

Scores rapportserie 2024:1

Statliga bolag som hybridorganisationer: Almi Företagspartner och svensk näringspolitik

Max Jerneck

SCORE

STOCKHOLM CENTRE FOR
ORGANIZATIONAL RESEARCH

Statliga bolag som hybridorganisationer: Almi Företagspartner och svensk näringspolitik

Max Jerneck

Scores rapportserier 2024:1
ISBN 978-91-88833-28-0

Stockholms centrum för forskning om offentlig sektor
106 91 Stockholm
www.score.su.se



Statliga bolag som hybridorganisationer: Almi Företagspartner och svensk näringspolitik¹

Max Jerneck

Stockholm Center for Organizational Research (SCORE)

¹ Rapporten är en delstudie i forskningsprogrammet "Bolagsstyrning och ledning i offentlighetens tjänst: hur hanteras målkonflikter och hybriditet i statliga bolag", Handelsbankens forskningsstiftelser Jan Wallanders och Tom Hedelius stiftelser P14-0115/P17-0109.

Förord

Denna rapport har sin grund i en delstudie som ingår i det av Handelsbankens forskningsstiftelser finansierade projektet *Bolagsstyrning och bolagsledning i offentlighetens tjänst: hur hanteras målkomplexitet och hybriditet i de statliga bolagen*. I projektet studeras Näringsdepartementets agerande i styrningen av de statliga bolagen, arbete med kvalitetsredovisningar, samt en rad fallstudier av olika statliga bolag som Samhall, Vattenfall, SBAB och Svenska spel samt några till. En utgångspunkt för projektet är att statliga bolag har en inbyggd komplexitet när det gäller styrning och ledning eftersom de måste hantera mål som kan upplevas som motstridiga. De finns dels för att lösa olika samhällsutmaningar, dels för att vara affärsmässigt funktionella på konkurrensutsatta marknader. Detta gör att de kan definieras som organisatoriska hybrider där verksamheten utsätts för olika förväntningar och krav som mycket väl kan vara motstridiga. Statliga bolag har etablerats inom en rad olika områden, och i projektet har vi velat jämföra bolag som har så olika verksamhet som möjligt för att därmed försöka fånga likheter och olikheter i hur organisatorisk hybriditet kan hanteras.

Staffan Furusten

Professor i företagsekonomi vid Stockholm Business School, Stockholms Universitet och ordförande för Scores styrelse, samt projektledare för projektet *Bolagsstyrning och bolagsledning i offentlighetens tjänst: hur hanteras målkomplexitet och hybriditet i de statliga bolagen*.

Sammanfattning

Rapporten undersöker hur det statliga bolaget Almi Företagspartner AB hanterar sina dubbla mål att komplettera marknaden och samtidigt verka på marknadsmässiga villkor. Almi har till uppgift att förse små och medelstora företag med lån och rådgivning, samt snabbväxande uppstartsföretag med riskkapital. Målgruppen ska vara företag som inte tillgodoses av den privata kapitalmarknaden, men som samtidigt anses ha potential att bli lönsamma. Med både marknadens och allmänintressets logiker inskrivna i bolagets stadgar är Almi Företagspartner en ”konstitutionell hybrid”. Som rapporten lyfter fram kan dubbelheten skapa förvirring men också manöverutrymme. Hybridformen kan också ses som ett utslag av den målkomplexitet som har inskrivits i den svenska näringspolitiken som helhet sedan 1970-talet. Utvecklingen beskrivs i en historisk översikt från sent 1960-tal och framåt, som sätter Almi i sitt sammanhang. Medan de industripolitiska ambitionerna har skalats ned sedan periodens början, och strukturomvandling numera anses vara finansmarknadernas uppgift, har det i sin tur gett Almi det tydligt industripolitiska uppdraget att främja framväxten av en riskkapitalsektor i Sverige. I fokus för rapporten står Almis riskkapitalarm, Almi Invest. Fondförvaltare från sju av Almi Invests åtta regioner intervjuas om hur de hanterar verksamhetens målkomplexitet. Rapporten avslutas med en reflektion om hur Almis uppdrag kan tänkas utvecklas framöver, i och med EU:s mer ambitiösa industripolitiska ambitioner.

Innehåll

Inledning.....	4
Syfte och frågeställning.....	6
Rapportens upplägg	6
Avgränsningar.....	7
Teori	7
Metod.....	8
Almi Företagspartner och dess omgivning.....	9
Organisationsform.....	9
Uppdrag och verksamhet	10
Historisk överblick: Svensk näringspolitik genom kris och strukturomvandling	14
1960-talet: Mot en selektiv näringspolitik	15
1970-talskrisen: Näringspolitik på defensiven	16
Almis föregångare: de regionala utvecklingsfonderna	18

Motsättningar mellan näringspolitikens två grenar: industripolitik och regionalpolitik	19
1990-talskrisen och Almis grundande	20
Näringspolitikens bärande idé: från strategisk styrning till att korrigera marknadsmisslyckanden	22
Hybriditet hos Almi	25
Sociala mot ekonomiska mål	29
Att komplettera marknaden mot att agera enligt marknadens spelregler	29
Stad mot land	29
Befintliga mot framtida branscher	30
Intervjuer med regionala fondförvaltare vid Almi Invest	30
Almi Invests uppdrag och mål: Vad innebär det att vara marknadskompletterande?	30
Balansen mellan regional utveckling och vinstmaximering	36
Horisontella mål	40
Nackdelar med regler	41
Fördelar med regler	42
Målet att främja framväxten av privat riskkapital	43
Almi Invests roll i det svenska innovationssystemet	45
Sammanfattning	46
Framåtblick: Den strategiska industripolitikens återkomst?	47
Slutsatser	51
Referenser	54

Inledning

Statliga bolag är hybridorganisationer som verkar mellan politikens och marknadens skilda logiker. Det gör deras verksamhet nästan automatiskt omstridd. Särskilt omstridd blir den när den, som i Almi Företagspartners fall, handlar om statens roll i att påverka den ekonomiska utvecklingen. Detta fält, som går under namnet näringspolitik och omfattar både regionalpolitik och det mer kontroversiella området industripolitik, har i Sverige genomgått stora skiften under de senaste femtio åren. På 1960-talet fanns planer på en centralt styrd industripolitik för att gynna särskilda strategiska sektorer. Under 1970-talets krisår kom de planerna att överges till förmån för akut problemlösning, där staten såg sig tvungen att hålla konkursmässiga företag vid liv. Politikens förmåga att välja vinnande sektorer kom att ifrågasättas, och näringspolitiken skalades ned och decentraliseras. Istället för strategisk centralstyrning kom näringspolitiken att inriktas på att gynna tillväxten av nya företag i allmänhet. Samtidigt vidtogs åtgärder för att främja framväxten av ett mer pluralistiskt och riskvilligt finanssystem som kunde förse mindre företag med finansiering, och på sikt överta politikens roll. En representant för denna utveckling

är det statliga aktiebolaget Almi Företagspartner AB, som har till uppgift att förse små och medelstora företag med lån och rådgivning, samt snabbväxande teknikföretag med riskkapital. Bolaget ska också främja tillväxten av en privat riskkapitalsektor i Sverige.

Almi grundades 1994 genom en ombildning av de så kallade regionala utvecklingsfonderna. Dessa hade i sin tur hade bildats 1978 ur lokala företagarföreningar. Som de flesta andra statliga bolag har Almi ett särskilt samhällsansvar, men förväntas också agera affärsmässigt. Uppdraget innebär att göra investeringar som marknadsaktörer inte vill göra, men att samtidigt hålla sig till marknadens spelregler. Man ska ta hänsyn till sociala och regionalpolitiska mål, men samtidigt generera avkastning som en konventionell investerare. Som Tillväxtverkets utvärdering (2015) slog fast gör detta att Almis investeringsbeslut ”fattats utifrån olika logiker”. Politikens och marknadens logiker tävlar utan tydliga ramar för vilken som ska vara styrande. Här finns en grundläggande målkomplexitet i Almis verksamhet, som denna rapport syftar till att undersöka. I fokus står Almis riskkapitalarm Almi Invest, som undersöks med hjälp av intervjuer med fondförvaltare.

Eftersom Almi har dubbla mål inskrivet i sina stadgar kan organisationen betraktas som en ”konstitutionell hybrid” (Alexius och Furusten 2019). Utifrån denna teoretiska utgångspunkt belyser rapporten Almis uppdrag, organisation, och det historiska och institutionella sammanhang ur vilka de uppstod. En historisk överblick beskriver de näringspolitiska problem som makthavare stod inför när organisationen bildades på 1990-talet, och de idéer som användes för att förstå dem. Den tidens näringspolitiska perspektiv och erfarenheter, tillsammans med politiska överväganden och ideologiska strömningar, kan antas ha haft en bestående inverkan vid bolagets grundande. Den ekonomiska krisen på 1990-talet, och minnet av 1970-talskrisen dessförinnan, hade en särskild påverkan på hur uppdraget formulerades. Sedan dess har uppdraget behövt anpassas till nya omständigheter och krav, vilket kan antas ha förhöjt komplexiteten över tid.

Även om näringspolitikens ambitioner har skalats ner sedan 1960-talet, och tilltron till statens roll i att styra den ekonomiska utvecklingen och välja vinnande branscher har falnat, finns det hos Almi Invest ändå ett tydligt industripolitiskt mål: att främja framväxten av en svensk

riskkapitalsektor. På senare år har även miljöteknik pekats ut som en strategisk sektor, och lett till bildandet av Almi Invests gröna fond GreenTech. Förändrade omständigheter i omvärlden och på EU-nivå, samt klimatfrågan, kan komma att ställa nya krav på näringspolitiken framöver. Syftet med rapportens historiska överblick är också att visa hur näringspolitikens bärande idé har förändrats – vilket antyder att den kan komma att förändras igen. Därför avslutas rapporten med en blick framåt, mot hur Almis uppdrag kan tänkas utvecklas i framtiden.

Syfte och frågeställning

Rapportens övergripande fråga är:

Hur hanterar hybridorganisationen Almi målkomplexitet?

Svaret söks både i Almis interna organisation och i omgivningens krav. En besläktad fråga som rapporten också syftar till att besvara är hur Almi kom att få sitt uppdrag och sin organisationsform. Genom att undersöka fallet Almi Företagspartner AB kan rapporten bidra med inblick i hur hybridorganisationer fungerar, och hur medlemmarna i en sådan organisation hanterar sitt mångtydiga uppdrag. Samtidigt belyses också hur svensk näringspolitik har utvecklats de senaste årtiondena, både administrativt och idémässigt, och hur den kan tänkas utvecklas framöver.

Rapportens upplägg

Rapporten fortsätter med en översiktlig bild av Almis uppdrag, organisationsform och institutionella sammanhang, följt av kortfattade beskrivningar av metod och teori om hybridorganisationer. Därefter följer en längre historisk överblick över svensk näringspolitik sedan sent 1960-tal. Fokus ligger på 1970-talskrisen när Almis föregångare i de regionala utvecklingsfonderna bildades samt 1990-talskrisen när Almi bildades. Den historiska genomgången bildar underlag för en diskussion om näringspolitikens bärande idé, och hur den har påverkat Almis nuvarande organisationsform och uppdrag. Den nuvarande verksamheten beskrivs därefter, med fokus på den målkomplexitet som organisationen har att hantera. Rapportens huvudsakliga empiriska bidrag består av intervjuer med fondförvaltare vid Almi Invest. Det följs av en framåtblick över hur förändrande omständigheter kan komma att påverka Almi och näringspolitiken i stort framöver. Trådarna löper sedan ihop i slutsatser följda av förslag på framtida forskning.

Den historiska översikten och skildringen av Almis nuvarande verksamhet kan läsas fristående från varandra. Men förhoppningen är att helheten ska vara större än summan av delarna: att den historiska bakgrunden kan belysa hur Almis verksamhet har fått den form den har idag, samt att denna inte är satt i sten utan föremål för omprövning och förändring.

Avgränsningar

Rapporten undersöker främst hur Almis verksamhet betraktas inifrån, av sina egna medarbetare. Inga intervjuer har gjorts med företag som Almi interagerar med, eller med politiskt överordnade. Intervjuerna gäller också bara en av Almis tre verksamheter: riskkapital, och alltså inte långivning och affärsutveckling. Valet har gjorts av flera skäl, bland annat för att riskkapital är en mycket snävare verksamhet än de andra två, vilket ger större möjlighet att nå en helhetsbild. Riskkapital knyter också an till Almis mer strategiska industripolitiska mål. Framtida undersökningar kan ge en mer komplett bild, av både andra delar av organisationen, och hur den uppfattas av sin omgivning. En sådan undersökning hade också kunnat låta Almis ledning och styrelse ge sitt perspektiv.

Teori

Almi Företagspartner analyseras utifrån teorin om hybridorganisationer (Alexius och Furusten 2019). Almi har det uttalade syftet att förena två olika logiker: marknadens och samhällsintressets. Organisationen kan på så sätt klassas som en konstitutionell hybrid, med dubbla logiker inskrivna i sina stadgar (Alexius och Furusten 2019). Dess uppdrag utgörs av flera potentiellt motstridiga mål som underbyggs av skilda uppsättningar värderingar (Karré 2020, s. 34).

En organisation som försöker kombinera flera logiker löper risk att drabbas av ”institutionell förvirring”, där det blir oklart vilket mål som ska vara överordnat (Brunsson 1994). Så småningom kan den behöva välja. Enligt institutionell teori (Meyer & Rowan 1977; DiMaggio & Powell 1983) kommer organisationen i så fall särkoppla den egentliga verksamheten från sin yttre fasad, och i upprätthålla endast en av logikerna i den praktiska verksamheten, medan den andra enbart följs i symboliskt syfte för att upprätthålla yttre legitimitet. I enlighet med teorin

om hybridorganisationer (Furusten & Alexius 2019) finns det emellertid ingen anledning att på förhand utgå ifrån att det är omöjligt att förena olika logiker. Hybridorganisationens multipla mål kan istället innebära flexibilitet, som underlättar verksamheten. Organisationen kan välja vilken logik som ska följas beroende på situationen, och på så sätt öka sitt handlingsutrymme. Genom att åberopa olika logiker vid skilda tillfällen kan organisationen upprätthålla legitimitet hos flera olika viktiga aktörer.

För Almis del kan det handla om att agera som professionell privat investerare för att vinna respekt hos näringslivet, samtidigt som samhällsuppdraget åberopas för att tillfredsställa politiska överordnade. Omvänt kan det politiska uppdraget ovanför marknadskrafterna åberopas för att hämta legitimitet som neutral aktör inför potentiellt misstänksamma privata investerare, medan man kan hänvisa till marknadens avkastningskrav för att undkomma andra påbud från politiker. Att lyckas med en sådan balansgång ställer krav på organisationsmedlemmars kreativitet. Denna empiriska fråga berörs framförallt i avsnittet med företrädare för Almi Invest.

Metod

Metoden är kvalitativ, och bygger på skrivna källor och intervjuer. Bland de skrivna källorna finns riksdagspropositioner, statliga utredningar, akademiska artiklar, rapporter, böcker och i somliga fall nyhetsartiklar. Materialet har främst samlats in digitalt. Ett visst fokus finns på regeringspropositioner och statliga utredningar, eftersom de kan antas ha speglat makthavares beslut.

Intervjuer har gjorts med fondförvaltare vid sju av Almi Invests åtta regionala kontor. Intervjuerna ägde rum mellan 2018 och 2021. Alla genomfördes per telefon, förutom en som genomfördes på plats. Intervjuerna varade mellan 45 och 90 minuter och täckte verksamheten i det aktuella geografiska området. Materialet har sedan analyserats utifrån teorin om hybridorganisationer. På begäran har intervjuerna anonymiserats.

Rapporten bygger till stor del på utsagor från Almis egna medarbetare, vilket medför en risk att färga analysen. En mer utförlig rapport hade kunnat ta med andra perspektiv. Ett detaljerat inifrån-perspektiv är dock ett lämpligt första steg för att nå en grundlig förståelse av hur organisationen fungerar.

