



Företagsekonomiska institutionen
EKONOMIHÖGSKOLAN VID
LUNDS UNIVERSITET

Kandidatuppsats
juni 2002

”En titt i skattkistan”

-

en beskrivning av riskkapitalbranschen

Grupp 6
James Bengtsson
Cecilia Berglund
Fredrik Nordin

Handledare
Jan-Inge Lind

Sammanfattning

Titel:	”En titt i skattkistan” – en beskrivning av riskkapitalbranschen
Seminariedatum:	Den 3 juni 2002
Uppsatskurs/Ämne:	Kandidatuppsats 10p. Företagsstrategi & Ledarskap
Författare:	James Bengtsson, Cecilia Berglund, Fredrik Nordin
Handledare:	Jan-Inge Lind
Nyckelord:	Venture Capital. Riskkapital. Cykler. Faser. Lärande bransch
Problemdiskussion:	Venture Capital-branschen är en relativt ny bransch och ligger enligt vissa tidigt i sin utveckling och har inte nått sin mognad. Trots detta har den varit med om en del omvärldsförändringar som har skapat osäkerheter och nedgångar i branschen och därmed skapat behov av nya metoder och strategier för att handskas med dessa problem. Hur mår Venture Capital företagen idag och vad om något har de dragit för lärdomar under åren?
Syfte:	Med denna uppsats vill vi beskriva vilken status den svenska riskkapitalbranschen befinner sig i samt se vilka lärdomar som nya aktörer i branschen behöver.
Metod:	Vi har valt att lägga stor vikt på teori i form av litteraturstudier samt kompletterat tidigare publicerade undersökningar med ett eget empiriskt intervjumoment.
Slutsatser:	Venture Capital-branschen har upplevt ett par stormiga år och har genomgått flera förändringar vilket format dess utveckling. Dessa händelser har klart format dagens bransch och det finns en definitiv klasskillnad vad gäller aktörerna på marknaden, vi har lokaliserat tre olika grupperingar. Vissa av företagen är klart överlägsna andra, och har lyckats fånga upp lärdomar på ett effektivt sätt. Vi har även sett att konjunktursvängningarna slår allt mindre, ju högre upp för ”karriärsstegen” företaget klättrar, då många stora bolag i princip inte känt av krisen och nu, under lågkonjunkturen, ger sig in i branschen och fyndar när tillfället ges.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1	INLEDNING.....	5
1.1	PROBLEMDISKUSSION	5
1.2	SYFTE	6
1.3	AVGRÄNSNINGAR	6
1.4	DISPOSITION	7
2	METOD.....	8
2.1	VAL AV ÄMNE.....	8
2.2	VAL AV METOD.....	8
2.3	VAL AV TEORI.....	9
2.4	VAL AV FÖRETAG	9
2.5	ARBETSGÅNG	10
2.6	DATA.....	10
2.6.1	<i>Sekundärdata</i>	10
2.6.2	<i>Primärdata</i>	11
2.7	KÄLLKRITIK	11
2.8	GENERALISERBARHET	12
3	BEGREPPSBESKRIVNING.....	13
4	BAKGRUND.....	14
4.1	HISTORIK	14
4.2	RISKKAPITALBOLAGENS HISTORIA I SVERIGE.....	15
4.3	MENINGEN MED RISKKAPITAL	16
4.4	VENTURE CAPITAL	16
4.4.1	<i>VC-bolagens organisation</i>	17
4.4.2	<i>Intresseområden</i>	17
4.4.3	<i>Portföljföretagens faser</i>	18
4.4.4	<i>Tillvägagångssätt</i>	18
4.5	PRIVATE EQUITY	19
4.6	FÖRETAGSÄNGLAR	19
4.7	BRANSCH.....	20
4.8	STRATEGI	21
4.8.1	<i>Bakgrund</i>	21
4.8.2	<i>Viktiga faktorer</i>	22
4.8.3	<i>Hur ser det ut</i>	22
5	VIKTIGA HÄNDELSER	23
5.1	”NYHETENS BEHAG” - TILLNYKTRINGEN.....	23
5.2	FINANSKRIS	24
5.2.1	<i>Upphämtning efter finanskrisen</i>	26
5.3	IT-ERAN.....	27
5.3.1	<i>Upptakten</i>	27
5.3.2	<i>IT-bolag</i>	28
5.3.3	<i>Hur kunde det gå så fel?</i>	28
6	BRANSCHLIVSCYKELN	29
6.1	STADIER	29
6.1.1	<i>Intro</i>	30

6.1.2	<i>Tillväxt</i>	31
6.1.3	<i>Mognad</i>	31
6.1.4	<i>Nedgång</i>	31
6.1.5	<i>Generellt</i>	31
7	BAKGRUND TILL UNDERSÖKNINGEN	33
7.1.1	<i>Förlorarna</i>	33
7.1.2	<i>Överlevarna</i>	34
7.1.3	<i>Lärdomar</i>	34
7.1.4	<i>Förändringar</i>	35
8	RESULTAT AV UNDERSÖKNING	36
8.1	FÖRÄNDRINGAR OCH ANPASSNINGAR	36
8.2	KOMPETENS	37
8.3	SYN PÅ MARKNADEN	37
8.4	BRANSLÄRDOMAR	38
9	ANALYS	40
9.1	VÄGVAL EFTER IT-KRISEN	40
9.2	ÖVRIGA LÄRDOMAR UTIFRÅN INTERVJUERNA	41
9.3	ANALYS UTIFRÅN ETT BRANSLIVSCYKELPERSPEKTIV	41
9.3.1	<i>Intro</i>	42
9.3.2	<i>Tillväxt</i>	42
9.3.3	<i>Mognad</i>	42
9.3.4	<i>Nedgång</i>	42
9.3.5	<i>Branschens mognad utifrån "key success factors"</i>	43
9.3.6	<i>Problem med branschlivscykeln</i>	43
9.3.7	<i>Tre möjliga indelningar av branschen</i>	44
10	SLUTSATSER	45
11	KÄLLFÖRTECKNING	48

BILAGA 1

BILAGA 2

1 Inledning

Vår rubrik kan tyckas något kryptisk men den ska ses som en metafor där skattkistan är Venture Capital-branschen och återspeglar vad vi har gjort, nämligen en hälsokoll av Venture Capital-branschen. Vi tar upp hur den har hamnat där den är idag, samt hur den möjligen kommer att utvecklas.

Framgångsrika företag är något av det viktigaste för ett lands välstånd då de genererar skatteintäkter, skapar direkta och indirekta arbetstillfällen m.m. För att skapa tillväxt krävs att det finns utrymme för små företag att utvecklas, eftersom nya branscher ständigt förändras. Ett problem är att det kostar pengar att utvecklas, varför detta måste främjas på något sätt. Därför har det uppkommit något som kallas riskkapital, där ett Venture Capital-bolag går in och finansierar ett företag och främjar dess tillväxt och sedan, när tiden är mogen, lämnar det. Vi har valt att titta närmre på denna företeelse.

