

Vilka finansieringsinstrument behöver Sverige framöver?

Region Norrbotten och Region Västerbotten ställer sig bakom det svar på RFI som Partnerinvest Övre Norrland AB tagit fram angående behov av finansieringsinstrument.

Partnerinvest Övre Norrland AB (PIN) förvaltar sedan 2009 regionala riskkapitalfonder i Övre Norrland på uppdrag av Tillväxtverket genom Regionalfonden. PIN har med utfäst kapital om 560 Mkr hittills investerat i fler än 100 bolag över tre fondgenerationer. Tillsammans med privat kapital har ägarkapitalinvesteringar i regionala tillväxtbolag gjorts om drygt 2 miljarder kronor.

Verksamheten arbetar nära entreprenörer, privata medinvesterare, statliga lånefinansiärer och regionala näringslivsaktörer.

Perspektivet i detta svar är marknadens, inte den enskilda fondens. I regionen finns idag god tillgång till offentligt riskvilligt topplånekapital genom Norrlandsfonden och Almi, medan tillgången på offentligt riskvilligt ägarkapital är begränsad. Det privata ägarkapital som följer med i de tidiga rundorna är i praktiken regionalt, och utan dessa första rundor kommer dessa bolag inte vidare i sin utveckling. Lyckade exits genererar dessutom nya regionala affärsänglar som återinvesterar lokalt och medverkar till att bygga ett självförstärkande ekosystem. Vidare behov, funktioner och utvecklingsmöjligheter beskrivs utifrån vad PIN observerar i den löpande verksamheten och i dialog med bolag, medinvesterare och övriga offentliga aktörer.

1. Kompletterande offentlig finansiering 2026 och framåt

1a. Målgrupper och samhällsutmaningar

Behovet av offentlig riskkapitalkomplettering kvarstår och breddas. Målgruppen är små och medelstora växande företag i tidiga utvecklingsfaser (försådd, sådd, uppstart, tillväxt). Inom nämnda segment föreligger ett geografiskt marknadsmisslyckande, vilket innebär att privat kapital i begränsad utsträckning söker sig till regionen utan regional motpart. Efterfrågan kommer främst från ett flertal sektorer där Övre Norrland har kritisk massa, samtliga kopplade till centrala samhällsutmaningar:

- **Teknik- och tjänsteleverantörer till basindustrin** – grön omställning inom gruva, stål och skog driver växande efterfrågan på kvalificerade underleverantörer.
- **Energi och självförsörjning** – företag som bygger kritisk infrastruktur och säkrar försörjningskedjor.
- **Rymdsektorn** – Esrange, Institutet för rymdfysik och näringslivet runt nya rymdsatsningar skapar en nationellt viktig industriell miljö i norr.
- **Försvar, resiliens och dual-use** – NATO-uppbyggnaden i norra Sverige kan, rätt hanterat tillsammans med andra offentliga funktioner, driva efterfrågan kopplad till resiliens och försörjningstrygghet.
- **Folkhälsa och klimatomställning** – bolag som adresserar folkhälsoutmaningar respektive klimatförändringarnas effekter utgör en växande del av regionens innovationsbas och kräver tillgång till uthålligt ägarkapital.

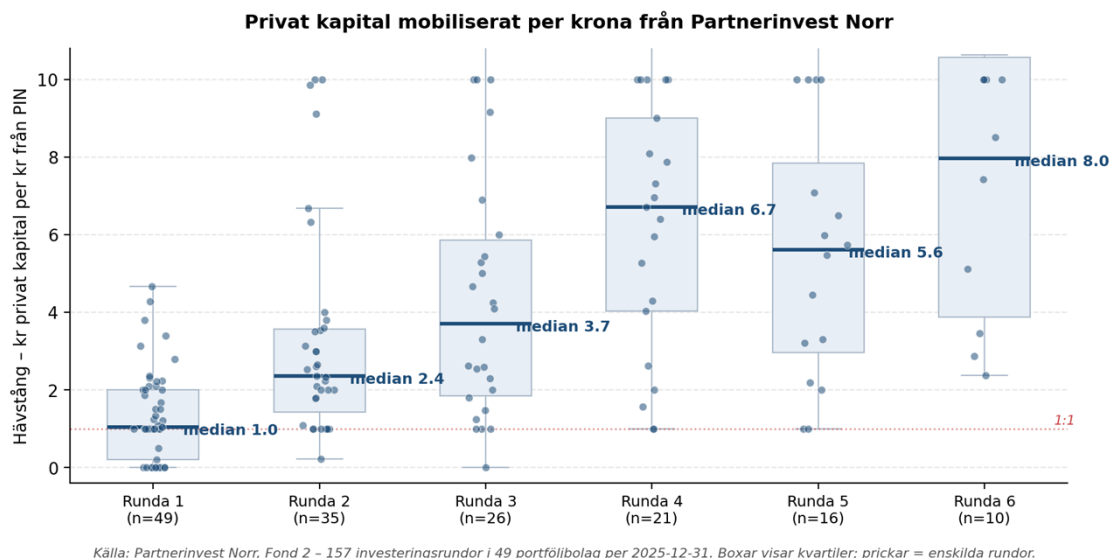
- **Forsknings- och produktbolag runt universiteten** – AI förändrar startup-landskapet i grunden. Ren SaaS behöver mindre kapital än tidigare, medan bolag med fysiska produkter, forskningsnära utveckling, rymd, försvar och energi fortsatt är kapitalintensiva. Offentliga instrument bör följa denna förskjutning.

