



Industriens Utredningsinstitut

THE INDUSTRIAL INSTITUTE FOR ECONOMIC AND SOCIAL RESEARCH

En lista över Working Papers finns sist i denna studie

Nr 331, 1992

STARTKAPITAL: FÖRSLAG TILL STIMULANS AV RISKKAPITALFÖRSÖRJNINGEN I TEKNIKINTENSIVA PROJEKT

av

Stefan Fölster

Augusti 1992

Postadress
Box 5501
114 85 Stockholm

Gatuadress
Industrihuset
Storgatan 19

Telefon
08-783 80 00
Telefax
08-661 79 69

Bankgiro
446-9995

Postgiro
19 15 92-5

Startkapital

Förslag till stimulans av riskkapitalförsörjningen
i teknikintensiva projekt

Stefan Fölster
Industriens Utredningsinstitut
Box 5501
114 85 Stockholm

08 - 783 84 36

Innehållsförteckning

- 1 Sammanfattning
- 2 Bakgrund
- 3 Varför offentlig stimulans?
- 4 Principer för en effektiv stimulans
- 5 Startkapital
 - 5.1 Insättning av pengar i riskkapitalbolag
 - 5.2 Kraven på riskkapitalbolag
 - 5.3 Kraven på startkapitalsprojekten
 - 5.4 Investeringsform och kontroll i projekten
 - 5.5 Startkapitalets avkastning
 - 5.6 Startgruppen
 - 5.7 Empirisk utvärdering av startkapitalsystemet
 - 5.8 Finansieringsbehov
- 6 Civilrättsliga aspekter
 - 6.1 Insättning av pengar i riskkapitalbolag
 - 6.2 Kraven på riskkapitalbolag
 - 6.3 Kraven på startkapitalsprojekten
 - 6.4 Investeringsform och kontroll i projekten
 - 6.5 Startkapitalets avkastning
 - 6.6 Startgruppen
 - 6.7 EG, EES och andra internationella aspekter
 - 6.8 Sammanfattning av behov av ny lagstiftning

1 SAMMANFATTNING

Startkapital är ett sätt att förse nybildade teknikintensiva företag med riskkapital. Startkapital kan införas som en fristående åtgärd, men det passar också väl som ett komplement till ett investeringsbolag.

Enligt Finansutskottets betänkande (1991/92:FiU21) skall ett Investeringsbolag grundas med ett eget kapital på 6.5 miljarder. Därutöver finns 2.5 miljarder inom Industrifonden och under förvaltning av Företagskapital AB, som enligt betänkandet skall tillföras riskkapitalmarknaden på ett sätt som säkrar "mångfald i riskkapitalstödet". Startkapital skulle vara ett sätt att låta Investeringsbolaget och konkurrerande privata riskkapitalbolag investera dessa 2.5 miljarder på lika villkor.

Startkapitalsförslaget har konstruerats utifrån erfarenheter med stödsystem i andra länder och ett numera omfattande antal empiriska undersökningar om effektiviteten av olika offentliga åtgärder.

Startkapital är avsedd att uppfylla tre väsentliga krav som bör ställas på en offentlig stimulans. För det första skall stimulansen vara effektiv i den mening att den verkligen riktas mot projekt som inte annars hade kommit till stånd. För det andra skall den vara obyråkratisk och helst administreras av konkurrerande privata aktörer. För det tredje skall den stimulera utvecklingen av en privat riskkapitalmarknad som är inriktad på långsiktiga och teknikintensiva projekt.

Grundbulten i förslaget är att privata riskkapitalbolag får disponera över startkapitalet motsvarande 25% av det egna aktiekapitalet. Startkapitalet förblir emellertid offentligt och avkastningen på startkapital som investerats i projekt återgår till staten. Att investera startkapital i ett projekt ger samtidigt riskkapitalbolaget förtur att investera egna medel samt rätt att ta över startkapitalaktier till ett förmånligt pris i ett senare skede.

De privata riskkapitalbolagen har därmed motiv att investera startkapital i projekt som de bedömer som lovande på sikt men som de inte är beredda att finansiera från början med egna medel. När projekten har kommit en bit på väg kan ett riskkapitalbolag sedan öka andelen egna medel för att bli delaktig i vinsten.

2 BAKGRUND

I USA har "venture capital" marknaden existerat en längre tid och har uppnått en viss stabilitet, även om det finns tydliga konjunkturcykler.

Egentligen faller dock den amerikanska venture capital marknaden i två kategorier. De flesta venture capital bolagen investerar i ett stort antal projekt utan inblandning i projektens skötsel, men kräver en avkastning efter 4-5 år. Omfattande studier visar att den typen av venture capital ofta är relativt ineffektiv. De nystartade företagen får ingen hjälp med marknadsföring, administration eller att fatta strategiska beslut. Samtidigt krävs en väldigt snabb tillväxt vilket ofta lägger grunden för ett senare misslyckande. Det är talande att USA snabbt har förlorat teknologisk konkurrenskraft i områden som t ex integrerade kretsar där utbudet av venture capital har varit som störst.

Den andra typen av venture capital investerare består vanligtvis av enskilda personer med stor teknisk och ekonomisk erfarenhet som investerar i ett mindre antal projekt. Dessa väljer ofta bättre projekt och använder sin kompetens för att ge projekten vägledning och hjälp. Eftersom de är mer insatta i projekten törs de också göra mer långsiktiga investeringar.

I Sverige finns en liknande uppdelning. Venture capital bolag tillhörande den första typen drogs igång i snabb takt i början på 1980-talet. En stor del av deras investeringar visade sig dock så småningom inte tillräckligt lönsamma. Nyinvesteringar från sådana bolag kollapsade under andra hälften av 1980-talet. De bolag som finns kvar har i hög utsträckning dragit sig ifrån långsiktiga projekt i nystartade företag. I stället investerar de alltmer i mogna företag.

Samtidigt finns en grupp enskilda riskkapitalinvesterare som står för huvuddelen av framgångsrika långsiktiga projekt. Deras investeringar har utvecklats på ett mer stabilt sätt över tiden.

Andra europeiska länder har ungefär samma erfarenhet som Sverige fram till mitten på 1980-talet. Därefter har venture capital investeringar i vissa länder som Frankrike och England till synes ökat snabbare än i Sverige, bland annat till följd av att olika skattestimulanser har införts. En stor del av ökningen består dock inte av nya investeringar utan av omklassificeringar till venture capital för att utnyttja skattestimulansen.

Mot den bakgrunden framstår det som viktigt att en offentlig insats verkligen kanaliseras på rätt sätt så att framgångsrika enskilda riskkapitalinvestorer engageras som investerare i långsiktiga projekt.

3 VARFÖR OFFENTLIG STIMULANS?

Att utveckla en ny teknik eller starta ett nytt företag är mer riskfyllt än att expandera en etablerad verksamhet. Ett vanligt resonemang är att denna förhöjda risk avskräcker banker och investerare från att erbjuda tillräckligt med kapital till sådana projekt. Enkätundersökningar visar att det finns nyföretagare som klagar på brist på kapital. Ett offentligt stöd skulle då minska risken och öka kapitaltillgängligheten.

Vid närmare betraktelse visar sig detta argument emellertid inte hållbart. Det finns åtminstone tre skäl att ifrågasätta resonemanget:

1. Även i ett perfekt fungerande system torde det finnas frustrerade nyföretagare vars projekt inte har godkänts på kapitalmarknaden. Enkätundersökningarna visar således inte om ribban för projektfinansieringen hänger för högt på den privata marknaden.

2. På våra kapitalmarknader finns ett rikt utbud av olika sätt att sprida riskerna av osäkra investeringar. Om sådana projekt vore lönsamma i genomsnitt skulle fonder lätt kunna sprida risken bland fondinsättarna.