Det finns ett allmänt intresse för riskkapital då det tillhandahålls av en mängd olika aktörer såsom staten, banker, privatpersoner och företag. Förekomsten av riskkapital bidrar till förverkligande av nya idéer och projekt, vilket i sin tur kan för den tekniska utvecklingen framåt.

1.1 Problemdiskussion

Under det senaste året har man i nästan varje nummer av de större svenska ekonomitidskrifterna kunnat läsa om att än det ena än det andra riskkapitalbolaget har problem och antingen byter inriktning eller, vad som verkar vara vanligast, byter bransch genom att avveckla alla förbindelser utom en och sedan gå samman med detta kvarvarande företag.

Det är i perioder av uppgång som lärdomar från nedgången ska tas till vara och kunna utnyttjas. Vi frågar oss om det är så att företagen utvecklats och lärt sig av historien? Både uppgångar och nedgångar har kantats av hastiga omslag. Vi vill undersöka huruvida det skett en utveckling och om branschen är mogen och kompetent, kanske till och med fulländad och mogen.

1.2 Syfte

Med denna uppsats vill vi beskriva vilken status den svenska riskkapitalbranschen befinner sig i samt se vilka lärdomar som nya aktörer i branschen behöver.

1.3 Avgränsningar

Vi har valt att inom riskkapitalbranschen rikta in oss på Venture Capital-företag som är aktiva inom Sverige, däremot inget krav på att de bara ska investera lokalt. Vi har avgränsat oss till att se de olika Venture Capital-företagen ur ett generellt perspektiv dvs. vi har inte lagt ner något extra arbete på att särskilja de olika undergrupperingar som finns i branschen som biotech, telecom etc. Vi har inte heller gått in på djupet i de enligt Venture Capital-bolagen värdeskapande prestationer som portföljföretagen får förutom kapitaltillskottet. Vidare har vi valt att inte göra någon ingående analys om riskkapitalbranschens motiv till att finnas på finansmarknaden. Vi är medvetna om att riskkapitalbranschen är styrd av lagar och regleringar, vi har dock valt att inte fördjupa oss i det.

1.4 Disposition

- Kapitel 1. Innehåller en inledande beskrivning av uppsatsens innehåll samt behandlar syfte och avgränsningar.
- Kapitel 2. Redogör och motiverar den metod vi har arbetat efter under uppsatsens framställande samt behandlar de avgränsningar vi har valt att göra och våra källor.
- Kapitel 3. Presentation av definitioner på centrala begrepp i uppsatsen och vissa för branschen övriga viktiga ord.
- Kapitel 4. Bakgrund med kort historik om Venture Capital-industrins tillkomst och uppväxt i USA och Sverige samt genomgång av branschen.
- Kapitel 5. Ger en inblick i de stora händelser som har påverkat den moderna svenska Venture Capital-marknaden.
- Kapitel 6. Förklarar innebörden med teorin om branschlivscykeln och de olika stadierna beskrivs.
- Kapitel 7. Bakgrund till vår empiriska studie av Venture Capital-branschen.
- Kapitel 8. Redogörelse av vår egen empiriska studie av branschens syn på sig själva och sina möjligheter och förhoppningar.
- Kapitel 9. Vår analys som bland annat svarar på frågan ”Vad har hänt med branschen under den senaste tiden och vad kommer att hända?”
- Kapitel 10. Framläggning av våra slutsatser och funderingar som har kommit upp under arbetets gång.
- Kapitel 11. Källförteckning.

2 Metod

I metodkapitlet presenteras de val vi gjort och som ligger till grund för utformandet av vår uppsats.

2.1 Val av ämne

När vi började intressera oss för riskkapitalbranschen upptäckte vi att det har skrivits relativt lite om den. Detta trots att branschen har funnits i snart 30 år och under denna period har varit med om flera omvälvande händelser. Dessutom är aktörerna på riskkapitalmarknaden inflytelserika intressenter som staten, banker och olika företag. Vår utgångspunkt var att undersöka om de företag som överlevt tidigare kriser har en annan strategi jämfört med yngre aktörer på Venture Capital-marknaden och försöka utröna vad det beror på.

2.2 Val av metod

I boken forskningsmetodik återfinns följande. Val av forskningsmetodik skall hänföras till uppsatsens syfte. Metodvalet kommer även att påverka uppsatsens resultat eftersom detta påverkar tillvägagångssättet vid insamlandet av information¹ Här tas det även upp två huvudvägar för forskningsmetodik, kvantitativ och kvalitativ. Dessa alternativ kan ge olika svar på samma frågor och valet av metod blir därför viktigt för att passa till den frågeställning man har valt.

Vi har valt att skriva denna uppsats utifrån en metod som är en blandning mellan kvalitativ och kvantitativ, med en viss tyngd åt det kvalitativa. Vår kvantitativa analys bygger på de fakta som återfinns i mycket av den litteratur vi har funnit inom området riskkapital. Medan vår empiriska undersökning i form av telefonintervjuer med 17 Venture Capital-bolag får ses som kvalitativ fastän antalet är en ganska hög procent av de totala aktörerna. Detta pga. att intervjuerna

¹ Holme. I & Solvang. B, *Forskningsmetodik*

har fått djup genom att ske via telefon samt att det rent statistiskt skulle krävas fler intervjuer för att komma inom ett för den kvantitativa metoden godkänt konfidensintervall.

Genom de kvalitativa intervjuerna, via telefon, har vi fått en stor del material vars validitet är hög. Samtidigt har vi valt att göra några utskick via mail, då respondenter funnit detta lämpligare vilket innebär att man kan få mera reliabla svar. Med kvalitativa intervjuer får man goda möjligheter att citera respondenten och därigenom återge deras tankar och åsikter. Dessvärre lämnade våra respondenter i stor utsträckning konfidentiell information varför vi inte har kunnat använda materialet i så hög grad som önskat.

Det finns en balansgång mellan reliabilitet och validitet när man väljer att genomföra sin studie, beroende på ifall man väljer kvalitativt eller kvantitativt tillvägagångssätt. De kvalitativa intervjuerna har fördelen av att informationen som man får är korrekt, man kan anpassa frågan och se till att folk verkligen förstår innebörden av denna. Problemet är att det är svårt att hålla sig objektiv. Kanske har men genom litteraturen på förhand fått fram något man vill bestyrka, eller så har man börjat se ett samband där en motsägelse inte är vad man vill höra. Vad gäller det kvantitativa finns risken för missförstånd och att man får svar på frågan på ett felaktigt sätt. Vid användandet av kvalitativ metod går man även miste om möjligheten att använda sig av resultatet för statistik för att genom denna föra sin talan.

2.3 Val av teori

Vi har valt teorier som vi anser är relevanta och ändamålsenliga för uppsatsen. De fungerar som analysverktyg och hjälper oss att uppfylla arbetets syfte. Teoridelen bygger framförallt på livscykelmodellen och dess faser samt Grants teorier om strategi.