Almi Företagspartner och dess omgivning

Almis Företagspartners uppdrag går att utläsa i namnets andra led, som anger att organisationen ska vara en jämbördig partner åt företag. Man ska stödja – inte styra – näringslivet. Investeringar ska ske på lika villkor med privata aktörer. Samtidigt har Almi politiska mål som går bortom dem hos privata investerare. Denna dubbelhet skulle kunna förklara varför hybridformen, med sin kombination av kommersiella och politiska mål, har ansetts som en lämplig organisationsform. Idén att statliga företag ska agera affärsmässigt kan också förklaras utifrån de erfarenheter och idéer som styrde näringspolitiken vid Almis grundande 1994. Från att tidigare ha handlat om att välja ut strategiska industrier och att kompensera eftersatta regioner för den ekonomiska utvecklingens obalanser kom näringspolitiken under 1980-talet att handla om att rätta till marknadsmisslyckanden. Almi ska inte ägna sig åt sådant som marknaden kan göra bättre själv, men inte heller sådant som helt saknar kommersiell efterfrågan. Uppdraget är att komplettera marknaden.

Den svenska modellen bygger på att lågproduktiva företag slås ut och ersätts. Politiskt är de flesta ense om att återväxten inte sker av sig själv och att staten har en roll att spela, men det råder delade meningar om hur den bör se ut. Frågan om vad som är legitimt är ständigt under omprövning. Även om åsikterna går isär när det gäller statens roll i att främja ekonomisk utveckling råder konsensus kring att just små företag inte tillgodoses av finanssystemet (SOU 1996: 69). Särskilt inte i lågkonjunktur. Kritiker som hellre hade sett ett helt privat system för finansiering av små företag har ofta ansett att ett sådant först måste byggas upp med statlig hjälp. Uppdraget att finansiera små företag kan sägas vara den kärnverksamhet som har överlevt det sena 1900-talets näringspolitiska kontroverser.

Organisationsform

Almi är ett statligt aktiebolag underställt Näringsdepartementet. Bolaget har 16 regionala dotterbolag, som ägs till 51 procent av staten och till 49 procent av regionala aktörer så som landsting och regionala kommunförbund. Sedan 2009 har Almi också en riskkapitalarm, Almi Invest. Almi Invest ansvarar för tio fonder med medel ur EUs regionala utvecklingsfonder (ERUF). För verksamheten med regionalfonderna rapporterar Almi Invest till Tillväxtverket. År 2022 hade Almi runt 550 anställda.

Almi har sitt ursprung i 1930-talets företagarföreningar, som bildades för att hjälpa små företag genom depressionen. 1978 ombildades de till regionala utvecklingsfonder, som organiserades i stiftelseform. Här uppgick även myndigheten Statens Utvecklingsfond (SUFO), som tillhandahöll företagsstöd för tekniskt lovande men kommersiellt riskfylld produktutveckling. Stiftelseformen kom med tiden att anses olämplig för att stå emot de lokala politiska krav som följde av att verka på lokal nivå (Riksrevisionen 2007). På 1990-talet ansågs därför ökad centralisering återigen vara nödvändig, varför ett statligt aktiebolag bildades. Almi Invest har med tiden absorberat andra statliga riskkapitalaktörer, så som Stiftelsen Innovationscentrum (SIC) och Innovationsbron.

Uppdrag och verksamhet

Almis uppdrag är att främja tillväxten av små och medelstora företag. I det ingår tre verksamhetsområden: långivning, affärsutveckling och riskkapital. Långivning sker till små företag som har behov som inte fylls av banker. Affärsutveckling består av rådgivning och tjänster för att underlätta företagande. Riskkapital ska Almi rikta mot särskilda kunskapsintensiva företag med snabb tillväxtpotential. Därtill har Almi ett antal så kallade ”horisontella mål”, som går ut på att främja jämställdhet, etnisk mångfald och miljömässig hållbarhet. I uppdraget ingår också att bidra till framväxten av privat företagsfinansiering, så som affärsänglar och riskkapital.

Vid grundandet fick Almi ett brett uppdrag som det fick stor frihet i att formulera på egen hand (Riksrevisionen 2007). Det ger Almi flexibilitet, men har enligt somliga bedömare skapat en viss otydlighet. Det är inte ens säkerställt huruvida Almi bör gå med vinst eller inte (Riksrevisionen 2007, s. 10, 60). Å ena sidan finns ingen formulering i Almis bolagsordning om att verksamheten bör ha andra mål än att gå med vinst, vilket enligt aktiebolagslagen borde betyda att företaget förväntas vara vinstdrivande. Å andra sidan sker finansieringsverksamheten ur en lånefond som inte har krav på sig att öka, utan endast behållas nominellt intakt. I och med inflationen innebär det allt lägre avkastningskrav.

Almis uppdrag har också växt med tiden. När Almi bildades under 1990-talskrisen motiverades uppdraget av att bankernas utlåning till små och medelstora företag hade minskat kraftigt. Efter att IT-bubblan sprack i början av 2000-talet sjönk den privata riskkapitalfinansieringen ihop,

och det ansågs finnas ett behov av statliga alternativ. 2009 bildades Almi Invest som ett dotterbolag. Även där gäller uppdraget att behålla lånefonden nominellt intakt.

Genomgående för Almis verksamhet är att den ska vara marknadskompletterande. Den bör inte omfatta sådant som lika gärna kan utföras av privata vinstdrivande aktörer. För att utlåningen inte ska konkurrera med privata investerare sker den till högre ränta. Riskkapitalinvesteringar ska i allmänhet matchas till hälften av privata investerare. Enligt förordningen om statlig finansiering genom regionala utvecklingsbolag (1994:1100) har Almi två grundläggande – och eventuellt motstridiga – paragrafer att förhålla sig till:

8 § Finansiering skall avse företag som har eller bedöms kunna få tillfredsställande lönsamhet.

9 § De regionala utvecklingsbolagen får inte medverka i finansiering som kan ske på den allmänna kreditmarknaden under normala marknadsmässiga villkor.

Att hitta företag som inte lyckas få lån på marknaden men som samtidigt kan bedömas bli lönsamma på sikt ställer ”mycket stora krav på dem som ska genomföra strategin”, enligt en utredning från Institutet för tillväxtpolitiska studier (Bergström, Gustafsson och Larsson 2002: 15). Samtidigt finns det ett väldokumenterat problem för små företag att erhålla kredit. Det är lika krävande för långgivare att kreditbedöma små lån som stora, vilket gör att utlåning till små företag ofta inte är lönsamt för stora banker (SOU 1996, s. 69, 24). För nybildade företag finns inte heller någon finansiell historik att göra bedömningar ifrån, och i regel inte heller några traditionella banksäkerheter.

Den allmänna bilden från statens egna utvärderingar är att Almi lyckas förhållandevis bra med sitt uppdrag. I enlighet med uppdraget att agera marknadskompletterande har en utvärdering visat att bankerna inte betraktar Almis finansiering som konkurrerande utan som kompletterandet (Bergström, Gustafsson och Larsson 2002, s. 45). Tillväxtanalys (2019b) anger att Almi når sin målgrupp av företag med kommersiell potential som annars hade haft svårt att få lån, och att lånen har en bestående positiv effekt på företagets omsättning och produktivitet. Däremot går det inte att se någon allmän positiv effekt på anställningar jämfört med kontrollgruppen, vilket i så fall är ett tydligt tillkortakommande. På regional nivå, i städer där tillväxten är hög, går det dock att se att Almis lån leder till att företag i genomsnitt anställer

ytterligare en till två personer. Almi har till uppgift att bidra till regional utveckling, men de positiva effekterna ses framförallt i städerna.

Institutet för tillväxtpolitiska studiers utvärdering (Bergström, Gustafsson och Larsson 2002) kom fram till att det inte var någon större skillnad mellan företag som erhållit lån av Almi och kontrollgruppen. Företag med Almi-lån ökade sysselsättningen under de två närmaste åren, men därefter skedde ingen fortsatt sysselsättningsutveckling, vilket tyder på att ”ALMI-lånen inte bidrar till att få igång en självgenererande, positiv sysselsättningsutveckling” (Bergström, Gustafsson och Larsson 2002, s. 86). Än mer problematiskt var kanske slutsatsen att väldigt få av de undersökta små och medelstora företagen upplevde någon tillväxt överhuvudtaget. Det kan tolkas som ett problem för idén att bygga näringspolitiken på att få små företag att växa. Ett viktigt undantag är teknikintensiva företag – målgruppen för riskkapital. Från och med 2009 fick Almi ansvar för att förse snabbväxande företag med riskkapital genom Almi Invest, och för att utveckla riskkapitalbranschen som helhet.

Almi Invests har också ett eventuellt motstridigt uppdrag i att göra lönsamma investeringar som det privata kapitalet undviker. För att uppfylla det marknadskompletterande målet och göra investeringar som annars inte blir av ska fokus ligga på de tidigaste, och mest riskfyllda faserna. För att behålla fokus på lönsamhet ska Almi Invests investeringar också ske med 50 procent privat medfinansiering (30 procent i de tidiga faserna). I en enkätundersökning utförd av Tillväxtverket (2015: 17) uppgav mer än hälften av Almi Invests privata medinvestorer att de annars inte hade investerat alls, eller investerat en mindre summa. Det tyder på att uppdraget om att mobilisera privat kapital uppfylls. I en annars kritisk utvärdering av statligt riskkapital får Almi Invest gott betyg (Svensson 2018; Se även Svensson 2017: 87). Till skillnad från andra statliga riskkapitalaktörer lyckas Almi Invest hålla fokus på tidiga faser. Riksrevisionen (2014, s. 50) kom fram till att ”[h]ela 68 procent av deras nyinvesteringar under den undersökta perioden gick till start up-fasen, vilket är mer än dubbelt så hög andel som någon annan statlig aktör redovisar”. En anledning uppges vara att Almi Invest har ett maxbelopp per investerat bolag (Svensson 2018). Almi Invests marknadskompletterande uppdrag ifrågasätts i en utvärdering av verksamheten i mellersta Norrland, där flera intervjuade entreprenörer uppger att fonden ”stys av liknande motiv och direktiv som många av de privata riskkapitalisterna. Samt att man investerar i liknande typer av bolag och branscher” (Tillväxtverket 2017, s. 40).

Almi Invests mål att utveckla riskkapitalmarknaden i alla delar av landet anses av Tillväxtverket (2015) vara på gränsen till överambitiöst. Riskkapital passar en liten grupp banbrytande företag med mycket hög tillväxtpotential. Det kräver snabb expansion, hög avkastning, och att grundaren lämnar ifrån sig ägarandelar. Aktuella företag ligger i oftast i teknisk framkant, och återfinns ofta i tillväxtregioner, i kluster i närheten av andra stödjande verksamheter. Riskkapital är ett smalt instrument som tilltalar en mycket liten grupp företag, men det anses ha stor potentiell betydelse för industriell förnyelse. En aktiv riskkapitalsektor kan identifiera nya affärsmöjligheter som kan få genomgripande effekter för andra delar av näringslivet, och kan därför anses fylla en viktig funktion i strukturomvandling (Tillväxtverket 2015: 42). Därför anses det viktigt inte bara att Almi själv ska stå för riskkapital utan verka för att en sådan sektor ska växa sig stor. Den ska dessutom finnas i hela landet, vilket är anmärkningsvärt med tanke på hur koncentrerade riskkapitalbolag annars är i storstadsregioner, och hur liten andel av företagsfinansiering som riskkapital omfattar ens där. ”De statliga fonderna är i stort sett de enda som investerar utanför storstadskommuner” uppger Tillväxtanalys (2019a, s. 30).

Under 2010-talet utgjorde statligt riskkapital ungefär 25 procent av marknaden (Tillväxtanalys 2023: 11). Fram till 2020 var svenska staten den största riskkapitalinvesteraren i den tidigaste så kallade såddfasen. Sedan 2021 och 2022 har privat kapital tagit en större del (Tillväxtanalys 2023: 16). Huruvida detta innebär ett bestående trendbrott återstår att se, eftersom privat riskkapital är konjunkturkänsligt. Den stora bristen på privat riskkapital inom miljöteknik ledde 2017 till att Almi Invests fick ansvar för den gröna fonden GreenTech, med 650 miljoner kronor. En motivering var att privat kapital till sektorn hade minskat i spåren av finanskrisen (Tillväxtverket 2018: 18) och att det därefter var främst statliga fonder som investerade i miljöteknikbolag. ”Under 2018 stod de svenska statliga fonderna för i stort sett hela investeringsvolymen (Tillväxtanalys 2022, s. 27).

För att förstå hur Almis uppdrag och organisation har formats är det värt att känna till den historiska och politiska kontexten i vilken organisationen växte fram. I nästa avsnitt följer en

historisk översikt som sätter Almi Företagspartner i sitt sammanhang. Den tar sin början i sent 1960-tal och fortsätter genom 1970-talets ekonomiska kris, då de regionala utvecklingsfonderna bildades, och löper fram till krisen under 1990-talet då fonderna ombildades till ett statligt aktiebolag. Läsare som vill fokusera på Almis nuvarande verksamhet kan bläddra till avsnittet ”Hybriditet hos Almi”.

Historisk överblick: Svensk näringspolitik genom kris och strukturomvandling

Åren kring Almis grundande stod strukturomvandling högt på den politiska dagordningen. Idén föddes redan på 1960-talet, ur insikten att Sveriges näringsliv började tappa konkurrenskraft mot nyligen industrialiserade länder. Den farhågan bekräftades sedan av 1970-talskrisen. Medan näringslivet fick en tillfällig respit under 1980-talets högkonjunktur hamnade målet om strukturomvandling återigen högt under 1990-talskrisen. Nya branscher och företag ansågs behövas, samt ett mer dynamiskt finanssystem som kunde kanalisera investeringar åt deras håll. Den koncentrerade banksektorn ansågs vara en orsak till att små företag hade svårt att få finansiering, något som blev särskilt tydligt i spåren av finanskrisen på 1990-talet (Furusten, 2009). Att utveckla ett mer pluralistiskt, entreprenörmässigt, och riskvilligt finanssystem och näringsliv ansågs väsentligt för att återupprätta Sveriges välstånd.

Under efterkrigstiden dominerades Sveriges näringsliv av en hårt reglerad kreditmarknad med ett oligopol i banksektorn. I likhet med Tyskland och Japan kontrollerade stora bankcentrerade industrigrupper viktiga delar av ekonomin. Allt sedan sent 1960-tal har det gjorts medvetna försök att öppna upp finanssystemet och göra det mer pluralistiskt, med motiveringen att det skulle skapa ett mer dynamiskt näringsliv. Till en början hade man främst nya statliga finansiärer i åtanke. Med tiden ansågs privata aktörer allt viktigare. Sedan 1990-talet har en riskkapital-sektor växt fram, som har gynnat framväxten av svenska företag inom områden som mjukvara, design och finansteknik. En kritik som ibland riktas mot det svenska innovationsfinansieringssystemet är att det inte når kapitalintensiva industrier utanför befintliga storföretags kärnområden. Somliga menar att Sverige har förlorat det gamla ”tålmodiga” kapitalet och ännu inte fått något nytt (Nachemson-Ekwall, 2016; se även Tylecote and Visintin, 2007, kapitel fem). I rapportens slut diskuteras huruvida en förändring kan vara på väg i och med framväxten av nya miljöteknikindustrier i Norrland, som ofta sker med hjälp av utländskt kapital och offentliga pengar från EU.

1960-talet: Mot en selektiv näringspolitik

Efterkrigstidens snabba tillväxt reste till en början inga krav på politisk styrning av företagens investeringar. Allmänna åtgärder tillämpades för att höja produktiviteten, bland annat generösa skatteregler för återinvesterat kapital och den solidariska lönepolitiken, som genom likvärdiga och stigande löner slog ut improduktiva (eller små) företag. Det var regionalpolitikens roll att sedan överföra den överblivna arbetskraften till konkurrenskraftiga branscher genom omskolning och omlokalisering. Politiken styrde nivån på privata investeringar med hänsyn till konjunkturcykeln, men inte deras riktning (Bohlin, 2014). Beslut över investeringar lämnades åt företagen själva.