3. Under slutet på 1970-talet och början på 1980-talet skedde en våg av venture capital investeringar både i Sverige och övriga Europa. En betydande del av dessa investeringar gjordes också i nyföretagande och riskfylld teknikutveckling. Det fanns således investerare som var beredda att bära riskerna. Anledningen till att den vågen inte har fortsatt är emellertid att venture capital investerarna inte fick sina lönsamhetskrav tillgodosedda ens efter många år.

Den sista punkten tyder starkt på att problemet inte är risken som sådan utan en bristande genomsnittlig lönsamhet. Skäl att införa ett offentligt stöd finns då endast om den samhällsekonomiska lönsamheten är större än den företagsekonomiska.

Fyra sådana skäl som berättigar ett offentligt stöd har en viss empirisk förankring. Två av dessa skäl är bestående problem, medan de andra två är mer tillfälliga.

1. Empiriska studier ger numera gott belägg för att teknisk utveckling kan ge stora spridningseffekter och därmed skapa samhällsekonomiska värden utöver företagets vinst och lön. Liknande samhällsekonomiska övervinster

har inte kunnat beläggas för nyföretagande som inte sker kring teknikutveckling.

2. Investerare har ofta betydligt mindre information om ett nystartat projekt än uppfinnaren. Informationsgapet mellan investerare och uppfinnare (så kallad asymmetrisk information) kan ge upphov till ineffektivitet på kapitalmarknaden. På grund av informationsgapet är det ofta svårt för investerarna att skilja de bästa projekten från genomsnittet. Därför kräver investerarna vanligtvis villkor som kan ge dem sådana vinster att de kompenseras för alla andra misslyckade projekt. Dessa villkor är emellertid inte attraktiva för uppfinnarna med de bästa projekten, som i stället försöker att finansiera projekten själva och som därför ofta utvecklas mycket långsammare. Följden är då att kapitalmarknaden slussar pengar till de sämre projekten medan de bästa projekten underfinansieras.¹ Detta problem är störst för nystartade företag eftersom informationsgapet där är störst och dessa företag har sämst möjligheter till egenfinansiering.

Därmed finns en tydlig slutsats att en offentlig stimulans har störst chans att vara effektiv om de begränsas till nystartade företag med teknikutvecklingsprojekt.

De andra två skälen för en offentlig stimulans är mer tillfälliga.

3. Det är för tillfället ont om kompetens som gör en riskkapitalinvestering effektiv. Ett stöd kan således också ses som en investering i sådan kompetensuppbyggnad. I den mån sådan kompetens - liksom annan utbildning - ger ett samhällsekonomiskt värde utöver den enskildes avkastning kan ett stöd vara befogat.

¹ I den situationen har Stiglitz, J. och Weiss, A. ("Credit rationing in markets with imperfect information", American Economic Review, 1981,71,393-410) visat att investerare kan tjäna på att sänka sina avkastningskrav under den marknadsklarande nivån. Därmed lockas fler uppfinnare med bra projekt, så att investerarens vinst ändå kan bli högre än med högre avkastningskrav. Följden är dock att kapital ransoneras slumpmässigt trots att de projekt som inte finansieras i genomsnitt kan ha lika hög väntad avkastning som de projekt som finansieras.

4. Affärsbanker och många privata investerare har upplevt en snabb minskning av sin soliditet och håller därför igen nyutlåning och nyinvestering.

Dessa fyra skäl innebär att riskkapitalförsörjningen till teknikintensiva nyföretagare sannolikt är för liten. Det bevisar i sig inte att en offentlig åtgärd är värd sin sak.

Hänsyn måste också tas till att de skattemässiga villkoren för investeringar förbättrats avsevärt under de senaste två åren. En fråga är därför om inte detta kan leda till tillräckligt med nyföretagande efter en anpassningsperiod.

Det finns inget entydigt svar på denna fråga. De första två ovan nämnda skälen skulle emellertid kvarstå även om det inte fanns några skatter alls. Skäl 3 och 4 skulle fortfarande kunna berättiga en offentlig stimulans under anpassningsperioden.

En pragmatisk slutsats är därför att samhället inte riskerar mycket på att införa en stimulans till teknikintensivt riskkapital under förutsättning att det utformas effektivt. Stimulansens effektivitet bör därför kontinuerligt mätas (se förslag i avsnitt 5.7). Den löpande utvärderingen kommer då att avslöja i vilken mån stimulansen fortfarande behövs i ett senare skede.

4 PRINCIPER FÖR EN EFFEKTIV STIMULANS

Ett offentligt stödprogram måste skapa ett större värde än det kostar. De främsta samhällekonomiska kostnaderna för ett stödprogram är följande.

1. Offentliga medel orsakar en effektivitetsförlust när de dras in i form av skatter genom att t ex minska motiven att arbeta eller investera. Även skatteavdrag orsakar sådana effektivitetsförluster genom att skapa ett finansieringsbehov motsvarande skattebortfallet.

2. Stödprogrammet kan orsaka snedvridningar i projekturval eller genomförande. Ett stöd till uppfinnare kan t ex tränga ut privata investerare från marknaden. Om dessa har värdefull kunskap att tillfoga projekten minskar stödprogrammet således projektens chans att lyckas.

3. Stödets administration.

Mot dessa kostnader måste intäkterna vägas. Ett stödprogramms effekt kan fångas med två frågor. Hur mycket teknikintensivt nyföretagande ger ett stöd upphov till och vad är nytillskottet värt för samhällsekonomin?

Ett stort antal empiriska undersökningar har behandlat dessa frågor. Slutsatsen är att industriell teknisk utveckling har ett högt samhällsekonomiskt värde men att de vanligaste stödformerna ger för lågt tillskott utöver det som hade ägt rum ändå. Beräkningar tyder på att många av dessa program förmodligen inte är värda sina kostnader.²

Empiriska studier tyder också på att det finns en tydlig skillnad i effektivitet mellan olika stödformer. En avgörande skillnad är i vilken mån olika stödformer ger stöd till projekt som hade genomförts även utan stöd. Som ett exempel kommer subventionerade lån eller klumpsummestöd att sökas även av sådana som hade genomfört sina projekt i samma omfattning även utan stöd.

Ett effektivt stöd är däremot ett som kan riktas till projekt som är samhällsekonomiskt lönsamma men som inte

² En utförlig diskussion av empiriska studier och beräkningar finns i Fölster, S. "The Art of Encouraging Invention: A New Approach to Government Innovation Policy", IUI, 1991.

hade kommit till stånd utan stödet.

Empiriska studier visar att stödformer där stödgivaren inte får en avkastning i förhållande till projektens vinst har mycket lägre effektivitet eftersom alla har motiv att söka, även de som har finansiering och räknar med framgång. En effektiv stödform är däremot en som gör stödgivaren delaktig i projektens vinst. Nyföretagare med relativt säkra projekt och alternativa finansieringsvägar väljer då själva att inte söka stöd, eller söka endast ett begränsat belopp, för att inte ge upp en del av den väntade vinsten.

En annan faktor som är viktig för stödets effektivitet är hur väl investerarna/stödgivaren lyckas att välja och bistå projekten. Empiriska studier visar att det är svårt att systematiskt odla den kompetensen i offentliga stödmyndigheter. Även i privata organisationer som banker eller fonder finns ofta en svag kompetens i det avseendet. Bäst verkar den kompetensen utvecklas hos enskilda personer som lyckats med ett antal projekt. Det framstår därför som önskvärt att en offentlig åtgärd engagerar dessa enskilda kompetenta investerare. Problemet är att dessa personer, efter att ha varit framgångsrika på egen hand, har ett begränsat intresse av att vara anställd i en bank eller hos en myndighet.