2.4 Val av företag

Vid sammanställandet av den lista på Venture Capital-bolag som vi har varit i kontakt med utgick vi från den databas som återfinns på Svenska

Risikkapitalföreningens hemsida². Svenska Risikkapitalföreningen är en obunden, ideell intresseförening för företag och personer som verkar inom den svenska Venture Capital-branschen. Ur denna databas har vi sedan valt ut företag som är aktiva på marknaden och har mer än en anställd. Vi har även försökt få en spridning vad gäller tid i branschen, lokalisering och förvaltad kapital. Utifrån dessa restriktioner har ett slumpmässigt urval gjorts. Vid valet utgick vi från branschen som den ser ut idag, där de företag vi valde mellan mer eller mindre kan betraktas som vinnare eller åtminstone överlevare. Risikkapitalmarknaden har varit turbulent och många företag lyckades inte ta sig igenom krisen. Dessa företag finns inte längre kvar i branschen, men hade möjligen kunnat bidra med ett intressant perspektiv.

Vi har tagit med ett litet antal Private Equity-företag som tidigare har ägnat sig åt Venture Capital-investeringar.

2.5 Arbetsgång

Vi började med att bilda oss en översiktlig bild av risikkapitalbranschen för att hitta intressanta problemområden. När vi fått den insåg vi att branschen bestod av flera olika aktörer där vi valde att inrikta oss på Venture Capital-bolagen. Vi har tittat närmre på lämplig teori och litteratur och utifrån det satt upp riktlinjer och knäckfrågor som vi har haft som mål att besvara. Det är viktigt att skaffa sig en kunskapsbas från början då det annars är lätt att man trillar in på fel väg och således misslyckas på ett tidigt stadium och då måste följa den smått militära devisen ”Gör om, gör rätt”. För att få en fördjupad bild av Venture Capital-branschen genomförde vi ett antal intervjuer. Analysen har vuxit fram successivt under arbetets gång.

2.6 Data

2.6.1 Sekundärdata

Inför telefonintervjuerna försåg vi oss med bakgrundsinformation om företagen utifrån risikkapitalföreningens databas samt från företagens egna hemsidor.

² <http://www.vencap.se>

Tanken med denna information var att den skulle ge en grund för de mer ingående intervjufrågorna och att respondenterna inte skulle få intryck av att vi ville uppta deras tid med onödiga frågor.

Den teori och litteraturstudie som vi har arbetat med under uppsatsperioden bygger på sökningar i den lokala biblioteksdatan, källförteckningar till gamla uppsatser, olika artikelsökningar i universitetets elektroniska tidskriftsdatabaser samt via de vanligaste sökverktygen på Internet. Vi fick även ett antal bra tips från professor Hans Landström vid företagsekonomiska institutionen som har skrivit ett antal artiklar om Venture Capital.

2.6.2 Primärdata

Våra primärdata är resultatet av de telefonintervjuer som vi har genomfört, samt de kompletterande mail som inkommit. Inför intervjuerna hade vi sammanställt en frågemall, se bilaga 1, som var samma vid alla intervjuer. Denna mall kompletterades med en extra historisk fråga till de företag som bedrev verksamhet innan 1998. Frågemallen konstruerades utifrån ett grävande synsätt där varje nästkommande fråga var tänkt att återkoppla till tidigare svar och ge mer djupseende i företagets situation. Vi har varit medvetna om de negativa effekter som personliga intervjuer kan ha på datainsamlingen då våra egna förutfattade meningar kan komma att styra svaren. Genom att från första början vara medvetna om detta har vi försökt att inte ställa allt för ledande frågor utan det har istället varit upp till intervjupersonerna att bestämma riktning.

2.7 Källkritik

Vi har försökt att förhålla oss kritiskt granskande till litteraturen. Delar av vårt material är hämtat från Dagens Nyheter. Vi är medvetna om att DN är en dagstidning och inte kan ses som någon expert på ämnet, men DN är trots allt en tidning med seriöst undersökande journalistik. Artiklarnas trovärdighet får därmed anses vara tillräcklig.

Vårt empiriska material är ett resultat av de telefonintervjuer vi genomfört. För att kunna jämföra svaren har vi talat med personer med liknande arbetsbefattning. Respondenterna var genomgående mycket tillmötesgående och besvarade merparten av våra frågor utan tvekan. Eftersom kompetens är ett abstrakt och därmed svårdefinierat begrepp var frågorna om kompetens de som var svårast att besvara. Ett annat problem med kompetensen är att företagen vill framstå som mycket kompetenta, något som varit svårt för oss att kontrollera. Vi är medvetna om att våra värderingar och förutfattade meningar kan spela in vid den typ av

intervju vi valt. Detta har vi försökt stävja genom att konsekvent använda oss av frågemallen, se Bilaga 1.

Det har inte skrivits så mycket om riskkapitalbranschen som helhet tidigare, varför det har varit svårt att kontrollera och jämföra våra slutsatser med befintligt material.

2.8 Generaliserbarhet

Våra slutsatser baseras på teoristudier samt resultatet av de 17 telefonintervjuer vi genomfört. Telefonintervjuerna följde en frågemall, med möjlighet till anpassade följdfrågor. Genom att göra telefonintervjuer har vi kunnat gå in lite mer på djupet än om vi hade skickat ut standardiserade enkäter. Detta ger svaren en högre validitet och därmed en högre grad av generaliserbarhet av våra slutsatser. Generaliserbarheten gäller för liknande företag inom branschen och möjligen även liknande branscher.

3 Begreppsbeskrivning³

I uppsatsen har vi valt att använda Venture Capital, trots att det är ett engelskt uttryck, framför det svenska riskkapital eftersom vi anser att Venture Capital är en bättre och tydligare beskrivning av de fenomen uppsatsen till största delen handlar om. Vidare har vi valt att beteckna branschen som helhet med **riskkapitalbranschen**. När vi skriver **Venture Capital-branschen** innefattar det endast Venture Capital-bolag.

Definitionen av en **riskkapitalist** är, enligt Venture Capital-föreningen, någon som investerar i ett företags egna kapital och således löper en ganska stor risk då det är det egna kapitalet som tar smällen om företaget inte lyckas.

Venture Capital (VC) är inte ekvivalent med riskkapital, även om det är en form av riskkapital. Venture Capital-bolagen vill vara aktiva ägare i sina portföljföretag, vilket innebär att de inte bara satsar kapital utan även erbjuder kompetens. Vidare investerar de i de tidiga faserna i ett företags livscykel och investeringen är tidsbegränsad. Venture Capital-bolag väljer vi att härnäst förkorta till VC-bolag av praktiska skäl.

Portföljföretag kallas de företag i vilka VC-bolagen har investerat kapital och kompetens.

Private Equity-bolagen investerar framförallt i mognadsfasen i företagens livscykel och vill ofta gå in som aktiva ägare. Gränsen mellan VC-bolag och Private Equity-bolag är otydlig. Det som vissa anser vara ett VC-bolag ser andra som ett Private Equity-bolag.

Företagsänglar är privata investerare med stor branschkunskap.