Politiken utformades i samråd mellan staten och storföretagen, med storföretagens intressen i främsta rummet. Att finanssystemet var hårt reglerat och att lönerna steg var ett problem för små företag, men var snarare en konkurrensfördel för storföretag. Politiken ledde till att koncentrationen ökade i de industrier där Sverige redan var konkurrenskraftigt: i basnäringar så som skog och malm och besläktade tillverkningsindustrier inom exempelvis pappersmassa och stål, samt ingenjörsnäringar så som varv och fordon. Tillväxten i Sverige under efterkrigstidens första tjugo år var rekordhög, men i takt med att resten av världen började hinna ikapp stod det klart att det skulle vara svårt att upprätthålla konkurrenskraften inom traditionella näringar. Under 1960-talets andra hälft började man därför diskutera åtgärder för att tekniskt uppgradera befintlig industri, och för att skifta över kapital till nya och mer högteknologiska framtidsindustrier.

Uppgiften att skifta investeringar mot ny teknik och nya branscher hade kunnat utformas på en rad olika tänkbara sätt. Diskussioner fördes bland ekonomer och beslutsfattare kring vilken rollfördelning som var lämplig mellan stat, banker och finansmarknader (Lindberg 2019). Liberala ekonomer motsatte sig selektiv industripolitik till förmån för antingen allmän makroekonomisk stabilisering, eller avreglering (Lindberg 2022). Samtidigt hade det sedan krigsslutet funnits en falang inom socialdemokratin som förespråkade ekonomisk planering, som nu fick gehör för en ”industripolitisk offensiv” (Bohlin, 2014: 127). Det är svårt att bedöma vilka möjliga vägar som låg öppna, och varför valet i slutändan föll på en statligt styrd selektiv industripolitik istället för en mer marknadsmässig lösning. En viktig faktor i sammanhanget var

att finanssystemet vid den här tiden var hårt reglerat och dominerat av stora statliga aktörer (t.ex. pensionsfonder) som hade till uppgift att slussa kapital mot utbyggnaden av bostäder och välfärdstjänster. Även om många ekonomer ansåg att en marknadsmässig lösning vore önskvärd skulle en sådan behöva föregås av finansiell avreglering, vilket gjorde saken till en senare fråga. Lösningen blev istället en strategisk industripolitik efter fransk modell, där staten tog på sig rollen att omstrukturera internationellt konkurrensutsatta branscher och driva näringslivet mot teknisk uppgradering och diversifiering (Eliasson och Ysander 1981: 12).

Under sent 1960-tal gjordes en rad organisatoriska förändringar för att genomföra den industripolitiska strategin. År 1967 instiftades Statens Investeringsbank (SIB) med uppdraget att skifta över kapital till nya branscher. Året därpå skapades Styrelsen för Teknisk Utveckling (STU), för att bistå med forskning och teknisk uppgradering. Senare tillkom även Statens Utvecklingsfond (SUFO) för att hjälpa företag att korsa gapet mellan forskning och tillverkning. Det statliga konglomeratet Statsföretagen (SF) bildades 1970 för att köpa upp utsatta företag och hjälpa dem att ställa om. Industridepartementet, senare Statens Industriverk (SIND), grundades 1969 för att samordna programmets olika aktörer. En liknande struktur upprättades inom regionalpolitiken, och utformades för tät samordning med industripolitiken. Almis företrädare, företagarföreningarna, gavs i uppgift att vara en länk mellan SIND och små och medelstora företag ute i landet (Prop.1977/78: 40, s. 63). Flera statliga aktörer bildades också för att förse små och medelstora företag med finansiering på regional nivå.

Den selektiva industripolitiken hade både offensiva och defensiva målsättningar (Eliasson & Ysander, 1981:33). Till de offensiva målen hörde att utveckla och sprida ny teknik, samt att skifta kapital till nya branscher. Den defensiva målsättningen var att upprätthålla sysselsättningen under tiden. När Sverige sjönk allt djupare ner i ekonomisk kris under 1970-talet kom emellertid de offensiva målen på skam, och så småningom kom näringspolitiken att upptas av att försöka hålla döende branscher vid liv.

1970-talskrisen: Näringspolitik på defensiven

Den framåtblickande omstruktureringen av näringslivet som man såg framför sig vid 1960-talets slut övergavs under 1970-talets krisår till förmån för akut krisbekämpning för att hålla sysselsättningen uppe. Målet att diversifiera näringslivet hamnade inte bara i skymundan, utan

industripolitiken, tillsammans med finanspolitiken, kom att främja ytterligare expansion i just de sektorer som ansågs problematiska och var märkta för omstrukturering. Stål, varv och petrokemisk industri mottog stora investeringar under den så kallade överbrygningspolitiken vid 1970-talets mitt, som lanserades utifrån förhoppningen att problemen var övergående (Eliasson & Ysander, 1981: 20). På så sätt sköt man upp och befäste de strukturella problem som den selektiva industripolitiken hade utformats för att lösa.

Många av de branscher som tidigare hade skapat landets välstånd var inte längre konkurrenskraftiga. Det gällde inte minst skeppsvarven, som var specialiserade på stora oljetankrar, vars marknader krympte ihop under oljekrisen. Nya utmanare i Asien och Sydeuropa hade dykt upp på världsmarknaden, och ny teknik gjorde det möjligt för dem att billigt transportera sina varor till Sveriges exportmarknader. Mot slutet av 1970-talet nåddes en konsensus bland svenska makthavare om att svenskt näringsliv led av svåra strukturella problem (Prop. 1980/81: 130). Idén om strukturomvandling hamnade högt på den politiska dagordningen.

Problemen ansågs i många läger så djupt rotade att det skulle krävas en grundlig och mångårig omvandling av näringslivets organisation och styrande regelverk (Prop. 1980/81:30). Från vänster restes krav på en industripolitik efter japansk modell, med långsiktig ekonomisk planering (VPK Motion 1982/83: 2040). Till höger söktes krisens orsaker i den hårda statliga styrningen av finanssystemet och näringslivet, samt även i kulturella faktorer, så som förändrade värderingar till följd av välfärdsstatens utbyggnad. Den borgerliga regeringen ansåg att den hade minskat människors benägenhet att ta risker och starta företag. En enklare förklaring söktes i Sveriges övervärderade valuta. Somliga ekonomer föreslog att släppa den fasta växelkursen och låta kronan flyta (t.ex. Grassman, 1973). Istället devalverades kronan i flera steg med början 1976, för första gången sedan 1949.

En sammanställning från tidigt 1980-tal ger en bild över hur dåvarande regering betraktade krisens orsaker (Prop. 1980/81). Krisen gjorde svenska storföretag och banker obenägna att ta risken att investera i nya branscher. Investeringar i nya affärsidéer genererade inte banksäkerheter i traditionell mening, vilket gjorde bankerna ovilliga att ge lån (1980/81:30).

Skatteregler uppmuntrade företag att plöja ner sitt kapital i befintlig verksamhet. Detta skapade svåra ”inlåsnings effekter” som politiken behövde ta itu med (1980/81:16). Staten hade sett det som sin roll att skifta över resurser från gamla döende branscher till nya branscher med framtidspotential, men nu ansågs inte denna process kunna styras centralt. Framväxten av nya företag behövde ske organiskt. För det behövdes nya källor till riskkapital, för att komplettera de återhållsamma storbankerna. Det ansågs viktigt att se till att en mångfald av olika aktörer kunde växa fram, inom både näringsliv och finansmarknader.

Under sent 1970-tal ansågs den centralt styrda näringspolitiken ha misslyckats, och krav restes för att ta ner den på regional nivå. Decentralisering var ett ledord, framförallt för Centerpartiet, som hade en dominerande roll i regeringen. Istället för att fortsätta att hålla traditionella industrier och storföretag under armarna ansågs det viktigt att ge stöd så att mindre företag kunde växa fram. Stödet till små och medelstora företag som hade inrättats under årtiondes mitt ansågs fungera dåligt, och vara alltför splittrat (Prop.1977/78:40, s. 8). Det ansågs bättre för företagen att vända sig till en organisation, istället för att behöva ta reda på olika former av bidrag. Varken företagarföreningarna eller Statens Utvecklingsfond ansågs ha tillräcklig geografisk spridning. Ett stort problem var att företagarföreningarna inte kunde ge högrisklån, utan säkerhet, vilket gjorde att de inte kunde finansiera nystartade entreprenörsföretag.

Almis företrädare i de regionala utvecklingsfonderna gavs år 1977 uppgiften att förse små och medelstora företag på landsbygden med kapital. Förutom företagarföreningarna uppgick i fonderna även statens utvecklingsfond (SUFO), en myndighet som hade inrättats för att tillhandahålla stöd till produktutveckling med god teknisk potential men stora kommersiella risker.

Almis föregångare: de regionala utvecklingsfonderna

Beslutet att ombilda företagarföreningarna till regionala utvecklingsfonder innebar ett steg mot att regionalisera näringspolitiken. Det ansågs viktigt att ge de regionala utvecklingsfonderna långtgående frihet att anpassa sina villkor efter rådande lokala omständigheter. Alltför stor centralstyrningen ansågs riskera att byråkratisera verksamheten och hämma effektiviteten (Prop. 1980/81:51). De regionala utvecklingsbolagen fick i uppgift gynna regional utveckling,

men samtidigt stå utanför politiken och verka på ett kommersiellt gångbart sätt. De skulle arbeta kommersiellt även om de samtidigt skulle kunna ta betydligt större risker än andra kommersiella aktörer (Olofsson, 1983: 105). Redan här kan man tala om en hybridorganisation, vad gäller det formella uppdraget.

Att kommuner och fackliga organisationer stod som ägare ansågs av fondernas politiska grundare inte inverka på uppdraget. Men kritiker menade att lokala ägare kunde påverka bolagens verksamhet och göra dem till verktyg för att lösa befintliga politiska problem, snarare än att följa någon långsiktig kommersiell eller regionalpolitisk strategi (Olofsson, 1983). De regionala utvecklingsfonderna kom att arbeta väldigt nära den lokala politiska makten. De fick en tydlig regional prägel med stora regionala variationer, som inte kunde förklaras enbart av skilda kommersiella villkor. I somliga län valde fonderna att stödja falnande företag istället för att främja nyföretagande (SOU, 1993:70: 62-3). Fondernas lokala förankring ansågs bristfällig, samtidigt som de inte heller följde statens riktlinjer (Riksrevisionen, 2007: 29). Fonderna fick också kritik för att ägna sig åt verksamheter som privata aktörer ansågs kunna göra bättre. Att fonderna inte var konkurrensutsatta ansågs vara ett problem.

Medan de regionala utvecklingsfonderna fick en stor andel pengar att fördela var deras administrativa kapacitet långt mindre än andra regionala aktörer, exempelvis Länsstyrelsens regionalekonomiska enheter, som fick mindre summor (Pierre 1995). Statens stödpengar spreds så tunt att det var svårt att styra utvecklingen från nationellt håll. När stödet hamnade i händerna på de regionala utvecklingsfonderna, som saknade administrativ kapacitet att motstå regionalt tryck för att följa nationella riktlinjer, riktades stödet inte mot industriell förnyelse och strukturomvandling som var tanken, utan mot befintliga och i många fall nedåtgående näringar för att upprätthålla sysselsättningen. När industripolitiken delegerades till regional nivå fick regionalpolitiken två motstridiga mål: att främja ekonomisk tillväxt genom strukturomvandling, och att mildra effekterna av denna genom att upprätthålla sysselsättningen. Regionalpolitiken hamnade mellan två stolar (Pierre 1995: 186).

Motsättningar mellan näringspolitikens två grenar: industripolitik och regionalpolitik

Näringspolitiken har traditionellt haft två olika grenar: industripolitik, som syftar till att främja ekonomisk tillväxt genom strukturomvandling, och regionalpolitik, som syftar till att motverka

de obalanser som därmed uppstår (Pierre 1995). Industripolitiken har ett sektorsperspektiv, med den nationella konkurrenskraften i fokus. Att främja konkurrenskraftiga branscher innebär ofta att delar av landet hamnar efter. Eftersom företag inom en sektor föredrar att etablera sig och utvidga sin verksamhet i anslutning till befintliga leverantörer och kunder förstärker industripolitiken i regel den geografiska koncentrationen av näringar i redan välmående regioner, framförallt i storstäder. Regionalpolitikens uppgift blir då att ge stöd åt de regioner som dräneras på tillgångar och befolkning. Industripolitik och regionalpolitik är tänkta att komplettera varandra, men i någon mån har de också motstridiga mål.

I takt med att näringspolitiken omvandlades från 1970-talet och framåt kom motstridighetens betydelse att tonas ned (Pierre 1995). När det inte längre fanns någon aktiv industripolitik som skapade obalans ansågs det inte heller behövas någon regionalpolitik som jämnade ut den. Sektorsperspektivet stod tillbaka, och därmed målet om en aktiv industripolitik, medan målet för regionalpolitiken omvandlades. Istället för att rätta till obalanser genom att ge stöd åt eftersatta regioner skulle regionalpolitikens mål, precis som tidigare industripolitikens, vara att främja tillväxt och nyföretagande. Om näringspolitiken decentraliserades för att främja tillväxt i hela landet skulle obalanserna upphöra att vara ett problem. Men att främja tillväxt på regional nivå innebär ofta en liknande process i mindre skala, där regionens städer tillåts växa medan landsbygden avfolkas. Om regionalpolitikens uppdrag också blir att försöka främja tillväxt måste den gå mot strömmen, och försöka få företag att etablera sig i områden som annars hade drabbats av utflyttning. I så fall får näringspolitikens två olika grenar återigen motstridiga mål. Det kan sägas var vad som skedde under 1980-talet, när näringspolitiken decentraliserades.

1990-talskrisen och Almis grundande

Almis tillkomst skedde i respons på 1990-talskrisen, och den akuta finansieringsbrist som små företag då drabbades av. Grundandet var också ett led i en större idé om en genomgripande omställning av den svenska ekonomin. Från ett system uppbyggt kring stora företag, stora banker och stora fackföreningar ville man ha ett mer flexibelt, dynamiskt näringsliv, med ett decentraliserat finanssystem där små företag tilläts växa fram. Till det behövdes statliga åtgärder för att främja nyföretagande och ett decentraliserat finanssystem. Den borgerliga regeringen och ledande nationalekonomer gav uttryck för en uppfattning om att krisen inte hade uppstått på grund av tillfälliga svagheter utan låg djupt rotad, i en samhällsmodell som blivit

dysfunktionell (se t.ex. SOU 1993:16). Politiken ansågs ha värnat kortsiktig trygghet framför långsiktig dynamik. Särintressen styrde. Hela samhällsmodellen behövde ändras. Ett nytt samhällskontrakt behövdes.

1990-talskrisen fick bankerna att ändra sitt beteende. Precis som under 1970-talskrisen hade de blivit obenägna att göra riskfyllda investeringar, särskilt i nya företag utan säkerheter. Tidigare hade relationerna mellan små företag och banker haft en informell karaktär med muntliga överenskommelser, men detta förändrades under tidigt 1990-tal (Furusten 2009). Bankerna drog sig tillbaka och lämnade ett tomrum som behövde fyllas. Medan makthavare ansåg att bankerna hade tagit alltför stora risker under 1980-talets fastighetsbubbla såg man ett problem i att de under 1990-talskrisen snarare hade blivit alltför försiktiga (SOU 1993:16, s. 84). I den omedelbara krisens spår fanns ett stort behov av att från statligt håll att förse små företag med kapital. På längre sikt fanns det en idé om att allmänna reformer skulle minska behovet av statligt stöd. Selektiv industripolitik ansågs problematisk. Anslutningen till EU kringsskar också möjligheterna för en sådan politik, eftersom det innebar regler mot statsstöd. Stöd åt nyföretagande (och så småningom riskkapital) var mer i linje med EU-reglerna.