Diskussionen kan sammanfattas i tre huvudsakliga krav som måste ställas på en offentlig åtgärd.

1. Stödet skall vara effektivt. I enlighet med vad empiriska studier visar skall stödgivaren få en del av projektens vinst.

2. Urvalet av projekt skall ske på ett obyråkratiskt sätt av investerare eller organisationer som bevisar sin kompetens och sitt engagemang i konkurrens med andra.

3. Stödet skall främja utvecklingen av en fungerande privat riskkapitalmarknad som är inriktad på nystartade och långsiktiga projekt.

Dessa tre krav kan användas som en checklista för att bedöma olika föreslagna stödprogram.

Förslaget Nyföretagarlånen

Förslaget om nyföretagarlånen följer de tyska så kallade EKH lånen. Lånen är personliga och ges till nyföretagare för användning som aktiekapital i det nystartade bolaget.

I den tyska varianten finns en hög subventionsgrad av framgångsrika projekt. Detta leder enligt krav 1 ovan till låg effektivitet. Det påstås vidare att de subventionerade företagens höga överlevnadsgrad skulle bevisa stödets effektivitet. Eftersom urvalsproceduren selekterar just projekt med hög överlevnadsförmåga är det dock inte möjligt att dra en sådan slutsats. I det svenska förslaget (Ds 1992:20) är subventionsgraden för framgångsrika projekt inte tydligt preciserad.

Nyföretagarlånen föreslås också ges till projekt som inte avser industriell tillämpning eller teknisk utveckling. Enligt resonemanget ovan kan ett stöd till sådana projekt inte motiveras.

Nyföretagarlånen kräver ett godkännande av tre instanser: Utvecklingsfonden, banken och en affärsbedömningsgrupp. Detta kräver en hel del byråkrati. Ingen av dessa grupper konkurrerar i nämnvärd utsträckning. Ingen av dessa grupper är aktörer som på sikt skapar grunden för en utvecklad riskkapitalmarknad riktad mot riskfyllda och långsiktiga projekt.

Därmed uppfyller nyföretagarlånen varken krav 2 eller krav 3.

Förslaget Projektkapitalfonder

Projektkapitalfonder har föreslagits av Industriförbundet. Privatpersoner och organisationer tillåts enligt förslaget en skattekredit när de investerar i en projektkapitalfond. Fonden investerar i sin tur i projekt.

Skattekrediterna sänker i princip avkastningskraven och höjer riskberedskapen något. Problemet är emellertid att skattekrediterna även kommer projekt tillgodo som hade genomförts i alla fall. Den innebär således en generell subvention av alla projekt. Som uttryckt i krav 1 visar empiriska undersökningar att sådana skattekrediter inte har en hög effektivitet.

I USA finns ett liknande system kallat SBIC (Small business investment corporation) där venture capital fonder får subventionerade lån av staten. Det visar sig dock att SBIC fonder inte i nämnvärd utsträckning investerar i mer riskfyllda eller mer långsiktiga projekt än osubventionerade venture capital fonder. De venture capital investerare som är mest specialiserade på osäkra och långsiktiga projekt är tvärtom vanligtvis inte SBIC fonder.

Även i andra europeiska länder finns fondsystem som subventioneras med skattekrediter. Erfarenheten är allmänt att dessa fonder sällan investerar mer i riskfyllda och långsiktiga projekt än osubventionerade venture capital fonder.

I projektkapitalfondsförslaget är tanken att samma mönster kan undvikas genom att kräva att projektbolagen sysslar med utveckling av ny teknik. Det är emellertid svårt att tvinga fram investeringar i långsiktiga och riskfyllda projekt med ett sådant krav. Många ganska säkra och korta projekt förutsätter en viss teknikutveckling framför allt i början som räcker för att bli godkänd enligt förslaget.

Krav 2 och krav 3 är delvis uppfyllda av förslaget. En riskkapitalmarknad stimuleras även om det är tveksamt i vilken utsträckning den verkligen riktas mot osäkra, långsiktiga projekt. Projektkapitalfonderna konkurrerar också med varandra. Tyvärr så uppstår ändå en hel del byråkrati. Finansinspektionen måste ge tillstånd, en särskild revisionsgrupp måste knytas till fonden, fonden måste inom en bestämd tid samla ihop insättningarna och sedan avvecklas inom en bestämd tid.

Risken finns också att fondsystemet främst stimulerar institutioner snarare än enskilda kompetenta investerare som förmodligen har bästa förutsättningar att lyckas. Särskilt problematiskt är i det sammanhanget att fonderna får täcka sina kostnader ur de insatta medlen. Eftersom fonden sedan skall upplösas efter ett antal år är det oklart hur systemet premierar kompetens hos fondförvaltarna.

Förslaget Investeringsbolag

Ett konkret förslag för ett investeringsbolag föreligger inte än. Ett antal punkter kan nämnas ändå.

Ett investeringsbolags investering kommer enligt

resonemanget ovan att vara som effektivast om det gör stödgivaren delaktig i företagets vinst. Detta innebär att investeringarna görs i form av aktiekapital, konvertibla skuldebrev, eller i vissa fall, royaltylån.

Om ett investeringsbolag ägs privat kommer det med stor sannolikhet bete sig som de venture capital bolag som redan finns idag, vilket innebär att det inte kommer att investera i långsiktiga teknikutvecklingsprojekt utan i stället i välgående verksamheter.

Behovet av en stimulans som startkapital utgör kvarstår därmed.

Ett offentligt ägt investeringsbolag kommer däremot sannolikt att i högre utsträckning investera i sådana projekt.

Erfarenheten visar emellertid att det är svårt att inom en sådan organisation odla fram en bra kompetens på projektbedömning och rådgivning. De som har kompetens på detta är ofta oberoende företagare som inte vill arbeta som bankanställd.

Ytterliggare ett problem är att det inte råder någon konkurrens när ett centralt investeringsbolag grundas.

Av dessa skäl är det svårt att uppfylla krav 2 (obyråkratiskt skötsel) och krav 3 (stimulans till privat riskkapitalmarknad) inom ramen för ett centraliserat investeringsbolag.

En möjlighet att förena de två systemen är emellertid att låta de konkurrera med varandra. Investeringsbolaget skulle då ges ett visst eget kapital som det kan investera eller låna ut. Samtidigt skulle investeringsbolaget betraktas som ett riskkapitalbolag som kan utnyttja startkapital på samma villkor som andra riskkapitalbolag. Därmed ställs investeringsbolaget i konkurrens på lika villkor med privata riskkapitalbolag. Dessutom ges ett privatiserat Investeringsbolag därmed motiv att satsa på sådana långsiktiga och riskfyllda projekt som de sannolikt inte hade finansierat annars.

I flera avseenden är det också önskvärt att dela Investeringsbolaget i flera separata bolag. Konkurrensen skulle därmed öka. Dessutom blir det lättare för utomstående att ta över ett litet investeringsbolag än ett stort om det inte sköts effektivt.

Den empiriska mätmetoden som föreslås i avsnitt 5.7 kommer att ge en tillfredställande löpande

återrapportering om effektiviteten i startkapitalsystemet. Om samma system appliceras på det föreslagna Investeringsbolaget(n) finns goda möjligheter att jämföra dess effektivitet med andra riskkapitalbolag.

5 STARTKAPITAL

Förslaget om startkapital är konstruerat med tanke på att uppfylla de krav som ställdes i föregående avsnitt så väl som möjligt. Syftet är att skapa ett effektivt stöd som undviker en offentlig byråkrati och som stimulerar riskkapitalmarknaden.