³ Svenska Riskkapitalföreningen, *Begrepp och definitioner*

4 Bakgrund

I följande kapitel tecknar vi en historisk och allmän bakgrund till riskkapitalbranschen. I den allmänna bakgrunden utvecklar och förklarar vi de begrepp som togs upp i föregående kapitel. Tanken är att försöka skapa en helhetsbild av riskkapitalbranschens aktörer genom att ge en djupare förståelse för den specialisering som Venture Capital-bolagen har. Vidare går vi igenom de strategier som finns i branschen.

4.1 Historik⁴

Önskan att få tag på andras kapital och resurser för att förverkliga sina egna drömmar har funnits i människans sinne sedan länge. Tanken hos de som har tillgångar till övers att investera och hoppas på avkastning har även denna funnits i flera hundra år. Redan på 1400-talet satsade Spaniens drottning pengar i Christoffer Columbus riskfyllda projekt, att segla på fel håll till Indien.

Innan första världskriget dominerades den finansiella marknaden i USA av ett fåtal väldigt rika familjer, Mellons, Rockefellers med flera. Dessa ekonomiskt starka enheter var inte främmande för att investera i små företag. Efter kriget startade många av familjerna kontor där de anställde folk att systematiskt gå igenom, utvärdera och investera i potentiella företag. Ordet riskkapital (venture capital) sägs först ha använts 1939. 1946 startade det första moderna VC bolaget, detta var American Research and Development Corporation (ARD). ARD såg som sin uppgift att inte bara tillföra kapital till efterkrigstidens nya företag utan även kunskap i form av råd och stöd. ARD startades av anställda vid Harvard Business School och MIT. Majoriteten av kapitalet kom från ett fåtal medlemmar i Harvard och MIT alumni. Trots en svag start fick ARD och riskkapitalbranschen genom portföljföretaget DEC se att det fanns ett behov för kapital och att avkastningen kunde nå oanade höjder. ARDs investering i DEC steg från 70 000 dollar 1957 till 355 000 000 dollar 1971.

⁴ Kenney Martin, *Note on "Venture Capital"*

Under de senaste 50 åren har många snabbväxande företag inom teknikbranschen fått stöd genom riskkapitalbolag vilket har resulterat i framgångsrika företag som Apple, Compaq, Federal Express, Intel och Sun Microsystems. Riskkapitalbolagen har således funnits i kulisserna för många av vår tids framgångsrika branscher som bioteknik, Internet och datorlösningar av olika slag.

4.2 Riskkapitalbolagens historia i Sverige

Först 29 år efter att ARD bildades i USA fick Sverige sitt första VC-bolag, Företagskapital AB. Bolaget bildades 1973 på initiativ från bankvärlden och ägandet delades på hälften mellan banker och stat.⁵ Under 1970-talets kriser stagnerade svensk ekonomi efter att ha haft en kraftig tillväxt under 60-talet. Vid utvärderingar av Sveriges ekonomiska hälsa kom man fram till att näringslivet mest bestod av stora internationella företag. Vilka i stort sett hade växt färdigt i Sverige och inte räckte till som grund för de ökande lönekraven och offentliga utgifter som växte i Sverige. Värt att lägga på minnet är även att Sveriges näringsliv vid denna tid var starkt industriinriktat och att oljekrisens effekter därför blev starkare i Sverige än i många andra länder. För att föra landet ur stagnationen krävdes således fler växande företag och då främst små och medelstora med hög tillväxtpotential. Det genomfördes statliga utredningar i frågan om varför det inte startades fler småföretag och det vanligaste svaret blev problem med att skaffa kapital. Som svar på detta tydliga behov instiftades mellan 1975 och 1980 regionala fonder i de delar av Sverige som var mest påverkade av konjunktursvackan, t ex. Dalarna och Skåne⁶.

Vid uppstarten av den svenska riskkapitalmarknaden tittades det mycket på USA och de regelverk som fanns där för att ge riskkapitalbolagen goda tillväxtmöjligheter. Dessa studier ledde i sin tur till att den svenska regeringen tillsatte en utredning om tillväxtmöjligheterna för små och mellan stora företag⁷. Denna utredning bidrog till ett antal lagförändringar vad gällde skatter, aktier och investeringsfonder. Slutligen föreslogs också att handeln med oregistrerade aktier borde utökas, vilket löstes med införandet av OTC-listan 1982. Denna lista gjorde det möjligt för den breda massan att handla med de mindre företagens aktier.

⁵ Utvecklingsfonden, *Handbok i venture capital och företagsutveckling*

⁶ Fredriksen Øystein, *Venture Capital Firms relationship and cooperation with entrepreneurial companies*

⁷ SOU 1981:95

Detta ökade omsättningen, vilket gav riskkapitalmarknaden hjälp att växa i Sverige⁸.

4.3 Meningen med riskkapital

Definitionen av en riskkapitalist är, enligt Venture Capital-föreningen, någon som investerar i ett företags egna kapital och således löper en ganska stor risk då det är det egna kapitalet som tar smällen om företaget inte lyckas. Det är därför viktigt att göra skillnad på finansiering som sker med hjälp av lån och riskkapital. Långivarna har visst lagligt skydd gentemot företaget, samt får oftast del av konkursboet, medan riskkapitalet, som ingår i det egna kapitalet, går förlorat. Det är givetvis svårt att låna pengar tidigt i ett företags historia, innan det finns någon reell säkerhet för lånet. Ett företag utvecklas dock, och behoven skiftar utifrån i vilken fas det befinner sig. Utifrån detta har olika former av riskkapitalbolag bildats, vilka har nischat in sig på en specifik fas⁹.

Riskkapitalmarknaden är stor och det finns flera olika sorters aktörer. De är specialiserade på olika faser och har kompetens för olika branscher. Riskkapitalbranschen delas främst upp i två delar, dels venture capital, som handlar om investeringar i tidiga skeden i onoterade bolag, dels private equity som är inriktat på mer mogna faser. Som ett tillägg till dessa två bör även företagsänglar nämnas som är lättast att koppla till VC-bolagen investeringssätt¹⁰.

4.4 Venture Capital

Venture Capital-bolagen är, pga. den tidiga investeringen, de bolag som är redo att ta störst risk, givetvis mot en större ekonomisk vinning. Det finns olika bolag som specificerat sig på olika faser då behovet av pengar och kompetensinjektioner varierar. Fördelen med att gå in i en så pass tidigt fas är att värderingen fortfarande är låg, vilket innebär att man kan komma över företaget billigare. Nackdelen är att risken blir allt större, eftersom företagen i detta skede sällan är särskilt välordnade eller kanske bara en idé. Utöver kapital tillförs kompetens och

⁸ Statensindustriverk, *Riskkapitalet och de mindre företagen*

⁹ Venture Capital, *begrepp och definitioner*

¹⁰ Veckans Affärer, *Special: Riskkapital- myten om de försvunna miljarderna*

styrning genom ett aktivt ägande, VC-bolagets kompetens och nätverk kommer i stor grad påverka utvecklingen¹¹.