Omorganisationen av de regionala utvecklingsfonderna från en stiftelse till ett statligt aktiebolag var ett led i att åstadkomma mer statlig kontroll, men behålla regionalt fokus. De regionala utvecklingsfonderna ansågs ha haft en allt för svag förankring i näringslivet, samtidigt som staten hade svårt att styra dem (Prop. 1992/93:82, s. 17). Efter att en stiftelse upprättas har huvudmannen svårt att påverka verksamheten, vilket inte ansågs lämpa sig för operativ näringspolitisk verksamhet. Almis grundade kan ses som ett steg i att ge regionalpolitiken mer styrning och professionalitet. Det kan också ses om ett led i en hel serie samhällsförändringar som genomfördes i spåren efter 1990-talskrisen. Finanssystemet ansågs kartelliserat. För att råda bot på detta behövdes en rad reformer. Framförallt aktivt aktieäggande ansågs som ett viktigt steg i att göra Sverige till en dynamisk kapitalistisk ekonomi (SOU 1993:16, s. 86).

Det fanns en ambition att avreglera finansmarknaderna för att uppnå mer pluralism. Problemet, så som det uppfattades, kunde inte lösas enbart med avreglering. Den vägen hade prövats under 1980-talet, med ohämmad spekulering och en fastighetsbubbla som följde. Allmänheten,

bankerna och företagen ansågs behöva lära sig hur en avreglerad kreditmarknad fungerade, och vilka risker som var lämpliga att ta. Det var statens uppgift att utbilda dem. Det fanns ”bristande erfarenhet bland aktörer på fastighets- och finansmarknader om hur man arbetar i en avreglerad kapitalmarknad; framförallt tycks det ha brustit i riskbedömning och informationssystem” (SOU 1993:16, s. 29-30).

Ombildandet av de regionala utvecklingsfonderna till ett statligt aktiebolag kan ses som ett sätt att formalisera regionalpolitikens numera dubbla roller – regional utveckling och stöd till områden som lämnades efter av densamma. I det ljuset skulle en hybridorganisation kunna framstå som en lämplig lösning. Krisen på 1970-talet hade lett till regionalisering; efter ännu en kris skedde en rörelse tillbaka mot mer centralstyrning. Men den bärande idén om en strategisk industripolitik hade bytts ut mot idén om att förlägga beslutsmakten hos de privata finansmarknadernas aktörer, med statens roll begränsad till att fylla luckor och rätta till marknadsmisslyckanden. Staten skulle dock fortfarande spela en roll i att bygga upp det privata system som skulle ersätta politikens roll i företagsfinansiering. Uppgiften att bygga upp en riskkapitalsektor var ett tydligt industripolitiskt mål, även om det inte alltid beskrivs som ett sådant.

Näringspolitikens bärande idé: från strategisk styrning till att korrigera marknadsmisslyckanden

Från sent 1960-tal till tidigt 1990-tal ändrades näringspolitiken bärande idé i grunden. I den strategiska industripolitiken som började tillämpades på slutet av 1960-talet fanns ett antagande om att somliga sektorer på sikt var mer socialt önskvärda än andra, och att det var statens roll att förutse, eller helt enkelt bestämma, vilka dessa var och främja deras framväxt. I den senare idén om marknadsmisslyckandet finns istället antagandet att marknaden genom naturligt urval väljer vilka sektorer som är mest socialt önskvärda, och att det sker så länge marknaden får verka obehindrat, men att det i undantagsfall finns det finansieringsgap som behöver fyllas, särskilt i tidiga faser. Politikens roll är att överbrygga dem och på andra sätt rätta till marknadsmisslyckanden för att marknaden ska fungera bättre.

En regeringsproposition från 1981 (Prop. 1980/81:130) om industripolitikens inriktning ger en översiktlig bild av den tidens rådande synsätt. Efter 1970-talskrisen ansågs politikens roll inte

vara att staka ut riktningen för den ekonomiska utvecklingen; sådana beslut ansågs bäst lämnade åt företagen själva. Näringspolitiken ansågs viktig för att lyfta Sverige ur krisen, men den relegerades till en kompletterande roll. Den allmänna makroekonomiska politiken ansågs viktigast (Prop. 1980/81:130, s. 18-26). Statens uppgift var inte att styra investeringar utan att ange ramar och förutsättningar för marknadsekonomin, och erbjuda stödjande samhällsfunktioner som kunde korrigera och förbättra marknadens funktionssätt. Det fanns en vilja att komma till rätta med vad som ansågs vara djupt liggande problem som hade förvärrats av att staten höll näringslivet under armarna genom krisen. Politisk styrning av investeringar ansågs förvränga marknadssignaler och förvärpa de strukturproblem som man försökte åtgärda. Att stödja enskilda företag kunde skapa konkurrensproblem och försena nödvändiga omstruktureringar. Det kunde fördröja överföringen av livskraftiga avdelningar inom företag till nya och effektivare konstellationer. Företagens benägenhet att göra förändringar kunde dämpas av vetskapen att problemen kunde lösas med statliga stödåtgärder (Prop. 1980/81:130, s. 41). Utan hårda budgetrestriktioner skulle företag försena den nödvändiga strukturuomvandlingen. Enligt den tidens gängse synsätt borde statens roll vara att ta ett steg tillbaka, och bara i undantagsfall bistå med åtgärder för att rätta till marknadsmisslyckanden. Marknaden ansågs bättre på att välja vinnare än staten.

Utgångspunkten var att marknadens urvalsmekanism i grunden var lämplig, men att den ibland kunde behöva kompletteras. Näringspolitiken blir på så sätt marknadsföljande snarare än marknadsledande. Varje ingrepp i marknaden ansågs riskera att ge marknadsaktörer felaktiga förväntningar, och hindra dem från att allokera sina resurser effektivt. Ingripanden kunde enligt det här synsättet bara legitimeras om de kunde anses korrigera marknadsmisslyckanden, och överkomma specifika luckor i marknadens funktion så att den kunde fungera bättre. Samhällsekonomiska och sociala skäl måste från fall till fall vägas mot de negativa effekterna av att ingripa i marknadsekonomin.

Egentligen ansågs det bäst om finansmarknaderna kunde allokera investeringskapital. Men för att nå dit behövdes det först strukturuomvandling. I det ingick också åtgärder för att ge statliga aktörer hårda budgetrestriktioner, och att göra lönsamhet ledande även för statliga aktörer (Prop. 1980/81: 28). Bristen på konkurrens ansågs vara ett problem inte bara för privata företag

utan även för offentliga aktörer. Regioner skulle ansvara för sin egen ekonomiska utveckling, i konkurrens med varandra (Persson 2010).

Diskussionen kring behovet av strukturomvandling fortsatte under 1980-talet och intensifierades i och med krisen i början av 1990-talet. En rad reformer genomfördes under 1990-talets första hälft som syftade till att ställa om från den upplevt stelbenta svenska modellen till en mer flexibel och innovativ modell. Förändringar i näringspolitiken och finanssystemet var centrala. Det är utifrån den bakgrunden bildandet av Almi Företagspartner AB ska förstås.

Endast Vänsterpartiet avvek från den konsensus som tog form under 1980-talet, och menade att idén om en marknad där decentraliserade beslut fattades hade blivit alltmer anakronistiskt under det 20:e århundradet (VPK Motion 1982/83: 2040). Med koncentrationen av marknadsandelar i händerna på allt färre större företag var det inte marknaden utan snarare stora organisationers administrativa beslut som satte riktningen för näringslivet. Idén att den oförutsägbara marknaden och prismekanismen i slutändan ändå stod för ett önskvärt urval av investeringar kunde inte annat än leda till att näringspolitiken blev nyckfull och kortsiktig, utan sammanhängande plan. Istället för ”romantiska och primitiva föreställningar” om den fria marknadens överlägsenhet förordades en industripolitik av japanskt snitt med indikativ planering över vilka branscher som borde växa på sikt.

En teori som har förklaringsvärde när det gäller näringspolitikens idémässiga utveckling är sociologen Frank Dobbin (1994) idé om industripolitiska policyparadigm (i sin tur inspirerad av Peter Hall 1993). Ett policyparadigm består en uppsättning djupt rotade och förgivettagna idéer om hur verkligheten är beskaffad, som ligger till grund för hur ekonomisk-politiska åtgärder formuleras. De är socialt konstruerade uppfattningar om rationalitet. Uppfattningarna delas i regel av alla inblandade aktörer och är konstanta genom maktskiften. Som exempel nämner Dobbin övertygelsen att statens bör ha en styrande roll i Frankrike, respektive idén om konkurrens i USA. Båda har ansetts lika självklart rationella i båda länder, över tid och politisk tillhörighet. Policyparadigm är stabila, tills en kris får dem att ifrågasättas. Precis som i ett vetenskapligt paradigm uppstår med tiden anomalier. Till en början kan de bortförklaras, men i takt med att de växer i antal kan de bli så överväldigande att hela paradigmet måste bytas ut.

De ekonomiska kriserna på 1970- och 1990-talen kan anses ha haft en sådan effekt inom näringspolitiken i Sverige.

Idén att ombilda de regionala utvecklingsfonderna till ett aktiebolag som ska agera på marknadsmässiga villkor kan också ha varit ett sätt att undvika politiskt tryck på att upprätthålla sysselsättningen, snarare än att åstadkomma industriell omvandling. En ”stark” stat som har makt att styra näringslivet kan få sin styrka omvänd till svaghet när den statliga styrningen anses misslyckad (Ikenberry 1986). Om ekonomiska beslut är uppenbart politiskt styrda blir de också politikens ansvar att stå till svars när de slår fel. Genom att låta marknadslogiken styra kan politiken undkomma ansvar (Krippner 2011). Att låta finanssystemet fatta besluten istället kan då vara praktiskt. Om industripolitiken inte är utformad för att främja nya branscher som ännu inte är lönsamma och föra in marknaden på nya spår, utan är ett hjälpmedel för att få marknaden att allokera resurser mer effektivt kan man tänka sig att konflikten mellan ekonomiska och sociala mål hos näringspolitiska aktörer tonas ner. I praktiken kan dock även retoriken om marknadsmisslyckanden användas för att utforma omfattande strategiska ingripanden – särskilt om man definierar hela miljöfrågan som ett marknadsmisslyckande, vilket blir relevant för Almi Invests gröna fond GreenTech.

Hybriditet hos Almi

Man kan tänka sig två olika sorters hybriditet i statliga bolag. En av dem berör de olika målsättningarna hos olika institutionella logiker. Den marknadsmässiga strävan att gå med vinst kan då stå i konflikt med den politiska strävan att maximera antalet arbetstillfällen, eller att på sikt bygga upp en regional eller nationell industri. Denna hybriditet bygger på att staten är en aktiv aktör med strategisk vilja. Med tanke på hur Sveriges industripolitiska paradigms har sett ut de senaste årtiondena kan man anta att den formen av hybriditet är ganska svag. Den mer relevanta formen kan tänkas finnas i de politiska begränsningar som har ålagts organisationen.

Organisationens samhällsuppdrag utformades i en tid när marknadslogiken i sig ansågs närmast likställt med allmänintresset. Vad som var ekonomiskt lönsamt ansågs också samhällsekonomiskt eftersträvansvärt. Av det skälet är de två olika logikerna inte så motstridiga som de hade kunnat vara om Almis mål hade liknat dem hos en mer övergripande strategisk

industripolitik. Med andra ord är det inte nödvändigtvis två olika viljor som krockar inom Almi – det finns inte en affärsmässig vilja att maximera vinst som står mot en industripolitisk vilja att långsiktigt bygga upp nya industrier. Den politiska logiken kan i så fall snarare ta sig uttryck i bindande regler.

Almi Invest, som är i fokus för rapportens empiriska undersökning, binds av ett antal regler som gör att bolaget inte kan agera som en privat aktör. Man får bara stå för högst 50 procent av en investering, och måste hitta resten i matchande privata investeringar, förutom i tidiga faser då regeln gäller 70 procent. Man måste investera inom regionen. Man får bara (i regel) investera i bolag som är sju år eller yngre. Man får inte bli ägare. Dessa och andra begränsningar kringskar Almi Invests handlingsfrihet. Men det ger också en del möjliga fördelar. En aktör som är bunden till neutralitet kan lättare signalera trovärdighet till sin omgivning, och dra till sig aktörer som annars inte hade kunnat samarbeta (cf. Laumann & Knoke 1986, s. 200-203).

Samtidigt är Almis hybriditet, trots det marknadsvänliga näringspolitiska paradigmet, trots allt uttryckt i positiva mål, så som att man ska satsa kunskapsintensivt. Almi Invests uppdrag motiveras också av att det finns ett gap i de tidigaste faserna, mellan såddfasen och kommersialiseringsfasen. Själva målet att odla fram en riskkapitalsektor, i hela landet icke desto mindre, kan också ses som ett ambitiöst industripolitiskt mål. Tolkningen av Almi Invests uppdrag lämnar stort utrymme för diskretion. När det gäller målet med de av Almi Invest administrerade ERU-fonderna frågade sig Tillväxtverket (2015, s. 34):

Är framgång att investera ut medel, göra ekonomiskt framgångsrika investeringar, göra regionalt betydelsefulla investeringar, stärka miljö- mångfald- och jämställdhetsarbete, eller att förbättra regionala strukturer för kapitalförsörjning? Sammantaget är det otydligt vad framgång för fonderna är och vilka förväntningar som är rimliga att ha på dem. (Tillväxtverket 2015, s. 34)

Relevanta frågor är om Almi Invest bör

främja ett antal tillväxtföretag eller långsiktigt utveckla regionala kapitalmarknader? Är det viktigast med en hög avkastning så att fonderna kan revolvera [behållas intakta] eller är det att vara marknadskompletterande och undvika undanträngning av privata aktörer? Ska fonderna ses som strikta riskkapitalaktörer eller som bredare regionala utvecklingsaktörer? Finns anledning att anpassa mål och verktyg efter de regionala förutsättningarna? (Lithander 2017, s. 124).

År 2017 fick Almi Invest ansvar för en riskkapitalfond som ska rikta in sig på grön teknik. Inom denna sektor finns dock inte närmare specificerade mål att gynna särskilda teknikslag. Den är på så vis teknikneutral. Investeringsobjekt söks i partnerskapet med Energimyndigheten, där Energimyndigheten står för tekniska bedömningar medan Almi Invest gör kommersiella bedömningar. Tillväxtanalys (2018) ser att det potentiellt kan finnas en målkonflikt mellan dem, där energimyndigheten fokuserar sektorsvis medan Almi Invest ser till enskilda företags framgångspotential.

Den mer generella frågan, när man väl kommer till ett bokslut, är vilket resultat som har uppnåtts. Vilken eller vilka resultatvariabler ska då redovisas? Är det hur mycket koldioxidutsläppen minskat, hur lönsamma investeringarna varit, sysselsättningsökningen, antalet satsningar på ny teknik? Faran är ju att det kan uppstå en målkonflikt om aktörerna prioriterar olika objekt eller om valet står mellan exempelvis en säkrare investering med en mindre reducering av koldioxidutsläppen och en mer osäker investering men en större förväntad reducering av koldioxidutsläppen. (Sandahl och Silver 2018, s. 22).

Det kan även finnas skilda mål mellan olika politiska aktörer som medverkar i Almi Invests verksamhet. Energimyndigheten konsulteras för att göra tekniska bedömningar vid GreenTechs investeringar, men dess mål och bedömningar kan skilja sig från Almis:

För exempelvis Energimyndigheten är tekniken i sig, vid sidan av koldioxidekvivalenter, en viktig parameter. Hur nytänkande är tekniken och vad

kan den innebära för Sverige? Hur viktigt är det att företagsidén kommer att leda till ytterligare sysselsättning och/eller teknikutveckling i Sverige?

Dessa parametrar upplevs som mer centrala av Energimyndigheten än faktisk lönsamhet eller att det unika bolaget når stor framgång. För Almi Invest kan vi konstatera att det utifrån det material vi har till förfogande snarare verkar mest väsentligt att det enskilda bolaget lyckas och att det inte är en primär parameter om företaget stannar i Sverige, eller att tekniken bidrar till utveckling i andra bolag. (Sandahl och Silver 2018, s. 22-23).