Figur 1 illustrerar förslaget. Privatpersoner och organisationer får, precis som idag, investera i riskkapitalbolag. Investeringen är inte skattefri. För varje insatt krona får riskkapitalbolaget emellertid disponera över en summa offentliga medel. Dessa skattemedel som riskkapitalbolaget får disponera över kallas här för **startkapital**. Startkapitalet förblir offentligt och överförs först när det åberopas av riskkapitalbolaget för investering i ett konkret projekt.

Grundbulten är att avkastningen på startkapital som investerats i projekt återgår till staten. Riskkapitalbolaget gör således ingen vinst om det enbart investerar startkapital i ett projekt. Den regeln ger motiv att **använda startkapital enbart för projekt som bolaget inte hade investerat i ändå.**

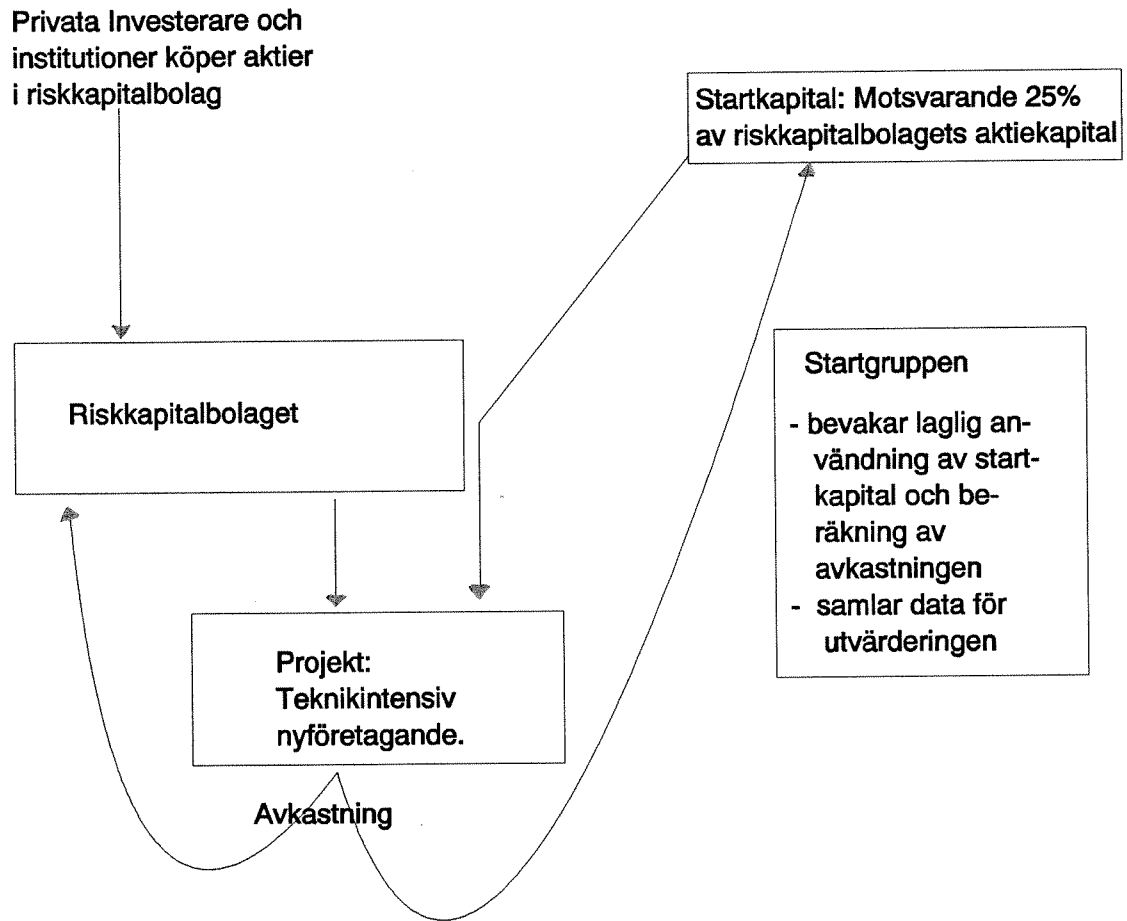
Samtidigt måste riskkapitalbolaget ha motiv att välja lovande projekt och att engagera sig i projekten. Genom att använda startkapital kan riskkapitalbolaget odla fram attraktiva investeringstillfällen i ett senare skede. Riskkapitalbolaget har således motiv att använda startkapital för projekt som det bedömer som lovande på sikt men ännu inte är tillräckligt långt komna för att helt finansieras med egna pengar.

Detta kan illustreras som följande. De allra flesta teknikutvecklingsprojekt kräver investeringar i flera omgångar. Investerarna satsar således i början enbart på en viss utveckling. Om projektet sedan går bra krävs vanligtvis ytterligare investeringar för utvidgningen eller för att komma igång med produktionen.

Som en illustrationen kan antas att ett projekt kräver investeringar i två omgångar, först för **utvecklingsfasen** och sedan för **produktionsfasen**. I produktionsfasen investeras om förhållandet mellan avkastningen och risken bedöms som tillräckligt attraktivt. Detta visas i figur 2b.

Projektets företagsekonomiska värde i produktionsfasen

Figur 1. Startkapital.



bestäms av hur attraktivt projektet är för investerarna. Ett projekt vars avkastning och risk ligger på gränslinjen har således ett värde av noll.

För utvecklingsfasen gäller en liknande kalkyl som visas i figur 2a. Avkastningen av en investering i utvecklingsfasen avgörs nu av projektets värde inför produktionsfasen. I utvecklingsfasen finns emellertid projekt som inte är företagsekonomiskt attraktiva men som är samhällsekonomiskt lönsamma. Dessa projekt kan t o m ha ett negativt väntat projektvärde. Om det nämligen finns en liten sannolikhet att projektvärdet inför produktionsfasen blir positivt så att projektet fullföljs så kan det samhällsekonomiska värdet bli stort.

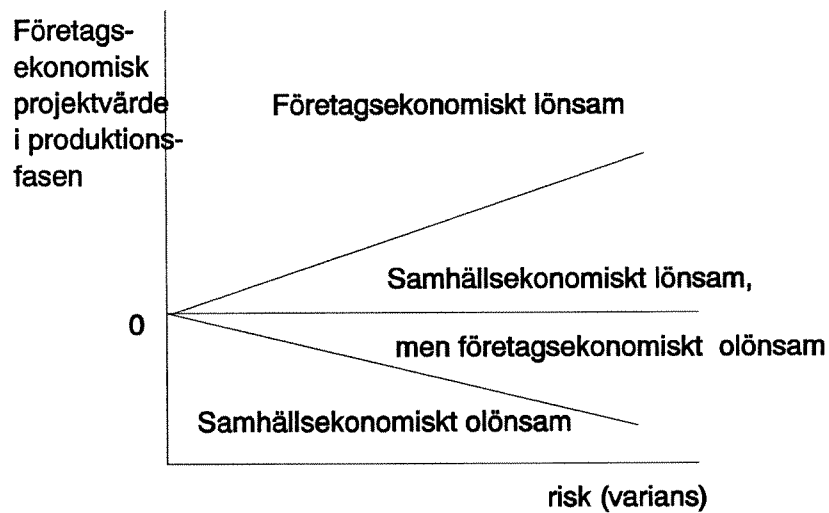
När riskkapitalbolaget använder startkapital i utvecklingsfasen minskar de sitt eget risktagande betydligt. Samtidigt avstår de också från en del av projektets värde inför produktionsfasen, eftersom avkastningen på startkapital återförs till staten.

Riskkapitalbolaget tjänar emellertid indirekt på finansiering med startkapital. För det första får riskkapitalbolaget ta över startkapitalaktier till ett förmånligt värde när dessa säljs av. För det andra ger riskkapitalbolagets tidiga engagemang i projektets utvecklingsfas det en kunskap om projektet som andra investerare inte har samt en etablerad relation till projektbolaget. Riskkapitalbolaget har således ett försprång jämfört med andra investerare. Erfarenhet visar att riskkapitalbolag i ett sådant läge kan förhandla om gynnsamma villkor för ytterligare finansiering som gör det delaktigt i projektets värde.