4.4.1 VC-bolagens organisation

Ett av de första sätten att få kapital till riskkapitalmarkanden var att banker och andra finansiella institutioner startade små riskkapitalbolag. Strax efter att denna lösning startade började olika industriella företag starta sina egna riskkapitalavdelningar. Under 1980-talet började flera privata företag ta över investeringsmarknaden, där egenföretagare höll i rodret, medan olika pensionsfonder, stiftelser, försäkringsbolag m.m. investerar sitt kapital för att få en förhoppningsvis hög avkastning.

Idag domineras marknaden av privatpersoner och företag, även om staten direkt och indirekt är en stor aktör. Dessa förvaltar pengarna genom att välja ut investeringsprojekt och bygga upp en portfölj. De externa investerarna består oftast av institutionella placerare såsom försäkringsbolag, pensionsstiftelser, storföretag etc. Ägarmässigt är de flesta VC-bolag privata, dock ägs delar av dem ofta av storföretag eller statliga institutioner. Utöver det finns det helstatliga bolag, där två stora aktörer är 6:e AP-fonden samt Industrifonden. De verkar både direkt och indirekt genom att antingen göra egna investeringar, eller via hel eller delägda VC-bolag. Större industrier i Sverige använder VC-bolag som ett sätt att förvalta pengar. De kan också använda det som ett sätt att säkra landvinningar inom strategiskt viktiga områden. Sistnämnda strategin innebär ett annat tillvägagångssätt då man istället för att titta på portföljens helhet, söker företag som stämmer in på koncernens övergripande strategi¹².

4.4.2 Intresseområden

Då VC-bolagen är ute efter hög avkastning är det oftast branscher med hög tillväxt som dominerar. Enligt Svenska Venture Capital-föreningens senaste kvartalsrapport domineras branschen av data/IT, IT-teknik, biotech, telecom, kommunikation och medicinsk teknik¹³. Detta är givetvis något som konstant ändras då olika branschen hamnar i fokus vid olika tillfällen.

¹¹ Venture Capital, *Begrepp och definitioner*

¹² Venture Capital, *Begrepp och definitioner*

¹³ Vencap samt Nutek, *Riskkapitalbolagens aktiviteter*

4.4.3 Portföljföretagens faser

Det är en avvägning mellan risk och vinstchans när man väljer tillfälle¹⁴. VC-bolagen verkar i tidiga faser. Det finns olika faser som ett portföljbolag genomgår och dessa faser karakteriseras av olika risk och vinstchans. Till de tidiga faserna räknas sådd, då man finansierar en affärsidé, samt uppstart då man investerar i samband med eller strax efter en bolagsbildning¹⁵. Det är under start-up fasen, som företaget försöker testa sin produkt kommersiellt. Utöver det finns även expansionsfasen då det innebär att man främst behöver pengar för att finansiera sin tillväxt. Det finns två olika typer, tidig respektive sen expansion. Den förstnämnda används för att öka det befintliga rörelsekapitalet vid den kraftiga tillväxten som skett i början, medan den senare handlar om att bygga upp sina produktionsmöjligheter och förbättra produkten¹⁶.

Gemensamt för de faser som VC-bolagen agerar i är att bolagen utöver kapital kräver tillförsel av kompetens och nätverk. Utan ett fungerande nätverk så tas inte möjligheterna till vara. Sådd är den mest krävande fasen, vilket innebär att kompetensen hos ett VC-bolag för att hitta och ta till vara på en investering måste vara ganska hög¹⁷. Oftast väljer bolagen en inriktning beroende på kompetens och investerar då uteslutande i en specifik fas. Pengar är inget svårt att tillföra, men att hitta ett projekt som på ett par år ska kunna utvecklas från idéstadiet till en kommersiellt gångbar produkt är som att leta efter en nål i en höstack om man inte vet vad man gör.

4.4.4 Tillvägagångssätt

Vid arbetet med ett tidigare arbete, som skrivits under vårterminen 2002 i kursen organisation och ledarskap på C-nivå i företagsekonomi, behandlades ämnet riskkapitalister och deras agerande. Kontentan av detta arbete var att det inte bara är granskandet av affärsidén och företaget som är viktigt, utan det finns många andra faktorer som spelar minst lika stor roll för ett företags framgång¹⁸. Den första och mer formella kontakten tas genom en affärsplan presenteras för VC-bolaget, där företagets grundläggande värde och riktning presenteras. Under detta arbete framkom att enligt Svenska Riskkapitalföreningen anser de flesta riskkapitalbolag att det är ”bättre med en A-företagare med en B-idé än en B-företagare med en A-idé.”¹⁹ Affärsplanen motsvarar enbart formalia och är egentligen inte av lika stor vikt som personerna eller det team som finns bakom.

¹⁴ Venture Capital, *Begrepp och definitioner*

¹⁵ Veckans Affärer, *Special: Riskkapital - myten om de försvunna miljarderna*

¹⁶ Venture Capital, *Begrepp och definitioner*

¹⁷ Veckans Affärer, *Special: Sveriges 250 Största Bioteknikföretag - pengar att hämta*

¹⁸ *En analys av Loniters International Medicare Sweden AB utifrån riskkapitalbolagens världsbild*

¹⁹ Svenska Riskkapitalföreningen, 2000

Särskilt när det rör sig om tidiga stadier, där det saknas historik, är det personen bakom som hamnar i fokus. Track-record eller rykte kan avslöja huruvida det är en framgångsrik entreprenör.

4.5 Private Equity

Private Equity (PE) handlar som vi tidigare nämnt om att investera i senare skeden. I det mogna stadiet handlar det om företag som börjat stabilisera sig eller behöver hjälp att rekonstruera sin verksamhet²⁰. Dessa bolag kallas ofta buyouts, då det i allmänhet handlar om att köpa loss företag som sedan utvecklas, ett så kallat turn-around, eller så kan ett bolag köpas ut från börsen för att avnoteras. I detta fall är det viktigt med kompetens och aktivt ägande då företaget i fråga ofta befinner sig i en negativ trend²¹. Utöver detta sker det även olika former av uppköp, den vanligaste formen är MBO's, Management Buy Out, då ett företag köps upp, och sedan drivs tillsammans med den befintliga styrelsen²². PE-bolagen tillhandahåller i första hand kapital, men även i viss utsträckning kompetens.

Eftersom PE-bolagens investeringar inte explicit har med tillväxt att göra, utan inkluderar mognadsfaser och eventuella vidareutvecklingar, så är de inte lika konjunkturkänsliga som övriga riskkapitalbolag. Detta beror troligtvis på att det finns en ganska jämn marknad av målgruppen, samt att dessa investeringar sker på längre sikt utan hopp om snabba avyttringar och vinster²³.

4.6 Företagsänglar

I riskkapitalbranschen återfinns även en grupp som kallas företagsänglar. Dessa är oftast företagsledare som börjat trappa ner, som med hjälp av sitt uppbyggda nätverk kan hjälpa till att bygga upp företag. Dessa säger sig vara intresserade av att hjälpa små företag att lyckas, därav titeln, men även ekonomiska faktorer spelar in. De använder ofta sina egna förvärvade förmögenheter, även om det finns de som är mer organiserade.