1b. Marknadskompletterande funktion

Målgruppernas behov kräver följande typer av marknadskomplettering:

- **Geografisk tillgänglighet och regional översättning.** Privat kapital söker sig till Övre Norrland, men i stor utsträckning via regionala aktörer med personal på plats som lärt känna bolagen och entreprenörerna över tid. Sådan bolagskännedom byggs långsiktigt. Regionala förvaltare kan bedöma bolag, ge kvalificerad bakgrundsinformation och fungera som trovärdig första kontaktpunkt. Det är mentalt enklare för en investerare att ta kontakt via en regional investerare än att ringa direkt till bolaget. Samtidigt får entreprenörerna tillgång till intelligent kapital och peer-erfarenhet, lokalt och lättillgängligt. Regionala fonder samlar regionala medinvestorer och regional bransch erfarenhet på ett sätt stärker ekosystemet i nästa generation bolag.
- **Kontinuitet och uthållighet.** För bolag med lång ledtid – särskilt inom rymd, life science, försvar och grön omställning – krävs en uthållig regional finansieringspartner som kan följa bolagen över tid oavsett exempelvis konjunktur.
- **Riskdelning.** Offentligt regionalt kapital tar den risk som privata aktörer ensamma inte kan prissätta i tidiga faser – teknikrisk innan *proof of concept*, marknadsrisk innan första betalande kund. I takt med att bolagen mognar tar privat kapital över huvuddelen av rundorna. De privata medinvestorerna i de tidiga rundorna är ofta själva tidigare regionala entreprenörer och bidrar med bransch erfarenhet, nätverk och operativ kompetens utöver kapitalet.

Riskdelningens effekt i praktiken framgår tydligt av PIN:s andra fondgeneration. Redan i första rundan matchas varje krona från PIN av minst en krona privat, oftast regionalt, kapital. I senare rundor stiger hävstången till 4–8 kronor privat per krona från PIN. Mönstret illustrerar hur offentligt regionalt riskkapital katalyserar privat kapital från första kronan och successivt fasar ut sin relativa roll när bolagen mognar.



2. Utveckling av befintliga instrument

- **Få, enkla och tydliga ägarkapitalinstrument ger högre konverteringsgrad.** Bredden av instrument på marknaden – ägarkapital, konvertibler, lån, garantier – är en styrka, där varje enskilt erbjudande behöver vara tydligt i sin karaktär och i sina konsekvenser för bolagets framtida kapitalstruktur. För ägarkapital räcker aktier och konvertibler i praktiken. Instrument som *WISE*, förinvesteringar och liknande konstruktioner skapar komplexitet, driver fel förväntningar och tar tid och fokus från entreprenörer i tidiga faser. Pedagogisk klarhet och enkelhet gör att entreprenörer kan förberedas inför kommande kapitalresningar och förhandlingar, vilket gynnar hela det finansiella ekosystemet.
- **Anpassa fondens livslängd till bolagens utvecklingstid.** Bolag inom life science, rymd, försvar och grön omställning har utvecklingscykler som ofta överstiger fondens livslängd. Tvingande exit vid ett givet datum är inte alltid optimalt vare sig för bolag eller för det privata respektive offentliga ägarkapitalet, och kan i praktiken innebära att värde realiseras under marknadsvärdet. En förlängd eller mer flexibel fondhorisont för dessa segment skulle förbättra utfallet.
- **Fondgenerationer utan marknadsglapp säkerställer kontinuitet.** När en fondgeneration avslutas innan nästa är operativ uppstår ett glapp som hämmar tillväxten. Kontinuitet i närvaro, tillgänglighet och kontaktnät är den enskilt största vinsten för regionen och dess bolag. Detta är en systemfråga som gäller alla regionala offentliga finansieringsinstrument och bör prioriteras vid planering av kommande programperiod.
- **Bibehållen substans i instrumentens storlek skapar värde och utveckling över tid.** Fondstorlekar som krymper mellan generationer urholkar marknadskompletteringen och signalerar otydligt mandat till privat kapital. Dagens nivåer fungerar; krympande volymer skulle försämra förutsättningarna för förvaltare att arbeta med portföljtänk och även innebära att en relativt större andel av fonden går till förvaltningskostnader i stället för till investeringar i bolag.
- **Revolverande fondstruktur stärker långsiktig funktion.** Nuvarande fondkonstruktion är inte revolverande, vilket innebär att kapital inte återförs till regionen efter exits. Eftersom investeringscykeln för riskkapital är lång uppstår en strukturell obalans mellan tillgången på lånekapital och ägarkapital om inte nya fondgenerationer kapitaliseras kontinuerligt. En revolverande struktur, eller motsvarande mekanism för återinvestering, skulle stärka systemets långsiktiga funktion.

