



RiR 2026:26

Förvaltningen av statens riskkapital

Riksrevisionen är en myndighet under riksdagen med uppgift att granska statliga myndigheter och verksamheter. Vi bedriver både årlig revision och effektivitetsrevision. Genom ett grundlagsskyddat oberoende har Riksrevisionen ett starkt mandat och är en viktig del av riksdagens kontrollmakt som bidrar till förbättringar och demokratisk insyn.

Denna rapport har tagits fram inom effektivitetsrevisionen, vars uppgift är att granska hur effektiv den statliga verksamheten är. Vi lämnar även rekommendationer för att förbättra den granskade verksamheten. Effektivitetsgranskningar lämnas direkt till riksdagen som bereder dem tillsammans med en svarsskrivelse från regeringen.



Riksrevisionen

RiR 2026:26

ISBN 978-91-7086-765-1

ISSN 1652-6597

Tryck: Riksdagstryckeriet, Stockholm 2026

Beslutad: 2026-10-08
Diarienummer: 2025/1023
RiR 2026:26

Till: Riksdagen

Härmed överlämnas enligt 9 § lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. följande granskningsrapport:

Förvaltningen av statens riskkapital

Riksrevisionen har granskat förvaltningen av statens kapital. Resultatet av granskningen redovisas i denna granskningsrapport. Den innehåller slutsatser och rekommendationer som avser Regeringen och Almi AB.

Riksrevisorn Christina Gellerbrant Hagberg har beslutat i detta ärende. Revisionsdirektören Peter Jörgensen har varit föredragande. Revisorn Li Feng och enhetschefen Jörgen Lindström har medverkat i den slutliga handläggningen.

Christina Gellerbrant Hagberg

Peter Jörgensen

För kännedom

Regeringskansliet; Finansdepartementet, Klimat- och näringslivsdepartementet, Landsbygds- och infrastrukturdepartementet

Almi AB, Almi Invest AB, Saminvest AB, Stiftelsen Industrifonden

Innehåll

Sammanfattning	5
1 Inledning	9
1.1 Motiv till granskning	9
1.2 Övergripande revisionsfråga och avgränsningar	9
1.3 Bedömningsgrunder	10
1.4 Metod och genomförande	12
2 Bakgrund	14
2.1 Den svenska riskkapitalmarknaden	14
2.2 Syftet med statens riskkapitalverksamhet	15
2.3 De granskade statliga riskkapitalaktörerna	15
2.4 Riskkapital är relevant för en begränsad grupp företag	18
3 Almi AB och Almi Invest AB	20
3.1 Almi Invest bidrar delvis till Almis mål	20
3.2 Almi har operationaliserat sitt uppdrag i verksamheten	21
3.3 Avtal med Tillväxtverket motverkar effektiv riskkapitalverksamhet	22
3.4 Det finns alternativ till nuvarande organisering	28
4 Industrifonden	31
4.1 Industrifonden uppnår i stort sett sina mål	31
4.2 Industrifonden har operationaliserat sitt uppdrag i verksamheten	32
4.3 Industrifonden har förutsättningar att agera flexibelt och långsiktigt	33
4.4 Industrifondens förordning är inte anpassad till verksamheten	34
5 Saminvest AB	35
5.1 Saminvest uppnår i stort sett sina mål	35
5.2 Saminvest har operationaliserat sitt uppdrag i verksamheten	36
5.3 Saminvest har förutsättningar att agera flexibelt och långsiktigt	38
6 Statens samlade riskkapital	39
6.1 Statens riskkapital främjar privata aktörers medverkan	39
6.2 Svårt att bedöma var behoven av marknadskompletterande kapital är störst	40
6.3 De statliga riskkapitalaktörerna kompletterar marknaden på olika sätt	41
6.4 Statens riskkapital har en tydlig aktörsstruktur	42
6.5 Regeringen följer systematiskt upp de statliga riskkapitalaktörernas måluppfyllelse	43
6.6 Ingen samlad analys av förvaltningen av statens riskkapital sedan 2015	44
7 Slutsatser och rekommendationer	46
7.1 Statens riskkapital främjar privata investeringar	46
7.2 Marknadskomplettering kräver flexibilitet och långsiktighet	46
7.3 Regeringens förvaltning ger flexibla och långsiktiga förutsättningar	47
7.4 Förvaltning av EU-medel begränsar Almis flexibilitet och långsiktighet	47
7.5 Regeringen bör se över statens riskkapital	48
7.6 Rekommendationer	49
Ordlista	50
Referenslista	52
Bilaga 1. Styrningen av Almi och Saminvest	54

Sammanfattning

Riksrevisionen har granskat om förvaltningen av statens riskkapital är effektiv. Granskningen omfattar regeringens förvaltning av statens riskkapitalverksamhet samt de statliga riskkapitalaktörerna Almis, Saminvests och Industrifondens arbete för att nå sina mål. Riksrevisionen bedömer att förvaltningen av statens riskkapital till stor del är effektiv och uppfyller syftet att komplettera marknaden och att främja privata investeringar. Det statliga riskkapitalet bidrar till att privata investeringar ökar och till att fler företag i tidiga utvecklingsfaser får tillgång till kapital. De statliga riskkapitalaktörerna gör systematiska genomlysningar av bolag och fonder inför investeringsbeslut och prövar bland annat om deras medverkan är nödvändig. Riksrevisionen har inte sett några tecken på att statligt riskkapital tränger undan privata investeringar.

Almi, Saminvest och Industrifonden har i grunden goda förutsättningar att arbeta långsiktigt och anpassa sina investeringar till sina respektive uppdrag. Riksrevisionen bedömer dock att det finns brister i Almis riskkapitalverksamhet som minskar verksamhetens effektivitet. Bristerna beror framför allt på att Almi har valt att förvalta EU-medel, vilket medför en mer detaljerad styrning som begränsar Almis handlingsfrihet. Riksrevisionen bedömer också att regeringen bör se över statens riskkapitalinsatser för att säkerställa att de riktas mot behov som marknaden inte tillgodoser.

Effektiv förvaltning kräver flexibilitet och långsiktighet

Riskkapitalmarknaden kan förändras snabbt, vilket innebär att även behovet av statligt riskkapital kan variera över tid. Riksrevisionen bedömer att statens riskkapital bidrar till ett jämnare utbud av riskvilligt kapital. En effektiv förvaltning förutsätter samtidigt att investeringarna kan anpassas till förändrade marknadsbehov och att verksamheten har förutsättningar för långsiktighet och flexibilitet.

Det finns också mer långvariga behov där staten kan fylla en viktig funktion. Detta gäller särskilt finansiering av forskningsnära bolag med stora kapitalbehov och lång tid till kommersiell bärkraft, inte minst inom de sektorer som benämns deep tech och life science. Det kan finnas fler långvariga behov, men granskningens underlag är inte tillräckligt för att bedöma detta.

De statliga riskkapitalaktörerna ska investera tillsammans med privata investerare på lika och affärsmässiga villkor, vilket gör att deras möjligheter att styra investeringarna är begränsade. Detta gäller särskilt om flera marknadskompletterande syften ska uppnås samtidigt, till exempel avseende sektorer, regioner och målgrupper. Alltför detaljerade begränsningar kan då minska de statliga riskkapitalaktörernas förmåga att anpassa investeringarna till förändrade marknadsbehov.

Förvaltning av EU-medel begränsar Almis flexibilitet och långsiktighet

Almi har valt att ingå avtal med Tillväxtverket om att förvalta EU-medel i riskkapitalfonder. Eftersom nästan alla Almis investeringar medfinansieras av EU-medel får avtalen stor betydelse för hur verksamheten bedrivs. Avtalen begränsar Almis flexibilitet och långsiktighet på flera sätt. De innehåller bland annat förutbestämda investeringsvolymmer och krav på antal portföljbolag i varje fond. Det kan leda till att bolag bedöms olika beroende på geografisk hemvist. Avtalen kan även medföra att Almi avstår från investeringar i vissa sektorer eller anpassar storleken på en investering. Sammantaget begränsar villkoren Almis möjligheter att fatta investeringsbeslut utifrån affärsmässiga bedömningar och egna analyser av marknadskompletterande behov.

Almis riskkapitalverksamhet har under det senaste decenniet knappt varit lönsam, och hade inte varit det utan årliga anslag från statsbudgeten. Granskningen visar också betydande skillnader mellan Almis regionala fondbolag, vilket väcker frågor om huruvida den regionala fördelningen som följer av avtalen motsvarar marknadens behov.

Regeringens förvaltning ger i huvudsak goda förutsättningar

Riksrevisionen bedömer att regeringen som ägarföreträdare har gett de statliga bolagen Almi och Saminvest i huvudsak tydliga uppdrag och mål, samt flexibla och långsiktiga förutsättningar. Industrifonden har flexibla och långsiktiga förutsättningar genom den självständighet som följer av stiftelsens stadgar och förordning. Regeringen har dessutom skapat en tydlig rollfördelning mellan de statliga riskkapitalaktörerna, med begränsat överlapp mellan aktörernas verksamheter.

Riksrevisionen bedömer samtidigt att regeringen bör se över statens riskkapital. För att kunna bedöma om kapitalets storlek och fördelning motsvarar de marknadskompletterande behoven krävs en samlad kartläggning av riskkapitalmarknaden. En sådan kartläggning bör identifiera långvariga behov som inte tillgodoses i dag. Det kan till exempel finnas behov av riskkapital för bolag i senare utvecklingsfaser, där de statliga aktörerna i dag inte har förutsättningar att investera.

Regeringen kan också utforma eventuella framtida satsningar på riskkapital med EU-medel på ett sätt som ger genomförandeaktörer såsom Almi större flexibilitet och långsiktighet.

Riksrevisionen bedömer också att regeringen bör se över Industrifondens förordning, eftersom den inte speglar fondens nuvarande verksamhet. Industrifonden har under lång tid investerat med stöd av en undantagsbestämmelse. Även om detta inte har hindrat verksamheten bedömer Riksrevisionen att förordningen bör uppdateras.

Rekommendationer

Riksrevisionen lämnar följande rekommendationer.

Till regeringen

- Säkerställ att utformningen av framtida riskkapitalsatsningar med EU-medel ger flexibla och långsiktiga förutsättningar för de genomförande aktörerna.
- Se över statens riskkapital utifrån en samlad analys, för att säkerställa att statens insatser är riktade mot de behov som marknaden inte tillgodoser.
- Se över Industrifondens förordning så att den överensstämmer med Industrifondens verksamhet.

Till Almi

- Säkerställ att Almi ingår avtal om förvaltning av EU-medel utifrån en samlad avvägning mellan affärsmässighet och andra delar av bolagets uppdrag.

1 Inledning

1.1 Motiv till granskning

Staten har cirka 16 miljarder¹ i riskkapital, som nästan uteslutande förvaltas av de statliga bolagen Almi AB och Saminvest AB samt den statligt bildade stiftelsen Industrifonden. I denna granskning syftar riskkapital på det som på engelska benämns *venture capital*, det vill säga en form av riskkapital som avser investeringar med ägarkapital i onoterade bolag i tidiga utvecklingsfaser med hög tillväxtpotential.

Vårt övergripande motiv till granskningen har varit att staten förändrade organiseringen av sitt riskkapital 2016, att statens samlade riskkapital inte har utretts sedan dess och att den privata riskkapitalmarknaden i Sverige genomgått betydande förändringar. Produktivitetskommissionen bedömer att företagens tillgång till kapital i tidiga utvecklingsfaser generellt är god i Sverige, särskilt när det gäller riskkapital. Samtidigt är kapitalet koncentrerat till vissa branscher och regioner, såsom informations- och kommunikationstekniksektorn och Stockholmsregionen.²

Granskningen har även motiverats av att Almis riskkapitalverksamhet uppvisat svag lönsamhet.³ Därutöver finns problemindikationer från tidigare granskningar och utredningar, bland annat risk för bristande samordning och överlappande verksamhet mellan de statliga aktörerna⁴, risk för att de statliga riskkapitalaktörerna investerar en låg andel av sitt kapital⁵ samt otydlig styrning av statens riskkapital vad gäller mål och inriktning.⁶

1.2 Övergripande revisionsfråga och avgränsningar

Granskningens övergripande revisionsfråga är om förvaltningen av statens riskkapital är effektiv. Frågan har besvarats med hjälp av två delfrågor:

1. Är regeringens förvaltning av statens riskkapitalverksamhet effektiv?
2. Är de statliga riskkapitalaktörernas arbete för att nå sina mål effektivt?

Regeringen, Saminvest AB, Almi AB och dess dotterbolag Almi Invest AB samt stiftelsen Industrifonden är granskningsobjekt. De granskade aktörerna förvaltar nästan allt statligt riskkapital, men det finns några mindre statliga aktörer som inte omfattas av granskningen.⁷

¹ Detta avser riskkapital som staten tillhandahåller för att uppnå näringspolitiska mål, inte enbart finansiell avkastning. Det innebär att AP-fondernas riskkapital inte ingår.

² SOU 2025:96, s. 258.

³ Almi AB:s årsredovisningar för åren 2018–2024.

⁴ Riksrevisionen, *Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget*, 2014.

⁵ Riksrevisionen, *Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget*, 2014.

⁶ Riksrevisionen, *Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget*, 2014; Tillväxtanalys, *Tänk tydligt tidigt! – så kan statliga riskkapitalsatningar förbättras*, 2019.

⁷ Exempelvis universitetens holdingbolag (som Riksrevisionen granskat tidigare) och Partnerinvest Norr, som ägs av Stiftelsen Norrlandsfonden och fram till 2024 ägdes av Almi Invest till 50 procent. Dessa aktörer ingår inte heller i rapportens fortsatta framställning av det statliga riskkapitalet.

Granskningsperioden har varit från 2016 till 2025. Regeringens styrning av området har sedan dess sett likartad ut. Vi har i granskningen tagit hänsyn till att Industrifonden är en statligt bildad stiftelse som regleras av sina stadgar och sin förordning och inte styrs av regeringen på samma sätt som statliga bolag.

1.3 Bedömningsgrunder

För att bedöma om förvaltningen av statens riskkapital är effektiv har vi utgått från propositionerna som legat till grund för bildandet av Almi Invest respektive Saminvest, samt riksdagens uttalanden i anslutning till dessa. Av dessa framgår att statens riskkapitalinvesteringar ska vara marknadskompletterande och att statens insatser ska främja privata aktörers medverkan.⁸

Marknadskomplettering handlar i detta sammanhang om att korrigera marknadsmisslyckanden genom att öka utbudet av riskkapital där privata aktörer inte medverkar i tillräcklig utsträckning.⁹ Industrifonden har inte något uttryckligt marknadskompletterande uppdrag i sina stadgar eller sin förordning. I interna styrdokument beskriver Industrifonden dock verksamheten som marknadskompletterande.¹⁰

Att främja privata aktörers medverkan handlar om att underlätta för privata aktörer att erbjuda finansiering och därigenom öka volymen riskvilligt privat kapital.¹¹ Almi och Saminvest ska därför investera tillsammans med privata investerare och inte vara majoritetsägare i sina portföljbolag eller fonder. Motsvarande krav finns inte i Industrifondens stadgar eller förordning, men fonden investerar i praktiken tillsammans med privata aktörer och är inte heller majoritetsägare.

1.3.1 Bedömningsgrunder för delfråga 1 – regeringens förvaltning

Det är regeringens ansvar att säkerställa att utformningen och inriktningen av den samlade statliga riskkapitalverksamheten är effektiv. Med en effektiv förvaltning avser vi att regeringen utformar statens samlade riskkapitalverksamhet utifrån analyser av de behov som ska adresseras. Behovet av statliga riskkapitalinvesteringar kan förändras över tid.¹² Det innebär att regeringen regelbundet bör pröva om utformningen av statens riskkapitalverksamhet är ändamålsenlig, till exempel avseende aktörsstrukturen, storleken på kapitalet, aktörernas inriktning och vilka insatser som bäst bidrar till att uppnå politikens mål. För att kunna göra sådana

⁸ Prop. 2009/10:148, s. 6, 8, 11, 14, bet. 2009/10:NU25, rskr. 2009/10:361; Prop. 2015/16:110, s. 5–6, 8–9, bet. 2015/16:NU23, rskr. 2015/16:295.

⁹ Prop. 2009/10:148, s. 10–11, 16–17, 18, bet. 2009/10:NU25, rskr. 2009/10:361; Prop. 2015/16:110, s. 5, bet. 2015/16:NU23, rskr. 2015/16:295.

¹⁰ Industrifonden, *Styrelsens arbetsordning och instruktioner för stiftelsen Industrifonden*, 2025, s. 18.

¹¹ Prop. 2009/10:148, s. 11, bet. 2009/10:NU25, rskr. 2009/10:361; Prop. 2015/16:110, s. 8–9, bet. 2015/16:NU23, rskr. 2015/16:295.

¹² Se prop. 2009/10:148, s. 6, bet. 2009/10:NU25, rskr. 2009/10:361; Prop. 2015/16:110, s. 8, bet. 2015/16:NU23, rskr. 2015/16:295.

bedömningar behöver regeringen regelbundet analysera behoven av statligt riskkapital och utvärdera de statliga riskkapitalaktörernas verksamheter.¹³

Effektiv förvaltning förutsätter också att regeringen som ägarföreträdare¹⁴ styr de statliga riskkapitalaktörerna så att syftet med statens riskkapital nås. Regeringen förvaltar de statliga riskkapitalaktörerna på olika sätt. Almi och Saminvest är helägda statliga bolag som, utöver statens ägarpolicy, styrs genom bolagsordning, uppdragsmål, ägaranvisningar, ekonomiska mål och styrelsenominering.¹⁵ Vi bedömer att regeringen i styrningen av Almi och Saminvest bör tydliggöra vad aktörerna förväntas uppnå, bland annat innebörden av deras marknadskompletterande uppdrag.¹⁶ Industrifonden styrs inte av regeringen, men regeringen har dock möjlighet att ändra stiftelsens stadgar¹⁷ och förordning. Regeringen behöver även följa upp samtliga statliga riskkapitalaktörers måloppfyllelse.

Regeringens övergripande styrning bör säkerställa att de statliga riskkapitalaktörernas roller är tydligt avgränsade och samordnade, så att det samlade statliga riskkapitalet kompletterar marknaden på ett effektivt sätt.¹⁸ Alltför stora överlapp mellan aktörerna bör undvikas så att de inte konkurrerar om samma investeringar eller ofta investerar i samma bolag.