²⁰ Venture Capital, *Begrepp och definitioner*

²¹ Veckans Affärer, *Special: Riskkapital - myten om de försvunna miljarderna*

²² Venture Capital, *Begrepp och definitioner*

²³ Veckans Affärer, *Special: Riskkapital -: de rika jättarna*

Gränsen mellan VC-bolag och företagsänglar är tunn, då många företagsänglar genomför sina investeringar genom ett företag. Således är distinktionen inte särskilt stor. Det finns nätverk av företagsänglar som organiserar sig, och således i princip tar formen av ett VC-bolag²⁴. Skillnaden mellan en företagsängel och ett VC-bolags sätt att bedriva verksamhet varierar stort mellan olika änglar, då vissa av dessa bedriver sin verksamhet som ett enmansföretag och ser sina egna investeringar i företaget som ett delägarskap. I de fall där två eller flera företagsänglar har gått samman och arbetar utifrån samma strategi kan man i princip tala om ett VC-bolag.

4.7 Bransch

Som vi har tagit upp tidigare i uppsatsen har vi valt att titta på Venture Capital-bolag och ser dessa som en egen bransch. VC-bolag tillhandahåller sk. kompetent kapital, i form av expertkunnande. Även det faktum att VC-bolagen ofta agerar som mellanhand mellan företag och investerare och inte agerar med eget kapital, detta sker ibland indirekt via aktiemarknaden, som exempelvis företags änglar.

Den begreppsmässiga betydelsen av ordet bransch är verksamhetsgren, affärgren eller fack²⁵. Man kan även syfta på en grupp med företag som producerar en specifik produkt eller tjänst, där marknaden är definierad i form av substitut, både vad gäller tillgång och efterfrågan. Vi tänkte försöka definiera vår syn på branschen och vad vi anser inkluderas i VC-branschen, men det bör nämnas att gränsdragandet är en fråga om omdöme, vilket bör tas i hänsyn till inför analysen²⁶.

Ett sätt att specificera en bransch är att utnyttja den populationsekologiska teorin. Denna teori härrör som namnet antyder från naturen och bygger på Darwins tankar om urval och arters, i detta fall branschens, uppgång och fall. Organisationer är i ständigt behov av resurser precis som organismer för att kunna överleva. Då resurserna är knappa är det endast de starkaste, mest lämpade, som klarar sig. Branscher kan utvecklas och anpassas för att bättre kunna fånga upp resurser från konkurrerande branscher. Branscher kan också slås ut av att nya och bättre branscher uppkommer och stjälar resurserna. Slutligen vill vi poängtera att

²⁴ Venture Capital, *Begrepp och definitioner*

²⁵ SAOB: uppslagsord bransch

²⁶ Grant M. Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*, s70

det viktigaste, enligt populationsekologer, är att man skapar sig en resursnisch och slår sina konkurrenter.²⁷ Enligt detta synsätt kan man gruppera företag utifrån deras gemensamma metoder, mål och strategier. Detta går att koppla till Grant's strategiska grupper och utifrån dessa synsätt har vi valt att definiera VC-branschen som en strategisk grupp. Strategiska grupper innebär att det finns en grupp som följer liknande strategier och därmed i princip har samma tillvägagångssätt och liknande konkurrensfördelar²⁸.

Det finns flera sätt att beskriva och klassificera branschens olika faser. Enligt Jacobsson et al finns det framför allt tre mått som är mest användbara på VC-branschen: storlek, spridning och kompetens. Storlek handlar om tillgängligt kapital. Spridning handlar om huruvida det finns VC-bolag som är redo att gå in i alla olika faser, motsatsen är när det finns en majoritet som föredrar en viss fas. Det sista måttet, kompetens, är det svåraste begreppet att mäta. I och med att det är en så pass ny bransch saknades tidigare mycket av det tänkande som behövdes, eftersom många inte själva varit med om att driva ett VC-bolag, eller ett bolag överhuvudtaget, utan startat det utan praktisk erfarenhet.²⁹

4.8 Strategi

Då vi valt att specificera branschindelningen som en form av strategisk grupp, så är det viktigt att veta vad strategi handlar om. Därför väljer vi att presentera och identifiera den strategi som oftast förekommer i branschen. Först kommer vi att göra en teoretisk bakgrund, till vilken vi kommer att göra empiriska kopplingar senare i arbetet.

4.8.1 Bakgrund

Strategi handlar om att vinna³⁰. Man gör flera strategiska vägval som kommer att påverka både företagets framtid och i vissa fall hela branschens. Det gäller att vara väl medveten om den miljö man verkar i för att kunna anpassa sin strategi så mycket som möjligt efter de förhållanden som råder och för att skapa något som involverar de specifika framgångsfaktorer som krävs i just den miljön. En del av att förstå branschen är att man är medveten om branschlogiken och kan förstå

²⁷ Morgan, Gareth , *Organisationsmetaforer*

²⁸ Grant M. Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*, s92

²⁹ Jacobsson et al, *The Swedish venture capital industry – An infant, adolescent or grown-up?*

³⁰ Grant M. Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*, s3

denna. Som tidigare nämnts är det svårt att dra gränser kring branschen, men samtidigt är det ett måste för att kunna skapa en strategi, eftersom man måste ta hänsyn till den logik som råder och således anpassa sig efter omvärlden.³¹

4.8.2 Viktiga faktorer

I och med branschens ständiga förändring, ändras även kraven på aktörerna konstant. Nya tekniker eller tankesätt introduceras och det gäller för aktörerna att veta kraven, sk ”knowledge to enter”, om de ska lyckas ta sig in på marknaden och vara framgångsrika³². Dessa brukar även kalla ”key success factors”, eller huvudsakliga framgångsfaktorer. När man nischer sig är det extra kritiskt för framgång att man är väl medveten om dessa faktorer, då dessa oftast är av stor vikt inom det segmentet³³.

4.8.3 Hur ser det ut

Det finns vissa delar av branschen som är mer vinstgivande än andra, samtidigt finns det andra delar som är lättare att konkurrera inom. Private Equity branschen, som beskrivs i 4.5, känner inte av nergången på samma sätt eftersom de är i ett segment som inte påverkas i så stor grad av tillväxt, utan deras verksamhet är mindre konjunkturkänslig och mer stabil³⁴.

Bland VC-bolagen förekommer det nischning och specialisering på branscher. Ett tecken på branschens utveckling är det faktum att fokus har ändrats från att hitta så många bolag som möjligt, till att satsa sina resurser på ett mindre antal³⁵. Kompetensen är en av de viktigaste faktorerna, och det görs även försök att koppla sin egen kompetens, som i många fall varit mest av finansiell art³⁶, till industriell kompetens då man väljer att samarbeta med företag som kan tillföra detta³⁷.