Tillväxtanalys (2018, s. 25) ser två möjliga utvecklingsbanor för GreenTech-fonden:

Håller fonden fast vid grön spets teknologi ser vi ett tydligt värde, även om utmaningen är att hitta såväl portföljföretag som saminvestering partners. Vänder sig däremot fonden till ICT-marknaden [informations- och kommunikationsteknik], ser vi i princip inget av det additiva värde vi kan förvänta oss av en statlig intervention på riskkapitalmarknaden.

En granskning av GreenTechs portfölj visar att det visserligen finns en del företag som utvecklar ICT-tjänster och en del mindre kapitalintensiva konsumtionsvaror men i huvudsak består den av företag som utvecklar just kapitalintensiv miljöteknik med hög teknikhöjd, ofta för producentmarknader snarare än konsumtionsmarknaden (Almi 2019). Tillväxtanalys varnar dock för att det saknas en strategisk hållning.

Fokus inriktas mer på att inom givna ramar använda kapitalet på ett sätt som ger avkastning, snarare än löser ett större strategiskt problem. Detta förefaller delvis vara en funktion av att det är ett relativt stort antal inblandade myndigheter, som var för sig agerar enligt sin egen rationalitet, men där det i förlängningen finns en relativt vag styrning utifrån angivna målsättningar. (Sandahl & Silver 2018, s. 3)

Målkonflikterna inom Almi kan sammanfatta på följande vis:

Sociala mot ekonomiska mål

Väljer man att göra investeringar som maximerar den förväntade avkastningen, eller väljer man att se till andra mål, så som att behålla arbetstillfällena och kompetens i regionen? Vill man främja företag med positiva externaliteter som spillover på andra företag, eller andra politiska mål så som miljö, jämställdhet, integration, etc.? Som Riksrevisionen (2007, s. 54) uttrycker det finns det en risk att det ekonomiska målet, som kan mätas i siffror, får företräde över de sociala, som är svårare att mäta.

Att komplettera marknaden mot att agera enligt marknadens spelregler

Almis legitimitet bygger på att bolaget gör investeringar som den privata sektorn inte vill göra, på grund av hög risk, eller transaktionskostnader. Samtidigt ska Almi agera efter marknadens spelregler. Som Riksrevisionen uttrycker det innebär detta ett dilemma:

Om staten ställer samma avkastningskrav som marknaden, så finns det en risk att det marknadsmisslyckande som utgör en grund för statens insatser inte korrigeras. Om staten å andra sidan ställer lägre avkastningskrav än marknaden, riskerar detta att tränga undan privata investerare och snedvrider konkurrensen. (Riksrevisionen 2014, s. 13).

Stad mot land

Almis riskkapitalverksamhet har de motstridiga målen att agera som ett traditionellt riskkapitalbolag som investerar i snabbväxande företag med hög tillväxtpotential, som oftast finns i storstäderna, och att utjämna regionala skillnader, vilket innebär att investera på landsbygden. Runt 92 procent av riskkapitalinvesteringar i Sverige sker i storstäder (Tillväxtverket 2022, s. 6). Statliga fonder står för en övervägande del av de åtta procent som sker på andra håll.

Befintliga mot framtida branscher

Ytterligare en målkonflikt är den mellan att gynna befintliga branscher, som kan sägas ha en begränsad livslängd, och framtidsbranscher, som kan förväntas växa på sikt. Almis uppdrag är att stödja företag som har potential att bli lönsamma, men hur det avgörs beror på vilken tidshorisont som används. Under 1970-talet fick industripolitiken kritik för att stödja nedåtgående branscher så som varvsindustrin. I efterhand kan det tyckas som en tydlig felprioritering men förväntningen till en början var att industrin skulle uppnå lönsamhet igen på sikt om staten kunde hjälpa den genom krisen. Liknande frågor uppstod kring det statliga riskkapitalbolaget Fouriertransform, som bildades för att investera i fordonsbranschen efter SAAB:s nedläggning. Frågan är viktig för hållbarhet. Ska staten investera i teknik som gör dagens bilar mer bränslesnåla, men som därmed förlänger livslängden för förbränningsmotortekniken, eller bör man investera i elteknik som gör förbränningsmotorn obsolet?

Intervjuer med regionala fondförvaltare vid Almi Invest

Det finns åtta regionala fonder inom Almi Invest. Fondförvaltare för sju av dem har intervjuats. Intervjuerna har gjorts per telefon under tiden 2018 – 2021. Efter önskemål har uppgifter om namn och region anonymiserats. Fondförvaltarna anges inom parantes med nummer från ett till sju. Materialet från intervjuerna är tematiskt uppdelat. Avsnittet bör inte tolkas som en ansats till en neutral beskrivning av Almi Invests verksamhet, utan perspektiven som presenteras är fondförvaltarnas egna.

Almi Invests uppdrag och mål: Vad innebär det att vara marknadskompletterande?

Intervjuer med fondförvaltare bekräftar bilden av Almi Invests uppdrag som en svår balansgång mellan olika mål. Det gäller inte minst huvuduppdraget att agera marknadskompletterande. Att avgöra huruvida en investering är marknadskompletterande eller inte beskrivs av Fondförvaltare Nr. 1 som en ”superkomplex” fråga. Den kräver kontrafaktiskt analys, där det är ”svårt att veta vad som hade hänt om vi inte fanns”. Ständiga diskussioner förs kring frågan. Målet att plocka upp investeringar som andra inte vill göra uppges ha stor inverkan på verksamheten, och gör att Almi agerar annorlunda än om det hade varit ett privat riskkapitalbolag. Som fondförvaltare Nr. 1 uttrycker det:

Vi ska inte trycka ut andra. Hade vi haft som mål att vinstmaximera hade vi kanske tryckt oss in i investeringar med armbågarna; nu gör vi inte det utan tar ett steg tillbaka.

Liknande tankar uttrycks av fondförvaltare Nr 7:

Vi går aldrig in och erbjuder högre värderingar för att klämma oss in. Vårt uppdrag är att vara ca 10 procent ägare i ett bolag. Då ger det en viss värdering. Kommer ett bolag och vill ha högre värdering säger vi nej, det är inte vår roll att gå in, det är för dyrt. Gå ut och hitta privata pengar, säger vi då. Gör de det så behövs inte vi. Ibland kommer de tillbaka, och då visar det sig att vi har ett hål att fylla. Då är vi marknadskompletterande... Vi står inte längst fram i kön. Sedan kan de välja oss ändå. Vi vill inte störa marknaden.

En av de viktigaste marknadskompletterande rollerna hos Almi Invest är att göra kunskapsintensiva investeringar. Enligt Fondförvaltare Nr. 1 har privata riskkapitalister en benägenhet till flockbeteende, där alla jagar samma pengar, något som Almi Invest försöker undvika. Istället ska man satsa på kunskapsintensiva men riskfyllda och långsiktiga projekt, där marknadsaktörer inte kan eller vågar gå in.

Det står i vårt uppdrag att vi ska vara kunskapsintensiva. Ska vi finansiera någon "me too"-produkt som gör exakt samma sak som andra? Senaste veckan har jag träffat tio startups som gör samma sak, inom *fintech* och *gaming* [finansteknik och spel]. Är det det staten ska satsa på? Det är låg teknisk höjd. Vi vill hellre ha mer unika bolag, med mer teknisk höjd. (Nr. 1).

Fondförvaltare Nr. 7:

Det har hänt at vi har tittat på ett *case*, och tänkt det här är säkert en jättebra investering, en lätt investering. Men här tillför vi ingenting. Hade vi varit en privat investerare hade vi säkert tagit det. Vi ska ta de svårare fallen... Vi måste hela tiden hålla tungan rätt i mun, inte glida åt senare fas, inte glida åt de enklare fallen... (Nr. 7).

Uppdraget att investera kunskapsintensivt beskrivs som överordnat. Det ger Almi Invest andra kriterier för att bedöma investeringsobjekt, och innebär andra utmaningar: "Kunskapsintensiva bolag har större risk, längre ledtider, ingen "proof of concept" på marknaden. De har större behov av långsiktighet. Det privata kapitalet vill in, men inte tillräckligt gärna" (Nr 1). En annan viktig aspekt av den marknadskompletterande rollen är att gå in i tidiga faser, där riskerna är för stora för att privata riskkapitalister ska våga satsa.

Vårt uppdrag är att investera i tidig fas, och i sektorer som andra inte investerar i. Mjukvara är lättare än hårdvara. Inom *fintech* och *gaming* finns många andra. Där räknar man med exit om 5-7 år. I *life science* är det det dubbla, kanske 12 år. Det är sektorer där det privata kapitalet inte når fram. Sedan finns det andra sektorer med ännu längre ledtider – *cleantech*, till exempel. Där finns [Almis gröna fond] GreenTech (Nr. 1).

Där har vi en marknadsimperfektion, i tidig fas, i kunskapsintensiva branscher, med större kapitalbehov, längre utvecklingstid. De skapar socialt värde; den sociala avkastningen större än den privata. (Nr. 6.)

I takt med att det privata riskkapitalet ökar kan Almi Invest fokusera allt mer på tidiga faser:

Det finns extremt mycket riskkapitalister nu, i senare skeden. Vi brukar säga att det är vi som är de riktiga riskkapitalisterna; vi går in tidigt och tar risk. De andra är bara kapitalister (Nr. 7).

Fondförvaltare Nr 6 anger att den marknadskompletterande rollen också handlar om att kunna göra bedömningar i fall som kräver stor teknisk kunskap, och tillgång till dyr information.

Vi är marknadskompletterande i att vara en brygga. Det har blivit mer och mer tidig fas. Eller längre utvecklingstider, och stort kapitalbehov dessutom. I branscher som *green tech, life science*, som kräver större expertis. Det är inte lätt att göra utvärderingar av sådana bolag. Att ha tillgång till de databaserna kostar mycket pengar. (Nr. 6.)

Almi Invests fondförvaltare lägger vikt vid den kommersiella måttstocken om att gå med vinst, precis som privata aktörer. Men det finns en skillnad i att Almi inte behöver maximera vinsten, utan det räcker med att revolvera kapitalet: att behålla det intakt. Det gör att Almi Invest kan ta större höjd för andra mål: ”Vår verksamhet mäts på andra sätt än avkastning: hur många bolag investerar vi i, hur många kommer de anställa, hur mycket annat privat riskkapital får vi in (Nr. 1).” På så sätt kan Almi Invest investera i betydligt fler bolag än privata investerare: ”I snitt kanske vi investerar i sju procent av de bolag vi tittar på. Femtio bolag av 4 000. För privata riskkapitalister är siffrorna ännu lägre, kanske en till två procent (Nr. 6).” Som fondförvaltare Nr. 7 påpekar har avkastningen inte heller någon påverkan på deras löner: ”Vi har ingen rörlig ersättning. Vi drivs av ett annat syfte. Om fonden gör bättre avkastning syns inte det i lönerna; vi får samma lön oavsett vad.”

Genom att sakna vinstkrav finns en stor skillnad gentemot privata riskkapitalister, som har höga krav på avkastning och tillväxt. Att stanna kvar i tidig fas är väldigt svårt för en privat fond, även om de skulle vilja, eftersom tidiga faser också omfattar mindre summor och därmed lägre avkastning:

Vi har ett internt mål, att få tillbaka pengarna, hålla fonden på 100 procent. Privata fonder har inte 100 procent i fondvärde som mål utan 500 procent. Då blir det att investera i senare fas. Det är en jätteskillnad. Det finns privat riskkapital som startar

med samma mål som vi, i såddfas, som vi gjorde, och går in i jättetidig fas. Men det är så stora risker att även om du skulle lyckas... även om du dubblar, tripplar pengarna och blir en av världens mest framgångsrika investerare i såddfas, så blir det en tredubbling av ditt kapital – det är för dålig avkastning, för så höga risker. De som lyckas stannar inte där. Alla börjar med en mindre fond, nästa fond de startar ska bli större, och större; de går in senare och senare. För de kan inte gå in med så lite pengar i varje investering. Systemet är uppbyggt så att det blir senare och senare: man har så mycket pengar som ska ut; pengarna måste ut – det står i deras avtal, så då måste de ta stora investeringar. Då kan de inte lägga tid på att sitta i 15, 20 styrelser utan det blir senare och större bolag. Det finns en tydlig tendens att ta senare fas och ta mindre risk. Det gör att värderingar av sådana bolag blir högre. Det finns ett väl inbyggt fel i systemet kan man säga. Det är en rätt trög bransch att förändra. De som stoppar in pengar är vana att göra det på det här sättet. De kör vidare. (Nr. 6.)

Resultaten blir att det saknas investeringar i tidiga faser medan det finns ett överflöd i senare faser:

Där blir huggsexa om bolagen som kommit en bit på vägen – värderingarna blir så höga – där finns det jättemycket kapital, för bolag som har lyckats, som har *proof of concept*, som har en marknad och kunder. Där går inte vi in. (Nr. 6.)

Som statlig aktör har Almi Invest större möjligheter att verka för långsiktighet. Det svåra med att agera marknadskompletterande är att identifiera investeringar som privata investerare inte vill göra, men som ändå kan tänkas bli kommersiellt lönsamma och skapa värde ur ett samhällsekonomiskt perspektiv.

Det tålmodiga kapitalet är en bristvara... Almi är en kapitalstark aktör som kan vara med i flera rundor. Det ger en stabilitet till företag – vi kan stötta bolaget långsiktigt till en *exit* – många bolag stupar ju annars i det man kallar dödens dal. (Nr. 6.)

En besläktad styrka är att Almi Invest som statlig aktör inte är utlämnad till konjunktursvängningar. ”Det är när marknaden svänger som behovet av Almi Invest visar sig tydligast. Det märktes inte minst efter finanskrisen 2009, när privata investerare drog sig tillbaka” (Nr. 1). Detsamma gällde kraschen efter IT-bubblan:

Efter *dotcom*-kraschen försvann de flesta riskkapitalister. Det gick från runt 70 stycket till sju till tio. När vi startade upp Almi Invest 2008 – före kraschen – fanns det kanske fem profilerade riskkapitalister i hela landet. Efter kraschen fanns det inga pengar – alla drog öronen åt sig (Nr 2).

Att investera kontracykliskt är även fördelaktigt ur ett rent vinstperspektiv: ”Fördelen med oss är att vi inte är så konjunkturberoende – våra bästa affärer gör vi i lågkonjunktur, när värderingarna sjunker” (Nr. 2).

Almi Invest skiljer sig också från sina medinvestorare genom att vara branschberoende. Medan privata investerare är experter på specifika branscher så är Almis kompetens mer allmän, med koll på villkor och regelverk. Almi står för ”ordning och reda” (Nr. 1). Förutom att erbjuda pengar kompletterar Almi Invest marknaden på andra sätt. Som riskkapitalist ingår det inte bara att söka upp bolag att investera i, utan i att förvalta bolagen och att hjälpa dem växa tills de är mogna för en försäljning eller börsnotering.

Vi kompletterar marknaden inte bara med pengar utan med kompetens, nätverk, stöd för entreprenörerna. Vi kommer att vara aktiva i bolagen. I vår fond har vi en väldigt tydlig ledarroll; vi driver igenom saker, jobbar mycket med bolagen. De andra är inte institutionella investerare utan affärsänglar framförallt (Nr. 7).

En marknadskompletterande aktör uppges kunna gå före i branscher med hög risk och demonstrera hur man uppnår lönsamhet. På så sätt skapas också framgångsrika entreprenörer med kapital som kan återinvesteras. En sådan bransch är miljöteknik:

Det fanns andra aktörer, men de var alldeles för få; det var svårt att skapa konsortier. Det som skapar en bra marknad är att det blir lyckade bolag, och lyckade *exits*. Så när 80 bolag har börsintroducerats, och det har skett 80 försäljningar, det vill säga 160 positiva *exits* – det har såklart inspirerat andra, visat att det faktiskt går att investera i den här sektorn. En del av entreprenörerna som har tjänat pengar har återinvesterat det i nya företag. Men de hade aldrig gjort det om de inte hade fått riskkapital från början. (Nr. 6.)