Vi har också utgått från målet för bolag med statligt ägande, som är att regeringen aktivt ska förvalta bolagen så att den långsiktiga ekonomiska värdeutvecklingen blir den bästa möjliga och de särskilt beslutade samhällsuppdragen utförs väl. I regeringens roll ingår också att pröva skälen för fortsatt ägande, liksom att överväga bolagens olika uppdrag och inriktning på deras verksamheter.¹⁹

För att regeringens förvaltning av statens riskkapitalverksamhet ska vara effektiv bedömer vi att regeringen ska

- ge Almi respektive Saminvest tydliga uppdrag och mål
- regelbundet analysera behovet av statligt riskkapital och vid behov förändra styrningen
- systematiskt följa upp de statliga riskkapitalaktörernas uppnådda resultat.

¹³ Se även Tillväxtanalys, *Tänk tydligt tidigt! – så kan statliga riskkapitalsatsningar förbättras*, 2019, s. 9.

¹⁴ När vi härnäst skriver om regeringens styrning av Almi och Saminvest menar vi regeringen som ägarföreträdare. Att regeringen förvaltar bolagen med statligt ägande innebär att regeringen ska agera för statens räkning som aktieägare i förhållande till bolagen.

¹⁵ Bet. 2024/25:NU4, s. 12–14, rskr. 2024/25:129; Regeringskansliets faktagranskning, 2026-09-21.

¹⁶ Se även Tillväxtanalys, *Tänk tydligt tidigt! – så kan statliga riskkapitalsatsningar förbättras*, 2019, s. 9.

¹⁷ Se 6 kap. 1, 4 och 4 a §§ stiftelselagen (1994:1220). Regeringen har möjlighet att göra ändringar i frågor om annat än stiftelsens ändamål. Då krävs Kammarkollegiets tillstånd, sådant tillstånd krävs även i vissa utpekade situationer.

¹⁸ Se SOU 2015:64, s. 68; Prop. 2009/10:148, s. 12, 17–19, bet. 2009/10:NU25, rskr. 2009/10:361.

¹⁹ Regeringen, "Mål för bolag med statligt ägande", hämtad 2025-12-12. Se också regeringen, *Statens ägarpolicy 2025*, 2025, s. 1.

1.3.2 Bedömningsgrunder för delfråga 2 – de statliga riskkapitalaktörernas arbete

Almi och Saminvest har av riksdagen beslutade samhällsuppdrag och får uppdrag och mål från regeringen (se bilaga 1) medan Industrifondens verksamhet regleras av stiftelsens stadgar²⁰ och förordning²¹. Vi har fokuserat på de övergripande utgångspunkterna för granskningen, nämligen att aktörerna ska investera marknadskompletterande och främja privata aktörers medverkan. Därutöver har vi beaktat andra uppdragsmål som är relevanta för de statliga riskkapitalaktörernas investeringsverksamhet.

De statliga riskkapitalaktörerna ansvarar själva för att utforma och bedriva verksamheten i enlighet med sina uppdrag och mål.²² Vi har utgått från att dessa ska återspeglas i aktörernas arbetsprocesser, exempelvis i den interna styrningen och i beslutsunderlagen inför investeringar. För att regeringen ska kunna följa upp verksamheten som ägarföreträdare behöver investeringarna även redovisas på ett transparent sätt, så att det går att bedöma i vilken utsträckning målen nås och om verksamheten bedrivs effektivt.

För att de statliga riskkapitalaktörernas arbete för att nå sina mål ska vara effektivt bedömer vi att de ska

- säkerställa att deras uppdrag och mål är tydligt operationaliserade och styrande i verksamheten
- redovisa verksamheten på ett transparent sätt.

1.4 Metod och genomförande

Granskningen har huvudsakligen genomförts genom dokumentstudier och frågor till granskningsobjekten, som besvarats skriftligen eller vid intervjuer. Utöver granskningsobjekten har vi inhämtat information från Tillväxtverket, Tillväxtanalys, Europeiska investeringsfonden (hädanefter EIF), branschorganisationer²³, privata riskkapitalaktörer²⁴ och experter inom akademien²⁵.

Av de tre granskade statliga riskkapitalaktörerna har vi lagt mest resurser på granskningen av Almi, eftersom Almi har flest investeringar och en mer komplex styrning, finansiering och organisation än de övriga aktörerna.

²⁰ Regeringsbeslut N2022/02013 (delvis).

²¹ Förordningen (1996:880) om finansiering genom stiftelsen Industrifonden.

²² Bet. 2024/25:NU4, s. 12, rskr. 2024/25:129.

²³ Svenska riskkapitalföreningen (SVCA), Företagarna, Swedish Incubators and Science Parks, Connect Sverige (tre regioner).

²⁴ Chalmers Ventures, Inventure, Luminar Ventures, Navigare Ventures, Node.

²⁵ Våra referenspersoner, professor emeritus Hans Landström och professor Markku Maula.

1.4.1 Metod för delfråga 1

För att besvara delfråga 1 utifrån våra bedömningsgrunder har vi gått igenom dokumentation på Regeringskansliet och ställt skriftliga frågor. Granskningen har fokuserat på Klimat- och näringslivsdepartementet och Finansdepartementet, eftersom de har centrala roller i statens riskkapitalverksamhet. Klimat- och näringslivsdepartementet ansvarar för frågor om kapitalförsörjning till små och medelstora företag, såsom behovet av statligt riskkapital, omvärldsanalys och utvärdering av genomförda insatser. Finansdepartementet ansvarar för den löpande förvaltningen av de statliga riskkapitalaktörerna, bland annat genom ägardialoger. Departementen samarbetar också, exempelvis med att utforma uppdragsmål.²⁶ Vi har bland annat gått igenom Regeringskansliets årsakter för de granskade aktörerna och dokumentation från arbetet med att ta fram ägaranvisningar.

1.4.2 Metod för delfråga 2

För att besvara delfråga 2 utifrån våra bedömningsgrunder har vi läst dokumentation hos Almi, Saminvest respektive Industrifonden och ställt frågor både skriftligen och i intervjuer.

Dokumentationen som vi gått igenom har omfattat styrande dokument, såsom portföljstrategier, avyttringsstrategier, riktlinjer för investeringsprocessen och arbetsordningar. Vi har också läst årsredovisningar och underlag från aktörernas investeringsprocesser där vi fokuserat på underlag inför investeringsbeslut.

Antalet investeringar skiljer sig mellan de statliga riskkapitalaktörerna. Industrifonden och Almi är vid granskningstillfället investerade i 74 respektive cirka 350 bolag. Saminvest är investerade i 31 fonder och 7 affärsängelpprogram²⁷.²⁸ Vi har gått igenom totalt 48 investeringsunderlag: 21 från Almi, 15 från Saminvest och 12 från Industrifonden. Urvalet gjordes för att få en spridning mellan ny- och följdinvesteringar, mellan sektorer och, i Almis fall, även mellan olika regioner.

1.4.3 Genomförande

Granskningen har genomförts av en projektgrupp bestående av Peter Jörgensen (projektledare) och Li Feng. Två referenspersoner har lämnat synpunkter på granskningsupplägg och på ett utkast till granskningsrapport: Anders Isaksson, docent vid Chalmers tekniska högskola, och Björn Berggren, professor vid Kungliga Tekniska högskolan. Företrädare för Regeringskansliet (Finansdepartementet, Klimat- och näringslivsdepartementet och Landsbygds- och infrastrukturdepartementet) har fått tillfälle att faktagranska och lämna synpunkter på ett utkast till granskningsrapport.

²⁶ Intervju med företrädare för Klimat- och näringslivsdepartementet, 2025-10-24.

²⁷ Affärsängelpprogram drivs av företagsinkubatorer som engagerar hundratals affärsänglar runt om i Sverige och investerar i bolag i de allra tidigaste faserna.

²⁸ Industrifonden, *Årsredovisning 2025, 2026*; Almi, "Våra portföljbolag", hämtad 2026-06-08; Saminvest, *Årsredovisning 2025, 2026*.

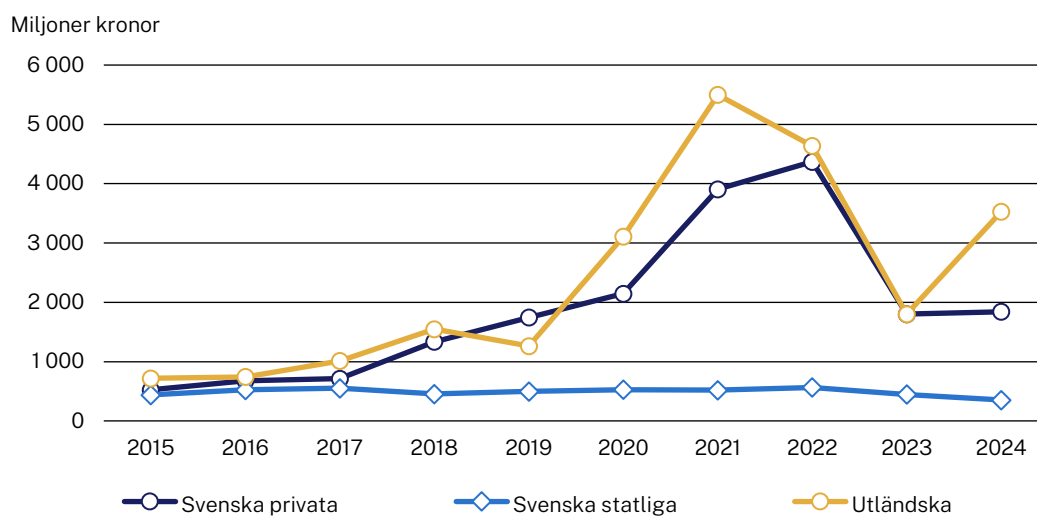
2 Bakgrund

I detta kapitel ger vi en bakgrund till den svenska riskkapitalmarknaden, syftet med statens riskkapitalverksamhet, de granskade statliga riskkapitalaktörerna och vilken typ av bolag som utgör målgrupp för riskkapitalinvesteringar.

2.1 Den svenska riskkapitalmarknaden

Sverige har en av Europas största riskkapitalmarknader och ett välutvecklat ekosystem för riskkapital med inkubatorer, privata riskkapitalbolag och erfarna entreprenörer som använder sitt kapital, sin kunskap och sina nätverk för att bygga nya bolag.²⁹ Sedan regeringens senaste översyn av statens riskkapital 2016 har den svenska riskkapitalmarknaden utvecklats starkt. Diagram 1 visar hur investeringsvolymerna utvecklats sedan 2015 för statliga och privata investerare i Sverige samt utländska investerare. De statliga riskkapitalinvesteringarna har varit stabila över tid medan de privata investeringarna har ökat kraftigt och varierat mellan åren.³⁰ Diagrammet bör dock tolkas med stor försiktighet, bland annat eftersom det inte omfattar samtliga statliga riskkapitalinvesteringar.³¹ Skillnaden mellan privata och statliga investeringar framstår därför som större än den faktiskt är.

Diagram 1 Totala investeringsvolymerna för riskkapital (venture capital) i Sverige, 2015–2024, per investerarkategori



Källa: Uppgifter från Tillväxtanalys, mottaget 2026-05-27. Uppgifterna avser löpande priser.

²⁹ Intervju med företrädare för Svenska riskkapitalföreningen (SVCA), 2026-01-08; Intervjuer med företrädare för Almi Invest, 2026-03-02 (Greentech); Intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Node, 2026-03-19; Intervju med Markku Maula, 2026-05-13; Intervju med företrädare för EIF, 2026-05-21; Svenska riskkapitalföreningen (SVCA), *Kapitalförsörjning i en förändrad omvärld*, 2026.

³⁰ Tillväxtanalys, *Riskkapitalstatistik 2024 – Venture Capital*, 2026.

³¹ De statliga riskkapitalinvesteringarna är betydligt större än i figuren. Det beror dels på att Saminvests finansiering räknas som privat eftersom den går genom privata fonder. Samma gäller EIF:s investeringar, som är offentligt riskkapital om än inte statligt och svenskt. Underskattningen av statligt riskkapital beror också på att en del av investeringarna räknas in i en senare investeringsfas än "venture capital". Enligt SVCA borde den använda definitionen av venture capital ses över. Mejl från företrädare för SVCA, 2026-05-20.

2.2 Syftet med statens riskkapitalverksamhet

Inom riskkapital används olika benämningar för investeringsfaser som avspeglar bolagens utvecklingsgrad. Investeringsbeloppen är normalt lägre i de tidiga faserna och högre i de senare. Enligt regeringen bör statens riskkapital riktas till utvecklingsfaser där risknivån är hög och tillgången till privat kapital begränsad. Syftet är att komplettera den privata marknaden, inte att konkurrera med den. Privata aktörers medverkan bör eftersträvas för att öka den samlade investeringsvolymen i företag med hög utvecklingspotential. Gemensamma investeringar från offentliga och privata aktörer innebär enligt regeringen också en riskdelning som kan bidra till ökade privata investeringar i prioriterade delar av riskkapitalmarknaden och samtidigt stärka den marknadsmässiga prövningen av enskilda investeringsbeslut. Statliga aktörer kan även bidra till att öka privata investerares kännedom om investeringsmöjligheter.³²

Både Almi och Saminvest har breda uppdrag med flera mål (se avsnitt 3.1 och 5.1 samt bilaga 1). Aktiebolagsformen innebär att det är styrelsernas ansvar att göra avvägningar mellan dessa mål. Sådana avvägningar är enligt regeringen en naturlig del av verksamheter där både ekonomisk effektivitet och samhällsnytta ska beaktas. Ambitionen är att uppnå båda dessa syften inom ramen för samma verksamhet.³³

Regeringen har gett de statliga riskkapitalsaktörerna ansvar att vid varje givet tillfälle identifiera aktuella marknadsmisslyckanden, det vill säga områden där livskraftiga innovativa tillväxtbolag inte får tillräcklig finansiering.³⁴

2.3 De granskade statliga riskkapitalaktörerna

2.3.1 Almi AB och Almi Invest AB

Almi AB bildades 1994 och dotterbolaget Almi Invest AB, som ansvarar för riskkapitalverksamheten, bildades 2009. Almi Invest bedriver Almis riskkapitalverksamhet genom sju regionala och ett nationellt fondbolag och förvaltar cirka 3,5 miljarder kronor. I våra redogörelser för Almis riskkapitalverksamhet är det dotterbolaget Almi Invest som avses. Almis riskkapitalinvesteringar har finansierats med Almis eget kapital, EU:s regionala utvecklingsfond och viss medfinansiering från bland annat Energimyndigheten och regioner. Almi får även anslag via statsbudgeten som delvis finansierar driften av riskkapitalverksamheten. Därutöver tillfördes bolaget 2020 ett kapitaltillskott som får användas för riskkapitalinvesteringar.

Almi Invest är en betydande riskkapitalaktör för bolag i tidiga utvecklingsfaser och har investerat i omkring en fjärdedel av de portföljbolag som registrerats i svenska

³² Mejl från företrädare för Regeringskansliet, 2026-02-18.

³³ Mejl från företrädare för Regeringskansliet, 2026-02-18.

³⁴ Mejl från företrädare för Regeringskansliet, 2026-02-18.

riskkapitalföreningens databas.³⁵ Varje år har Almi Invest kontakt med cirka 1 200 bolag och investerar i 30–50 av dem.³⁶ Vid nyinvesteringar, dvs. investeringar i bolag där Almi inte redan äger aktier, uppgår Almis investering i normalfallet till 1–4 miljoner kronor i de regionala fondbolagen och till 5–10 miljoner i det nationella fondbolaget. Vid nyinvestering förvärvar Almi normalt 10–15 procent av aktierna i portföljbolaget och är alltid minoritetsägare.³⁷ I vissa bolag gör Almi ytterligare investeringar, s.k. följdinvesteringar. I samband med följdinvesteringar kan Almis ägarandel i ett portföljbolag förändras.

2.3.2 Industrifonden

Stiftelsen Industrifonden bildades av staten 1979 för att främja industriell tillväxt och förnyelse i Sverige genom affärsmässig finansiering av små och medelstora företag. Stiftelseformen innebär att Industrifonden ska bedriva verksamheten utifrån sina stadgar och sin förordning, utan direkt statlig styrning. I början av 2000-talet övergick verksamheten från företagslån till riskkapitalinvesteringar. Industrifonden förvaltar cirka 5,8 miljarder kronor och har inte tillförts något nytt statligt kapital sedan 1993.

Industrifonden investerar huvudsakligen i bolag som har kommit längre i sin utveckling än de bolag som Almi riktar sig till.³⁸ Fonden tar årligen emot omkring 300–400 investeringspropåer och investerar i 8–10 bolag.³⁹ Nyinvesteringarna uppgår vanligtvis till 10–50 miljoner kronor,⁴⁰ och Industrifonden äger normalt 10–20 procent av aktierna i sina portföljbolag.⁴¹ Liksom Almi gör Industrifonden också följdinvesteringar i utvalda portföljbolag.

2.3.3 Saminvest AB

Saminvest AB bildades 2016 och investerar i privata riskkapitalfonder och affärsängelpogram. Vid bildandet tillfördes bolaget drygt 3 miljarder kronor i kapital och övertog därutöver statens aktieinnehav i de tidigare statliga direktinvesterade riskkapitalbolagen Fouriertransform AB och Inlandsinnovation AB, med uppdrag att avyttra de innehav dessa bolag hade i sina portföljbolag. De sista innehaven avyttrades 2024 och Saminvest förvaltar nu cirka 6 miljarder kronor.

Syftet med omvandlingen av de direktinvesterade aktörerna till det indirekt investerade bolaget Saminvest var dels att öka uppväxlingen av det statliga riskkapitalet, dels att minska regeringens direkta styrning⁴² av investeringarna.

³⁵ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-01-22. Almi Invests andel av totalt investerat kapital i samma databas är dock under en procent, eftersom investeringarna sker i tidiga faser och med relativt små belopp.

³⁶ Almis faktagranskning, 2026-09-18.

³⁷ Almi, "Så investerar Almi Invest i startups", hämtad 2026-06-15.

³⁸ Intervju med företrädare för Industrifonden, 2025-11-13.

³⁹ Intervju med företrädare för Industrifonden, 2025-12-11. Det finns dock betydande variation från år till år.

⁴⁰ Industrifonden, *Årsredovisning 2025*, 2026.

⁴¹ Intervju med företrädare för Industrifonden, 2025-12-11.