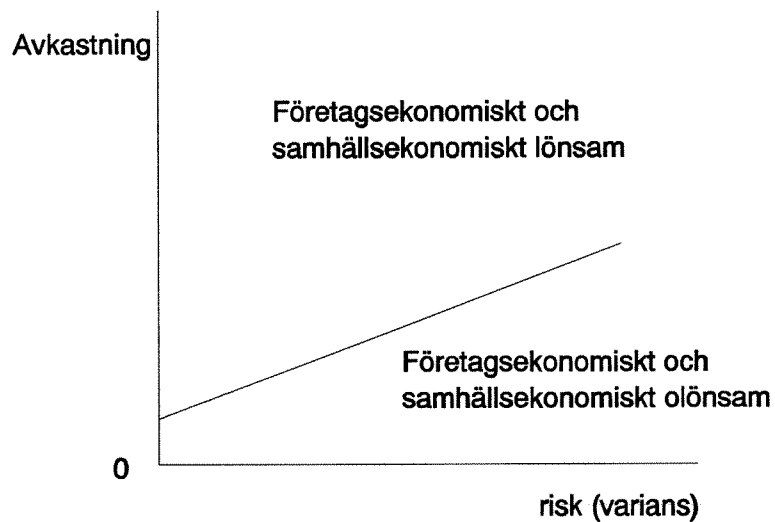
Avvägning är att om startkapital görs för attraktivt så finns risk att riskkapitalbolaget satsar på projekt som inte är samhällsekonomiskt lönsamma. Om startkapital däremot görs för oattraktivt - genom hög egenandel och hårda regler för övertagande av startkapitalaktier - kanske riskkapitalbolagen inte är intresserade av att använda startkapital. De regler som beskrivs nedan syftar således till att göra startkapitalet lagom attraktivt.

En viktig poäng med startkapitalssystemet är också att det främjar en smidig övergång från offentlig till privat finansiering. Detta har varit ett stort problem med många tidigare stödsystem där stödgivaren har finansierat ett projekt i utvecklingsskedet som sedan inte har fullföljts i Sverige utan flyttat utomlands.

Figur 2 a. Utvecklingsfasen.



Figur 2 b. Produktionsfasen



Här ges ett kort räkneexempel som illustration för hur en startkapitalinvestering kan ske.

RÄKNEEXEMPEL FÖR ANVÄNDNING AV STARTKAPITAL

Privat investerare eller institution köper aktier i riskkapitalbolag för	1000
--	------

Riskkapitalbolaget kan därmed investera startkapital för	250
--	-----

Anta att riskkapitalbolaget investerar totalt 100 i ett projektbolag varav

startkapital	80
--------------	----

egenandel	10
-----------	----

uppfinnarens andel	10
--------------------	----

Anta att projektet går bra och att projektvärdet inför produktionsfasen värderas till runt 300. Startkapitalaktierna har då ett värde av 240. Riskkapitalbolaget och uppfinnaren får köpa startkapitalaktier för 70% av värdet, dvs 84 var.

Vinst för riskkapitalbolaget (Dessutom har riskkapitalbolaget ett bra investeringstillfälle inför projektets produktionsfas).	56
--	----

Uppfinnarens vinst	56
--------------------	----

Vinst på startkapitalet	88
-------------------------	----

Riskkapitalbolagets utrymme för nya startkapitalinvesteringar (enligt regel i avsnitt 5.1)	506
--	-----

En mer detaljerad diskussion av de olika delarna av förslaget följer i avsnitten 5.1 till 5.8. I kapitel 6 ges mer exakta formuleringar för reglerna som kan ligga till grund för lagstiftning.

5.1 Insättning av pengar i riskkapitalbolag

Insättning av pengar i riskkapitalbolag sker genom att riskkapitalbolaget emitterar aktier. Både privatpersoner och organisationer som försäkringsbolag, banker, och värdepappersfonder kan således placera pengar i riskkapitalbolag.

I en ren skatteavdragsmodell skulle startkapitalet motsvara det belopp som varje placerare har betalat i inkomstskatt. Investerarna skulle i så fall köpa andelar i riskkapitalbolaget med obeskattade medel. Riskkapitalbolaget avsätter sedan en viss andel av medlen till startkapital.

Det finns emellertid inget skäl att låta startkapitalets storlek påverkas av enskilda investerares olika inkomstförhållanden. Administrativt är det också betydligt enklare att låta startkapitalet utgöra en schablonprocentsats av de insatta medlen.

Det föreslås därför att investeringar i riskkapitalbolag sker med beskattade medel. Startkapitalet, initialt motsvarande 25% av riskkapitalbolagets aktiekapital, tillhandahålls sedan av staten. Den procentandelen kan dock ändras beroende på finansieringsutrymmet för startkapitalsystemet (se avsnitt 5.8).

Ett riskkapitalbolags startkapitalutrymme bör dessutom ändras beroende på bolagets framgång. Ett riskkapitalbolag som investerar hela sitt startkapital i projekt som sedan går i konkurs har förbrukat sitt startkapital. Ett riskkapitalbolag som investerar startkapital i framgångsrika projekt bör däremot få ett ökat utrymme. Som regel kan ett riskkapitalbolags startkapitalsutrymme öka med två gånger det belopp som återförs till staten.

Startkapitalet överförs först när det åberopas för investering i ett specifikt projekt. I samband med överföring av startkapital till projektet görs också en registrering hos en kontrollinstans som här kallas för "Startgruppen" och som beskrivs i avsnitt 5.7.

Med dessa regler får inte fonder eller vanliga investmentbolag åberopa startkapital i förhållande till de pengar de förvaltar. Syftet är just att begränsa möjligheten att investera startkapital till sådana som specialiserar sig på investeringar i nystartade, teknikintensiva projekt.

5.2 Kraven på riskkapitalbolag

Ett viktigt ställningstagande är vilka krav som ställs på riskkapitalbolagets övriga verksamhet. Att inte ställa några krav alls skulle innebära att t ex bolag som investerar i noterade aktier eller obligationer skulle få rätt att åberopa startkapitalet. Eftersom syftet här är att göra startkapitalet tillgängligt framför allt för industriellt erfarna investerare föreslås att minst hälften av riskkapitalbolagets aktiekapital måste investeras i onoterade bolag vars verksamhet har industriell tillämpning. Investeringen måste göras i form av värdepapper som aktier, optioner eller konvertibla skuldebrev. Vanliga lån räknas således inte.

Om riskkapitalbolaget har viss investering i onoterade bolag med industriell tillämpning men inte hälften av det egna aktiekapitalet, får riskkapitalbolaget utnyttja ett mindre startkapitalutrymme. Startkapitalutrymmet beräknas i så fall till 50% av investeringen i onoterade bolag med industriell tillämpning.

Dessa krav gäller vid tidpunkten där startkapital investeras. Senare ändringar innebär endast att riskkapitalbolaget inte får göra nya investeringar med startkapital.

Riskkapitalbolagen får inte ta ut någon löpande ersättning ur startkapitalet.

Under dessa regler får en enskild investerare etablera sig som riskkapitalbolag och således begära startkapital.

Däremot skall en uppfinnare som vill starta ett projekt inte kunna starta ett riskkapitalbolag och åberopa startkapital till det egna projektet. Detta kan förhindras genom att kräva att startkapitalet endast placeras i bolag som inte till någon del ägs av personer eller företag som direkt eller indirekt äger eller kontrollerar riskkapitalbolaget.