Som en neutral aktör kan Almi Invest samla andra investerare. Med tiden har Almi Invest byggt upp ett stort nätverk som kan komma andra till del:

Den här typen av statliga initiativ kan stimulera affärsänglar. Det bygger mycket på nätverksekonomin. Det är bra med en aktör som kan samla andra aktörer, som sitter på ett helt nätverk och kan utveckla det. (Nr. 6.)

Ytterligare en aspekt av den marknadskompletterande rollen är geografisk, att investera utanför storstadsområden:

De privata bolagen investerar uteslutande, och då menar jag hundra procent, i storstadsregioner. Vi investerar i hela Sverige. Vi är ännu mer marknadskompletterande i landsorten. Det är stor skillnad där: det politiska uppdraget spelar roll. (Nr. 6.)

Balansen mellan regional utveckling och vinstmaximering

Somliga fondförvaltare betraktar målet som regional utveckling som överordnat målet att maximera vinst. Andra ser målet att maximera vinst som liktydigt med att maximera regionens utveckling. Fondförvaltare Nr. 3 betonar att de två målen inte behöver stå i motsatsförhållande, men att förena dem kräver ständig vaksamhet och reflektion. Hänsyn till regional utveckling

gör att företag i viss mån bedöms efter hur de kan tänkas inverka på regionens utveckling. I ett fall avvisades en ansökan där en av flera motiveringar var svag lokal förankring.

Vårt jobb är mer komplext för vi måste tänka på det regionala perspektivet. Idag sa vi nej till en investering, och en av anledningarna var svag regional förankring. Det var ett av fem kriterier, ett av många; det fanns andra svagheter. Men det gör jobbet mer komplext för att vi måste tänka på det. Hade det varit mina egna pengar hade man inte tänkt så mycket på var de jobbar (Nr. 3).

Målet om regional utveckling kan komma i konflikt med målet att maximera utvecklingspotentialen för enskilda företag. Fondförvaltare Nr 3 beskriver en avvägning mellan att försöka ha kvar starka huvudkontor i regionen, men att inte vara en bromskloss för företagens tillväxt. Det är frågor som de ständigt diskuterar. Fondförvaltare Nr. 1 säger att de inte väljer bolag efter hur många de anställer men ”om det är något företag som vill investera för att flytta ut verksamhet ur regionen tänker vi oss för.” Fondförvaltare Nr. 7 lägger stor vikt vid målet om regional utveckling. Det gör att de ibland investerar i företag som vanliga riskkapitalister undviker:

Jobbar man privat vill man att varje enskild investering ska ge avkastning. Vi tänker lite mer brett, på att utveckla regionen. I varje enskild investering vi gör kollar vi: vad kommer det skapa för tillväxt regionalt? Om all tillväxt ska ske i ett annat land är inte vi intresserade av att investera. Vi vill se arbetstillfällen här. Vi vill ha avkastning, men vi kan nöja oss med fem gånger pengarna. Det räcker om avkastning är tillräckligt hög; vi behöver inte maximera den. (Nr. 7).

Det gör att de väljer andra investeringsobjekt, som privata investerare undviker.

Ibland går vi in och investerar i mer traditionella tillverkare, som vanligt riskkapital inte tar. I ett fall bestämde vi på förväg att vi ville bli utköpta för tre gånger pengarna. Ingen privat investerare skulle gå med på det. Men det var just för att det

var ett bra bolag som skulle skapa arbetstillfällen på en liten ort, som skulle få effekter som spiller över, och spela stor roll regionalt och lokalt. Vi kan göra en sådan investering ibland. Nästa vecka gör vi en *high tech* investering med 30 gånger pengarna. (Nr. 7).

Det regionalpolitiska uppdraget gör också att Almi Invest tar ställning till *exit* på ett annat sätt än privata vinstmaximerande fonder. Fondförvaltare Nr 3 beskriver ett exempel där ett företag hade tre olika möjliga köpare: ett amerikanskt bolag, en norsk konkurrent och ett svenskt bolag. De bedömde att de två första inte skulle ta tillvara på företagets "själ", utan skulle göra det till en liten kugge i sitt stora maskineri. Det svenska bolaget, å andra sidan, brukar låta uppköpta företag behålla sina egenheter och sin struktur. Almi Invest bestämde sig för att erbjuda det svenska företaget ett pris som de fick köpa företaget för, oavsett hur mycket de andra två kunde tänkas erbjuda.

Hade vi bara jagat vinst hade vi auktionerat ut det. Nu satte vi ett pris och köparen accepterade det. Vi tar ett större ansvar för vad vi tror är bäst för bolaget på sikt. (Nr 3).

Andra fondförvaltare menar att målet om att maximera avkastning inte går att undkomma: "vårt mål nummer ett är att göra hög avkastning, och det måste det vara, för det är bäst för regionen i längden; det är bättre att göra bra affärer" (Nr 4). Det finns inte utrymme att göra några andra prioriteringar än att maximera vinsten. Dessutom kan det anses bra i sig för regionen om entreprenörer får maximalt kapital. Fondförvaltare Nr 4 framhåller att en lukrativ exit också är bra för regionen, även om företaget flyttar ut. Det skapar framgångsrika entreprenörer och frigör kapital som kan användas till nya investeringar. Fondförvaltare Nr 5 säger att när det gäller exit tänker de inte att det måste stanna i regionen även om de väldigt gärna skulle vilja. Det är svårt nog att sälja ett företag som det är, och då måste man ha hela världen som arena när man säljer. Men en bra exit frigör kapital som ofta återinvesteras i regionen, och ofta stannar företagen kvar ändå. Fondförvaltare 6 resonerar på följande vis:

Vi tänker som många privata gör, vad är bra för bolaget? Det är det som ska växa. När vi investerar jobbar vi efter aktiebolagslagen, att maximera avkastning för aktieägarna. Man ska tänka på bolagets bästa; man har en ägarhatt på sig. Om det befinner sig i landsorten och har problem att rekrytera rätt person, och skulle kunna utvecklas starkare i en annan region, så tar vi hänsyn till det. Däremot har vi som mål att få in regionala och lokala investerare. Vi försöker kanske lite mer än privata riskkapital att inte automatiskt sälja till utländska ägare. Ibland när de kommer in och ska centralisera sin FoU [Forskning och Utveckling], och man ligger i periferin med en mindre enhet kan man få stryka på foten. Vi tror att det är bra att de här bolagen har svenska ägare; då tror vi att de kan utvecklas i Sverige. (Nr. 6).

Åsiktsskillnaderna om hur viktigt det är att maximera avkastningen kan bero på geografiska skillnader. I små regioner blir frågan om det ens går att ta regional hänsyn vid exit:

Vi tittar inte på regionala effekter. Det kanske man borde, det är en diskussion man kanske borde ha. Men vi är bara en av många investerare – ska vi ha veto då? Det kan vi nästan inte, då skulle ingen vilja investera med oss. (Nr 2).

Däremot gör friheten från kravet att vinstmaximera att Almi Invest kan göra en exit tidigare än vad en privat riskkapitalist hade gjort: ”vi tänker inte på att maximera avkastning, vi kan hoppa av tidigare, vi kan göra en exit innan vi når slutet” (Nr 2). På så sätt behöver man inte lägga tid på ett företag som är på väg att lyckas och inte behöver hjälp och kan istället skifta fokus till andra företag i tidigare skeden. Genom att Almi Invest har platser i styrelsen kan de också påverka, om än inte bestämma, huruvida bolagen flyttar ut.

Vi kan argumentera för att stanna, göra kalkyler, säga att det inte är säkert att en storstad är bättre. Många vill flytta ut för att andra gör det. Vi kan bromsa om de vill flytta, säga ”lugn i stormen”. Göra en analys. Ibland uppfattas vi som lite krångliga men i efterhand säger en del att det är bra att kunna säga stopp. Vi vill inte att man bestämmer sig för att flytta som ett cowboy-beslut. (Nr 3).

Horisontella mål

Förutom målen att vara marknadskompletterande och verka för regional utveckling har Almi Invest en rad ”horisontella” mål som går ut på att främja jämställdhet, etnisk mångfald och miljö. Fondförvaltare Nr 2 uppger att

frågan om mångfald, kön och etnicitet diskuterar vi, men det finns inget sätt vi kan ta hänsyn till det utan att stå i konflikt med andra mål – våra kriterier för att investera måste ju var de samma. Sedan kan vi tänka på det, för att inte vara vinklade åt andra hållet. Bland annat kan vi påverka hur styrelsen ska se ut. (Nr. 2).

Fondförvaltare Nr 5 uttrycker en viss frustration kring de horisontella målen:

Det är svårt att jobba för att göra bra affärer och utveckla bra bolag när vi drivs av så många andra måltal. Vi ska se till att det blir arbetstillfällen och uppfylla hållbarhetsmål, mål om etnicitet och jämställdhet. Vi ska utbilda regionen i riskkapital, men vi har så extremt små resurser att det är svårt nog att driva vår vanliga verksamhet. (Nr. 5).

Fondförvaltare 7 menar dock att även enkla åtgärder kan påverka:

När vi har möten med grundare utvärderar vi efteråt, och frågar: ställer vi samma frågor till kvinnor och män? Det sägs att man oftare bedömer män efter deras potential än kvinnor. Så det är sådant vi jobbar med... Vi ställer alltid frågor till grundare, hur ser ni på att det bara är män i bolaget? Tänker ni ta in fler kvinnor? Börjar vi ställa frågor kan investerare börja tänka på det. (Nr. 7).

Fondförvaltare Nr. 6 tror att Almis aktiva jämställdhetsarbete har fått effekt:

När det gäller att få in mer kvinnor har vi utvecklat marknaden. I Europa ligger det på fem procent mixade team – medan vi har lyckats få upp det till 25 procent. Här ligger privat riskkapital efter. Där har vi bidragit till att lyfta frågan, både i det allmänna medvetandet, och i de 700 bolag vi har investerat i. All PR och press som vi får kring detta – det är klart att det påverkar. (Nr. 6).

Nackdelar med regler

Regelverken som styr Almi Invests verksamhet beskrivs av flera fondförvaltare som betungande. Det gäller både EU-regler och svenska regler. Somliga av dem har emellertid slopats med tiden. Fondförvaltare Nr 4:

Det är stor frustration när en regel hindrar oss från att göra en bra investering, till exempel att bolaget är en vecka för gammalt. Det hände bokstavligen. Vi har en regel att vi inte får investera i bolag som är äldre än sju år. Men det är registreringen hos bolagsverket som räknas då, fast ofta köper man upp gamla företag som ligger där för att slippa starta upp ett eget, eller så är det företag som har funnits en tid men lagt om sin verksamhet och befinner sig i en uppstartsfas trots att de är äldre... Tillväxtverket kontrollerar halvårsvis, och går igenom kvitton för fikabröd till ett möte och då måste vi motivera om det verkligen var motiverat att hålla mötet. Detta är alltså ett riktigt fall. Sedan ligger ekonomistyrningsverket ovanför, och gör andra kontroller som vi inte har tagit höjd för, och då måste man gå tillbaka lång tid och höra av sig till investerare. Det tar väldigt mycket tid. Investeringsprocessen är väldigt betungande. Det finns väldigt otydliga mål som vi ändå måste rapportera om. Det är otroligt betungande med alla kontrollsystem och regelverk. (Nr. 4).

Fondförvaltare Nr 2:

Det är verkligen som att gå en hinderbana ibland för att investera. Till exempel fick vi inte förut – vi har fått det ändrat nu – investera i mer mogna bolag, äldre än sju år. Då var det en beloppsgräns på 50 procent av omsättningen. Då tappade vi nästan hela näringslivet i regionen. Nu har vi fått Tillväxtverket att ändra det. Vi får inte

köpa begagnade aktier när vi är delägare i ett bolag, om en grundare vill sälja aktier. Det gör att priset blir lägre. Det gör att vi går miste om stora belopp. Förut fick vi inte gå in med bryggglån – det måste vara emission, men det har vi ändrat nu. (Nr. 2)

En annan skillnad gentemot privata riskkapitalister är att de regionala Almi Invest-fonderna inte kan följa upp investeringar om ett bolag flyttar ut ur regionen. Då kan andra regionala fonder ta över, men det är ingen garanti, eftersom det är ”vattentäta skott” mellan regionerna, som en fondförvaltare beskriver det (Nr 1). Fondförvaltare Nr. 6 säger också att det är ett problem att kravet på privat medfinansiering gör att Almi Invest ibland måste släppa investeringsobjekt de anser lovande:

Att ha 50 procent medfinansiering är inget konstigt – så resonerar alla privata investerare. Alla vill ha ett konsortium. Man vill inte sitta ensam i båten. Däremot är det en svaghet, att om det går dåligt, och man har två med sig, och du som investerare gör analysen att de kommer klara det – och de andra två har gjort en annan analys och inte tror på företaget längre – då kan inte vi ta risken själva – där är en nackdel; vi är inte lika flexibla. Vi kan inte gå vidare på egen hand. (Nr. 6).

Fördelar med regler

Att vara belagd med strikta regler behöver inte enbart vara en nackdel. Fondförvaltare Nr 5 menar att många entreprenörer upplever reglerna och det regionalpolitiska uppdraget som en trygghet. Det gör att Almi uppfattas som neutralt. Almi får inte äga mer än 50 procent av företaget, till exempel, vilket anses vara en fördel: ”Vi har inga egna intressen i att ta över bolaget eller spela ut någon av grundarna, något som annars kan göra entreprenörer nervösa. (Nr 5)”. Fondförvaltare Nr 1 ger samma bild av Almi Invests som en neutral aktör:

Vi har ingen dold agenda. Grundarna vet att vi siktar på andra saker än att sno åt oss så mycket pengar som möjligt, så många ägarandelar som möjligt. Vi är grundarvänliga. I nio fall av tio uppstår det inga konflikter mellan ägarkretsen och grundare, men det kan ske, att grundare pressas av ägarkretsen, att det blir konflikt

om saker som om man ska gå mot lönsamhet eller fortsätta att bränna kapital, om man ska ta in mer kapital och i så fall till vilket pris, när man ska göra exit, vilka kunder man ska sikta på, vilken marknad, vem man ska anställa, och så vidare - då finns vi som neutral aktör som kan medla. (Nr 1.)

Rollen som neutral och pålitlig aktör gör att Almi Invest kan koppla ihop investerare och skapa nätverk:

Att skapa nätverk, att koppla ihop. Den rollen är helt avgörande. Det säger många investerare. De hade inte investerat annars. De vet att vi är ett nålsöga att passera, att vi undersöker marknaden, gör *due diligence*, att vi är en stabil partner (Nr. 7).

Målet att främja framväxten av privat riskkapital

Almi Invest har också ett uppdrag att främja tillväxten av en riskkapitalsektor i Sverige. Genom att ha en stabil närvaro kan man bidra till att investeringar inte stannar av när affärsänglar lämnar scenen. ”Vårt uppdrag är att utbilda entreprenörer, bidra till en välfungerande riskkapitalmarknad. Många affärsänglar är bara aktiva i fem år, sen slutar de. Vi har större långsiktighet (Nr. 1.)”.

Det är dock oklart exakt hur detta mål ska uppnås – om det ska ske genom att agera föredöme, eller mer riktade åtgärder. Somliga menar att det sker genom Almis reguljära verksamhet: att det ”blir en bieffekt” (Nr. 7). Det finns inte tid att aktivt utbilda riskkapitalister, utan målet uppnås genom att föregå med gott exempel. Fondförvaltaren Nr 2 uppger att det har dykt upp investerare i regionen som inte är affärsänglar utan lite mer professionella, som troligen kan tillskrivas Almi Invests närvaro. Almi Invest kan ses som ett skyltfönster, som drar till sig privata investerare, och hjälper dem att samarbeta:

Vi är mest synliga. Vi är som ett skyltfönster. Om det görs investeringar i såddfas i regionen så är vi med. Vi är de mest aktiva. Det är sällan vi tappar ett *case*. De flesta

privata investerare kan inte ta emot mer än 50 bolag per år, men det kan vi. Vi har erfarenhet, standardiserade processer. Folk vill investera med oss. (Nr 2).