⁴² Bland annat genom att minska inlåsningsen av befintligt kapital utifrån sektorer och geografi. Saminvests faktagranskning, 2026-09-17.

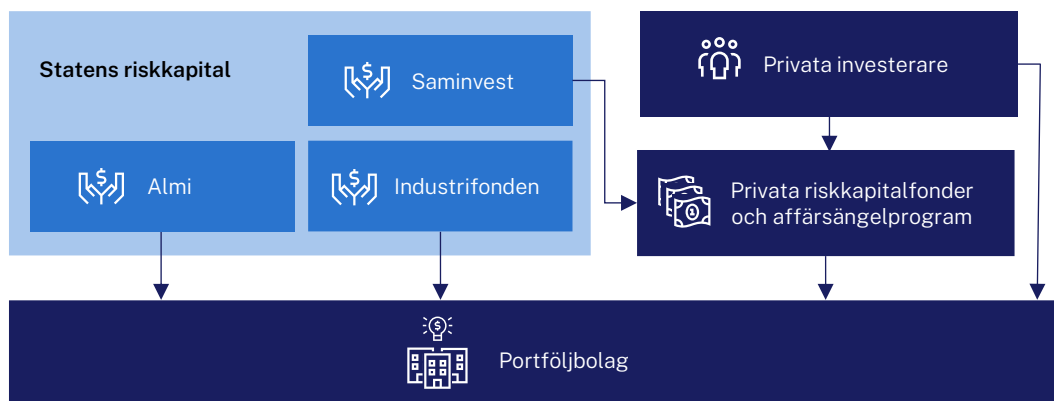
Samtidigt tilldelades Saminvest ett utökat ansvar att identifiera de områden där statligt riskkapital kan ha störst marknadskompletterande effekt.⁴³

Saminvests investeringar omfattar både affärsängelpprogram, som investerar i bolag i mycket tidiga faser (oftast tidigare än Almi Invest), och riskkapitalfonder med investeringar i olika faser.⁴⁴ Sedan starten har Saminvest investerat i 31 riskkapitalfonder och 7 affärsängelpprogram, som i sin tur finansierar 790 bolag.⁴⁵

2.3.4 Sammanfattande översikt

Almi och Industrifonden gör direkta investeringar och äger därmed aktier i de bolag de investerar i, medan Saminvest gör indirekta investeringar genom privata riskkapitalfonder och affärsängelpprogram. Det innebär att Saminvest inte själva väljer ut vilka enskilda bolag som ska få riskkapital. I stället fattas investeringsbesluten av de riskkapitalfonder och affärsängelpprogram som Saminvest investerar i.

Figur 1 Statens riskkapitalaktörer och kapitalflöde för investeringar i portföljbolag



Anm.: Ett enskilt portföljbolag får i regel inte finansiering från flera statliga riskkapitalaktörer samtidigt.

2.3.5 Investeringsprocessen

De statliga riskkapitalaktörerna har likartade investeringsprocesser. De tar emot propåer och utvärderar dem mot sina investeringskriterier. De flesta ansökningar uppfyller inte kriterierna och sorteras bort tidigt i urvalsprocessen, medan ett mindre antal utreds vidare inför en eventuell investering. Därefter genomförs en djupare granskning (s.k. due diligence) och beslutsunderlag sammanställs inför ett investeringsbeslut.

⁴³ Mejl från företrädare för Regeringskansliet, 2026-02-18.

⁴⁴ Intervju med företrädare för Saminvest, 2025-12-01 och 2026-05-28.

⁴⁵ Saminvest, Årsredovisning 2025, 2026.

Almi och Industrifonden genomför, liksom privata investerare, omfattande analyser inför investeringsbeslut. Bedömningen omfattar bland annat det potentiella portföljbolagets

- produkt eller tjänst
- affärsmodell
- ledning och personal
- ekonomi
- ägarstruktur
- konkurrenssituation
- uppnådda milstolpar
- förutsättningar för en framtida avyttring.

Investeringsbeslut fattas vid både nyinvesteringar och följdinvesteringar i befintliga portföljbolag. Utöver att fatta investeringsbeslut och genomföra investeringar förvaltar aktörerna sina innehav löpande, bland annat genom styrelsearbete i portföljbolagen. Förvaltningen omfattar även uppföljning av investeringarna samt förberedelser inför avslut eller avyttring (exit) av innehaven.

Saminvest har en liknande investeringsprocess, men granskar i stället de riskkapitalfonder och affärsängelprogram som bolaget investerar i. Bedömningen omfattar bland annat

- fondteamets erfarenhet och meriter
- investeringsstrategi
- fondvillkor
- förutsättningar att attrahera ytterligare investerare.

Till skillnad från Almi och Industrifonden deltar Saminvest inte i urvalet eller förvaltningen av enskilda portföljbolag. Saminvests förvaltning av investeringarna består i stället främst av att följa upp fondernas och affärsängelprogrammens verksamhet samt hantera transaktioner kopplade till deras investeringar.

2.4 Riskkapital är relevant för en begränsad grupp företag

Riskkapital är en av flera finansieringsformer för företag. Alla företag efterfrågar inte riskkapital, bland annat eftersom det innebär att befintliga ägares andel i bolaget minskar. Många entreprenörer strävar efter att behålla kontrollen över företagets utveckling och föredrar därför, så långt som möjligt, att finansiera verksamheten med

eget kapital eller lån.⁴⁶ Företagarna, en intresseorganisation för små och medelstora företag, har till exempel över 60 000 medlemsföretag. Cirka 14 procent av medlemsföretagen har fått någon form av företagsfrämjande stöd från staten och av dessa har endast cirka två procent fått statligt riskkapital.⁴⁷

För vissa företag kan riskkapital dock vara en attraktiv typ av finansiering, särskilt för nyetablerade innovativa företag som kräver betydande tid och resurser för att kommersialisera ny kunskap eller nya tekniska lösningar. Att bedöma ett företags risker och tillväxtpotential är samtidigt komplext och innebär hög risk för investerare. Den höga risken och avsaknaden av säkerheter innebär att lån sällan är ett tillgängligt alternativ för dessa nya företag.⁴⁸ För sådana företag kan riskkapital i vissa fall vara den enda tillgängliga externa finansieringen. Riskkapitalaktörer tillför dessutom inte enbart kapital utan även kompetens, erfarenhet och nätverk, vilket kan stärka företagets förutsättningar för kommersiell utveckling.

Alla företag som efterfrågar riskkapital är dock inte intressanta för investerare. För att en investering ska vara motiverad ur investerarens perspektiv krävs att företaget bedöms ha potential att öka väsentligt i värde tills investeraren säljer sin andel av företaget vidare till en ny ägare. Det förutsätter bland annat en skalbar affärsmodell, en tillräckligt stor marknad och att företaget kan hantera snabb tillväxt. Sådana företag ligger oftast i teknisk framkant, och återfinns vanligtvis i miljöer med god tillgång till kompetens, kapital och annan stödjande infrastruktur.⁴⁹

⁴⁶ Intervju med företrädare för Svenska riskkapitalföreningen (SVCA), 2026-01-08; Tillväxtanalys, *Tänk tydligt tidigt! – så kan statliga riskkapitalsatsningar förbättras*, 2019, s. 36.

⁴⁷ Intervju med företrädare för Företagarna, 2026-01-27. Bland Företagarnas medlemmar är tillgång till kapital inte ett av de största problemområdena och vad gäller kapitalförsörjning är villkor kring lån och skatter viktigare än riskkapital.

⁴⁸ Intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17.

⁴⁹ Jerneck, M. *Statliga bolag som hybridorganisationer: Almi Företagspartner och svensk näringspolitik*, 2024, s. 13.

3 Almi AB och Almi Invest AB

I detta kapitel redovisar vi iakttagelser om regeringens styrning av Almi, hur Almi har operationaliserat sitt uppdrag samt förutsättningarna för Almis verksamhet.

Våra viktigaste iakttagelser

- Regeringen har gett Almi i huvudsak tydliga uppdrag och mål. Enligt Almi är uppdraget hanterbart, men innebörden av marknadskomplettering kan tydliggöras.
- Almi har operationaliserat uppdraget i verksamheten, men har genom att ingå avtal med Tillväxtverket om att förvalta EU-medel begränsat sina möjligheter att balansera olika delar av uppdraget.
- Avtalen styr i praktiken Almis riskkapitalverksamhet och motverkar en effektiv förvaltning. Det beror bland annat på förutbestämda regionala investeringsvolymerna och krav på antal portföljbolag.

3.1 Almi Invest bidrar delvis till Almis mål

Almi AB har ett brett uppdrag som ska balanseras i verksamheten. Företaget ska komplettera den privata marknaden, bidra till jämställt företagande, vara tillgängligt i hela landet och rikta sig till företag med hållbar lönsamhets- och tillväxtpotential, särskilt företag i tidiga faser samt företag som drivs av kvinnor eller personer med utländsk bakgrund. Almi ska dessutom långsiktigt bedriva sin verksamhet så att det egna kapitalet bevaras nominellt intakt. Regeringskansliet bedömer att uppdraget kan påverka Almis lönsamhet negativt.⁵⁰ Det beror på att företaget utifrån sitt uppdrag ska kunna agera på ett sätt som skiljer sig från privata aktörer.⁵¹

Almi upplever sitt uppdrag som hanterbart.⁵² Det finns dock ingen definition av marknadskomplettering i ägaranvisningen och Almi har efterfrågat en tydligare operationalisering av det begreppet.⁵³

Almis riskkapitalverksamhet i dotterbolaget Almi Invest omfattas av regeringens styrning av moderbolaget Almi AB. Riskkapitalverksamhetens bidrag till Almis mål kan därför bedömas i förhållande till de mål som gäller för Almi-koncernen. För riskkapitalverksamheten finns ett särskilt mål om omsättningstillväxt i portföljbolagen, vilket Almi Invest har uppnått under de senaste åren.⁵⁴ Det finns

⁵⁰ Regeringskansliet, *Uppdragsmål för Almi Företagspartner AB*, Promemoria, N2019/0256/BSÄ.

⁵¹ Mejl från företrädare för Regeringskansliet, 2026-05-22.

⁵² Intervju med företrädare för Almi AB och Almi Invest AB, 2026-01-22.

⁵³ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-01-22. Almi har också tagit fram en egen definition, som lyder: "Almi verkar inom ramen för sitt uppdrag där privata aktörer inte fullt ut, eller inte alls, kan tillgodose företagets tillväxtbehov. Vår roll varierar med marknadens aktuella förmåga att möta tillväxtbehov såsom finansieringsgrad, risknivåer, målgrupper och geografiska områden."

⁵⁴ Målet är genomsnittlig omsättningstillväxt på 100 procent för bolag som mottagit ägarkapital, tre år efter investeringen. För 2024 och 2025 har utfallet varit 248 respektive 137 procent.

även koncerngemensamma mål avseende jämställdhet⁵⁵ och personer med utländsk bakgrund.⁵⁶ Inom dessa områden har Almi Invest inte nått Almis målnivåer.

Almi Invest har bidragit marginellt till Almis ekonomiska mål att bevara det egna kapitalet nominellt intakt. Under perioden 2016–2025 uppgick resultatet från riskkapitalverksamheten i genomsnitt till åtta miljoner kronor per år. Resultatet inkluderar dock statliga anslag, som under perioden 2022–2025 uppgick till 64–88 miljoner kronor per år. Utan dessa anslag skulle Almi Invest varit olönsamma och inte ha bidragit till Almis ekonomiska mål.

3.2 Almi har operationaliserat sitt uppdrag i verksamheten

Almi har fastställt en ägaranvisning för dotterbolaget Almi Invest,⁵⁷ samt en instruktion⁵⁸ och en policy⁵⁹ för riskkapitalverksamheten. Av den interna styrningen framgår att riskkapitalverksamhetens samhällsuppdrag är att, i en marknadskompletterande roll, erbjuda riskkapital i hela landet. Almi ska investera i tidiga faser, på lika villkor och tillsammans med andra investerare. Därutöver ska företag som drivs av kvinnor eller personer med utländsk bakgrund prioriteras.

Almis ägarandel i portföljbolagen ska understiga 50 procent och får inte ge kontroll över ett portföljbolag. Investeringar ska endast göras i företag där Almis deltagande bedöms komplettera övriga investerare genom exempelvis kapital, kompetens, erfarenhet eller stabilitet. Av policyn framgår även att verksamheten ska generera positiv avkastning och bedrivs effektivt så att en så stor andel som möjligt av resurserna används för investeringsverksamhet och portföljförvaltning.

Operationaliseringen av uppdraget återspeglas i investeringsprocessen. För bolag som bedöms vara aktuella för investeringar tar Almi fram investerings-PM. Dessa används som interna diskussionsunderlag inför ställningstagandet till om Almi ska gå vidare med en due diligence-process och de kostnader som en sådan process medför.⁶⁰

Vår genomgång av 21 investerings-PM visar att underlagen, utöver frågor som är relevanta för alla typer av investerare (se avsnitt 2.3.5), även innehåller bedömningar av marknadskomplettering.⁶¹ Bedömningarna handlar om på vilket sätt investeringen

⁵⁵ Almi har ett jämställdhetsmål om att andelen män och kvinnor som bolaget når ut till ska vara 40–60 procent. Könssammansättningen i Almis portföljbolag är att kvinnor samt mixade team utgör 30 procent medan branschgenomsnittet ligger vid ungefär 20 procent.

⁵⁶ Almi har ett mål om att andelen personer med utländsk bakgrund som Almi når ut till ska motsvara andelen personer med utländsk bakgrund i Sverige enligt SCB:s årliga statistik, som för 2025 var 28 procent. Utfallet för Almi Invest 2025 var 23 procent.

⁵⁷ Almi AB, *Ägaranvisning för Almi Invest AB*, 2023.

⁵⁸ Almi AB, *Instruktion riskkapitalverksamheten*, 2024.

⁵⁹ Almi AB, *Almi-koncernens policy för Riskkapitalverksamheten*, 2025.

⁶⁰ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-02-12. Investerings-PM är dock inte underlag för investeringsbeslut och tas fram i ett relativt tidigt skede, vilket är en skillnad mot de underlag som vi gått igenom för Industrifonden och Saminvest, se kapitel 4 och 5.

⁶¹ Riksrevisionens minnesanteckningar för dokument hos Almi, ärendedokument 2025/1023-92.

är marknadskompletterande, till exempel om investeringen skulle genomföras även utan Almis medverkan.

Almi uppger vidare att de redan vid den första kontakten med ett bolag bedömer vilken betydelse Almis medverkan kan ha, både finansiellt och genom sitt engagemang som följer med investeringen, och att de avstår från investeringar när privata investerare bedöms kunna tillgodose behovet.⁶² Almi framhåller också att de träffar och ger råd till bolag även när någon investering inte genomförs.⁶³

Almi investerar ofta tillsammans med affärsänglar och family offices, eftersom Almi investerar i tidigare faser än de flesta riskkapitalfonder. Almi uppger att de i dessa investeringar ofta bidrar med erfarenhet, resurser och kompetens inom bland annat avtalsutformning, due diligence, styrelsearbete samt förberedelse och genomförande av avyttring.⁶⁴ Industrifonden, som huvudsakligen investerar i senare faser än Almi, ser Almis tidigare investering som en kvalitetsstämpel eftersom Almi genomför noggranna kontroller av bolagen.⁶⁵ Våra intervjuer med privata riskkapitalaktörer och branschorganisationer bekräftar denna bild, se avsnitt 6.1.

När Almi väl har investerat i ett bolag skiljer sig förvaltningen i huvudsak inte från hur privata investerare arbetar med sina portföljbolag. Det finns dock vissa undantag, som följer av Almis avtal om att förvalta EU-medel, se avsnitt 3.3. Almi uppger också att ett annat undantag är att Almi i förvaltningen av bolagen aktivt arbetar för att integrera jämställdhets- och mångfaldsperspektiv, exempelvis vid rekrytering till ledande befattningar i bolagen.⁶⁶

Almi har valt att ingå avtal med Tillväxtverket om att förvalta EU-medel, vilket påverkar bolagets förutsättningar att driva verksamheten affärsmässigt och att göra egna prioriteringar utifrån sitt samhällsuppdrag (se avsnitt 3.3).

3.3 Avtal med Tillväxtverket motverkar effektiv riskkapitalverksamhet

3.3.1 Almis riskkapitalverksamhet styrs till stor del av avtal med Tillväxtverket

Sedan starten 2009 har Almi genomfört nästan alla sina investeringar i riskkapitalfonder som finansierats av Almis egna medel och medel från EU:s

⁶² Intervju med företrädare för Almi Invest, 2026-01-22, 2026-03-02 (Greentech), 2026-03-02 (Västsverige). Almi hjälper bolag som söker finansiering att först söka privata investerare, bland annat med stöd av Almis nätverk som omfattar över 1000 investerare. Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2025-12-10.

⁶³ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-03-02 (Greentech), 2026-03-04 (Småland och öarna).

⁶⁴ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2025-12-10; Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-03-02 (Greentech), 2026-03-04 (Småland och öarna).

⁶⁵ Intervju med företrädare för Industrifonden, 2025-11-19.

⁶⁶ Intervju med företrädare för Almi Invest, 2026-03-02 (Greentech), 2026-03-02 (Västsverige) och 2026-03-04 (Småland och öarna).

strukturfondsprogram Europeiska regionala utvecklingsfonden (Eruf)⁶⁷. Almis riskkapitalverksamhet i Almi Invest bedrivs genom åtta fondbolag, varav sju är regionala och ett nationellt. De regionala fondbolagens geografiska indelning överensstämmer i stora delar med strukturfondsprogrammets indelning,⁶⁸ vilket illustrerar Eruf-finansieringens betydelse för verksamhetens organisering. Eftersom Erufs programperioder överlappar varandra (en ny fondgeneration etableras innan den föregående har avslutats) förvaltar flera av Almis fondbolag samtidigt medel från olika fondgenerationer.

Almi ansvarar för investeringsverksamheten i respektive fond och fattar beslut om bland annat investeringar och avyttringar. Verksamheten bedrivs dock inom ramen för de villkor regleras i avtal med Tillväxtverket, som är förvaltande myndighet för Eruf. Eftersom nästan alla⁶⁹ Almis investeringar har finansierats delvis med Eruf-medel har avtalen stor betydelse för hur verksamheten bedrivs. Samtidigt följer det inte av regeringens styrning att Almi måste använda Eruf-medel.