3. Övriga synpunkter

- **Regionala fonder som kan hantera de behov vi har i regionen.** Regionerna i Sverige skiljer sig åt i marknadsstruktur, sektorsammansättning och tillgång till privat kapital. En regional fondmodell ger möjlighet att möta dessa skillnader och säkerställa att offentligt ägarkapital faktiskt når bolagen i respektive region. För Övre Norrland krävs en regional fond med mandat och kapital dimensionerat efter regionens behov, med kapacitet att följa bolagen genom flera rundor. Befintliga nationella offentliga sektorfonder illustrerar varför: instrumenten finns, men har i praktiken inte resulterat i investeringar i Övre Norrland.
- **AI-omställning som produkt för norra Sverige.** AI förändrar kapitalbehovet. Särskilt intressant är luckan där etablerade, sunda och ofta traditionella bolag behöver kapital för att på kort sikt skapa en ny tillväxtresa, men där omställningen är nödvändig för att överleva på lång sikt. En offentlig produkt som

stimulerar snabb AI-omställning – enskilt eller i kombination med privat kapital – skulle sannolikt få stor effekt i regionen.

- **Det norrländska inlandet kräver ett annat tillväxtperspektiv.** Riskkapital passar inte alla bolag. I det norrländska inlandet finns många fina bolag som vill växa men där det är svårt med profil för klassiskt riskkapital. Samtidigt som platsbundna och småskaliga verksamheter – exempelvis inom besöksnäringen – levererar på centrala regionalpolitiska mål: lokala arbetstillfällen, diversifierad arbetsmarknad och levande samhällen utanför städerna. Nuvarande fondstrukturer är inte dimensionerade för att möta behovet av ägarkapital i dessa segment, eftersom investeringslogiken kräver skalbarhet och exit som dessa bolag sällan kan leverera. Här finns behov av en variant av ägarkapital, t.ex. konvertibler, anpassad till sektorernas tidshorisont och affärslogik. Offentliga lån (Norrlandsfonden och Almi) och kreditgarantier utgör ett viktigt komplement.
- **Alternativt exit-tänk för regionala kluster.** Dagens exit-logik förutsätter i praktiken försäljning eller notering, vilket riskerar att dränera regionen på ägande, kompetens och arbetsplatser. För bolag inom regionalt starka branscher som bör växa och bygga kluster i regionen – men som aldrig blir nya Klarna – behövs en kompletterande exit-modell där entreprenören kan lösa ut det offentliga ägarkapitalet på marknadsmässiga villkor och återfå hela ägandet, t.ex. genom strukturerad återköpsmekanism eller långsiktig finansieringslösning. Modellen skulle kräva utveckling av instrumentet och eventuellt samverkan med statliga lånefinansiärer, men skulle stärka regionens långsiktiga förmåga att behålla bolag, ägande och arbetsplatser.
- **Samordning mellan offentliga aktörer.** Norrlandsfonden, Almi, regionala riskkapitalfonder, EIF, Saminvest och Universitetens holdingbolag har delvis överlappande uppdrag. Tydlig rollfördelning och god samverkan mellan dessa aktörer ökar effektiviteten och minskar friktionen för entreprenörerna.

Avslutande reflektion

Det offentliga riskkapitalsystemets grundstruktur i norra Sverige fungerar i dess nuvarande form, men kräver justeringar för att möta breddade behov. Utmaningen framåt handlar mindre om att lägga till nya instrument och mer om regional närvaro och kapitalmobilisering, kontinuitet mellan fondgenerationer, att hålla instrumenten enkla och säkerställa att dessa tillgodoser hela regionens behov.

PIN bidrar gärna med ytterligare underlag, data eller dialog.

Partnerinvest Övre Norrland AB