, Douglas, J. & Vismara, Silvio (2014). Governmental venture capital for innovative young firms. Publicerad i *The Journal of Technology Transfer*.

Cumming, Douglas, J., Walz, Uwe. & Werth, Jochen, C. (2014). Entrepreneurial Spawning: Experience, Education, and the Role of Venture Capital. *Social Science Research Network*.

Grilli, Luca & Murtinu, Samuele (2014). Government, venture capital and the growth of European high-tech entrepreneurial firms. Publicerad i *Research Policy*, vol. 43, utg. 9.

Lerner, J., Moore, D & Shepherd, S. (2005) A study of New Zealand's venture capital market and implications for public policy. Report to the Ministry of Research

Lerner, Josh (2010). The future of public efforts to boost entrepreneurship and venture capital. *Research Institute of Industrial Economics*.

Luukkonen, Terttu, Deschryvere, Matthias & Bertoni, Fabio (2013). The value added by government venture capital funds compared with independent venture capital funds. Publicerad i *Technovation*, vol. 33, utg. 4–5.

Munari, Federico & Toschi, Laura (2015). Assessing the impact of public venture capital programmes in the United Kingdom: Do regional characteristics matter?. Publicerad i *Journal of Business Venturing*, vol. 30, utg. 2.

Nightingale, Paul, Murray, Gordon, Cowling, Marc, Baden-Fuller, Charles, Mason, Colin, Siepel, Josh, Hopkins, Mike & Dannreuther, Charles (2009). From funding gaps to thin markets: UK Government support for early-stage venture capital. *National Endowment for Science, Technology and the Arts (NESTA)*.

Ramböll (2015) De offentliga riskkapitalfondernas insatslogik. Slutrapport i följeforskningen.

Svenska programskrivningar

Tillväxtverket (2014) Operativt program inom målet investering för sysselsättning och tillväxt. Stockholm.

Tillväxtverket (2014) Operativt program inom målet investering för sysselsättning och tillväxt. Västsverige.

Tillväxtverket (2014) Operativt program inom målet investering för sysselsättning och tillväxt. Övre Norrland.

Tillväxtverket (2014) Operativt program inom målet investering för sysselsättning och tillväxt. Norra Mellansverige.

Tillväxtverket (2014) Operativt program inom målet investering för sysselsättning och tillväxt. Mellersta Norrland.

Tillväxtverket (2014) Operativt program inom målet investering för sysselsättning och tillväxt. Sydsverige.

Tillväxtverket (2014) Operativt program inom målet investering för sysselsättning och tillväxt. Östra Mellansverige.

Tillväxtverket (2014) Operativt program inom målet investering för sysselsättning och tillväxt. Småland med öarna.

Interna källor

Enkät till medinvestorerare (2015), Ramböll.

Enkät till portfölj företag (2015), Ramböll.

Intervjuer med fondernas VD:ar (2010, 2015), Ramböll.

Intervjuer med fondernas medfinansiärer (2010, 2015), Ramböll.

”Methodologies for an Interim Evaluation of the Swedish Regional Co-investment Funds (CIFs)”, arbetsdokument, Tillväxtanalys.

Muntliga källor

Intervju med Karen Wilson, Structural Policy Division, OECD, 17 september 2015.

Fokusgruppsintervjuer (2015) med regionala aktörer⁷.

Elektroniska källor

Statistiska Centralbyrån (2015) Statistikdatabasen.