Vi har gått igenom fyra av avtalen mellan Almi och Tillväxtverket i den senaste (tredje) fondgenerationen, som inleddes 2023. På övergripande nivå finns inga konflikter mellan ägaranvisningen för Almi och avtalen. I avtalen framgår att investeringarna ska vara marknadskompletterande och möta behov hos bolag med god tillväxtpotential, med särskild hänsyn till vissa målgrupper och hållbarhetsaspekter.⁷⁰ Samtidigt är avtalen betydligt mer detaljerade än regeringens styrning, vilket påverkar Almis förutsättningar att självständigt utforma verksamheten för att nå sina uppdrag och mål.

3.3.2 Avtalen medför förutbestämd investeringsvolym och antal portföljbolag i varje fond

Avtalen med Tillväxtverket reglerar bland annat hur mycket pengar Almis olika fondbolag minst ska investera till en viss tidpunkt och att Eruf-medel inte får omfördelas mellan vare sig fondbolagen eller mellan fondgenerationer⁷¹. Avtalen

⁶⁷ Andelen Eruf-medel har varierat mellan olika fonder. I den senaste fondgenerationen, som startade 2023, står Eruf-medel för cirka 40 procent av fondernas finansiering.

⁶⁸ I Eruf finns åtta regionala program, men Almi Invest har inget fondbolag i regionen övre Norrland.

⁶⁹ Undantagen är: Almi Invest Stockholm från 2023 (där Almi fortsatt investera trots att man inte vann den senaste upphandlingen för att förvalta Eruf-medel) samt vissa tidigare investeringar som Almi Invest antingen gjort själva eller tagit över; Brofonden som inrättades 2020 som en pandemiåtgärd där staten sköt till kapital. Dessa medel har dock till stor del använts för att medfinansiera bolag som Almi Invest ändå äger inom ramarna för avtalen med Tillväxtverket. Almi Invest äger också aktier i Nationella fonden (tidigare kallad Innovationsbron) som fusionerades in i Almi 2013 och där Eruf-medel inte är inblandade. Därutöver finns vissa ytterligare äldre investeringar där Almi fortfarande äger andelar av bolag och där Eruf-medel inte heller är inblandade.

⁷⁰ Tillväxtverket, *Finansieringsavtal Almi Invest Greentech AB och Tillväxtverket*, dnr: Å 2023-2646, bilaga 4.3(a); Tillväxtverket, *Finansieringsavtal Almi Invest Mitt AB och Tillväxtverket*, dnr: Å 2023-3332; Tillväxtverket, *Finansieringsavtal Almi Invest Småland & Öarna AB och Tillväxtverket*, dnr: Å 2023-2648; Tillväxtverket, *Finansieringsavtal Almi Invest Västsverige AB och Tillväxtverket*, dnr: Å 2023-2649.

⁷¹ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2025-11-21. Avtalen är mellan Tillväxtverket och Almi Invests enskilda fondbolag. Almi kan öka sin egen investeringsvolym i ett visst fondbolag, men det går inte att omfördela de investeringsvolymerna som för respektive fond och fondgeneration står i avtalen med Tillväxtverket.

reglerar dessutom hur många portföljbolag som Almi ska investera i, i varje fondbolag och fondgeneration, vilket i praktiken också styr det genomsnittliga investeringsbeloppet per portföljbolag.⁷² Om ett avtal till exempel anger att 100 miljoner kronor ska investeras i totalt 50 portföljbolag innebär det en genomsnittlig investering om två miljoner kronor per bolag. Större investeringar i vissa portföljbolag måste därför balanseras av mindre investeringar i andra.

Utformningen av respektive Eruf-finansierad riskkapitalfond (bland annat fondstorlek och antal portföljbolag) föreslås av regeringen och fastställs formellt av EU-kommissionen.⁷³ Processen för att ta fram regeringens förslag är komplex och bygger på underlag från bland annat Tillväxtverket och regionerna. Vi redogör inte närmare för processen, men konstaterar att det saknas kvantitativt underlag som motiverar storleken på de olika fonderna.⁷⁴ Det har också funnits skillnader mellan fondgenerationerna avseende både fondstorlek och krav på antal portföljbolag i respektive region som Almi inte förstår skälen till.⁷⁵

Det finns ingen tydlig koppling mellan fondernas storlek och inflöde av propåer till respektive fondbolag, se tabell 1. Tabellen avser Almis investeringar i fondgeneration 2 som startade 2014 och sedan 2021 befinner sig i förvaltningsfas, vilket innebär att fonderna inte längre investerar i nya bolag. Tabell 1 visar att de regionala fonderna är likartade sett till storlek och antal portföljbolag, medan inflödet av propåer varierar betydligt mellan fondbolagen.

Tabell 1 Översikt Almis fondbolag i fondgeneration 2

Fondbolag	Fondstorlek, (miljoner kronor)	Antal inkomna propåer	Antal portföljbolag	Beviljandegrad (procent)
Stockholm	183	2 792	64	2,3
Västsverige	184	1 229	63	5,1
Syd	230	892	82	9,2
Östra Mellansverige	150	685	57	8,3
Norra Mellansverige	150	502	61	12,2
Småland & öarna	126	366	73	19,9
Mitt	150	345	34	9,9
Gröna fonden*	650	562	35	6,2

Anm.: *Gröna fonden är en nationell fond som fokuserar på klimatteknik. Fondens investeringar i genomsnitt är betydligt större än de regionala fonderna.

Källa: Tillväxtverket, Statusrapport Genomförandet av finansiella instrument per riskkapitalfond för programperioden 2014-2020, dnr: Å 2025-44, 2025.

⁷² Almi kan förhandla med Tillväxtverket om antalet portföljbolag, men inte summan pengar som ska investeras i respektive fond.

⁷³ Mejl från företrädare för Regeringskansliet, 2026-05-22.

⁷⁴ Mejl från företrädare för Tillväxtverket, 2026-03-30.

⁷⁵ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-01-22.

Antalet inkomna propåer är exempelvis mer än åtta gånger högre i Stockholm än i Mitt, trots att de två fondbolagen förvaltar fonder av jämförbar storlek. Inflödet av propåer kan påverkas av flera olika faktorer, såsom kännedom om riskkapital, företagens benägenhet att söka riskkapital och andra regionala förutsättningar. Ett högt inflöde av propåer kan samtidigt indikera en större efterfrågan av riskkapital bland företagen. Att fondstorlekarna är relativt jämnt fördelade medan inflödet av propåer skiljer sig markant mellan fondbolagen kan därför tyda på att de regionala fondernas storlek inte fullt ut är anpassad till de regionala förutsättningar och behov som fondbolagen möter. Detta kan i sin tur begränsa Almis möjligheter att anpassa sitt utbud efter regionala förutsättningar, vilket enligt ägaranvisningen ska vara möjligt.⁷⁶

När fondbolag med liknande storlek och investeringsmål möter olika stort inflöde av propåer leder det till att beviljandegraden, det vill säga andelen propåer som leder till investering, skiljer sig åt mellan de regionala fondbolagen. Skillnaderna uppstår trots att investeringskriterierna i avtalen är i stort sett desamma för alla regionala fonder, även om vissa mindre regionala avvikelser förekommer.⁷⁷ Skillnaderna i beviljandegrad kan innebära att fondbolagen i praktiken behöver tillämpa olika trösklar vid bedömningen av inkomna propåer. Detta ligger inte i linje med Almis interna styrning, enligt vilken investeringspropåer ska bedömas utifrån likvärdiga affärsmässiga kriterier i hela koncernen.⁷⁸

Avtalen begränsar därmed Almis möjligheter att investera utifrån egna bedömningar av var behovet av marknadskompletterande riskkapital är som störst.⁷⁹ I stället behöver investeringarna anpassas till de mål som fastställts i avtalen. Enligt Almi har detta bland annat lett till att Almi ibland investerar i bolag som befinner sig i senare utvecklingsfaser för att tilldelade medel ska placeras⁸⁰, att vissa sektorer prioriteras bort eftersom Almis investeringsbelopp är för små⁸¹ samt att bolag uppmanas att söka lägre finansieringsbelopp för att Almi ska kunna delta i finansieringen⁸². Kraven på att investera en viss volym kapital i ett visst antal bolag inom en bestämd tidsram minskar dessutom incitamenten för Almi att avstå från investeringar när tillräcklig privat finansiering redan finns tillgänglig.⁸³

Skillnaderna i beviljandegrad kan även påverka sammansättningen av de regionala fondbolagens investeringsportföljer. Vår översiktliga genomgång av Almis portföljbolag tyder på att fonder i regioner med hög beviljandegrad, det vill säga där inflöde av propåer är lågt i förhållande till fondstorlek, i större utsträckning investerar

⁷⁶ Almi AB, *Ägaranvisning för Almi Invest AB*, 2023.

⁷⁷ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-02-12.

⁷⁸ Almi AB, *Ägaranvisning för Almi Invest AB*, 2023; Almi AB, *Riktlinje för investeringsprocessen*, 2025.

⁷⁹ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2025-11-21.

⁸⁰ Intervju med företrädare för Almi Invest, 2026-03-02 (Greentech).

⁸¹ Intervju med företrädare för Almi Invest, 2026-03-02 (Västsverige).

⁸² Intervju med företrädare för Almi Invest, 2026-03-04 (Småland och öarna).

⁸³ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2025-11-21; Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-01-22.

i bolag som avviker från de typer av bolag som vanligtvis förknippas med riskkapitalinvesteringar. Exempel på sådana portföljbolag finns inom bland annat konfektyr- och turistnäringen. Almi delar denna bild.⁸⁴

Vissa regionala fondbolag går med förlust. Enligt Almi är det redan vid etableringen av en ny fondgeneration känt att vissa fondbolag inte kommer att generera tillräckliga intäkter för att täcka sina kostnader, eftersom underlaget av bolag som är aktuella för riskkapitalinvesteringar är begränsat.⁸⁵ Ett exempel som Almi lyfter fram är fondbolaget Småland och öarna, där inflödet av kvalificerade investeringsobjekt uppges vara lågt.⁸⁶

Utfallet i den avslutade fondgeneration 1⁸⁷ indikerar att fondbolag med hög beviljandegrad hade svagare avkastning. Avkastningen varierade kraftigt mellan de regionala fondbolagen. För fondbolag med hög beviljandegrad uppgick intäkterna från avyttringar i regel till lägre, och i vissa fall betydligt lägre, belopp än det investerade kapitalet. Det innebär att Almi och Tillväxtverket sammantaget gjorde kapitalförluster, även utan att driftskostnaderna beaktas. För fondbolag med låg beviljandegrad översteg däremot avyttringsintäkterna det investerade kapitalet. Utfallet ger därmed inte stöd för att en hög beviljandegrad i vissa regioner⁸⁸ nödvändigtvis återspeglar ett större behov av marknadskompletterande riskkapital.

3.3.3 Avtalen innebär förutbestämda fondperioder

Avtalen med Tillväxtverket innebär även fondmedlen ska investeras och innehaven avyttras inom förutbestämda fondperioder. När en fondperiod närmar sig sitt slut kan Almi behöva avyttra innehav oberoende av hur bolagets utvecklingspotential bedöms.⁸⁹ Detta står i viss konflikt med Almis policy, enligt vilken avyttring ska ske på affärsmässig grund.⁹⁰ Det innebär också att det i början av en fondperiod finns ett tryck att snabbt komma igång med investeringar. Detta kan enligt Almi påverka såväl kvaliteten i investeringsbesluten som möjligheterna att fullt ut uppnå målet om marknadskomplettering.⁹¹

Tidsbegränsade fonder är vanliga på riskkapitalmarknaden och fyller ett syfte, eftersom fondens investerare förväntar sig att få tillbaka sitt kapital med avkastning

⁸⁴ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-05-21.

⁸⁵ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-01-22.

⁸⁶ Intervju med företrädare för Almi Invest, 2026-03-04 (Småland och öarna)

⁸⁷ Fondgeneration 1 startade 2009 och avvecklades 2023.

⁸⁸ Vi vet inte exakt vad beviljandegraderna för de olika fonderna var i fondgeneration 1 eftersom vare sig Tillväxtverket eller Almi har uppgifter om detta. Almi bedömer dock att inflödet av propåer i relation till fondstorlek i fondgeneration 1 liknade fondgeneration 2.

⁸⁹ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2025-11-21. I samband med stängningen av fondgeneration 1 bedömde Almi att det fanns ett tiotal innehav där en framtvingad avyttring på grund av fondperiodens slut riskerade att leda till kapitalförstöring och/eller skapa problem för portföljbolagen. Mot den bakgrunden köpte Almi ut övriga finansörer från dessa innehav. Enligt Almi är detta dock inte en generell lösning på utmaningen med förutbestämda fondperioder.

⁹⁰ Almi AB, *Almi-koncernens policy för riskkapitalverksamheten*, 2025.

⁹¹ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-01-22.

inom en bestämd tidsram. Samtidigt kan sådana begränsningar skapa incitament som inte alltid gynnar portföljbolagens utveckling eller ett långsiktigt värdeskapande.⁹² Vissa unga innovationsbaserade företag kan behöva längre tid för att uppnå kommersiell mognad än vad en typisk fondperiod på omkring tio år medger.⁹³ Utredningen som låg till grund för bildandet av Almi Invest konstaterade att investeringar i ägarkapital ofta är mycket långsiktiga och förknippade med höga risker, vilket ställer krav på både försiktighet och tålamod.⁹⁴

I den avslutade fondgeneration 1 var den genomsnittliga innehavstiden för Almis tio mest framgångsrika avyttringar nära nio år, jämfört med sex år för samtliga avyttrade innehav.⁹⁵ Det illustrerar att det kan ta lång tid att bygga upp värden i portföljbolag och att identifiera en lämplig tidpunkt för avyttring, även om en längre innehavstid i sig inte innebär högre avkastning.

Investorerare med evergreen-struktur, såsom Industrifonden, har inga förutbestämda tidsramar att förhålla sig till (se avsnitt 4.3). I privata fonder med förutbestämd fondperiod finns ofta möjlighet att behålla ägandet i framgångsrika bolag under en längre tid, i vissa fall upp till 20 år.⁹⁶ Fondperioderna i Almis avtal med Tillväxtverket är visserligen längre än branschpraxis och uppgår i normalfallet till 13–14 år, men medger inte samma flexibilitet att behålla vissa innehav längre när detta bedöms vara affärsmässigt motiverat. I tidigare fondgenerationer har det funnits vissa möjligheter att förlänga pågående fonder, men enligt Tillväxtverkets tolkning av EU-regelverket gäller inte detta för fondgeneration 3, som startade 2023. Tillväxtverket har dock beslutat om längre fondperioder (20 år) för två fonder⁹⁷ i fondgeneration 3, eftersom fonderna investerar i bolag med långa utvecklings- och kommersialiseringscykler.⁹⁸

3.3.4 Vissa avtalsvillkor gör Almi till en udda riskkapitalaktör

Utöver de villkor om investeringsvolym, antal investeringar och fondperiodernas längd som beskrivits ovan, innehåller Almis avtal med Tillväxtverket ytterligare villkor som innebär att Almi i vissa avseenden skiljer sig från andra aktörer på riskkapitalmarknaden och begränsar Almis handlingsutrymme som investerare. Ett exempel är krav på privat medfinansiering genom nya och oberoende medinvestorerare. För att en medinvestorerare ska anses vara oberoende får den inte redan vara ägare i portföljbolaget⁹⁹. Ett annat exempel är att Almi inte får förvärva aktier från befintliga ägare; det gäller även när detta bedöms gynna portföljbolaget.

⁹² Intervju med företrädare för Almi Invest, 2026-03-02 (Greentech), 2026-03-02 (Västsverige) och 2026-03-04 (Småland och öarna); Intervju med företrädare för Swedish Incubators & Science Parks, 2026-03-26; Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-05-28.

⁹³ Intervju med företrädare för Industrifonden, 2025-11-13.

⁹⁴ SOU 2008:121, s. 82.

⁹⁵ Riksrevisionens minnesanteckningar för dokument hos Almi, ärendedokument 2025/1023-92.

⁹⁶ Intervju med företrädare för Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA), 2026-01-08.

⁹⁷ Den nationella gröna fonden (Greentech), som förvaltas av Almi, och deep tech-fonden i Stockholm, som förvaltas av en annan aktör.

⁹⁸ Intervju med företrädare för Tillväxtverket, 2026-03-13.

⁹⁹ Intervju med företrädare för Almi AB och Almi Invest AB, 2026-05-21.

Almi får inte heller belasta portföljbolagen med kostnader för due diligence, vilket enligt bolaget är vanligt förekommande i branschen. Dessa villkor är enligt Almi hanterbara, men riskerar att göra Almi till en något krånglig investerare, vilket i sin tur kan påverka andra aktörers intresse att investera tillsammans med Almi.¹⁰⁰

3.3.5 Avtalen är kostnadsdrivande och har inga lönsamhetsmål

Avtalen med Tillväxtverket innehåller därutöver villkor som är kostnadsdrivande för Almi, exempelvis krav på bemanning i de olika fondbolagen och omfattande rapporteringskrav.¹⁰¹ Rapporteringen innebär också betydande administrativa kostnader för Tillväxtverket. Tillväxtverket ansvarar för upphandling av fondförvaltning, hantering av omfattande rapportering, löpande kontakter med förvaltaren och granskning av samtliga investeringar. Tillväxtverket uppskattar resursåtgången för förvaltningen av riskkapital inom Eruf till 7–8 årsarbetskrafter.¹⁰²

Trots detaljerade avtal samt omfattande uppföljning och rapportering finns inga lönsamhetsmål för fonderna. Varken EU eller Tillväxtverket följer upp eller redovisar fondernas lönsamhet. I stället är Almis investeringstakt central i uppföljningen. Avtalen är dessutom utformade så att Almi får högre ersättning för fondförvaltningen under investeringsperioden om de håller en högre investeringstakt.¹⁰³ Enligt Almi innebär detta en målkonflikt mellan Tillväxtverkets fokus på investeringstakt och Almis fokus på portföljbolagens utveckling och investeringarnas avkastning.¹⁰⁴

3.4 Det finns alternativ till nuvarande organisering

3.4.1 Det går att utforma Eruf-finansierade fonder på andra sätt

Det finns andra sätt att utforma Eruf-finansierade riskkapitalfonder som kan ge större handlingsutrymme för den genomförande aktören. Ett exempel är att organisera verksamheten i nationella fonder, i likhet med den nuvarande nationella gröna fonden¹⁰⁵. En sådan modell skulle göra det möjligt att investera utifrån var behoven bedöms vara störst utan krav på en förutbestämd regional fördelning av investeringarna. En annan möjlighet är att tillåta längre fondperioder, vilket skulle ge större flexibilitet att avyttra innehav vid en tidpunkt som bedöms gynna både portföljbolagen och fondernas avkastning. Det är regeringen som fastställer hur

¹⁰⁰ Intervju med företrädare för Almi Invest, 2026-03-02 (Greentech), 2026-03-02 (Västsverige) och 2026-03-04 (Småland och öarna)

¹⁰¹ Tillväxtverket ska ha två rapporter per år för varje fond i respektive fondgeneration, samt rapport om alla investeringsbeslut. Det blir 1500–2000 sidor rapportering per år. Det är dessutom en annan redovisning än den som Almi tar fram till sin egen årsredovisning. Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2025-11-21. Vi vet dock inte hur stora de administrativa kostnaderna för detta är.