³¹ Grant M. Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*

³² Grant M. Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*

³³ Grant M. Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*, s 86-87

³⁴ Veckans Affärer, *Special: Riskkapital - de rika jättarna*

³⁵ Veckans Affärer, *Special: Riskkapital – kapitalisterna som försvann*

³⁶ Jacobsson et al, *The Swedish venture capital industry – An infant, adolescent or grown-up?*

³⁷ Veckans Affärer, *Riskkapitalbolag: Tänk stort*

5 Viktiga händelser

Trots att branschen är så pass ung, så har det hunnit hända flera omvälvande saker som satt sina spår i både utveckling och branschen som helhet. Under den tid som riskkapitalbranschen har funnits i Sverige har den genomgått tre större nedgångar: ”nyhetens behag”-tillnyktringen, finanskrisen samt IT-krisen. I och med dessa dramatiska nedgångar har branschen varit tvungen att förändra sig och anpassa sig till omvärlden.

De mönster som finns i riskkapitalbranschens utveckling är att nedgångar har föregåtts av större uppgångar. Det innebär att vid alla tillfällen hitintills har tillväxten tappat kontrollen och skenat iväg för att resultera i en kris.³⁸ Om skälen varit desamma för de olika nedgångarna, eller ett resultat av en dålig miljö är en av de saker vi kommer att titta närmre på i detta avsnitt.

Grunden för tillväxt är beroende av tre faktorer. Dessa är investeringar som skapar ökad tillväxt, innovationer som ökar effektiviteten, samt institutioner som gynnar tillväxten. Detta är tre faktorer som haft stor påverkan på den svenska marknaden och som lagt förutsättningarna för den utveckling vi sett³⁹.

5.1 ”Nyhetens behag” - tillnyktringen

Under 1982-84 startades flera riskkapitalister och branschen präglades av en stor optimism om snabba och lättförtjänta pengar. Denna mentalitet grundades dels på nyhetens behag, dels på de smått fantastiska berättelserna från USA om de värdestegringar som skett i DEC och APPLE där riskkapitalbolag fick otroligt god avkastning. 1985-88 präglades branschen av en hel del pessimism och en rejäl ”shake-out”, dvs. de svagare och inte anpassningsbara aktörerna försvann från marknaden. Pessimismen hade sitt ursprung i att det visade sig inte vara riktigt så lätt att tjäna pengar som riskkapitalist som man först hade trott, denna pessimism ledde till en kapitalflykt från riskkapitalbranschen till den för tillfället mer lukrativa fastighetsbranschen. Minskningen av kapital sänkte branschen

³⁸ Schön Lennart, *En modern Svensk ekonomisk historia*

³⁹ Schön Lennart, *En modern Svensk ekonomisk historia* s. 15-16

ytterligare och efter 1988 fanns bara en tredjedel av de riskkapitalbolag som bildades under 1982-84 kvar. Branschen började repa sig och bli mer realistisk 1989 och ett antal resonemang fördes om vad som hade gått fel. Två huvudsakliga anledningar identifierades: för det första att bolagen tog på sig för många åtaganden i förhållande till mängden kapital de hade till förfogande. Detta kortsiktiga tänkande fick även till följd att VC-bolagen inte kunde gå in med extra kapital vid en, för portföljbolagen, viktig brytpunkt. För det andra att kunskapen hos riskkapitalisterna var svag inom många av de branscher där de valde att investera, vilket ledde till svårigheter att förstå företagens problem och att kunna hjälpa fram till bra lösningar⁴⁰.

5.2 Finanskris

Under slutet av 80-talet befann sig Sverige i en uppblående finanskris. Anledningarna var att kapitalet hamnade där det fick mest avkastning, vilket var inom fastighetsbranschen. Kapitalströmmarna lämnade riskkapitalbranschen som därmed hamnade i en allt kärvare sits. Det skedde en kraftig kreditexpansion, en så kallad spekulationsekonomi⁴¹. Detta var en följd av att den privata fastighetssektorn hade en markant uppgång kring 80-talets mitt. Detta ledde till att priserna på kommersiella fastigheter gick upp, vilket i sin tur skapade en byggboom. Det skedde investeringar, som finansierades via upplåning. Som säkerhet för lånen lämnades aktier och fastigheter, som trots övervärdering värderades till fortsatt tillväxt. Detta var starten till en finansiell bubbla som senare sprack⁴².

Felaktig politik och ogynnsamma omvärldsfaktorer anges som skäl till den ekonomiska krisen. Det finns dock de som anser att det inte rörde sig om en finansiell kris, utan i grund och botten var en fastighetskris som skapades då priserna trissades upp. När insikt spreds om lånens brist på täckning, föreföll de värdelösa.⁴³ Det blev inte bättre av att många svenska investerare i slutet av formtoppen hade sökt sig utomlands⁴⁴. Ytterligare faktorer som påverkade förloppet negativt var att det samtidigt var en kraftig lågkonjunktur, med vikande efterfrågan. Kulmen på krisen nåddes sommaren och hösten 1992, och det var i

⁴⁰ Fredriksen Øystein, *Venture Capital Firms relationship and cooperation with entrepreneurial companies*

⁴¹ Schön Lennart, *En modern Svensk ekonomisk historia* s. 503

⁴² Schön Lennart, *En modern Svensk ekonomisk historia*

⁴³ Dagens Nyheter, "bankkrisen"

⁴⁴ Schön Lennart, *En modern Svensk ekonomisk historia*

samband med detta som Sverige drabbades av en valutakris och kronan släpptes fri⁴⁵

Det var svårt för alla typer av företag att få in pengar, särskilt som det var många finansbolag som var i behov, vilket inte lockade efter smällen. De få som lyckades fick det ofta genom ”besläktade” företag, som koncerner och konglomerat⁴⁶. Under denna tid var det ogynnsamt för de kapitalsökande småbolagen och steget mellan forskningsresultat och tillverkning var svårt då det rådde brist på riskkapital. Det kan poängteras att jämförelsevis var det inte alls samma brist i USA, där det fanns en hyfsat fungerande projektkapitalmarknad⁴⁷. Vilket i princip innebar att allt inte var finanskrisens fel, utan snarare att framförallt privata VC-bolagen hade valt en annan strategi, eftersom de var väl medvetna om att de inte kunde hantera riskerna som var förknippade med investering i tidiga faser. Det fanns helt enkelt ingen fungerande marknad, då VC-bolagen ansåg att det var för lite vinster relaterat till risken man tog inom innovationsbolag⁴⁸. Även andra bedömare ansåg att det var en dåligt fungerande affärsidé, och det fanns få som var villiga att ta dessa risker frivilligt. Ett exempel är att när Proventus lade ett bud på Bure värderades det egna kapitalet till cirka hälften av det egna värdet då det var tänkt att hamna inom riskfyllda faser hos småbolag⁴⁹.