⁷ Se bilaga 1

Bilaga 1: Deltagarlistor, fokusgruppsintervjuer

Övre Norrland

Ingela Lidström	Partnerinvest
Erik Sandberg	Startkapital i Norr AB
Birgitta Cajander	Norrlandsfonden
Jens Lundström	Artic Business Incub Luleå
Johnny Högberg	Skellefteå Science City
Gunnar Eikeland	Sparbanken Nord - Framtidsbanken
Stefan Lundblom	Almi Invest
Lars Karbin	Startkapital i Norr AB, ordf
Anders Wäppling	IUC Norrbotten AB
Niklas Jonsson	Almi Företagspartner Nord AB
Per-Anders Blind	CONNECT Norr
Per-Erik Andersson	Länsstyrelsen Norrbotten
Gunilla Havnesköld	Länsstyrelsen Norrbotten

Mellersta Norrland

Peter Gullander	Mittkapital Inlandsinnovation
Barbro Edervall	Mittkapital Inlandsinnovation
Eva Nordlander	Startkapital
Susanne Olofsson	Susanne Olofsson AB
Magnus Karlsson	Länsstyrelsen Västernorrland
Hans Halvarsson	Länsstyrelsen Jämtlands län
Juliana G Wettersten	MIUN
Tomas Ekström	Mid Sweden Science Park
Mats Håkansson	Åkroken Science Park Sundsvall
Mattias Lööv	H1 Communication
Christer Thylin	Swedbank
Pelle Simonsson	Mid Sweden Science Park - Inkubatorn

Norra Mellansverige

Ulf Green	Almi Invest Karlstad
Isabelle Waldenström	Almi Invest Gävle
Britt Lööv	Inova
Mats Williams	Innovation Park
Patrik Bångeri	Karlstads universitet Holding AB
Lars Wingefors	Wingefors Invest AB VC
Eva-Lena Östlin	Region Värmland
Marko Lasic	Länsstyrelsen Värmland

Östra Mellansverige

Björn Persson	Almi Invest, Linköing
Peter Stany	Robotdalen, Eskilstuna
Christina Frimodigh	STUNS, Uppsala
Per Bengtsson	Uppsala Innovation Centre AB
Anders Ferntoft	East Sweden Tillväxtkapital
Ulf Andersson	Östhammars Kommun
Patrik Pettersson	Länsstyrelsen Örebro

Stockholm

Johan Crona	Almi Invest
Björn Varnestig	Flemmingsberg Sc. Foundation
Mona Wilcke	SU Inkubator/Stockholm Univ Holding AB
Magnus Persson	Karolinska inst Holding AB
Lisa Ericsson	KTH Holding AB
Magnus Ingvall	CONNECT
Ulf Lewander	SEB Venture Capital
Maria G Lönn	Länsstyrelsen Stockholm
Jan Snygg	Placeconsulting
Lars Lindgren	Affärsängel

Småland och öarna

Tarja zu dem Berge	Almi Invest
Emma Hermansson	Linnaeus University Development AB
Anders Unger	Region Kronoberg
Eva Engdahl	Entreprenörinvest
Mikael Gustavsson	Region Jönköping
Helena Collin	Företagsfabriken i Kronoberg AB
Gustav Österström	Science Park Jönköping
Erik Ydrén	Almi Invest
Thomas Buchar	Affärsängel

Västsvrige

Joakim Winggren	Almi Invest
Ingvar Andersson	AB Chalmerinvest
Klementina Österberg	GU Holding AB
Lennart Olausson	Entreprenörsarenan Uddevalla
Mats Bergh	Johanneberg Science Park, Göteborg
Erik Madeyski Bengtson	Sahlgrenska Science Park Göteborg
Gunnar Fernström	Innovationskapital
Bengt Lenhoff	Västkustens Affärsänglar
Agneta Mårdsjö	Västra Götalandsregionen

Sydsverige

Lars Persson

Ebba Fåhraeus

Ulf Andersson

Mårten Öbrink

Eva Ohlstenius

Niclas Bergkvist

Rickard Mosell

Jonas Gallon

Almi Invest, Lund

Lund Life Science Park

Medeon Science Park, Malmö

MINC, Malmö

CONNECT Skåne

WB Invest AB (Helsingborg)

IDEON Science Park, Lund

Innovation Skåne

Bilaga 2: Intervjuguiden för fokusgruppsintervjuer

Introduktion

- Syfte och mål med studien
- Syftet med intervjun
- Intervjuns struktur

Kärnfrågor

Presentation – modellen för regional kapitalförsörjningsstruktur. Deltagarnas generella kommentarer.