¹⁰² Mejl från företrädare för Tillväxtverket, 2026-03-27.

¹⁰³ Se t.ex. Tillväxtverket, *Finansieringsavtal Almi Invest Mitt AB och Tillväxtverket*, dnr Å 2023–3332. Under den s.k. förvaltningsperioden, d.v.s. den andra halvan av fondperioden då Almi Invest inte får investera i nya bolag, är dock förvaltningsavgiften baserad på värdet av genomförda avyttringar och värdet av exitmedel som använts till följdinvesteringar.

¹⁰⁴ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2025-11-21 och 2026-01-22.

¹⁰⁵ Intervju med företrädare för Tillväxtverket, 2026-03-13; Mejl från företrädare för Regeringskansliet, 2026-05-22.

förslagen till EU-kommissionen om Eruf-finansierade riskkapitalfonder ska tas fram¹⁰⁶, vilket innebär att regeringen i framtida satsningar kan utforma förslagen så att den genomförande aktören får större handlingsutrymme än i dag.¹⁰⁷

Europeiska Investeringsfonden (EIF) framhåller att användning av strukturfondsmedel för riskkapital är positivt, men bedömer samtidigt att detaljerade krav på investeringarnas geografiska fördelning riskerar att begränsa möjligheterna att fatta affärsmässiga investeringsbeslut och kan leda till att statliga riskkapitalaktörer behöver avvika från branschpraxis.¹⁰⁸ Enligt EIF och andra experter är breda och flexibla uppdrag en viktig förutsättning för att riskkapitalaktörer ska kunna fatta välgrundade investeringsbeslut.¹⁰⁹

3.4.2 Almi kan investera utan Eruf-medel

Användningen av Eruf-medel till riskkapitalinvesteringar har hittills i stor utsträckning varit beroende av Almis medverkan. Intresset från privata aktörer att förvalta Eruf-medel har varit begränsat. Almi lämnade anbud i samtliga upphandlingar av fondgeneration 3, vann alla upphandlingar utom en och var i de flesta fall ensam anbudsgivare.¹¹⁰ Enligt Svenska riskkapitalföreningen (SVCA) bidrar de krav som följer med Eruf-finansieringen till att Almis riskkapitalverksamhet har en mer komplex struktur än vad som är vanligt i privat riskkapitalverksamhet¹¹¹ och detta kan vara en förklaring till det begränsade intresset från privata aktörer.

Almi är däremot inte beroende av Eruf-medel för att bedriva riskkapitalverksamhet, eftersom bolaget kan investera med egna medel och därmed verka utan de villkor som följer av avtalen med Tillväxtverket. Regeringens styrning av Almi innebär inte att bolaget måste använda Eruf-medel i sina investeringar. Av ägaravisningen framgår att Almi, i den utsträckning som det främjar dess uppdrag, ska ta tillvara de möjligheter som EU erbjuder inom respektive insatsområde¹¹². Förvaltningen av Eruf-medel är ett sätt att göra detta och samtidigt bidra till uppdraget att vara tillgängligt i hela landet. Samtidigt kan de villkor som följer av avtalen försvåra för Almi att uppfylla andra delar av uppdraget, såsom att bevara det egna kapitalet nominellt intakt och att bedriva verksamheten affärsmässigt och effektivt (se avsnitt 3.3).

¹⁰⁶ Mejl från företrädare för Tillväxtverket, 2026-03-30. Detta handlar bland annat om instruktioner till regioner och myndigheter.

¹⁰⁷ Mejl från företrädare för Regeringskansliet, 2026-05-22.

¹⁰⁸ Intervju med företrädare för EIF, 2026-05-21. EIF har lyft detta till EU-kommissionen.

¹⁰⁹ Intervju med Markku Maula, 2026-05-13; Intervju med EIF, 2026-05-21; Intervju med Björn Berggren, 2025-12-12.

¹¹⁰ Almi förlorade i regionen Stockholm. I regionen övre Norrland sköts förvaltningen av Partnerinvest Norr, som vid tiden för upphandlingen var delägt av Almi Invest.

¹¹¹ Intervju med företrädare för Svenska riskkapitalföreningen (SVCA), 2026-01-08.

¹¹² Se § 3, Regeringen, *Ägaravisning för Almi AB*, bilaga till protokoll 2026-03-24 i ärende Fi2025/01071 (delvis).

Enligt Regeringskansliet är det en fråga för Almi om bolaget ska delta i framtida upphandlingar om att förvalta Eruf-medel och vad det i så fall skulle innebära för Almis regionala uppdrag.¹¹³ Inför fondgeneration 3 förde Almi omfattande interna diskussioner om deltagande i upphandlingarna och styrelsen beslutade att bolaget skulle delta i samtliga. Förutsättningarna för en eventuell fondgeneration 4 är ännu inte kända. Almi har därför ännu inte analyserat eller tagit ställning till ett eventuellt fortsatt deltagande.¹¹⁴

Ett alternativ till att delta i Tillväxtverkets upphandlingar är att Almi i högre utsträckning investerar med egna medel, på samma sätt som det regionala fondbolaget i Stockholm. Almi har flera miljarder kronor i likvida medel som skulle kunna användas i riskkapitalverksamheten. Bolaget har även möjlighet att avsätta medel i en revolverande fond, på motsvarande sätt som Saminvest och Industrifonden (se kapitel 4 och 5). Enligt Almi skulle en sådan modell kunna möjliggöra investeringar i ungefär dubbelt så många portföljbolag, samtidigt som kvaliteten i investeringarna kan upprätthållas utan att personalstyrkan behöver utökas.¹¹⁵

¹¹³ Mejl från företrädare för Regeringskansliet, 2026-02-18.

¹¹⁴ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-05-21.

¹¹⁵ Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2025-12-10 och 2026-01-22.

4 Industrifonden

I detta kapitel redovisar vi iakttagelser om Industrifondens uppdrag och mål, hur Industrifonden har operationaliserat sitt uppdrag samt förutsättningarna för Industrifondens verksamhet.

Våra viktigaste iakttagelser

- Industrifonden har definierat sitt uppdrag och sina mål, och tydligt operationaliserat dessa i verksamheten.
- Industrifonden har stort handlingsutrymme att bedriva verksamheten långsiktigt och affärsmässigt i enlighet med sina mål.
- Industrifondens förordning är inte anpassad till fondens nuvarande verksamhet.

4.1 Industrifonden uppnår i stort sett sina mål

I Industrifondens stadgar och förordning framgår att Industrifonden ska främja den industriella tillväxten i Sverige genom att delta i finansieringen av företag.¹¹⁶ Av förordningen framgår även att finansieringen endast får avse projekt eller verksamheter som bedöms kunna ge företagsekonomisk lönsamhet.¹¹⁷ Utöver detta innehåller regelverket inget närmare krav på hur Industrifonden ska förvalta sitt kapital. Inom ramarna för stadgarna och förordningen definierar Industrifonden själv sitt uppdrag och sina mål. Uppdraget har formulerats på ett sätt som delvis liknar Almis, även om Industrifonden har ett större fokus på vissa sektorer och inga regionala mål.

Industrifondens uppdrag är att:

- genom affärsmässigt agerande stärka finansieringskedjan från forskning och innovation till stabila, självgående företag och därmed vara delaktig i skapandet av ny kunskapsintensiv industri.
- bidra till en väl fungerande svensk venture capital-marknad genom att stimulera syndikering till viktiga projekt med privata investerare, jämna ut tillväxtbolags tillgång till kapital över konjunkturcykeln och fungera som långsiktig garant för svensk kompetens inom venture capital.¹¹⁸

Vi konstaterar utifrån vårt samlade underlag att Industrifonden bedriver sin verksamhet i enlighet med detta uppdrag (se vidare i avsnitt 4.2 och 6.1).

¹¹⁶ Regeringsbeslut N2022/02013 (delvis), s. 1; 1 § förordningen om finansiering genom stiftelsen Industrifonden.

¹¹⁷ 3 § Förordningen om finansiering genom stiftelsen Industrifonden.

¹¹⁸ Industrifonden, *Årsredovisning 2025, 2026*.

Utgångspunkten för Industrifondens investeringsverksamhet är att uppnå finansiella mål som ett medel för att skapa samhällsnytta. Industrifonden har under de senaste tio åren uppnått sina mål avseende avkastning och förvaltningskostnader.

Fonden har även ett mål om att 50–60 procent av det egna kapitalet över tid ska vara investerat i portföljbolag. Enligt Industrifonden behövs resterande kapital för följdinvesteringar och för att hantera perioder då möjligheterna att avyttra innehav är mer begränsade. Vid ett sådant marknadsläge minskar inflödet av kapital som kan användas för nya investeringar. Enligt Industrifonden är det också viktigt att ha finansiellt utrymme för att medinvesterare ska ha förtroende för fondens långsiktiga engagemang i portföljbolagen.¹¹⁹

Måluppfyllelsen för detta mål har däremot varit varierande. Under perioden 2015/2016–2025¹²⁰ hade Industrifonden som minst 43,3 procent och som mest 53,5 procent av kapitalet investerat i portföljbolag. Målet uppnåddes därmed endast vissa år. År 2025 uppnådde Industrifonden målet för första gången sedan 2019–2020.¹²¹ Flera intervjupersoner menar att Industrifonden, givet fondens storlek, portföljens bredd och fondens finansiella ställning, i vissa situationer skulle kunna ha utrymme att investera en större andel av sitt kapital än målet fonden själv satt upp.¹²²

4.2 Industrifonden har operationaliserat sitt uppdrag i verksamheten

Industrifondens styrande dokument i form av arbetsordning och instruktioner konkretiserar till viss del vad fondens samhällsmål innebär i praktiken, både för investeringsverksamheten och i rollen som ägare. I huvudsak innebär detta att Industrifonden ska vara en långsiktig investerare samt en ansvarsfull och aktiv ägare som verkar för portföljbolagens utveckling och agerar på lika villkor som privata investerare. Industrifonden ska även diversifiera portföljen mellan sektorer och över tid för att minska riskerna i verksamheten. Enligt styrdokumentet ska detta samtidigt ge fonden flexibilitet att agera över konjunkturcykeln och bidra till att komplettera tillgången av privat kapital.¹²³

Industrifonden uppger att de ökar investeringstakten när tillgången till extern finansiering för bolag i målgruppen minskar men ibland drar sig ur investeringsprocesser när det råder högkonjunktur på riskkapitalmarknaden och andra investerare är investeringsvilliga.¹²⁴ Vår genomgång av Industrifondens årsredovisningar visar att fondens årliga investeringsvolym inte har följt

¹¹⁹ Intervju med företrädare för Industrifonden, 2026-02-04.

¹²⁰ Industrifonden hade tidigare brutet räkenskapsår. Med 2015/2016 avses här juli 2015 till juni 2016.

¹²¹ Industrifondens årsredovisningar för perioden 2016–2025.

¹²² Intervju med företrädare för Luminar, 2026-03-16; Intervju med företrädare för Chalmers Ventures, 2026-03-18. Intervju med Hans Landström, 2025-10-01.

¹²³ Industrifonden, *Styrelsens arbetsordning och instruktioner för stiftelsen Industrifonden*, 2025.

¹²⁴ Intervju med företrädare för Industrifonden, 2025-12-11 och 2026-03-24.

utvecklingen på riskkapitalmarknaden i stort, utan snarare legat på en förhållandevis jämn nivå över tid under perioden 2015/2016–2025.¹²⁵

Vi har gått igenom 12 av Industrifondens investeringsunderlag från de senaste åren. I de flesta av dessa ingår en bedömning av hur väl investeringen överensstämmer med Industrifondens uppdrag och roll.¹²⁶ Vi har gått igenom Industrifondens bolagsportfölj och konstaterar att den huvudsakligen består av bolag med tydlig koppling till forskning, innovation och kunskapsintensiv industri, i linje med Industrifondens samhällsmål. Det finns ett fåtal innehav som framstår som undantag. Dessa avser äldre investeringar som enligt Industrifonden inte skulle genomföras idag utifrån fondens nuvarande strategi.¹²⁷

Våra intervjuer med bransch- och företagargorganisationer samt privata riskkapitalaktörer ger en positiv bild av Industrifondens roll på den svenska venture capital-marknaden i enlighet med fondens mål. De intervjuade lyfter särskilt fram fondens sakkunskap, erfarenhet, gedigna analysarbete, långsiktighet och närvaro oavsett marknadsläge. Dessa egenskaper beskrivs som väl anpassade till fondens sektorsfokus och som värdefulla för såväl portföljbolag som medinvestorare.¹²⁸ De flesta privata riskkapitalaktörer som vi har intervjuat uppfattar inte Industrifonden som en konkurrent.¹²⁹

4.3 Industrifonden har förutsättningar att agera flexibelt och långsiktigt

Industrifonden har flera förutsättningar som skiljer sig från Almis riskkapitalverksamhet. Verksamheten bedrivs inom en s.k. evergreen-struktur med revolverande kapital. Det innebär att fonden inte har något förutbestämt slutdatum och att kapital från avyttringar återförs till verksamheten och kan användas för nya investeringar eller följdinvesteringar i befintliga portföljbolag. Strukturen skapar därmed förutsättningar för ett långsiktigt investeringsarbete.

Flera av fondens mest framgångsrika avyttringar avser bolag där fonden varit delägare i mer än 15 år. En lång ägarhorisont är inte alltid att föredra enligt Industrifonden¹³⁰, men den ger större möjlighet att anpassa tidpunkten för avyttringar efter portföljbolagens utveckling och rådande marknadsförutsättningar.

¹²⁵ Egen sammanställning utifrån Industrifondens årsredovisningar för åren 2015/2016 till 2025. Investeringsbeloppen har varierat från år till år, men inte haft någon tydlig trend. Uppgifterna avser rörliga priser.

¹²⁶ Riksrevisionens minnesanteckningar för dokument hos Industrifonden, ärendedokument 2025/1023-94.

¹²⁷ Intervju med företrädare för Industrifonden 2026-06-09.

¹²⁸ Intervju med företrädare för Node, 2026-03-19; Intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Swedish Incubators & Science Parks, 2026-03-26.

¹²⁹ Intervju med företrädare för Luminar, 2026-03-16; Intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Chalmers Ventures, 2026-03-18; Intervju med företrädare för Node, 2026-03-19.

¹³⁰ Intervju med företrädare för Industrifonden 2026-03-24.

Industrifonden har även goda möjligheter att agera flexibelt i andra avseenden. Verksamheten omfattas inte av externa krav på exempelvis regional fördelning, investeringsvolym, antal portföljbolag eller bemanning. Industrifonden har inte heller några årsvisa mål för investeringstakten, vilket ger fonden ett större handlingsutrymme att anpassa investeringarna efter marknadsförutsättningar och investeringsmöjligheter.¹³¹

4.4 Industrifondens förordning är inte anpassad till verksamheten

Förordningen avseende Industrifonden¹³² är inte väl anpassad till fondens nuvarande verksamhet. Förordningen reglerar främst lån, kreditgarantier och projektgarantier, medan Industrifondens verksamhet sedan början av 2000-talet huvudsakligen består av investeringar i ägarkapital genom aktieteckning. Förordningen tillåter aktieteckning endast om det finns "särskilda skäl" för det.¹³³ Detta har Industrifonden hanterat genom att i sina styrande dokument ange att särskilda skäl ska anses föreligga när en investering beslutas i enlighet med fondens instruktion för investeringsverksamheten¹³⁴. Enligt Industrifonden medför detta inte några praktiska begränsningar för verksamheten.¹³⁵

¹³¹ Intervju med företrädare för Industrifonden 2026-03-24.

¹³² Förordning om finansiering genom stiftelsen Industrifonden.

¹³³ Se 23 § andra stycket förordningen om finansiering genom stiftelsen Industrifonden.

¹³⁴ Industrifonden, *Styrelsens arbetsordning och instruktioner för stiftelsen Industrifonden*, 2025.

¹³⁵ Intervju med företrädare för Industrifonden 2026-06-09.

5 Saminvest AB

I detta kapitel redovisar vi iakttagelser om regeringens styrning av Saminvest, hur Saminvest har operationaliserat sitt uppdrag, samt förutsättningarna för Saminvests verksamhet.

Våra viktigaste iakttagelser

- Regeringen har gett Saminvest tydliga uppdrag och mål.
- Saminvest har på ett tydligt sätt operationaliserat sitt uppdrag i verksamheten.
- Saminvest har stort handlingsutrymme att bedriva verksamheten långsiktigt och affärsmässigt, i enlighet med sina mål.

5.1 Saminvest uppnår i stort sett sina mål

Saminvest har ett brett uppdrag och många mål som ska balanseras i verksamheten. Enligt ägaranvisning för Saminvest ska bolaget investera i fonder med inriktning mot innovativa företag i utvecklingsfaser med hög tillväxtpotential. Investeringarna ska göras tillsammans med privat kapital och särskilt riktas mot nya privata förvaltarteam med investeringserfarenhet och eget kapital i fonderna. Saminvest ska även bidra till att utveckla den svenska riskkapitalmarknaden och dess ekosystem över hela landet, komplettera det privata kapitalutbudet genom investeringar där privat kapital saknas samt främja hållbar tillväxt och jämställdhet i näringslivet. Verksamheten ska samtidigt bedrivas med god riskspridning på lång sikt och bidra till utveckling och förnyelse av svenskt näringsliv.