5.3 Kraven på startkapitalsprojektet

Projektet måste innehålla teknikutveckling. Enligt diskussionen ovan är spridningseffekter vid teknikutveckling den huvudsakliga motiveringen till stöd. Startgruppen bestämmer vid den initiala kontakten om ett projekt faller i godkänd kategori. I avsnitt 6.3 ges en exakt definition av godkänd kategori.

Detta krav gäller vid investeringstillfället. Om projektbolaget senare i huvudsak övergår till att producera den utvecklade tekniken så innebär detta enbart att projektbolaget inte kan få nytt startkapital.

Projektet får inte heller vara företag som har varit börsnoterade eller företag som under längre tid haft verksamhet på gång.

5.4 Investeringsform och kontroll i projektet

Utgångspunkten är att riskkapitalbolagen investerar i form av förvärv av värdepapper emitterade av svenska aktiebolag, såsom aktier, optioner, och konvertibla skuldebrev. Det finns emellertid anledning att vara flexibel för att speciella behov i vissa fall kan skapa bättre förutsättningar.

Om startkapital används för ett projekt måste riskkapitalbolaget lägga till minst 10% av investeringen från egna medel på lika villkor. Sedan fördelas aktierna i projektbolaget enligt investeringsandelen. Uppfinnaren får självfallet också investera i aktier direkt, eller så får han en option på en andel av aktierna som bestäms i förhandlingen.

En vanlig konflikt mellan riskkapitalbolag och projektbolaget gäller kontrollen över projektbolaget. Uppfinnaren är ofta väldigt angeläget om att få behålla kontrollen över projektbolaget. Från projektbolagets synvinkel finns risken att riskkapitalbolaget lägger sig i driften och fattar oinformerade beslut. Från investerarnas synvinkel har erfarenheter av minoritetsposter ofta varit dåliga. Ett problem är att senare tillskott av pengar inte kan ges som koncernbidrag. Ett annat problem är att riskkapitalbolaget investerar under vissa premisser och inte vill att uppfinnaren ändrar på dessa premisser utan riskkapitalbolagets möjlighet att medverka.

Förslaget här är att låta projektbolaget och

riskkapitalbolaget själva bestämma vem som röstar för startkapitalets aktier. Därmed kan riskkapitalbolaget kräva att få röstmajoritet när det anses nödvändigt. I andra fall kan startkapitalets röster användas just för att låta uppfinnaren behålla kontroll trots att hon inte satsar mycket kapital. En tredje möjlighet är också att låta en tredje neutral person rösta för startkapitalets aktier.

Det är också upp till riskkapitalbolaget och projektbolaget själva att avtala om eventuella hembudsklausuler angående de egna aktierna eller startkapitalsaktier. När det gäller startkapitalsaktier kan hembud endast gälla rätten att köpa startkapitalsaktier till det priset som startgruppen är beredd att sälja till (se nästa avsnitt).

Om riskkapitalbolaget vill sälja av sina aktier till uppfinnaren eller tredje part är det upp till startgruppen att bestämma om startkapitalaktier också skall bjudas ut till försäljning eller om man skall avvakta.

5.5 Startkapitalets avkastning

Startkapitalsystemet bör vara flexibelt. Det innebär bland annat att riskkapitalbolaget skall kunna skjuta till mer pengar vid behov eller ersätta startkapitalet med egna pengar när projektet bedöms som mer lönsamt.

Svårigheten ligger i att kombinera en sådan flexibilitet med en korrekt värdering av startkapitalets avkastning vid just den tidpunkten där projektbolaget kanske fortfarande är i ett väldigt omoget skede.

I grunden är det Startgruppens uppgift att bevaka att värderingen av projektbolaget och därmed avkastningen på startkapitalet sker på ett korrekt sätt. Deras uppgift kan synas svår. Det finns emellertid möjligheten att utnyttja relationen mellan projektbolaget och riskkapitalbolaget på ett sätt som förenklar uppgiften betydligt.

Anta att vid det första investeringstillfället bestämdes en viss fördelning av aktier i projektbolaget mellan startkapital, uppfinnaren och riskkapitalbolaget. Efter

det finns två tillfällen där en värdering krävs. Det ena är vid ett nytillskott av pengar från riskkapitalbolaget och det andra är vid en utförsäljning av startkapitalets aktier.

När riskkapitalbolaget skjuter till nya pengar gör projektbolaget en nyemittering. Den avgörande frågan här är hur många nya aktier riskkapitalbolaget får för nytillskottet av pengar. Riskkapitalbolagets intresse är givetvis att få så många aktier som möjligt till så lågt pris som möjligt. Mot detta står dock uppfinnarens intresse att få in så mycket pengar som möjligt till projektbolaget och samtidigt själv behålla så stor andel av aktierna i projektbolaget. I princip innebär denna intressekonflikt att det enda kravet som behöver ställas vid en nyemission är att startkapitalaktier behandlas på samma sätt som uppfinnarens aktier och riskkapitalbolagets.

Principen fungerar även om uppfinnaren från början inte hade egna aktier utan endast en aktieoption. Det enda problemet är att uppfinnaren och riskkapitalbolaget skulle kunna sabotera denna process genom en hemlig överenskommelse vid sidan om. Startgruppens uppgift begränsas således till att kontrollera att sådant inte förekommit.

Det andra tillfället där en värdering krävs är när startkapitalet säljs ut. En lämplig tidpunkt för detta bestäms av Startgruppen i samråd med uppfinnaren och riskkapitalbolaget.

Även vid utförsäljningen skulle det finnas möjlighet att utnyttja intressekonflikten mellan uppfinnaren och riskkapitalbolaget. En modell skulle då vara att såväl uppfinnaren som riskkapitalbolaget får lägga hemliga bud på startkapitalaktierna. Samtidigt kan startgruppen försöka att hitta ytterliggare köpare som också får lägga bud. Därmed löper både riskkapitalbolaget och uppfinnaren risk att gå miste om aktierna om de lägger för låga bud.

Det finns emellertid skäl att föra in ett visst subventionsmoment i startkapitalsystemet som också kan förenkla avyttringen av startkapitalaktier. Avvägning är att om startkapital görs för attraktivt så finns risk att riskkapitalbolaget satsar på projekt som inte är samhällsekonomiskt lönsamma. Om startkapital däremot görs för oattraktivt - genom hög egenandel och hårda regler för övertagande av startkapitalaktier - kanske riskkapitalbolagen inte är intresserade av att använda startkapital.

Det föreslås därför att Startgruppen gör en bedömning av startkapitalaktiernas värde vid avyttringstillfället. Bedömningen kan också göras av en tredje, oberoende, part. Riskkapitalbolaget har också rätt till en överenskommelse om val av oberoende värderingsman när startkapital investeras.

Riskkapitalbolaget och uppfinnaren får sedan köpa startkapitalaktier till en andel av det uppskattade värdet. Andelen förslås initialt ligga på 70% av det uppskattade värdet. Möjlighet att ändra procenttalet skall dock finnas (se avsnitt 5.8).

Riskkapitalbolaget och uppfinnaren får själva avtala om fördelningen av startkapitalaktierna sinsemellan. Om varken riskkapitalbolaget eller uppfinnaren är intresserade av att köpa bjuds aktierna ut till allmän försäljning. Om även det misslyckas får en ny värdering göras.

Eftersom riskkapitalbolaget och uppfinnaren får ett förmånligt pris spelar det inte så stor roll att värderingen kan vara osäkert eller behäftat med fel.