- Fonden har varit igång i ungefär sex år nu. Berätta om vilken roll den har spelat i uppbyggnaden av den regionala kapitalförsörjningsstrukturen!
 - Till fonderna – anser ni själva att ni har haft en strukturstärkande roll? På vilket sätt?
- Hur såg det regionala kapitalförsörjningsstrukturen i regionen ut för sex år sedan, dvs. innan fondsatsningen startade?
- Har efterfrågan på förändrats/förbättrats under de åren som fonderna varit verksamma? Hur/om har fonderna direkt/indirekt bidragit till det?
- Har tillgången till tillväxtkapital (externt ägarkapital, lånekapital, annat kapital) för företag förbättrats under de åren som fonderna varit verksamma? Hur/om har fonderna bidragit till det?
- Hur har de regionala tillväxtfrämjande aktörernas (offentliga och andras) arbete utvecklats under perioden 2009-2015 (med avseende på att möta växande företags behov). Hur/om har fonderna bidragit till det?
- Hur har exitmöjligheter förändrats/förbättrats under de åren som fonderna varit verksamma? Hur/om har fonderna bidragit till det? (frågan främst vänd till fonderna och andra ägarkapitalinvestorer)
- Hur har samarbetet/samverkan mellan aktörer inom kapitalförsörjningsstrukturen förändrats/utvecklats/förbättrats under de åren som fonderna varit verksamma? Hur/om har fonderna direkt/indirekt bidragit till det?
- Hur har kapitalförsörjningsstrukturen som helhet förändrats/utvecklats/förbättrats under de åren som fonderna varit verksamma? Hur/om har fonderna direkt/indirekt bidragit till det?

Presentation - marknadsutvecklingsmodellen. Deltagarnas generella kommentarer.

- I vilken fas, utifrån det evolutionära marknadsutvecklingsperspektivet, befinner sig regionens struktur för kapitalförsörjning idag (2015) jämfört med fondens uppstart (2009).

- Vad har primärt drivit denna utveckling (t.ex. de tre viktigaste drivkrafterna)?
- Hur kan man arbeta med fondernas design och arbetssätt för att uppnå en positiv utveckling i fortsättningen?

Deltagarna får fylla i en minienkät och bedöma utvecklingen av kapitalförsörjningsstrukturen och fondernas bidrag till denna på en skala 0-10.

Avslutande frågor

- Ytterligare kommentarer?
- Tips på informationskällor eller personer att prata med?
- Tack för oss - och komplettera gärna till oss skriftligen eller per telefon om det finns något viktigt som inte framkommit i diskussionen.

Bilaga 3: Minienkät för bedömning av regionala strukturer för riskvillig finansiering

Svaren avser fonden _____

Jag svarar i egenskap av _____

Utveckling av kapitalförsörjningsstrukturen 2009-2015

Hur pass välutvecklade bedömer du att de olika komponenterna i kapitalförsörjningsstrukturen var 2009 respektive 2015 i er region? Hur skulle du bedöma fondens bidrag till den eventuella utvecklingen som har skett?

Komponent	Utvecklingsnivå 2009 (0=latent, 10=mycket moget)	Utvecklingsnivå 2015 (0=latent, 10=mycket moget)	Fondens bidrag till denna utveckling (0=inget alls, 10=helt avgörande)
-----------	---	---	--

Utbud, dvs. tillväxtfinansiärernas förekomst, aktivitet, organisering, professionalitet

Efterfrågan, dvs. volym, kvalitet, investeringsfäihet hos potentiella investeringsobjekt

Exitmarknaden, dvs. potentiella tagares intresse, aktivitet och lämplighet för regionens företag

Samarbete/samverkan, dvs. dialog, samverkan, balans och anpassning mellan aktörerna

Kapitalförsörjningsstrukturen som helhet

Kommentar?