Enligt Saminvest ger regeringens styrning inte upphov till några påtagliga målkonflikter eller andra betydande utmaningar för verksamheten.¹³⁶ Utifrån uppdraget har styrelsen fastställt fyra strategiska mål: att komplettera marknaden, utveckla ekosystemet för riskkapital, förnya det svenska näringslivet och bibehålla kapitalbasen över tid.¹³⁷ Saminvest uppger att de strategiska målen balanseras inom ramen för uppdraget.¹³⁸

Enligt ägaranvisningen ska Saminvest återsrapportera sina strategier för det marknadskompletterande uppdraget. Återsrapporteringen ska innehålla en kortfattad och tydlig redogörelse för genomförda aktiviteter och gjorda överväganden. Uppdragsmålen omfattar även ett antal kvantitativa mål, bland annat avseende andelen investeringar i nya förvaltarteam, bolagets högsta andel av investeringarna i

¹³⁶ Intervju med företrädare för Saminvest, 2025-12-01.

¹³⁷ Saminvest, *Årsredovisning 2025*, 2026.

¹³⁸ Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-03-10.

en enskild fond, jämställdhet samt andelen utfäst kapital¹³⁹ i förhållande till totalt kapital.

Saminvest uppfyller i stort sett sina uppdragsmål. Ett mål som har varit utmanande att nå gäller jämställdhet, vilket enligt Saminvest speglar en bredare problematik på riskkapitalmarknaden.¹⁴⁰ Andelen kvinnor i investeringsteamen är dock högre hos Saminvest än i branschen som helhet och ligger nu nära den fastställda målnivån.¹⁴¹

Det är fortfarande för tidigt att bedöma om Saminvest kommer att uppnå sitt avkastningsmål, eftersom inga av de fonder eller affärsängelpprogram som bolaget har investerat i ännu har avvecklats. Enligt Saminvest tyder uppföljningen av portföljbolagens utveckling, bland annat avseende omsättning och sysselsättning, på att investeringarna har förutsättningar att generera en god avkastning.¹⁴²

5.2 Saminvest har operationaliserat sitt uppdrag i verksamheten

Saminvest har tydligt operationaliserat sitt uppdrag i verksamheten. Vi har gått igenom 15 av Saminvests investeringsunderlag från de senaste åren. Underlagen visar att fonderna och affärsängelpprogrammen systematiskt bedöms utifrån kriterier som följer av ägaranvisningen. Det gäller bland annat krav på marknadskomplettering, investeringar i nya förvaltarteam samt att investeringarna ska bidra till utvecklingen av riskkapitalmarknaden och dess ekosystem i hela landet och därigenom främja utveckling och förnyelse av svenskt näringsliv.¹⁴³

För att bedöma var på marknaden som kapitalbehovet är störst har Saminvest sedan 2021 använt en egen investeringsbarometer. Barometern genomförs två gånger per år och baseras på information från omkring 40 svenska marknadsaktörer. Utfallet visar att tillgången till riskkapital i Sverige har minskat sedan 2021–2022 inom samtliga tre huvudområden¹⁴⁴ som Saminvest investerar i. Mot denna bakgrund är det svårt att bedöma i vilken utsträckning investeringsbarometern har påverkat Saminvests prioriteringar. Samtidigt uppger Saminvest att bolaget vid några tillfällen har avstått från investeringar med hänvisning till bland annat resultaten från investeringsbarometern.¹⁴⁵

Inför investeringsbeslut bedömer Saminvest även sin marknadskompletterande roll med stöd av officiell statistik, bolagets nätverk och ett index baserat på noterade småbolag.¹⁴⁶ Saminvest uppger vidare att bolaget i vissa fall avstår från investeringar

¹³⁹ Kapital som Saminvest har åtagit sig att tillhandahålla till en fond men som ännu inte har betalats ut eller investerats. Kapitalet kan avropas av fonden när det behövs för investeringar eller följdinvesteringar i deras portföljbolag.

¹⁴⁰ Intervju med företrädare för Saminvest, 2025-12-01.

¹⁴¹ Saminvest, *Årsredovisning 2025, 2026*; Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-03-10.

¹⁴² Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-01-29.

¹⁴³ Riksrevisionens minnesanteckningar för dokument hos Saminvest, ärendedokument 2025/1023-93.

¹⁴⁴ Tech, impact respektive life science.

¹⁴⁵ Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-05-28.

¹⁴⁶ Riksrevisionens minnesanteckningar för dokument hos Saminvest, ärendedokument 2025/1023-93.

när intresse från privata aktörer bedöms vara tillräckligt stort. I sådana fall bedömer Saminvest att bolagets medverkan inte är nödvändig eller att det investeringsbelopp som Saminvest kan tillföra inte skulle ha någon avgörande betydelse för investeringens genomförande.¹⁴⁷

Saminvest investerar brett vad gäller sektorer, faser och geografiska områden. Detta motiveras dels av att de marknadskompletterande behoven förändras över tid, dels av att Saminvest enligt sitt uppdrag ska sprida sina risker i sin verksamhet. Inom dessa ramar identifierar Saminvest områden där bristen på kapital bedöms vara särskilt stor. Enligt Saminvest kan sådana områden prioriteras genom ett mer aktivt arbete med inkomna propåer, genom att Saminvest agerar första investerare för att stimulera privata kapital eller genom att ta större ägarandelar i fonder inom dessa områden.¹⁴⁸ Vissa intervjupersoner har samtidigt framhållit att Saminvest skulle kunna ta en ännu större roll inom exempelvis deep tech och life science.¹⁴⁹

Flera av de aktörer vi intervjuat beskriver Saminvest som en viktig aktör för att stödja nya förvaltarteam och mobilisera privat kapital till företag med tillväxtpotential.¹⁵⁰ Saminvest underlättar för privata medinvestorer genom att agera som första investerare i fonder, genomföra due diligence och ta fram villkor och krav på fonden.¹⁵¹ Enligt de intervjuade aktörerna hade flera av de fonder som erhållit finansiering från Saminvest inte kunnat etableras, eller hade etablerats i mindre skala, utan Saminvests medverkan.¹⁵²

I Saminvests uppdrag ingår att bidra till att utveckla riskkapitalmarknaden och dess ekosystem i hela landet. Enligt Saminvest sker detta främst genom affärsängelprogrammen snarare än genom fondinvesteringarna, eftersom merparten av de fonder som bolaget investerat i är koncentrerade till storstadsregionerna.¹⁵³ Saminvest anger att bolaget har begränsade möjligheter att påverka fondernas regionala fördelning, eftersom det är fonderna som ansöker om investering och därefter provas utifrån sina meriter.¹⁵⁴

Regeringen har i en ägardialog lyft fram Saminvests roll som ett konjunkturverktyg och framhållit att bolaget behöver vara förberett för lågkonjunkturer.¹⁵⁵ Saminvest har

¹⁴⁷ Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-03-10.

¹⁴⁸ Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-03-10.

¹⁴⁹ Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Swedish Incubators & Science Parks, 2026-03-26.

¹⁵⁰ Intervju med företrädare för Luminar, 2026-03-16; Intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Chalmers Ventures, 2026-03-18; Intervju med företrädare för Node, 2026-03-19; Intervju med företrädare för Swedish Incubators & Science Parks, 2026-03-26; Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-05-28; Intervju med företrädare för EIF, 2026-05-21.

¹⁵¹ Intervju med företrädare för Saminvest, 2025-11-17; Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17.

¹⁵² Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-01-29; Intervju med företrädare för Luminar, 2026-03-16; Intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Chalmers Ventures, 2026-03-18; Intervju med företrädare för Node, 2026-03-19; Intervju med företrädare för EIF, 2026-05-22.

¹⁵³ Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-01-29.

¹⁵⁴ Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-05-28.

¹⁵⁵ Näringsdepartementet, dokumentation i årsakt för Saminvest, 2019-06-11, dnr N2019/01853/BSÅ-8. Ett liknande resonemang framfördes av en privat riskkapitalaktör, intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17.

i efterhand konstaterat att investeringstakten under 2020–2021 borde ha varit lägre, eftersom tillgången till privat kapital då var god. När tillgången till privat kapital därefter minskade kraftigt ökade enligt bolaget behovet av marknadskompletterande kapital. Samtidigt uppger Saminvest att det i praktiken är svårt att anpassa investeringstakten efter konjunkturläget, eftersom marknadens utveckling är svår att förutse. Marknaden kan förändras snabbt, medan Saminvests investeringsprocesser ofta sträcker sig över ett år.¹⁵⁶ Därtill är förutsättningarna för att etablera nya fonder sämre när privata investerare är mindre aktiva. Mot denna bakgrund har Saminvest valt att investera jämnt över tid.¹⁵⁷ Enligt Saminvest kan en sådan strategi bidra till att balansera risk och avkastning.¹⁵⁸

5.3 Saminvest har förutsättningar att agera flexibelt och långsiktigt

Saminvest har flera förutsättningar som skiljer sig från Almis riskkapitalverksamhet. Liksom Industrifonden bedrivs verksamheten med revolverande kapital. Det innebär att intäkter från avyttringar återförs till Saminvest och kan användas för nya investeringar.

Saminvest har goda möjligheter att agera långsiktigt och flexibelt. Exempelvis kan bolaget investera i fonder med längre löptider än branschstandarden på tio år och har bland annat investerat i en fond med en fondperiod på 15 år. Enligt Saminvest kan längre fondperioder vara fördelaktiga eftersom det ger mer tid att realisera värdet i portföljbolag med hög potential, skapar bättre förutsättningar för portföljbolagens utveckling och minskar pressen för fonden att avyttra innehav inom tio år. Samtidigt framhåller Saminvest att dessa fördelar behöver vägas mot högre kostnader och längre kapitalbindning för fondägarna. En längre fondcykel kan också försvåra möjligheterna att attrahera privat medfinansiering, särskilt från family offices. Saminvest betonar även vikten av att fondteamet verkar under en viss avkastnings- och tidspress. Därtill uppfattar Saminvest att investeringscyklerna i dag generellt är kortare än för 10–15 år sedan, även inom deep tech och life science.¹⁵⁹

Saminvest har haft ett tidsatt uppdragsmål om att minst 80 procent av kapitalet skulle vara utfäst vid utgången av 2026, ett mål som uppnåddes redan 2024. Utöver detta finns det dock få externa krav som begränsar verksamhetens utformning. Till skillnad från Almis riskkapitalverksamhet omfattas Saminvest inte av krav på regional fördelning, investeringsvolym, antal fonder eller bemanning. Sammantaget ger detta Saminvest ett betydande handlingsutrymme att anpassa verksamheten efter marknadens utveckling.

¹⁵⁶ Intervju med företrädare för Saminvest, 2025-12-01 och 2026-01-29.

¹⁵⁷ Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-01-29.

¹⁵⁸ Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-01-29; Saminvest, *Årsredovisning 2025*, 2026.

¹⁵⁹ Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-05-28.

6 Statens samlade riskkapital

I detta kapitel redovisar vi vissa gemensamma iakttagelser om samtliga granskade riskkapitalaktörer och om behovet av marknadskompletterande riskkapital. Därutöver redovisar vi våra samlade iakttagelser avseende regeringens förvaltning och uppföljning av statens riskkapitalverksamhet.

Våra viktigaste iakttagelser

- Statens riskkapital är organiserat i en tydlig aktörsstruktur och främjar privata investerares medverkan.
- Behovet av marknadskompletterande riskkapital förändras över tid, men granskningens underlag pekar på en strukturell brist på riskkapital för forskningsnära bolag med långa ledtider till kommersialisering.
- Regeringen har systematiskt följt upp de statliga riskkapitalaktörernas uppnådda resultat, men inte gjort någon översyn av statens riskkapital på systemnivå sedan 2016.
- De statliga riskkapitalaktörerna har huvudsakligen redovisat sin verksamhet till regeringen på ett transparent sätt. Samtidigt har vissa problem i Almis riskkapitalverksamhet inte framgått av den dokumenterade redovisningen.

6.1 Statens riskkapital främjar privata aktörers medverkan

Våra intervjuer med privata riskkapitalaktörer, företagorganisationer och andra intressenter ger en samstämmig bild av att de statliga riskkapitalaktörerna främjar privata aktörers medverkan. Intervjupersonerna beskriver de statliga riskkapitalaktörerna som professionella och tillförlitliga samarbetspartners med väl utvecklade processer, exempelvis för avtalshantering och styrelsearbete.¹⁶⁰ Flera intervjupersoner framhåller också att aktörernas medverkan kan fungera som en kvalitetsstämpel för privata investerare och att deras granskningar av investeringsobjekt i vissa fall kan minska andra investerares behov av egna analyser inför investeringsbeslut.¹⁶¹ De riskkapitalaktörer vi intervjuat bedömer inte att det statliga riskkapitalet, annat än i något enstaka fall, har trängt undan privata investeringar.¹⁶²

¹⁶⁰ Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Chalmers Ventures, 2026-03-18; intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17; Intervju med Swedish Incubators & Science Parks, 2026-03-26.

¹⁶¹ Intervju med företrädare för Luminar, 2026-03-16; Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Chalmers Ventures, 2026-03-18; Intervju med företrädare för Node, 2026-03-19; Intervju med Swedish Incubators & Science Parks, 2026-03-26.

¹⁶² Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Luminar, 2026-03-16; Intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Chalmers Ventures, 2026-03-18; Intervju med företrädare för Node, 2026-03-19; Intervju med Swedish Incubators & Science Parks, 2026-03-26; Intervju med företrädare för Connect Sverige, 2026-04-01; Intervju med företrädare för EIF, 2026-05-21.

Vidare anser flera aktörer vi intervjuat att de statliga riskkapitalaktörerna bidrar till att utveckla ekosystemet för riskkapital, exempelvis genom att skapa kontakter mellan bolag som söker kapital och investerare samt upprätthålla ett långsiktigt fokus på hållbarhet, jämställdhet och mångfald i branschen.¹⁶³ De sprider även kunskap om riskkapital¹⁶⁴, även om betydelsen av denna roll kan ha minskat jämfört med för 10–15 år sedan.¹⁶⁵

6.2 Svårt att bedöma var behoven av marknadskompletterande kapital är störst

Som beskrivs i avsnitt 2.1 har den svenska riskkapitalmarknaden utvecklats starkt sedan regeringens senaste översyn 2016. Utvecklingen på aggregerad nivå ger dock inte nödvändigtvis en rättvisande bild av tillgången till riskkapital i olika delar av marknaden. Investeringsvolymerna varierar kraftigt mellan åren och påverkas i hög grad av ett fåtal mycket stora investeringar.¹⁶⁶ Affärsänglar¹⁶⁷ och family offices, som ofta investerar i de tidigaste utvecklingsfaserna, kan dessutom vara mer konjunkturkänsliga än större professionella investerare.¹⁶⁸

Riskkapitalmarknaden präglas även av flockbeteende, där privata riskkapitalinvesteringar under vissa perioder samlas till särskilda sektorer eller teknologier, exempelvis AI under de senaste åren.¹⁶⁹ Flera intervjupersoner uppger att investeringarna har blivit mer koncentrerade.¹⁷⁰ En sådan koncentration kan delvis vara ett resultat av att investerare söker sig till områden som bedöms ha särskilt goda förutsättningar för tillväxt och avkastning.¹⁷¹ Detta kan innebära att vissa typer av bolag har svårt att attrahera privat riskkapital trots att den totala investeringsvolymen på marknaden är hög. Både Almi och Industrifonden uppger att de strävar efter att investera där tillgången till privat kapital bedöms vara otillräcklig och att undvika investeringar som drivs av tillfälliga marknadstrender.¹⁷²

¹⁶³ Intervju med företrädare för Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA), 2026-01-08. Intervju med företrädare för Luminar, 2026-03-16; Intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Chalmers Ventures, 2026-03-18; Intervju med Swedish Incubators & Science Parks, 2026-03-26.

¹⁶⁴ Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Node, 2026-03-19.

¹⁶⁵ Intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17

¹⁶⁶ Intervju med företrädare för Tillväxtanalys, 2025-09-24.

¹⁶⁷ Det finns ingen samlad statistik om affärsänglars investeringar.

¹⁶⁸ Intervju med företrädare för Industrifonden, 2025-12-11; Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-03-10; Intervju med företrädare för Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA), 2026-01-08; Intervju med företrädare för Almi Invest, 2026-03-04 (Småland och öarna); Intervju med företrädare för Industrifonden 2026-03-24; Intervju med Swedish Incubators & Science Parks, 2026-03-26.

¹⁶⁹ Intervju med Hans Landström, 2025-10-01; Intervju med företrädare för Industrifonden, 2025-12-11; Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2026-01-22, Almi Invest 2026-03-02 (Greentech); Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-01-29; Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17.

¹⁷⁰ Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-03-10; Intervju med företrädare för Inventure, 2026-03-17; intervju med Swedish Incubators & Science Parks, 2026-03-26.

¹⁷¹ SOU 2025:96.

¹⁷² Intervju med företrädare för Almi och Almi Invest, 2025-11-21, 2026-03-02 (Greentech), 2026-03-02 (Västsverige); Intervju med företrädare för Industrifonden, 2025-11-13.

Behovet av statligt riskkapital är svårt att kvantifiera och kan förändras snabbt, vilket gör det svårt att med precision fastställa var och när behoven är som störst. Genom att kombinera olika typer av underlag, såsom sektorsspecifika analyser, investeringsdata och dialog med marknadsaktörer, går det dock att skapa sig en samlad bild av var tillgången till privat riskkapital bedöms vara otillräcklig.¹⁷³ De statliga riskkapitalaktörerna inhämtar och analyserar sådana underlag.

6.3 De statliga riskkapitalaktörerna kompletterar marknaden på olika sätt

De statliga riskkapitalaktörerna bidrar till marknadskomplettering på flera olika sätt. Flera aktörer pekar på en strukturell brist på riskkapital för forskningsnära bolag med stora osäkerheter kring tekniken, höga kunskapskrav för investerare och långa ledtider till kommersialisering. Detta gäller särskilt inom sektorerna deep tech och life science.¹⁷⁴ Av de statliga riskkapitalaktörerna är Industrifonden den aktör som tydligast riktar sin verksamhet mot dessa sektorer.