5.6 Startgruppen

Startgruppen har följande mål:

- a) Kontrollera att projekten faller i godkänd kategori och att riskkapitalbolagets övriga verksamhet uppfyller kraven.
- b) Bevaka att startkapitalet inte utnyttjas olagligt tex för bluffprojekt.
- c) Bevaka att avkastning på startkapitalet beräknas rätt.
- d) Bevaka att startkapitalinvesteringar håller sig inom finansieringsramen (enligt 5.8).
- e) Löpande sammanställa de uppgifter som behövs för en utvärdering av effektiviteten av stödprogrammet som helhet.

Översynen av stödprogram tenderar att följa två modeller. Den ena är byråkratmodellen. Den sökande tvingas då att lämna in information i form av blanketter till en myndighet som efter en godtycklig fördröjning reagerar.

Den andra modellen är att knyta en grupp av oberoende personer till varje verksamhet. En styrelse, en revisor, eller en affärsbedömningsgrupp är exempel på detta.

I detta sammanhang har båda modellerna nackdelar. Uppgifterna kräver enhetliga ställningstaganden i olika fall, en specialiserad kompetens och gärna ett minimum av byråkrati. Det finns inte heller idag någon myndighet som har en god kompetens på det området.

Som ett exempel har NUTEK erfarenhet av att bedöma tekniska aspekter av projekt. I det här fallet är det emellertid mest en fråga om att göra ekonomiska bedömningar och att sammanställa samhällsekonomiskt relevanta uppgifter.

Förslaget är därför att en översynsgrupp, kallad "Startgruppen" på initialt tre eller fyra personer bildas. I gruppen skall finnas teknisk kompetens såväl som ekonomisk kompetens representerat.

När ett riskkapitalbolag åberopar startkapital för ett projekt skall en representant från Startgruppen direkt besöka projektet, och själv registrera den information som behövs och direkt avgöra i fall projektet inte godkänns. Likaså skall den löpande översynen och bevakning av startkapitalets avkastning skötas snabbt och genom direkt kontakt snarare än blanketter.

Förslaget till denna organisationsform grundas på erfarenheter med ett experiment i samband med energiteknikstöd.³ Experimentet visade bl a att handläggningstiden för stödansökningar kunde minskas till en bråkdel av den vanliga genom övergång till ett datoriserat system och direktkontakt snarare än blanketter.

Det föreslås att IVA ombeds att ta ansvar för Startgruppen. Tre skäl talar för IVA jämfört med t ex NUTEK. Det ena är att IVA har ett betydligt bättre utbyggd kontaktnät inom industrin. Det har Startgruppen nytta av både vid övervakning av projekt och vid försäljning av startkapitalaktier. Det andra är att IVA

³ Experimentet beskrivs i Fölster, S. "The art of encouraging invention", Industriens Utredningsinstitut, 1991.

sannolikt lättare kan bryta med det traditionella sättet för stödhandläggare att arbeta och därmed lättare kan anamma det arbetssättet som har föreslagits här. Det tredje är att IVA i flera sammanhang har visat större förståelse än NUTEK för de samhällsekonomiska faktorer som avgör effektiviteten hos ett offentligt stöd.

Totalt kräver således Startgruppen initialt maximalt fyra tjänster som beräknas täcka behovet för hela landet.

Det föreslås att kostnaden för Startgruppen täcks ur NUTEKS förvaltningsanslag.

5.7 Empirisk utvärdering av startkapitalsystemet

En löpande empirisk utvärdering av startkapitalsystemet kräver inga stora resurser om den planeras i förväg och om uppgiftsinsamlingen görs till en del av startgruppens löpande arbete.

Det föreslås att finansdepartementet lägger ut utvärderingen på uppdrag samtidigt som Startgruppen får direktiv att samla de uppgifter som utvärderaren begär. Det måste betonas att utvärderingen skall vara oberoende. Det är därför viktigt att även uppdragets utformning inte sker av en myndighet som kan ha egna intressen inblandad.

Den empiriska utvärderingen skall i huvudsak ge svar på två frågor.

1. Vad är startkapitalets effekt, mätt i termer av hur mycket investering i nystartade företag startkapital ger upphov till som inte hade kommit till stånd utan startkapital.

2. Vilket samhällsekonomiskt värde skapar de nytillkomna projekten?

Eftersom startkapitalet är utformat så att investerare använder sig av det endast när de inte vill satsa egna pengar kan man utgå ifrån att startkapitalinvesteringar i allmänhet inte hade kommit till stånd ändå. Därför kan också ekonometriska metoder användas för att uppskatta effekten.

För att beräkna det samhällsekonomiska värdet av projekt finns dataprogram som är lätthanterliga och som uppskattar ett värde givet vissa antaganden. Uppskattningen är naturligtvis osäker när den görs innan projektet satts igång. När projektet har genomförts kan uppskattningen dock göras mycket säkrare och även jämföras med den initiala uppskattningen.

När dessa beräkningar har gjorts kan de ställas i relation till projektets samhällsekonomiska kostnader. Därmed finns ett mått på startkapitalets effektivitet.

5.8 Finansieringsbehov

Finansieringsbehovet för startkapitalet består av två delar. På kort sikt är frågan hur mycket startkapital som investeras. På längre sikt är frågan istället i vilken mån systemet är självfinansierande.

Båda frågor är svåra att svara på med någon exakthet eftersom investeringsgraden är efterfrågestyrd medan självfinansieringsgraden beror på hur många projekt som lyckas.

Det finns emellertid goda möjligheter att styra investeringsgraden så att finansieringskostnaden håller sig inom en förutbestämd ram.

Styrningen av startkapitalinvesteringen kan göras genom en löpande justering av startkapitalsutrymme (mer eller mindre än 25% av aktiekapitalet) och kravet för riskkapitalbolagens egenandel i projektinvesteringar (mer eller mindre än 10% av startkapitalsinvesteringen). Även villkoren vid avyttring av startkapitalaktier kan ändras så att de säljs till mer eller mindre än 70% av det uppskattade värdet. Därmed kan det göras mer eller mindre attraktivt att utnyttja startkapitalet.

Självfinansieringsgraden är svårare att styra. Till viss del styr dock kravet på riskkapitalbolagens egenandel också självfinansieringsgraden. En högre andel ger riskkapitalbolaget motiv att välja säkrare projekt som därmed också ger startkapitalsprogrammet en högre självfinansieringsgrad. Samtidigt minskar dock effekten eftersom färre projekt genomförs som inte hade kommit till stånd ändå. Även villkoren vid avyttring av startkapitalaktier styr självfinansieringsgraden.

Ett finansieringsförslag med utgångspunkt från finansutskottets betänkande (1991/92:FiU21) skulle kunna vara följande. Investeringsbolaget grundas enligt betänkandet med ett eget kapital på 6.5 miljarder kronor. Därutöver finns 2.5 miljarder kronor inom Industrifonden och under förvaltning av Företagskapital AB. Dessa 2.5 skulle kunna användas för finansiering av startkapital.

Investeringsbolaget skulle som mest kunna utnyttja 1.625 av de 2.5 miljarder. Hela det utrymmet skulle Investeringsbolaget emellertid förmodligen inte kunna utnyttja, såvida det inte investerar 3.25 miljarder i onoterade, industrirelaterade bolag (enligt krav 5.2). Återstående 0.875 miljarder eller mer skulle då stå till förfogande för andra riskkapitalbolag som konkurrerar med Investeringsbolaget.

Med detta förslag skulle finansutskottets krav på "mångfald i riskkapitalstödet" vara tillgodosett. Samtidigt skulle Investeringsbolaget konkurrera på lika villkor med andra riskkapitalbolag och även utvärderas på samma sätt (enligt förslag i avsnitt 5.7).

De 2.5 miljarder för finansiering av startkapital torde täcka finansieringsbehovet ett antal år framåt. Så småningom skulle det sedan behövas en påfyllning.