Fondförvaltare Nr. 6 anser att Almi Invest bidrar till att förbättra investeringsprocessen för riskkapital som helhet, och att göra den mer rutinartad.

Vi är en del i att industrialisera den här processen, göra den mer och mer datadriven. Vi har verktyg för att jämföra team, titta på styrkor och svagheter på individnivå, om det är rätt samansättning, om de kompletterar varandra. Samma sak i *deal flow*, att titta på datan kring bolag, och ha verktyg för att se hur företag ligger i förhållande till andra, med hjälp av algoritmer. Investeringar sker inte bara på magkänsla, som en del privata gör. Vi jobbar forskningsbaserat. Det kan man göra när man är lite större. Den kunskapen kan man dela med sig av till marknaden: via hemsidan, via events. Vi jobbar nära inkubatorer, teknikparker, andra ideella organisationer, nära holdingbolag på universiteten. Vi söker upp objekt aktivt. Har mycket marknadsföring för att berätta om vad riskkapital är. Vi pratar också med större bolag för att se om man kan knoppa av. Vi jobbar aktivt med att skapa industriavknoppningar. (Nr. 6).

Att främja riskkapitalsektorn är fördelaktigt för den ordinarie verksamheten på sikt:

En svår balansakt är ”hur mycket jobbar vi med bolag, kontra innovationssystemet?”... Vi slits mellan att jobba med bolag, och att utveckla innovationssystemet; det finns en förväntan på oss att vi ska göra det – och det ger inga pengar direkt – men det är bra för oss på längre sikt; som marknadsledare är det bra att vi gör det. (Nr. 6).

Almi Invest kan också bidra med att agera länk till utländska investerare.

Vi har ett dubbelt uppdrag – dels att investera i bolag, dels att utveckla innovationssystemet som helhet, och få in globalt kapital, globala nätverk. Internationella riskkapitalbolag söker kontakter i Sverige, för att våga investera här, för det är andra regelverk, kultur. Då är det bra om det finns en aktör som kan hjälpa till att bilda konsortier. Vi är en brygga för att länka det svenska innovationssystemet med utländska. (Nr. 6).

Almi Invests roll i det svenska innovationssystemet

Almi Invest vill i regel hellre låta bolag växa på egen hand än att de blir uppköpta. Här finns en industripolitisk idé i bakgrunden.

Vi är inte så sugna på försäljningar, utan vill hellre se börsnoteringar. Då kan de växa och bli självständiga bolag, och kan konkurrera med uppköpskandidater. Till exempel: Axis lyckades börsnotera sig 2000; det hade gått i konkurs annars. Det köptes av Canon 2017; då var det så stort att Canon inte ville flytta det ur landet. Vi är inte så negativt inställda till att notera ett bolag tidigt. De måste uppfylla formella krav, men det är en bra *exit*. Vi är kanske mer benägna att börsnotera än privata aktörer. Av alla bolag som noterats de sista tre åren har Almi varit delägare i 15 procent - den absolut största aktören. Det är inte alltid vi är drivande men ibland är vi drivande som ett alternativ till försäljning. Om det är bättre för bolaget tar vi det perspektivet. Andra tänker kanske mer på sitt varumärke, ”tänk om det blir en dålig listning?” (Nr. 6)

Almi Invests mål att notera uppstartsbolag på börsen, istället för att sälja dem till andra ägare, beskrivs som ett sätt att skapa en plantskola för svensk teknik: att ge skydd för nya framtidsbranscher.

Svenska börsen tar in väldigt mycket bolag som inte kan listas på utländska börser. Börsen är den mest förlåtande riskkapitalmarknaden som finns. Du får alltid en chans till. Det är många bolag på börsen som aldrig hade funnits idag, om de bara hade haft tillgång den privata riskkapitalmarknaden.

Det kan finnas en kritik mot Almi där att vi tar de dåliga bolagen och sätter på börsen. Om man tittar på alla våra 80 börsintroduktioner, så har majoriteten inte gått så bra. Värderingen har ofta gått ner. 60 av 80 har gått ner, så det är ett dåligt betyg, medan det finns exempel på de som vuxit till tio miljarder. Man måste se till helheten. Blir det ett Axis av det här, som sysselsätter 300 pers, och allt runtomkring, då är det värt det, ur ett samhällsperspektiv. Även om fondvärdet varit 50, 70 procent hade samhällsnyttan varit större.

Men i slutändan får det inte bli så att med-investerarna ser att går vi in här så går det åt helvete. Vi är en marknadskompletterande aktör men måste ändå leverera ett godtagbart resultat. Annars blir vi någon sorts bidragsorganisation. (Nr. 6).

Medan forskning anses vara en svensk styrka uppges en brist i innovationssystemet ligga i svårigheten att skala upp idéerna till tillverkning. Sverige och andra Europeiska länder har länge varit ganska obrydda om vem som äger och bemästrar tekniken man utvecklar. Med ökad konkurrens från Kina kan det komma att ändras:

Internationella bolag kommer hit dammsuger landet på teknologi, som de tar hem... Det handlar om *life science, deep tech*, så kallade *Key Enabling Technologies*. Alla de här nyckelteknologierna som står bakom nästa generations produktionsteknik. Om de inte de ägs inom EU, utan kommunistiska Kina, då blir vi väldigt sårbara. Nu har det kommit regler att de här bolagen inte ska bli uppköpta; det är sådana diskussioner nu på hög politisk nivå inom EU. Vi har inga sådana tydliga direktiv nu, vi kan sälja till kinesiska bolag, men det kommer vi kanske inte kunna om fem år, även om det är bäst för bolagen. (Nr. 6).

Sammanfattning

Almi Invest har flera marknadskompletterande roller. En av de viktigaste är att investera kunskapsintensivt, och att satsa på branscher med långa ledtider. För det behövs tillgång till stora databaser och nätverk, som de flesta privata riskkapitalister och affärsänglar inte har. En annan viktig roll är att investera i tidiga faser. Almi Invest har möjlighet att verka för

marknadskompletterande mål eftersom de inte har krav på att generera avkastning utöver vad som krävs för att hålla det nominella värdet av sina fonder intakta. Det innebär en stor skillnad gentemot privata riskkapitalister, som har höga avkastningskrav.

Almi Invests uppdrag beskrivs som att vara en stabil och pålitlig aktör i en annars turbulent bransch. Bland styrkorna jämfört med privata riskkapitalister finns stabilitet över konjunkturcykeln, som i sin tur har gjort det möjligt för organisationen bygga upp lång erfarenhet och nätverk hos viktiga aktörer. Almi vet hur regelverken kring företagande fungerar. Och genom att vara en neutral aktör, utan dold agenda, kan Almi dra till sig affärsänglar som annars hade haft svårt att samarbeta. Almi Invest får inte äga hela bolag; ägare vet att de inte kommer att bli utmanövrerade.

Bland nackdelarna med Almi nämns de betungande regelverken, och kravet att ta hänsyn till flera olika och ibland motstridiga mål. Samtliga intervjuade fondförvaltarna beskriver uppgiften att balansera Almi Invests olika mål som komplex, som de lägger mycket tid på att fundera över och diskutera. Hybriditet är en ständigt närvarande källa till komplexitet. Målen är svåra att balansera. Särskilt de horisontella målen om att främja jämställdhet och etnisk mångfald uppges svåra att uppnå. Det stämmer överens med Tillväxtverkets (2015) bedömning att Almi Invest har ålagts att uppnå horisontella mål, men inte har fått någon budget för de förvaltningskostnader som skulle krävas.

Framåtblick: Den strategiska industripolitikens återkomst?

Det finns några omständigheter som talar för den strategiska industripolitiken kan vara på väg tillbaka. En sådan är klimatförändringen, och Sveriges åtagande att bli fossilfritt år 2045. En annan är Kinas ökande dominans på svenska företags hemmamarknader, inklusive Sverige självt. Till viss del är de två frågorna sammankopplade, då Kina satsar på att etablera positioner inom de nya industrier som förknippas med elektrifiering och förnybar energi, där västvärldens försprång inte har varit lika stort som i traditionella branscher. Även USA har på senare tid utökat sitt statsstöd till strategiska branscher, vilket hotar konkurrenskraften hos europeiska företag (Flam 2023).

Som exempel på en ökande acceptans för strategisk industripolitik i Sverige kan nämnas satsningarna på miljöteknik i Norrland. Statens myndighet för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser, Tillväxtanalys, undersökte 2018 möjligheterna för en strategisk industripolitik för klimatet. Där lyftes frågan ”om staten bör vidta sektors/teknologi-specifika industripolitiska initiativ för att stödja större kapitalintensiva investeringar och etableringar, inte minst genom direkta eller indirekta subventioner” (Tillväxtanalys 2018, s. 11). Analysens utgångspunkt är att det finns flera marknadsmisslyckanden som behöver rättas till, i form av tekniska och marknadsmässiga osäkerheter och risker samt överspillningseffekter, men att det även finns större ”systemmisslyckanden”, som innebär inte bara avsaknaden av marknader utan även av ”länkar mellan systemviktiga aktörer eller institutionella hinder”. När det gäller kapitalintensiv investeringar identifieras åtminstone tre sådana systemmisslyckanden: 1) höga risknivåer för omogen teknik; 2) bristande incitament för banbrytare eftersom den nya kunskap de genererar kan komma efterföljare till del gratis (positiva externaliteter); och 3) befintliga teknikers ekologiska kostnader reflekteras inte i priset (negativa externaliteter). Privata aktörer har inte resurserna och riskvilligheten att göra de satsningar som krävs i kapitalintensiv miljöteknik. Staten har därför en roll att spela.

Dessutom anges skäl som inte har bakgrund i någon given systemsvaghet eller marknadsmisslyckande, utan som helt enkelt handlar om att etablera position i en bransch som kan tänkas bli viktig i framtiden. Som exempel anges idén att subventionera byggandet av en batterifabrik för att elektrifiera till fordonsindustrin. En sådan åtgärd skulle kunna motiveras av att Sverige

har betydande fyndigheter av bland annat grafit och flera av de sällsynta jordartsmetaller som krävs för storskalig litiumjonbatteriproduktion. Sverige kan också sägas ha komplementära resurser i form av vidareförädling genom flera framträdande gruvbolag, systemleverantörer av processteknologi som ligger i den absoluta framkanten (bland annat Atlas Copco, Sandvik och ABB) samt även möjliga mottagare av batterier i form av en stark fordonsindustri (Volvo, Volvo Cars och Scania, för att nämna några företag). Detta skulle kunna innebära att en svensk satsning på batteriproduktion kan generera tydliga positiva spridningseffekter på den svenska ekonomin, samt lägga grunden för nya starka

industrikluster och samarbeten, som tillsammans skapar goda förutsättningar för industriell förnyelse på nationell nivå.

Med det här förhållningssättet handlar det inte längre om att rätta till en dåligt fungerande marknad utan om att bygga upp en industri från grunden. Då är vi tillbaka i idéer liknande dem som låg bakom 1960-talets strategiska industripolitik. Planen på att bygga en batterifabrik har en verklig förlaga, som har realiserats i och med batteritillverkaren Northvolts fabriksbygge i Skellefteå. Med hjälp av statligt stöd från Energimyndigheten, Vinnova och Vattenfall kunde Northvolt 2018 bygga en demonstrationsanläggning i Västerås, och därefter, med stöd från storföretag så som Volkswagen och ABB, bygga en fullskalig tillverkningsanläggning i Skellefteå. De viktigaste offentliga investeringarna kom emellertid från utlandet, från den Europeiska Investeringsbanken, EIB (EU Monitor, 2019). Det är tveksamt om planerna hade gått igenom utan EIB:s medverkan.

Ett exempel på strategisk industripolitik där den offentliga sektorn spelar en ännu större roll är HYBRIT-projektet, där statliga SSAB, LKAB och Vattenfall samarbetar för att utveckla och tillverka fossilfritt stål (se t.ex. Algers 2024). Frågan om huruvida EU bör lätta upp reglerna för statsstöd för att möta konkurrens från Kina och USA har också aktualiserats på sistone (Europaportalen 2024; Flam 2023). I EU måste varje företagsstöd motiveras utifrån specifika marknadsmisslyckanden, till exempel att det saknas kompletta kreditmarknader för små företag i tidiga faser. I Kina finns inga sådana krav: där finansierar det statliga banksystemet alla företag som uppfyller rätt kriterier i utvalda branscher enligt rådande femårsplan, även när det leder till överkapacitet. Även USA utfärdar sedan 2022 statsstöd åt företag i strategiska branscher, inte bara i expansionsfasen vilket anses illegitimt i de flesta fall i EU, utan i ordinarie tillverkningsverksamhet.

Statliga riskkapitalfonder tillåts av EU:s statsstödsregler så länge de investerar tillsammans med privata finansiärer och syftar till att gå med vinst (EUT 2006). De anses legitima eftersom de syftar till att öka de privata investeringarna, och för att det anses finnas ett marknadsmisslyckande för små och medelstora företag i såddfasen. Investeringar i expansionsfasen blir föremål för särskild granskning. Än så länge är Almi Invests verksamhet

inriktad främst på tidiga faser. Om det sker en förskjutning i EU, och det blir legitimt att finansiera allt senare – och dyrare – investeringsfaser kan Almi Invests uppdrag växa. EU:s befintliga statsstödsregler innehåller också ett potentiellt stort mått av flexibilitet, beroende på hur de tolkas. Undantag finns för mål av ”gemensamt intresse” vilket kan ha en bred omfattning, exempelvis ”miljö, tillväxt, sysselsättning och sammanhållning” (EUT 2006, s.5)

En återgång till strategisk industripolitik hade varit osannolik om det bara gällde Sverige, men den kan möjligen införas via EU. Europeiska investeringsbanken är visserligen noga med att alla investeringar ska ske på marknadsmässiga grunder, men banken har nyligen fått i uppdrag att rikta sitt stöd till klimatvänliga investeringar. En förändring verkar ske på EU-nivå mot en mer samordnad, och ”interventionistisk” industripolitik, just för att bemöta klimatomställningen och Kinas ökade makt inom klimatteknik (Hall & Milne 2019; Europaportalen 2024). Statligt stödda konsortier har bildats på flera håll för att utveckla den europeiska förmågan att skifta över till elfordon, med den Europeiska investeringsbanken som stöd. Dessa undgår de vanliga EU-reglerna om statligt stöd med hänvisning till industrins strategiska betydelse. I takt med att batteriindustrin byggs ut uppstår samtidigt flaskhalsar i leverantörsledet, som kan tänkas leda till industripolitiska åtgärder på andra håll också. Beslutsfattare i EU har tagit intryck från kinesiska företags snabba expansion inom solenergi, och lanserat en strategi för att producera fler solpaneler inom EU (Europeiska kommissionen 2022; se även Sorge 2024). Faran med att förlita sig på rysk energi har också visat sig stor, med krav på en mer aktiv uppbyggnad av europeiska energikällor.

Även om idén om strategisk industripolitik kan vara på väg tillbaka på idéplanet är avståndet stort till den organisatoriska sammanhållning som en sådan politik sannolikt skulle kräva. När det gäller riskkapitalförsörjning finns det ”ett antal insatser som var för sig, är vällovliga, men utan någon övergripande strategi” (Sandahl & Silver 2018, s. 32). Inom EU har statsstödsreglerna luckrats upp ad hoc under pandemin och kriget i Ukraina. Huruvida det utvecklas till en mer strategisk och långtgående industripolitik återstår att se. Med tanke på hur djupt rotat det marknadstillvända paradigmet är i både i Europa och Sverige skulle det sannolikt kräva stora omvälvningar för att det ska ske (se t.ex. Nyberg 2020).

Slutsatser

Almi Företagspartner AB har överlevt utan allvarligare hot om nedläggning i 30 år – en lång tid i den turbulenta svenska näringspolitiken. Det kan jämföras med Almis företrädare, de regionala utvecklingsfonderna, som fanns i runt 15 år. Almi har inte bara överlevt utan också fått sin verksamhet utökad med ett nytt ansvarsområde, riskkapital. Det kan tyda på att organisationen har varit framgångsrik i att klara hybriditetens balansgång.