Vad gäller bolag i olika utvecklingsfaser har vi inte fått någon entydig bild av var det finns störst brist på riskkapital och kan därför inte bedöma vilken av de statliga riskkapitalaktörerna som i detta avseende tydligast kompletterar marknaden. Vi konstaterar dock att de statliga riskkapitalaktörerna har en tydlig rollfördelning sinsemellan och att statens riskkapital därmed inte koncentreras till bolag i vissa utvecklingsfaser. Samtidigt finns det indikationer på brist på riskkapital för bolag i senare utvecklingsfaser än där de statliga riskkapitalaktörerna idag har förutsättningar att investera. Det handlar ofta om att finansiera expansion av bolag med etablerad produkt, affärsmodell och kundbas. Utmaningen är inte unik för Sverige utan beskrivs som en europeisk utmaning,¹⁷⁵ och hanteras enligt Regeringskansliet i viss utsträckning på EU-nivå där fonder redan har etablerats och ytterligare satsningar planeras.¹⁷⁶

Inte heller när det gäller den geografiska dimensionen har granskningen gett en entydig bild av var behoven är som störst. Det privata riskkapitalet är i hög grad koncentrerat till Stockholm, och framför allt Almi bidrar till att mobilisera privata investerare även i andra delar av landet.¹⁷⁷ Samtidigt tyder granskningen på att den

¹⁷³ Intervju med Markku Maula, 2026-05-13; Intervju med EIF, 2026-05-22.

¹⁷⁴ Intervju med företrädare för Industrifonden, 2025-11-13, 2025-12-11 och 2026-03-24; Riksrevisionens minnesanteckningar för dokument hos Saminvest, ärendedokument 2025/1023-93.; Intervju med företrädare för Chalmers Ventures, 2026-03-18; Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA), 2026-01-08; Intervju med företrädare för Node, 2026-03-19; intervju med Swedish Incubators & Science Parks, 2026-03-26; Intervju med företrädare för EIF, 2026-05-21.

¹⁷⁵ Intervju med Markku Maula, 2026-05-13, Intervju med företrädare för EIF, 2026-05-21; Intervju med företrädare för Svenska riskkapitalföreningen (SVCA), 2026-01-08; Svenska riskkapitalföreningen (SVCA), *Kapitalförsörjning i en förändrad omvärld*, 2026.

¹⁷⁶ Mejl från företrädare för Regeringskansliet, 2026-02-18; Regeringskansliets faktagranskning, 2026-09-21.

¹⁷⁷ Intervju med företrädare för Node, 2026-03-19; Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-05-28; Intervju med Swedish Incubators & Science Parks, 2026-03-26.

regionala fördelningen av Almis investeringar som följer av avtalen med Tillväxtverket i flera fall går längre än vad de regionala behoven motiverar (se avsnitt 3.3). Saminvest verkar också för att utveckla riskkapitalsystemet i hela landet men har större flexibilitet i hur investeringarna fördelas geografiskt.

De statliga aktörernas marknadskompletterande arbete tar sig också uttryck i ambitionen att nå grupper som bedöms vara underrepresenterade på riskkapitalmarknaden. Samtliga statliga riskkapitalaktörer arbetar för att främja vissa målgrupper och fungera som föregångare på marknaden. För Almi och Industrifonden omfattar detta arbete jämställdhet och mångfald i portföljbolagens styrelser och ledningar. För Saminvest handlar det om att främja jämställdhet i fondbolagen samt att verka för att dessa i sin tur beaktar jämställdhet i sina investeringar.

Sammantaget visar granskningen att de statliga riskkapitalaktörerna kompletterar marknaden på olika sätt. Tabell 2 sammanfattar vår bedömning av hur de statliga riskkapitalaktörerna i praktiken agerar marknadskompletterande utifrån sektor, utvecklingsfas, geografi, målgrupper och konjunktur.

Tabell 2 Vår bedömning av riskkapitalaktörernas olika typer av marknadskomplettering

Typ av marknadskomplettering	Almi/Almi Invest	Saminvest	Industrifonden
Sektorer	Ingen tydlig prioritering	Flexibelt, beroende på marknadsläge	Tydlig prioritering
Faser	Tidiga faser	Flexibelt, beroende på marknadsläge	Främst senare faser än Almi
Regioner	Styrs av avtal	Främst i affärsängelprogrammen, inte fondverksamheten	Nej
Målgrupper	Främja jämställdhet och mångfald	Främja jämställdhet	Främja jämställdhet och mångfald
Konjunktur	Styrs av avtal	Jämn investeringstakt	Jämn investeringstakt, med viss konjunkturförhållning

6.4 Statens riskkapital har en tydlig aktörsstruktur

Den senaste utredningen om statens riskkapital från 2015 och den efterföljande propositionen från 2016 fokuserade på behovet av en statlig aktör för indirekta investeringar i privat förvaltade riskkapitalfonder. Genom bildandet av Saminvest AB och bolagets uppdrag att ta över och avyttra statens innehav i två statliga riskkapitalbolag (Inlandsinnovation AB och Fouriertransform AB) har regeringen förenklat aktörsstrukturen. Antalet statliga riskkapitalaktörer har minskat, samtidigt som rollfördelningen mellan aktörerna har blivit tydligare.

Enligt Regeringskansliet bygger den tydligare rollfördelningen bland annat på att direkta och indirekta investeringsmodeller fyller olika funktioner på riskkapitalmarknaden. Direktinvesteringar, såsom Almi och Industrifonden,

bedöms ha bättre möjligheter att rikta investeringar mot specifika utvecklingsfaser eller sektorer. En indirekt struktur bedöms i stället i högre grad bidra till utvecklingen av riskkapitalmarknadens ekosystem och till riskspridning genom investeringar i flera underliggande fonder. Enligt Regeringskansliet kompletterar modellerna varandra och används ofta parallellt, även inom EU.¹⁷⁸

Vi konstaterar att de statliga riskkapitalaktörerna i huvudsak kompletterar varandra genom att de är inriktade mot olika delar av riskkapitalmarknaden. Almi investerar generellt i tidigare faser än Industrifonden¹⁷⁹, medan Saminvests fondinvesteringar omfattar samtliga tidiga faser och affärsängelprogrammen är inriktade mot ännu tidigare faser än Almis investeringar.

Det förekommer dock att de statliga riskkapitalaktörerna investerar i samma bolag. Industrifonden är exempelvis Almis största medinvesterare sett till investerat belopp och den näst största medinvesteraren sett till antalet bolag.¹⁸⁰ Det förekommer även att Almi och Industrifonden investerar tillsammans med fonder som Saminvest investerat i. I cirka 10 procent av de portföljbolag som Saminvests fonder har investerat i är även Almi ägare.¹⁸¹ Sammantaget indikerar granskningen dock att överlappet mellan de statliga riskkapitalaktörernas investeringar är begränsat i förhållande till omfattningen av deras samlade investeringsverksamhet.

6.5 Regeringen följer systematiskt upp de statliga riskkapitalaktörernas måluppfyllelse

Regeringens löpande uppföljning av de statliga riskkapitalaktörerna i rollen som ägarföreträdare baseras på aktörernas årsredovisningar, kvartalsrapporter, ägardialoger och andra möten där aktörer kan lämna kompletterande information om verksamheten. Vi konstaterar att Industrifonden och Saminvest har redovisat sina verksamheter på ett transparent sätt.

Eftersom regeringen följer upp hela Almi-koncernen, som även omfattar låne- och rådgivningsverksamhet, får Almis riskkapitalverksamhet ett begränsat utrymme. Regeringen har dock vidtagit åtgärder för att få ett tydligare och mer transparent underlag om bland annat riskkapitalverksamheten. Sedan 2022 ska Almi exempelvis redovisa resultaten för uppdragsmålen per insatsområde, vilket innebär en särskild redovisning för riskkapitalverksamheten.¹⁸² Almi har i ägardialogerna lyft vissa svårigheter i verksamheten. Flera av de problem som vi identifierar i avsnitt 3.3, såsom förutbestämda investeringsvolym och antal bolag Almi ska investera i, framgår dock inte av den dokumentation som ligger till grund för regeringens uppföljning.

¹⁷⁸ Mejl från företrädare för Regeringskansliet, 2026-01-28.

¹⁷⁹ Intervju med företrädare för Industrifonden, 2025-12-11.

¹⁸⁰ Riksrevisionens minnesanteckningar för dokument hos Almi, ärendedokument 2025/1023-92.

¹⁸¹ Intervju med företrädare för Saminvest, 2026-05-28.

¹⁸² Regeringskansliet, *Reviderade uppdragsmål för Almi AB*, promemoria, N2021/02346.

6.6 Ingen samlad analys av förvaltningen av statens riskkapital sedan 2015

Som underlag för förslag och beslut avseende statens riskkapital använder regeringen bland annat återrapporteringen från de statliga riskkapitalaktörerna, rapportering från myndigheter (exempelvis Tillväxtanalys årliga rapport om riskkapitalstatistik¹⁸³) samt information från privata organisationer i Sverige och utlandet.

Regeringen har dock inte utrett behovet av statligt riskkapital sedan 2015.¹⁸⁴ Sedan dess har den svenska riskkapitalmarknaden utvecklats starkt (se avsnitt 2.1), samtidigt som den första generationen av EU-finansierade riskkapitalfonder har avslutats och den andra gått in i förvaltningsfas. Dessa förändringar innebär att det i dag finns ett bredare underlag för att kartlägga och bedöma behovet av statligt riskkapital än vad som var möjligt vid den tidigare översynen.

De statliga riskkapitalaktörerna har lämnat synpunkter och förslag till regeringen avseende den statliga riskkapitalförsörjningen och dess organisering. Saminvest har framfört att det råder brist på kapital i senare investeringsfaser, i både Sverige och övriga Europa (se avsnitt 6.2). Mot denna bakgrund har Saminvest lämnat förslag på hur större professionella privata investerare, såsom pensionsfonder, ska kunna delta i sådana investeringar.¹⁸⁵

Almi har lämnat förslag avseende utformningen av sin riskkapitalverksamhet. Förslagen omfattar bland annat behovet av en nationell fond inom life science.¹⁸⁶ Almi har även framhållit möjliga effektivitetsvinster med nationella sektorsindelade riskkapitalfonder i stället för regionala fonder, genom enklare drift, lägre kostnader och bättre förutsättningar att bygga upp specialistkompetens.¹⁸⁷ Vidare har Almi lyft fram fördelar med att finansiera investeringar genom en evergreen-fond i stället för den nuvarande Eruf-strukturen. En sådan modell bedöms enligt Almi bland annat kunna bidra till ökad långsiktighet, större flexibilitet, minskad administration och färre framtvingade avyttringar till följd av förutbestämda fondperioder.¹⁸⁸

Det finns därutöver internationella erfarenheter om förvaltning av statligt riskkapital som kan vara relevanta att beakta vid en ny översyn. I våra intervjuer har särskilt det finska statliga riskkapitalbolaget Tesi lyfts fram som ett intressant exempel på hur statligt riskkapital kan organiseras¹⁸⁹. Tesi skiljer sig på flera sätt från de svenska statliga riskkapitalaktörerna. Bolaget förvaltar ett kapital om över tre miljarder euro och kan delta i större investeringar i senare faser än de svenska statliga

¹⁸³ Denna statistiksammanställning har kvalitetsbrister, se avsnitt 6.2.

¹⁸⁴ Mejl från företrädare för Regeringskansliet, 2025-12-15.

¹⁸⁵ Klimat- och näringslivsdepartementet, inkommen handling från Saminvest, 2025-12-16, dnr KN2025/01650-3. Saminvests förslag bereds i Regeringskansliet.

¹⁸⁶ Näringsdepartementet, dokumentation i årsakt för Almi, 2020-10-28, dnr N2020/01267-18.

¹⁸⁷ Finansdepartementet, dokumentation i årsakt för Almi, 2023-11-06, dnr Fi2023/01644-5.

¹⁸⁸ Finansdepartementet, dokumentation i årsakt för Almi, 2025-09-10, dnr Fi2024/01071-5.

¹⁸⁹ Till exempel intervju med företrädare för Luminar, 2026-03-16; Intervju med företrädare för Navigare, 2026-03-17; Intervju med företrädare för Connect Sverige, 2026-04-01.

riskkapitalaktörerna. Även organisatoriskt skiljer sig Tesi från de svenska aktörerna. Flera statliga riskkapitalverksamheter har samlats inom samma organisation, vilket innebär att Tesi arbetar med både direktinvesteringar i portföljbolag (som Almi och Industrifonden) och indirekta investeringar via fonder (som Saminvest). Detta ger möjlighet att omfördela kapital mellan olika verksamheter inom organisationen utifrån marknadens behov. En samlad organisation kan också underlätta kontakten mellan marknadens aktörer och den statliga riskkapitalverksamheten.¹⁹⁰ Tesi har ett betydande oberoende och omfattas inte av detaljerade krav på exempelvis en viss regional fördelning eller investeringstakt.¹⁹¹ Vi har dock inte gjort någon närmare jämförelse av hur erfarenheterna av Tesi kan överföras i en svensk kontext. Det kan också finnas utmaningar med att bedriva både direkt och indirekt investeringsverksamhet i samma organisation¹⁹².

¹⁹⁰ Intervju med Professor Markku Maula, 2026-05-13.

¹⁹¹ Intervju med Professor Markku Maula, 2026-05-13.

¹⁹² Det handlar bland annat om behov av tydlig uppdelning inom organisationen och transparens och trovärdighet gentemot andra investerare, till exempel avseende värdering av bolag och hantering av känslig bolagsinformation. Saminvests faktagranskning, 2026-09-17.

7 Slutsatser och rekommendationer

Riksrevisionen har granskat förvaltningen av statens riskkapital, både regeringens förvaltning av verksamheten och de statliga riskkapitalaktörernas arbete för att nå sina mål. Riksrevisionens övergripande slutsats är att förvaltningen av statens riskkapital till stor del är effektiv och uppfyller syftet att komplettera marknaden och att främja privata investeringar, men att det finns brister i Almis riskkapitalverksamhet som motverkar en effektiv förvaltning.

7.1 Statens riskkapital främjar privata investeringar

Granskningen ger stöd för att statens riskkapital främjar privata investeringar och därmed ökar tillgången till riskvilligt kapital för bolag i tidiga faser. Det sker dels genom de statliga riskkapitalaktörernas egna investeringar i portföljbolag och fonder, dels genom att deras engagemang stärker privata aktörers vilja att investera. Det går dock inte att fastställa hur stor andel av de privata investeringarna som skulle ha genomförts även utan statlig medverkan. Granskningen ger även stöd för att de statliga riskkapitalaktörerna på ett systematiskt sätt tar fram underlag för investeringsbeslut och prövar om deras medverkan är nödvändig. Granskningen har inte identifierat några indikationer på att statligt riskkapital tränger undan privata investeringar.

7.2 Marknadskomplettering kräver flexibilitet och långsiktighet

För att statens riskkapital ska vara marknadskompletterande behöver investeringarna adressera behov som privata investerare inte fyller. Riskkapitalmarknaden präglas av starka konjunktursvängningar, och behoven av statliga insatser kan därför förändras beroende på konjunkturläge och vilka behov som är mest framträdande. På en övergripande nivå bedömer Riksrevisionen att det statliga riskkapitalet bidrar till ett mer jämnt utbud av riskvilligt kapital. Granskningen indikerar också att det är möjligt att följa marknadens utveckling för att bedöma var statens riskkapital kan göra störst nytta, exempelvis utifrån bolagens utvecklingsfas, sektor, region eller målgrupp.

Utöver sådana föränderliga behov pekar granskningen även på vissa mer långvariga och strukturella behov där det statliga riskkapitalet fyller en viktig funktion. Det tydligaste exemplet gäller forskningsnära bolag med stora kapitalbehov och långa ledtider till kommersiell gångbarhet, framför allt inom deep tech och life science. Riksrevisionens underlag är inte tillräckligt för att bedöma om det finns andra långvariga behov som motiverar statliga riskkapitalinsatser.

Eftersom de statliga riskkapitalaktörerna ska investera tillsammans med privata investerare på lika och affärsmässiga villkor, finns begränsningar i vilken utsträckning investeringarna kan styras mot specifika faser, sektorer, regioner eller målgrupper. Riksrevisionen bedömer att det är särskilt utmanande att samtidigt tillgodose flera former av marknadskomplettering, exempelvis genom att prioritera

vissa sektorer, regioner och målgrupper. Riskkapital är en speciell typ av företagsfinansiering som endast är relevant för en begränsad grupp företag och som ställer stora krav på investeraren. Ett marknadskompletterande uppdrag kräver därför flexibla och långsiktiga förutsättningar så att de statliga riskkapitalaktörerna kan anpassa investeringarna till förändrade marknadsförhållanden. Alltför många prioriteringar eller begränsningar kan minska möjligheterna att anpassa investeringarna till identifierade behov.

7.3 Regeringens förvaltning ger flexibla och långsiktiga förutsättningar

Riksrevisionen bedömer att regeringen som ägarföreträdare har gett de statliga bolagen Almi och Saminvest flexibla och långsiktiga förutsättningar samt att regeringen löpande följer upp deras samhällsuppdrag, till exempel kring regional fördelning och jämställdhet. Industrifonden har genom den självständighet som följer av stiftelsens stadgar och förordning också flexibla och långsiktiga förutsättningar. Dessutom har regeringen sedan den senaste översynen av statens riskkapital skapat en struktur med tydlig rollfördelning mellan de statliga riskkapitalaktörerna. Granskningen indikerar att överlappet mellan aktörernas respektive verksamheter är begränsat i förhållande till omfattningen av deras samlade investeringsverksamhet och att aktörerna i huvudsak kompletterar varandra.

7.4 Förvaltning av EU-medel begränsar Almis flexibilitet och långsiktighet

Almi har valt att ingå avtal för att förvalta EU-medel, som medför en detaljerad extern styrning av hur Almi ska prioritera mellan affärsmässighet och olika delar av deras samhällsuppdrag. Granskningen visar att Almis riskkapitalverksamhet som en följd av avtalen omfattas av en betydligt mer detaljerad styrning än vad som följer av regeringens direktiv, eftersom nästan alla Almis investeringar medfinansieras av EU-medel och därför regleras genom avtal mellan Almi och Tillväxtverket. Avtalen minskar i flera avseenden Almis flexibilitet och långsiktighet, vilket begränsar Almis möjligheter att utforma investeringarna utifrån en egen analys av marknadens behov och göra samlade avvägningar mellan delar i bolagets uppdrag.

Begränsningarna tar sig bland annat uttryck i förutbestämda regionala investeringsvolymerna och krav på antal bolag Almi ska investera i. Det innebär att bolag bedöms olika beroende på var de är verksamma och att Almi ibland behöver avstå från investeringar i vissa sektorer eller anpassa investeringarnas storlek. Förutbestämda fondperioder och andra villkor begränsar också möjligheterna att fatta investeringsbeslut utifrån affärsmässiga bedömningar, och medför ökade kostnader.