6 CIVILRÄTTSLIGA ASPEKTER

I detta kapitel ges preciserade formuleringar av de krav som diskuterades i det föregående kapitlet. Dessutom diskuteras förhållandet till nuvarande lagstiftning.

6.1 Insättning av pengar i riskkapitalbolag

Investering av pengar i riskkapitalbolaget kräver inga särskilda bestämmelser.

För att få rätt att åberopa startkapital skall riskkapitalbolaget anmäla sitt intresse till Startgruppen.

Riskkapitalbolaget skall redovisa uppgifter om aktiekapitalets storlek samt uppgifter som visar att riskkapitalbolagets verksamhet uppfyller de krav som ställs i punkt 6.2. Redovisning av dessa uppgifter kan göras i intresseanmälan eller när riskkapitalbolaget åberopar startkapital för investering i ett projekt.

När riskkapitalbolaget åberopar startkapital för investering i ett projekt skall Startgruppen i direkt kontakt med projektbolagsledningen och riskkapitalbolaget ta reda på och dokumentera uppgifter enligt punkt 6.6 nedan. Startgruppen skall också komma överens med projektbolagsledningen och riskkapitalbolaget om investeringsformen och därmed förknippade avtal enligt punkt 6.4 nedan. När detta är avklarat skall startgruppen effektuera överföringen av startkapitalet.

Ett riskkapitalbolag som uppfyller kraven får initialt investera startkapital motsvarande 25% av det egna aktiekapitalet. Det beloppet justeras senare. Lyckade projekt ökar riskkapitalbolagets utrymme med dubbla det återförda beloppet.

6.2 Kraven på riskkapitalbolag

Riskkapitalbolaget skall göra investeringar i bolag som uppfyller följande krav motsvarande åtminstone 50% av det egna aktiekapitalet.

Bolagen skall inte vara bolag vars aktier är föremål för notering - officiell eller inofficiell - vid fondbörs eller annan organiserad marknadsplats för

värdepappershandel i Sverige eller i utlandet.

Bolagen skall bedriva en verksamhet som är industriell eller har en industriell tillämpning.

Om mindre än 50% av riskkapitalbolagets aktiekapital är investerat i bolag som uppfyller ovan nämnda krav är startkapitalsutrymme mindre. Startkapitalsutrymme beräknas då till motsvarande 50% av de investeringar som uppfyller ovan nämnda krav.

6.3 Kraven på startkapitalsprojekten

Kraven på projekten följer i vissa avseenden formuleringen i Industriförbundets förslag om projektkapitalfonder.

Följande krav ställs för alla projekt som startkapital investeras i.

Projektbolag skall inte vara bolag vars aktier är föremål för notering - officiellt eller inofficiellt - vid fondbörs eller annan organiserad marknadsplats för värdepappershandel i Sverige eller i utlandet.

Projektbolagen måste vara bolag som inte till någon del ägs eller kontrolleras av någon som direkt eller indirekt äger eller kontrollerar riskkapitalbolaget.

Projektbolagen bör vara bolag, vars verksamhet uteslutande syftar till att åstadkomma industriell tillämpning och/eller exploatering av tekniska/naturvetenskapliga forskningsresultat och uppfinningar. Detta innebär att startkapital inte får placeras i mogna företag som bedriver en redan väl etablerad och lönsam verksamhet, oberoende av om de är noterade eller ej. Däremot kan utvecklingsprojekt som initieras i väletablerade företag finansieras med startkapital om projektet avknoppas i ett nytt bolag. Den möjligheten finns oavsett om det väletablerade moderföretaget är noterat eller ej.

Projektbolagen som startkapital investeras i får inte till någon del ägas av personer eller företag som direkt eller indirekt äger eller kontrollerar riskkapitalbolaget.

6.4 Investeringsform och kontroll i projekten

När startkapital används för investering i ett projekt bör följande regler gälla:

- Startkapitalet investeras i form av värdepapper som aktier, optioner, eller konvertibla skuldebrev.
- Riskkapitalbolaget måste investera en viss andel själv. Egenandelen föreslås till en början att vara 10% av det investerade startkapitalet. Egenandelens storlek bör emellertid inte fastställas i lag. I stället bör det vara fritt för regeringen eller Startgruppen att justera den som ett medel att hålla startkapitalets investeringar inom finansieringsramen.
- Riskkapitalbolaget och projektbolaget får tillsammans komma överens om vem som får rösta för startkapitalets aktier.

6.5 Startkapitalets avkastning

I avsnitt 5.5 diskuterades principer för fastställande av startkapitalets avkastning och projektbolagens värdering. I lagtext bör dock inte fastställas exakt hur detta skall göras. Det torde räcka att Startgruppen skall bevaka och erbjuda startkapitalaktier till riskkapitalbolaget eller projektbolagsägaren för en andel av det bedömda värdet. Andelen ligger initialt på 70% men kan senare ändras av regeringen eller Startgruppen. Om riskkapitalbolaget och projektbolagsägaren inte är beredd att köpa aktierna säljs de till högstbjudande utomstående.

6.6 Startgruppen

Startgruppens tillsättning bör ske med tanke på att undvika en ensidig inriktning av kompetensen. Både teknisk och ekonomisk kompetens bör vara representerad.

I första hand bör IVA ombedes att ansvarar för startgruppen.

Startgruppen skall ges följande mål:

- a) Kontrollera att projekten faller i godkänd kategori och att riskkapitalbolagets övriga verksamhet uppfyller kraven.
- b) Bevaka att startkapitalet inte utnyttjas olagligt tex

för bluffprojekt.

c) Bevaka att avkastning på startkapitalet beräknas rätt.

d) Bevaka att startkapitalinvesteringar håller sig inom finansieringsramen.

e) Löpande sammanställa de uppgifter som behövs för en mätning av effektiviteten av stödprogrammet som helhet.

Finansdepartementet bör ge i uppdrag en löpande empirisk utvärdering av startkapitalsystemet.

6.7 EG, EES och andra internationella aspekter

Under art 92-94 i Romfördraget är subventioner till näringslivet generellt förbjudna, förutom i fall där EG kommissionen anser att subventionen främjar EG-mål. I praktiken har undantag rutinmässigt gjorts för stöd till innovation och nyföretagande. Däremot har sysselsättningsstöd och investeringsstöd enbart tillåtits i underutvecklade regioner.

Småföretagsfrågor administreras av EGs 23e direktorat. Direktoratet har inget övergripande program utan har explicit överlåtit till varje land att utveckla sina egna program, villkor och stöd till nystartade företag så länge dessa inte strider mot EGs regler om konkurrensbegränsning.

EG kommissionens 23e direktorat har själv initierat ett stödprogram med syfte att stärka tillgången på riskkapital för projekt i startfasen. Detta så kallade "seed capital" program liknar startkapital rent institutionellt i den meningen att stödpengar slussas genom privata riskkapitalbolag. Seed capital programmet innehåller emellertid en betydligt högre subventionskomponent än startkapitalsförslaget.

Även i de enskilda EG-länderna är stödprogram vanliga där stödpengar slussas genom privata fonder och riskkapitalbolag. Till skillnad från startkapitalsförslaget har de i allmänhet en större subventionskomponent som också i hög grad kommer lyckade projekt till godo.

Eftersom EG kommissionen stödjer och tillåter stödprogram som är institutionellt relaterade och har en högre

subventionskomponent torde startkapitalsförslaget ligga väl inom ramen för vad kommissionen tillåter.

Därmed förefaller också risken minimal att väntade internationella överenskommelser som GATT skulle förbjuda den typen av stödprogram.

6.8 Sammanfattning av behov av ny lagstiftning

1. Rätten att åberopa startkapital
2. Krav på riskkapitalbolaget
3. Krav på startkapitalprojekt
4. Startkapitalets avkastning
5. Startgruppens uppgifter och utvärdering