Att ombilda de regionala utvecklingsfonderna till ett statligt aktiebolag 1994 kan ses som en lösning på det upplevda problemet att näringspolitiken var alltför tätt sammankopplad med politiken. När frågor om tillväxt, sysselsättning, regional utveckling, och näringslivets långsiktiga konkurrenskraft uppfattades som politikens ansvar fick politiker stå ut med svår kritik under ekonomiska kriser. På 1990-talet kom näringspolitiken att avpolitiseras. Affärsmässighet blev den styrande principen. Branscher som inte klarade sig på marknaden ansågs inte vara statens ansvar. 1960-talets idé om en strategisk industripolitik för att förändra landets industriella struktur hade sedan länge övergivits. Strukturomvandling ansågs inte längre som en uppgift för staten, utan finansmarknaderna. Statens roll var istället att få privata finansmarknader att växa fram och fungera.

Almi har inte ansvar för att peka ut en strategisk riktning för näringslivet, utan att rätta till marknadsmisslyckandet att små företag har svårt att få finansiering. Med tiden har Almi dock fått ett utökat industripolitiskt ansvar. I och med bildandet av riskkapitalbolaget Almi Invest 2009 fick Almi i uppdrag att gynna kunskapsintensiva branscher och företag. Sedan 2017 ingår också en specifik fond för miljöteknik. Uppdraget att utveckla riskkapitalsektorn som helhet är också ett tydligt industripolitiskt mål. Därtill har Almi en rad sociala mål om mångfald, hållbarhet och regional utveckling. Avgörande för investeringsbeslut i slutändan är ändå att de ska ha kommersiell potential. En hybridorganisation kan anses vara en lämplig organisationsform för det ändamålet.

Hur hanterar Almi hybridorganisationens målkomplexitet? Samtliga intervjuade fondförvaltare uppger att de motstridiga målen innebär svåra avvägningar, som de ägnar mycket tid åt att diskutera. Det finns inte alltid utrymme att ta hänsyn till alla mål. Ibland får de sociala målen stryka på foten. Ibland omdefinieras de till att likställas med affärsmässighet, så att

målkonflikten upplöses. Att maximera vinst vid exit kan anses gynna regional utveckling eftersom det skapar nya förmögenheter i regionen som kan återinvesteras. Att verka för målet att utveckla riskkapitalsektorn som helhet kan definieras som en bieffekt av den ordinarie verksamheten, som inte kräver särskilda insatser. Men ofta tycks den ordinarie vinstdrivande verksamheten ge utrymme för beslut som uppfyller målet om regional utveckling. Att avstå från vinstmaximering vid exit kan innebära att företag stanna kvar i regionen, eller att grundarna får en andra chans att få ihop kapital på stockholmsbörsen.

När det gäller Almis uppdrag tar sig hybridformen sitt huvudsakliga uttryck i målet att agera marknadskompletterande. Investeringar ska vara lönsamma, men samtidigt inte tränga undan privata aktörer. Det ska fylla behov som inte uppfylls av privata aktörer, men samtidigt medfinansieras med de samma. Att avgöra vad som är marknadskompletterande uppges av samtliga fondförvaltare vara en komplex fråga. Den kräver kontrafaktiskt analys, av hur en investering hade finansierats om Almi inte fanns. En metod som fondförvaltare använder sig av är att uppmana entreprenörer att gå ut och söka privat kapital och att återvända först när de har fått avslag från andra. Istället för att armbåga sig in i investeringar för att maximera vinst, ställer sig Almi Invest längst bak i kön. Till saken hör att lönerna för Almi Invests fondförvaltare inte påverkas av hur Almi Invests fonder utvecklas. Allmänintressets logik innebär andra incitament än marknadens. Centralt för Almi Invests marknadskompletterande uppdrag är att investera kunskapsintensivt. I glesbygdsregioner är den här instruktionen svår att följa. Men i anslutning till storstäder och universitet har Almi Invest stora möjligheter att spela en marknadskompletterande roll i kunskapsintensiva branscher.

Det som gör det möjligt för Almi Invest att spela en marknadskompletterande roll är bolagets lägre avkastningskrav. Trots att Almi är ett statligt bolag, och enligt aktiebolagslagen borde vara vinstdrivande, följer Almi det betydligt blygsammare kravet att behålla sitt ursprungliga fondvärde intakt. Det kan enligt en fondförvaltare jämföras med avkastningskraven i den privata riskkapitalsektorn, som kan handla om att öka fondvärdet med 500 procent. Almis krav är dessutom angivet i nominella termer, vilket i och med inflationen gör det allt mindre betungande med tiden.

Enligt intervjuade fondförvaltare innebär det lägre avkastningskravet en betydande skillnad jämfört med privata riskkapitalfonder. Det gör det möjligt att utgå från andra kriterier både vid investering och exit. Det finns utrymme att investera i osäkra branscher med långa ledtider i tidiga faser. Exit behöver inte syfta till att maximera avkastningen genom försäljning till andra bolag utan det räcker med att sälja till köpare som ämnar stanna i regionen. Almi Invest placerar också en stor mängd bolag på stockholmsbörsen, som enligt en av de intervjuade fondförvaltarna är mer förlåtande än de flesta andra aktiemarknader, och fungerar som en plantskola för unga teknikbolag. Förmågan att investera även i lågkonjunktur är också en tydligt marknadskompletterande roll, som i längden även blir finansiellt lönsam.

Almi är en konstitutionell hybrid, med regler som ska spegla både allmänintressets och marknadens logik inskrivna i sina stadgar. De bindande reglerna beskrivs av intervjuade fondförvaltare som väldigt betungande (även om en del av dem har ändrats efter hand). Samtidigt uppges de få omgivningen att uppleva Almi som en neutral och pålitlig aktör, som kan samla medfinansiärer som annars hade haft svårt att samarbeta. Vetskapen att Almi inte får äga företag innebär en trygghet för grundare som är oroliga för att bli utmanövrerade. Vetskapen att Almi samtidigt också måste generera avkastning på sina investeringar gör också att medfinansiärer litat på att investeringsobjekt har potential att bli lönsamma. Sammantaget tycks Almis hybridform ge bolaget en unik nisch på marknaden som inte hade fyllts av vare sig en rent vinstdriven eller politiskt driven aktörer.

En av rapportens begränsningar är ensidigheten i intervjumaterialet, som helt är Almi-anställdas egna utsagor. Inget intervjuer har gjorts med aktörer som hade kunnat ge ett utifrån-perspektiv. Framtida forskning hade kunnat undersöka organisationen utifrån hur den upplevs av entreprenörer och privata finansiärer. En kontrafaktisk analys hade kunnat försöka fastställa hur marknaden för finansieringen för små och medelstora företag hade sett ut om Almi inte fanns: om fonderna upplöstes och pengarna användes till något annat. Enligt intervjuade fondförvaltarna spelar Almi Invest en viktig roll för att utveckla den privata riskkapitalsektorn i Sverige; det vore intressant att undersöka i vilken utsträckning det stämmer. Det vore även intressant att följa de företag som Almi Invest har finansierat efter exit.

I nuläget fokuserar Almi Invest på tidiga investeringsfaser. Somliga fondförvaltare uppger dock att många teknikbolag i senare skeden går under i ”dödens dal” innan de kan skala upp sin verksamhet och börja med storskalig tillverkning. Tilltagande konkurrens från Kina och USA, som tillåter statsstöd åt tillverkning, kan innebära att Almi Invest får ett bredare uppdrag i framtiden. För närvarande ligger fokus på tidiga faser, eftersom där anses finnas ett erkänt marknadsmisslyckande enligt rådande paradig. Om EU fullföljer sina planer på en mer aktiv industripolitik för att bevara och utveckla strategiska sektorer kan fokus förskjutas framåt, till expansionsfasen. Det skulle i så fall behöva innebära ett betydande tillskott av kapital. Både vad gäller finansiering och regelverk är EU avgörande för Almi Invests verksamhet. Att följa hur utvecklingen på EU-nivå samspelar med Almis verksamhet vore också ett angeläget framtida forskningsprojekt, inte minst vad gäller de klimatpolitiska ambitionerna.

Referenser

Alexius, Susanna, och Furusten, Staffan (2019), *Managing Hybrid Organizations*. London: Palgrave Macmillan.

Algers, Jonas (2024), Leading with Industrial Policy: Lessons for Decarbonization from Swedish Green Steel. *The Roosevelt Institute*, 43.

Bergström, F., Gustafsson M., och Larsson, S. (2002). Utvärdering av ALMI Företagspartner AB:s finansieringsverksamhet. *Institutet för tillväxtpolitiska studier*. Utförd av Handelsns Utredningsinstitut.

Bohlin, Jan (2014), Swedish industrial policy: From general policies to crisis management, 1950–1980. In *Industrial Policy in Europe after 1945* (pp. 113-133). London: Palgrave Macmillan.

Brunsson, Nils (1994), Politicization and 'company-ization'—on institutional affiliation and confusion in the organizational world. *Management Accounting Research*, 5(3-4), 323-335.

Dobbin, Frank (1994), *Forging industrial policy: The United States, Britain, and France in the railway age*. Cambridge university press.

EU Monitor. (2019). European backing for Northvolt's battery gigafactory in Sweden. <https://www.eumonitor.nl/9353000/1/j9vvik7m1c3gyxp/vkyineeoclyq?ctx=via2fu30lxxr>.

Besökt 2022-08-29.

Eliasson, Gunnar och Ysander, Bengt-Christer (1981), *Picking Winners or Bailing Out Losers? A Study of the Swedish State Holding Company and its Role in the New Swedish Industrial Policy*. IUI Working Paper, No. 37, The Research Institute of Industrial Economics (IUI), Stockholm.

Europeiska kommissionen (2022), Meddelande från kommissionen till europaparlamentet, rådet, europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt regionkommittén. En EU-strategi för solenergi. Bryssel den 18.5.2022.

Europaportalen. (2024), EU:s gröna svar – ska ta upp konkurrensen med USA och Kina. 7 februari. <https://www.europaportalen.se/2024/02/eus-grona-svar-ska-ta-upp-konkurrensen-med-usa-och-kina>. Besökt 2024-02-23.

EUT (2006), Gemenskapens riktlinjer för statligt stöd för att främja riskkapitalinvesteringar i små och medelstora företag. *Europeiska Unionens officiella tidning* 2006/C 194.

Flam, Harry (2023), Grön industripolitik: Hur ska EU svara USA och Kina? *Svenska institutet för europapolitiska studier (Sieps)*.

Furusten, Kristina (2009), *Det förändrade kontraktet: Banker och företagskonkurser under 1990-talets finanskris*. Avhandling, Företagsekonomiska institutionen vid Uppsala universitet.

Grassman, Sven (1973). Sveriges kurs i valutafrågan. *Ekonomisk Debatt*, 4/1973.

Hall, Ben och Milne, Richard (2019), Europe First: How Brussels is Retooling Industrial Policy. *Financial Times*. December, 2.

Hall, Peter (1993), Policy paradigms, social learning, and the state: the case of economic policymaking in Britain. *Comparative politics*, 275-296.

Ikenberry, John (1986), The irony of state strength: comparative responses to the oil shocks in the 1970s. *International Organization*, 40(1), 105-137.

Karré, P. M. (2020). Hybrid Organisations: Between State and Market i David Billis och Colin Rochester (red.) *Handbook on Hybrid Organisations*, Cheltenham, UK: Elgar, s. 31-47.

Krippner, Greta. (2011). *Capitalizing on crisis: The political origins of the rise of finance*. Harvard University Press.

Laumann, Edward och Knoke, David (1987), *The organizational state: Social choice in national policy domains*. University of Wisconsin Press.

Lindberg, Elisabeth (2019), Från statlig byggsten till marknad för kapitalet: Kapitalmarknadsdebatten i Sverige 1960–1979. Master-uppsats, institutionen för ekonomisk historia, Uppsala universitet.

Lithander, Jörgen (2017), Erfarenheter från en policyinsats - regionala saminvesteringsfonder, i ”Perspektiv på kapitalförsörjning - En antologi om företagens finansiering och statens roll”, Tillväxtanalys.

Motion 1982/83: 2040 (1983), Vänsterpartiets motion. En långsiktig industripolitik. Lars Werner, mfl.

Nachemson-Ekwall, Sophie (2016), *En hållbar ägararkitektur för Sverige*. Tankesmedjan Global Utmaning.

Nyberg, Linda (2020), Med marknaden som norm–EU: s statsstödsregler som politisk styrning. Sieps 2020:2.

Olofsson, Christer (1983), *De regionala utvecklingsbolagen-instrument för industriell utveckling?* Liber Förlag.

Persson, Bo (2010), *Lokal och regional näringslivspolitik: konkurrens, samarbete, utveckling*. Linköping University Electronic Press.

Pierre, Jon (1995), Policy diffused, policy confused? The politics of regional industrial development in Sweden. *Regional & Federal Studies*, 5(2), 173-197.

Proposition 1977/78: 40 (1977), Regeringens proposition. Om åtgärder för att främja de mindre och medelstora företagens utveckling. Beslutad den 27 oktober 1977.

Proposition 1980/81:130. (1981). Regeringens proposition. Om industripolitikens inriktning, m.m. Beslutad 26 februari 1981.

Proposition 1992/93:82 (1992), Regeringens proposition. Kapital för nya företag, m.m. Överlämnad den 3 november 1992.

Riksrevisionen (2007), Almi Företagspartner AB och samhällsuppdraget. RIR, 2007:15

Riksrevisionen (2014), Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget. RIR 2014:1.

Sandahl, Rolf och Silver, Lars (2017), Klimatsmart kapital och fond-i-fond – hur var det tänkt? En studie av programlogik i två nationella riskkapitalinstrument. *Rapport från Tillväxtanalys*. Dnr: 2017/028

Sorge, Petra (2024), Europe's Climate Push Fails to Stem Crisis in Solar Industry, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-01-20/europe-s-climate-push-fails-to-stem-crisis-in-solar-industry>

SOU 1993:16 (1993), Nya villkor för ekonomi och politik. *Statens offentliga utredningar*.

SOU 1993:70 (1993), Strategi för småföretagsutveckling. Stockholm. *Statens offentliga utredningar*.

SOU, 1996:69 (1996), Kompetens och kapital – Om statligt stöd till företag, Betänkande från Företagsstödutredningen, Stockholm. *Statens offentliga utredningar*.

Svensson, Roger (2017), Svensk kapitalförsörjning – mot ett effektivare innovations- och Företagsstöd? Institutet för Näringslivsforskning.

Svensson, Roger (2018), En flodvåg av offentligt venture capital. *Ekonomisk Debatt*, 46(2), 52-57.

Tillväxtanalys (2018), Statens roll vid grön omställning genom aktiv industripolitik. PM 2018:10. Diarienummer 2016/236. *Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser*.

Tillväxtanalys (2019a), Tänk tydligt tidigt! – lärdomar från de statliga riskkapitalsatsningarna inom Europeiska regionala utvecklingsfonden. Rapport 2019:01. Diarienummer: 2018/041

Tillväxtanalys (2019b), Hjälper Almis företagslån företag att växa? Rapport 2019:03. Diarienummer: 2018/083.

Tillväxtanalys (2022), Riskkapitalstatistik 2020 – venture capital. Serienummer: Statistik 2022:01. Diarienummer: 2013/167.

Tillväxtanalys (2023), Riskkapitalstatistik 2021 – venture capital. Serienummer: Statistik 2023:01. Diarienummer: 2013/167.

Tillväxtanalys (2024), Riskkapitalstatistik 2022 – venture capital. Serienummer: Statistik 2024:01. Diarienummer: 2013/167.

Tillväxtverket (2015), Regionala Riskkapitalfonder Slututvärdering 2015. Rapport 0195.

Tillväxtverket (2017), Räcker pengarna? Studie kring kapital för företag i Mellersta Norrland. Rapport 0235.

Tylecote, Andrew och Visintin, Francesca (2007), *Corporate governance, finance and the technological advantage of nations*. London: Routledge.