Granskningen visar vidare att Almis riskkapitalverksamhet knappt varit lönsam trots årliga anslag i statsbudgeten. Det finns samtidigt betydande skillnader mellan Almis

regionala fondbolag, vilket väcker frågor om huruvida den regionala fördelning som följer av avtalen med Tillväxtverket motsvarar de marknadskompletterande behoven.

I den senaste generationen EU-finansierade riskkapitalfonder valde Almi att delta i upphandlingar för samtliga nationella och regionala fonder. Riksrevisionen bedömer att tillgången till EU-medel behöver vägas mot möjligheterna att bedriva verksamheten med större flexibilitet och långsiktighet. Inför en eventuell fjärde fondgeneration bedömer Riksrevisionen att det finns anledning för Almi att överväga om bolaget vill delta i upphandlingar och ingå avtal för alla fonder eller i högre utsträckning investera med egna medel.

7.5 Regeringen bör se över statens riskkapital

Riksrevisionen bedömer att det finns skäl för regeringen att se över statens riskkapital. Den statliga riskkapitalverksamheten har vuxit fram genom olika initiativ över flera decennier snarare än genom en samlad planering. Granskningen visar att de statliga riskkapitalaktörerna analyserar behovet av marknadskompletterande riskkapital inom ramen för sina uppdrag och förutsättningar, och att dessa behov kan förändras över tid. Riksrevisionen kan dock inte bedöma om storleken på och fördelningen av statens riskkapital motsvarar de marknadskompletterande behoven på ett ändamålsenligt sätt. För att kunna göra en sådan samlad bedömning och vid behov anpassa förvaltningen behöver regeringen bland annat kartlägga riskkapitalmarknaden i sin helhet. Kartläggningen bör identifiera vilka strukturella och långvariga behov som marknaden inte tillgodoser samt vilka förändringar i regeringens förvaltning som kan bidra till att möta dem. Det kan exempelvis handla om riskkapital för bolag i senare utvecklingsfaser, där de statliga riskkapitalaktörerna i dag saknar förutsättningar att investera. Regeringen kan i en sådan översyn dra nytta av förslag och underlag från de statliga riskkapitalaktörerna, möjligheter på EU-nivå samt erfarenheter från andra länder.

Vad gäller användningen av EU-medel i statens riskkapitalverksamhet visar granskningen att regeringen har möjlighet att skapa bättre förutsättningar för flexibilitet och långsiktighet i genomförandet. Exempelvis kan riskkapitalet samlas i nationella fonder och fondperioderna förlängas, vilket redan har gjorts i två av de EU-finansierade riskkapitalfonderna.

I samband med en sådan översyn finns det också anledning att se över Industrifondens förordning, som inte speglar fondens nuvarande verksamhet. Industrifonden har sedan lång tid tillbaka bedrivit sin verksamhet med stöd av en undantagsbestämmelse som kräver särskilda skäl för investeringar med ägarkapital. Även om detta i praktiken inte har inneburit några hinder för verksamheten finns det skäl att uppdatera förordningen.

7.6 Rekommendationer

Riksrevisionen lämnar följande rekommendationer.

Till regeringen

- Säkerställ att utformningen av framtida riskkapitalsatsningar med EU-medel ger flexibla och långsiktiga förutsättningar för de genomförande aktörerna.
- Se över statens riskkapital utifrån en samlad analys, för att säkerställa att statens insatser är riktade mot de behov som marknaden inte tillgodoser.
- Se över Industrifondens förordning så att den överensstämmer med Industrifondens verksamhet.

Till Almi

- Säkerställ att Almi ingår avtal om förvaltning av EU-medel utifrån en samlad avvägning mellan affärsmässighet och andra delar av bolagets uppdrag.

Ordlista

Affärsängel

En privat investerare som bidrar med finansiering, affärskompetens och kontakter, vanligen till företag i tidiga faser utan egen familjeanknytning. Affärsänglar har ofta erfarenhet av att driva företag.

Avyttring

Avslut av en investering genom försäljning eller annan överlåtelse av innehavet. Kallas ofta *exit* på engelska.

Deep tech

En kategori av bolag som bygger på vetenskapliga genombrott eller banbrytande teknik som ofta kräver mycket tid och kapital för att bli kommersiellt gångbara.

Direktinvesteringar

Investeringar direkt i ett bolags egna kapital, vilket innebär att investeraren blir delägare.

Due diligence

En analys av bolag eller fond i syfte att inför en eventuell investering identifiera möjligheter och risker.

Evergreen-fond

En fond som saknar fast slutdatum och som därmed har större möjlighet till långsiktigt ägande.

Family office

Företag som bland annat förvaltar förmögenheter åt rika familjer.

Fond-i-fond

En fond som investerar i andra fonder.

Inkubator

En stödorganisation som hjälper nystartade företag att överleva och växa, genom bland annat affärsutveckling, mentorskap, kontorsservice och nätverk.

Life science

En kategori av bolag inom bland annat läkemedel, medicinteknik och bioteknik som ofta kräver mycket tid och kapital för att bli kommersiellt gångbara.

Portföljföretag

Företag som en riskkapitalinvesterare har investerat i och som ingår i investerarens portfölj.

Propå

Ett investeringsförslag från ett bolag eller en fond som söker finansiering.

Revolverande fond

En fond där kapital återanvänds löpande. Det vill säga, kapital som frigörs genom avyttringar och utdelningar återförs till fondens verksamhet och kan användas för nya investeringar.

Utfäst kapital

Kapital som en investerare har åtagit sig att tillhandahålla till en fond eller ett bolag men som ännu inte har betalats ut eller investerats. Kapitalet kan avropas av fonden eller bolaget när det behövs för investeringar eller följdinvesteringar.

Venture capital

En form av riskkapital som avser investeringar med ägarkapital i onoterade bolag i tidiga utvecklingsfaser med hög tillväxtpotential. Investeringarna innebär hög risk, möjlighet till hög avkastning och aktivt ägande.

Referenslista

Litteratur

Almi AB, *Årsredovisningar för åren 2016–2025*.

Almi AB, *Almi-koncernens policy för Riskkapitalverksamheten*, version 6.0, 2025.
Mottagen 2026-11-21.

Almi AB, *Instruktion riskkapitalverksamheten*, version 1.2, 2024. Mottagen 2026-11-21.

Almi AB, *Ägaransvining för Almi Invest AB*, 2023. Mottagen 2026-11-21.

Industrifonden, *Årsredovisningar för åren 2016–2025*.

Industrifonden, *Styrelsens arbetsordning och instruktioner för stiftelsen Industrifonden*,
Antagen av styrelsen 2025-05-13. Mottagen 2025-11-19.

Jerneck, M. *Statliga bolag som hybridorganisationer: Almi Företagspartner och svensk näringspolitik*, 2024.

Regeringskansliet, *Uppdragsmål för Almi Företagspartner AB*, promemoria,
N2019/0256/BSÄ.

Regeringskansliet, *Reviderade uppdragsmål för Almi AB*, Promemoria, N2021/02346.

Riksrevisionen, *Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget*, RiR 2014:1,
2014.

Saminvest, *Årsredovisningar för åren 2016–2025*.

Svenska riskkapitalföreningen (SVCA), *Kapitalförsörjning i en förändrad omvärld*, 2026.

Tillväxtanalys, *Riskkapitalstatistik 2024 – Venture Capital*, statistik 2026:01, 2026.

Tillväxtanalys, *Tänk tydligt tidigt! – så kan statliga riskkapitalsatsningar förbättras*,
rapport 2019:01, 2019.

Utredningar

SOU 2008:121, *Innovationer och företagande*.

SOU 2015:64, *En fondstruktur för innovation och tillväxt*.

SOU 2025:96, *Fler möjligheter till ökat välstånd*.

Riksdagstryck

Bet. 2024/25:NU4, *2024 års redogörelse för företag med statligt ägande*.

Förordning (1996:880) om finansiering genom stiftelsen Industrifonden.

Prop. 2009/10:148, *Företagsutveckling - statliga insatser för finansiering och rådgivning*, bet. 2009/10:NU25, rskr. 2009/10:361.

Prop. 2015/16:110, *Staten och kapitalet - struktur för finansiering av innovation och hållbar tillväxt*, bet. 2015/16:NU23, rskr. 2015/16:295.

Regeringen, *Statens ägarpolicy 2025*, 2025.

Regeringen, *Ägaranvisning för Almi AB*, bilaga till protokoll 2026-03-24 i ärende Fi2025/01071 (delvis).

Regeringsbeslut N2022/0213 (delvis), *Ändring av stiftelsen Industrifondens stadgar*.

Skr. 2024/25:140, *2025 års redogörelse för företag med statligt ägande*, bet. 2025/26:NU4, rskr. 2025/26:144.

Stiftelselag (1994:1220).

Webbsidor

Almi, "Så investerar Almi Invest i startups", <https://www.almi.se/riskkapital/sa-investerar-almi-invest-i-startups/>, hämtad 2026-06-15.

Almi, "Våra portföljbolag", <https://www.almi.se/riskkapital/portfolio/>, hämtad 2026-06-08.

Regeringen, "Mål för bolag med statligt ägande", <https://www.regeringen.se/regeringens-politik/bolag-med-statligt-agande/mal-for-bolag-med-statligt-agande/>, hämtad 2025-12-12.

Bilaga 1. Styrningen av Almi och Saminvest

Almi

Regeringen styr Almi genom förordning, bolagsordning, styrelsenominering och ägaranvisningar med uppdragsmål utifrån bolagets särskilt beslutade samhällsuppdrag. Almi Invest och andra dotterbolag styr Almi själva.

I förordningen (2012:872) om statlig finansiering genom regionala utvecklingsbolag framgår att finansiering får lämnas i syfte att främja innovation inom näringslivet och etablering av nya företag samt för att utveckla små och medelstora företag. Investeringar i form av ägarkapital ska ske på affärsmässig grund, vilket enligt förordningen är uppfyllt om en enskild investering i portföljbolag genomförs samtidigt och med ett minst lika stort belopp av minst en privat kommersiell aktör på lika villkor.¹⁹³

I bolagsordningen framgår att föremålet för Almis verksamhet ska vara att stärka det svenska näringslivets utveckling och verka för en hållbar tillväxt genom att bland annat äga och administrera samt samordna verksamheten i sådana regionala utvecklingsbolag som avses i tillämplig lag om beslutanderätt för regionala utvecklingsbolag, att förvalta kapital samt äga och förvalta aktier i portföljförvaltande bolag.¹⁹⁴

Ägaranvisningen innehåller fler detaljer kring Almis uppdrag. Verksamheten ska utgöra ett komplement till den privata marknaden, bidra till jämställt företagande, vara tillgänglig i hela landet samt riktas till företagare och företag med hållbar lönsamhets- och tillväxtpotential så att små och medelstora företag utvecklas och blir fler. Särskilt fokus ska riktas mot (i) företagare och företag i tidiga skeden, antingen i termer av livscykel eller i termer av expansionsfaser såsom produkt-, tjänste- eller marknadsutveckling, (ii) kvinnor och (iii) personer med utländsk bakgrund.¹⁹⁵

I ägaranvisningen framgår också ett flertal uppdragsmål. Bland annat ska bolaget återrapporera vilka strategier man har för att säkerställa att bolaget agerar marknadskompletterande. Företag som mottagit ägarkapital ska ha en omsättningstillväxt på 100 procent tredje året efter insatsåret. Andelen män respektive kvinnor bland de personer som företräder företag som tar del av Almis insatser ska utvecklas i jämställd riktning till dess att 40–60 procent av vardera könet uppnås. Andelen personer med utländsk bakgrund bland dem som företräder företag som tar del av Almis insatser ska utvecklas till att minst motsvara andelen personer med utländsk bakgrund i Sverige.¹⁹⁶

¹⁹³ 1 och 3 §§ förordningen om statlig finansiering genom regionala utvecklingsbolag.

¹⁹⁴ Almi AB, *Bolagsordning*, antagen vid bolagsstämman den 20 april 2022.

¹⁹⁵ 1 § regeringen, *Ägaranvisning för Almi AB*, bilaga till protokoll 2026-03-24 i ärende Fi2025/01071 (delvis).

¹⁹⁶ 2 § regeringen, *Ägaranvisning för Almi AB*, bilaga till protokoll 2026-03-24 i ärende Fi2025/01071 (delvis).

I ägarens bestämmelser rörande uppdraget framgår bland annat att Almi inom respektive insatsområde ska ta tillvara de möjligheter som EU erbjuder. Bolaget ska tillse att verksamheten bedrivs på ett affärsmässigt och effektivt sätt, så att en så stor andel som möjligt av bolagets resurser används för verksamheten mot kund och att bolaget åstadkommer största möjliga nytta då uppdraget utförs.¹⁹⁷

Det finns ingen definition av marknadskomplettering i ägaranvisningen, men den hänvisar till förordningen (2012:872) om statlig finansiering genom regionala utvecklingsbolag, där det framgår krav på att tillskott av ägarkapital ska ske på affärsmässig grund.¹⁹⁸ Det innebär i sin tur att villkoret är uppfyllt om en privat kommersiell aktör på lika villkor investerar ett minst lika stort belopp som Almi, och vid särskilda skäl kan Almi investera 70 procent.

Därutöver omfattas Almi och Almi Invest av statsstödsregler¹⁹⁹ och statens ägarpolicy. Statens ägarpolicy ställer krav på att bolagens affärsverksamhet bedrivs föredömligt, utifrån principer som innefattar bland annat affärsmässighet, en god bolagsstyrning, hållbart värdeskapande, god omställningsförmåga och transparent agerande i förhållande till sina intressenter.²⁰⁰

Saminvest

Regeringen styr Saminvest genom förordning, bolagsordning, styrelsenominering och ägaranvisningar med uppdragsmål utifrån bolagets särskilt beslutade samhällsuppdrag.

Av 1 § förordningen (2016:1283) om statligt stöd genom nationellt utvecklingsbolag framgår att stöd får lämnas i syfte att genom marknadskompletterande indirekta investeringar främja innovativa företag. I bolagsordningen framgår att Saminvest ska bedriva finansieringsverksamhet med inriktning mot innovativa företag med hög tillväxtpotential genom marknadskompletterande indirekta investeringar.²⁰¹

Ägaranvisningen innehåller fler detaljer kring bolagets uppdrag. Bland annat att Saminvest ska investera i fonder som förvaltas av nya förvaltarteam bestående av personer med gedigen investeringserfarenhet, som har sin juridiska hemvist i Sverige och är inriktade mot innovativa företag med hög tillväxtpotential i utvecklingsfaser. Saminvest ska investera tillsammans med privat kapital. Saminvest ska också bidra till att utveckla marknaden för riskkapital och dess ekosystem i hela landet och verka marknadskompletterande ur ett kapitalbehovsperspektiv, dvs. i

¹⁹⁷ 3 § regeringen, *Ägaranvisning för Almi AB*, bilaga till protokoll 2026-03-24 i ärende Fi2025/01071 (delvis).

¹⁹⁸ Se 3 § förordningen om statlig finansiering genom regionala utvecklingsbolag.

¹⁹⁹ Se 21 § förordningen om statlig finansiering genom regionala utvecklingsbolag som hänvisar till 12 a § lagen (2016:605) om tillämpning av Europeiska unionens statsstödsregler och förordningen (2012:872) om tillämpning av Europeiska unionens statsstödsregler.

²⁰⁰ Regeringen, *Statens ägarpolicy 2025*, 2025.

²⁰¹ Saminvest, *Bolagsordning*, antagen vid bolagsstämma den 26 april 2019.

branscher och faser där privat kapital vid tillfället för investeringen inte finns i tillräcklig omfattning.²⁰²

I ägaranvisningen framgår också ett flertal uppdragsmål. Bland annat ska bolaget årligen redovisa hur man säkerställer att bolaget agerar marknadskompletterande. Minst 67 procent av antalet investeringar ska göras i nya förvaltarteam. Bolaget ska stå för max 50 procent av finansieringen i en enskild fond. Andelen män respektive kvinnor i investeringsorganisationerna ska utvecklas i jämställd riktning tills målet 40–60 procent av vardera könet är uppnått. Andelen utfäst kapital²⁰³ ska vid utgången av 2026 uppgå till minst 80 procent av totalt kapital.²⁰⁴

Därutöver omfattas Saminvest också av ovan angivna statsstödsregler (föreskrivna i förordningen) och statens ägarpolicy (se sista stycket i avsnittet om Almi).

²⁰² Regeringen, *Ägaranvisning för Saminvest AB*, bilaga till protokoll 2020-04-07 i ärende N2019/018353/BSÄ (delvis).

²⁰³ Kapital som Saminvest har åtagit sig att tillhandahålla till en fond men som ännu inte har betalats ut eller investerats. Kapitalet kan avropas av fonden när det behövs för investeringar eller följdinvesteringar i deras portföljbolag.

²⁰⁴ Regeringen, *Ägaranvisning för Saminvest AB*, bilaga till protokoll 2020-04-07 i ärende N2019/018353/BSÄ (delvis).

Förvaltningen av statens riskkapital (RiR 2026:26)

Statens riskkapital ska komplettera den privata riskkapitalmarknaden och samtidigt bidra till att privata aktörer investerar mer. Riksrevisionen har granskat hur regeringen, Almi, Saminvest och Industrifonden förvaltar statens riskkapital.

Granskningen visar att förvaltningen till stor del är effektiv. Almi, Saminvest och Industrifonden kompletterar i huvudsak den privata marknaden och främjar privata investeringar. Riksrevisionen har inte sett några tecken på att statligt riskkapital tränger undan privata investeringar.

Men behoven kan förändras snabbt, och en effektiv förvaltning kräver att investeringarna kan anpassas över tid. Granskningen visar att Almis val att ingå avtal om EU-medel begränsar Almis flexibilitet och långsiktighet. Villkor som förutbestämda regionala investeringsvolymerna och krav på antal portföljbolag kan styra investeringarna bort från Almis egna bedömningar av marknadens behov. Almis riskkapitalverksamhet har dessutom knappt varit lönsam trots årliga anslag.

Regeringen bör göra en samlad översyn av statens riskkapital för att säkerställa att insatserna riktas mot behov som marknaden inte tillgodoser. Framtida riskkapitalsatsningar med EU-medel bör dessutom utformas så att den som förvaltar kapitalet får flexibla och långsiktiga förutsättningar. Almi rekommenderas att göra en samlad avvägning innan bolaget ingår nya avtal om förvaltning av EU-medel.