Det fanns inte tillräckliga incitament för att driva ett riskkapitalbolag. Skattereglerna gynnade inte dessa minoritetsägare, utan de drabbades av en trippelbeskattning som drev upp kraven på avkastning. Även AP-fonderna hade fått direktiv att inte ha så mycket riskfyllt kapital, vilket innebar att de styrdes bort från aktiemarknaderna⁵⁰. Det fanns därmed i slutskedet av krisen ett stort behov av riskkapital. Inom riskkapitalbranschen fanns ett behov av klarare direktiv, då branschen drivits åt olika håll av de drastiska åren, vilket innebar att det rådde stor osäkerhet kring företagets innehåll och syfte. De investerare som fanns till hands var inte förtrogna med entreprenörskap, och kunde inte sätta sig in i deras situation, vilket innebar att de inte var till så mycket hjälp. Det fanns egentligen gott om kapital, dock hamnade detta, genom i princip regelrätt bankverksamhet hos mognare bolag, via Management Buy Out's och ihopslagningar, med lägre risk. Det krävs kompetens för att värdera idéer, det saknades i branschen, vilket innebar att var riskfyllt att investera i innovation⁵¹.

⁴⁵ Dagens Nyheter, *Finansvalpar årets vinnare*

⁴⁶ Dagens Nyheter, *Finansvalpar årets vinnare*

⁴⁷ Dagens Nyheter, *Industrin behöver idéer*

⁴⁸ Dagens Nyheter, *Ägare och kapital saknas. Förvirring råder om det nya investeringsbolaget*

⁴⁹ Dagens Nyheter, *En fråga om tålamod*

⁵⁰ Dagens Nyheter, *Det försvunna riskkapitalet*

⁵¹ Dagens Nyheter, *Ge innovationer en chans*

Det gjordes försök från statligt håll att få igång marknaden för att kompensera det dåliga institutionella läget, detta gjordes genom att staten själv gick in på marknaden⁵². En av dessa åtgärder var starten av Bure och Atle, samt sex lokala riskkapitalbolag. Dessa skulle vara kommersiella och investera riskkapital i små och medelstora företag⁵³. Den statliga satsningen startades från en fond som avvecklades och genom detta tillfördes marknaden 6,5 miljarder kronor⁵⁴. Det kvarstod dock två problem, det första var att Bure valde att satsa på mogna företag med kapitalbrist istället för små innovativa, samt att det fortfarande fanns en hög beskattning. Denna beskattning innebar att det var fördelaktigare rent skattemässigt att vara majoritetsägare, då man genom detta kunde dra fördel av de gällande reglerna för koncernbeskattning, medan minoritetsägande blev en skattemässigt dyr historia. Detta går stick i stäv med den svenska entreprenören som helst vill vara sin egen, och därav enbart släppa in minoritetsägare⁵⁵.

5.2.1 Upphämtning efter finanskrisen

Under sommaren 1993 skedde en plötslig köprusch på börsen och denna uppgång gjorde att mer kapital blev tillgängligt. Som alltid när det finns mer kapital, så kommer folk som är villiga att ta större risker. Således fanns det återigen en möjlighet för riskkapitalbolagen att införskaffa kapital⁵⁶.

Efter 1994 skedde ännu en ny boom då flera nya bolag startade. Detta var resultatet av institutionella förändringar som formade den svenska VC-marknaden. Till exempel öppnades 6:e AP fonden upp för investeringar i onoterade bolag 1996, men även andra fonder gjordes tillgängliga och flödet av pengar ökade drastiskt. Det skedde även en förändring i skattesystemet kring minoritetsägande, samt att exit-möjligheterna förbättrades, möjligheterna att avyttra ett portföljföretag⁵⁷.

En anledning till den upphämtning som skett är att resultaten av den investeringscykel som startades under 80-talet börjat ge effekt. Genom devalveringen gavs den svenska marknaden ett visst andrum och konkurrensfördelar mot sina utländska konkurrenter. Vidare främjas även det inhemska investerandet. Devalveringen har således resulterat i en strukturell omvandling den inhemska marknaden som förstärkt landets konkurrens- och

⁵² Jacobsson et al, *The Swedish venture capital industry – An infant, adolescent or grown-up?*

⁵³ Dagens Nyheter, *Lyckad modell i utlandet, näringsministern optimistisk om de nya riskkapitalbolagen*

⁵⁴ Dagens Nyheter, *Fondavveckling med frågetecken*

⁵⁵ Dagens Nyheter, *Riskkapitalbolag ger få nya industrier*

⁵⁶ Dagens Nyheter, *Plötslig köprusch förbryllar*

⁵⁷ Jacobsson et al, *The Swedish venture capital industry – An infant, adolescent or grown-up?*

utvecklingskraft. Det har skett en så kallad omvandlingscykel. Det skedde egentligen flera strukturella och institutionella förändringar i Sverige och utlandet redan på 80-talet som fått sitt genomslag först nu, vilket lett till att en ny investeringscykel har tagit sin början.⁵⁸

5.3 IT-eran

5.3.1 Upptakten

Den snabba ekonomiska tillväxten, som tog sin början under den senare hälften av 90-talet, gjorde att fokus hamnade på den riskfyllda, men samtidigt väldigt lukrativa riskkapitalbranschen. Kring millennieskiftet skenade tillväxten iväg vilket ledde till att det skedde en överetablering då allt fler fick upp ögonen för branschen och riskerna tonades ner till förmån för de enorma möjligheterna att tjäna pengar. Detta ledde till ett ökat penninginflöde, vilket innebar att det fanns mer pengar än goda idéer. Efterfrågan pressade således upp priset, samtidigt som många sämre idéer ansågs tillräckliga i brist på annat eller pga. att VC-bolagen inte hade tillräckligt med kunskap om portföljbolaget. Balansen mellan kompetens och pengar var inte jämvikt, vilket är ett tecken på en omogen marknad. Detta ledde till att en mängd investeringar gjordes som VC-bolagen antingen inte hade kontroll över eller som var av bristfällig kvalitet. Det har visat sig att många idéer inte håller i längden samtidigt som de höga värderingarna var felaktiga. Detta har lett till konkurser bland portföljbolagen.⁵⁹ Ett annat problem var att många av de VC-bolag som startades under sena 90-talet investerade mycket pengar snabbt i tidiga faser, och därmed inte spred riskerna över olika faser som är sig brukligt. Det innebar att när portföljbolagen var i behov av ytterligare finansiering, s k. tilläggsfinansiering, så saknades finansiella resurser för detta⁶⁰.

I efterhand dras paralleller mellan den senaste kraschen och olika samhällsliga fenomen. Det finns olika vinklingar, men gemensamt för dem är att vi har befunnit oss i en expansionsfas, skapad av IT- och innovationsboomen, som dragit till sig kapital och skapat förväntningar. Det har byggts upp för stora förväntningar som inte infriats, då man konstant räknat hem förväntade vinster och tagit allt större risker. Något som i slutänden resulterade i den kалldusch som marknaden drabbades av. IT-krisen sammanföll med en längre expansionsfas i

⁵⁸ Schön Lennart, *En modern Svensk ekonomisk historia*

⁵⁹ Veckans Affärer, *Special: Riskkapital - myten om de försvunna miljarderna*

⁶⁰ Veckans Affärer, *Special: Hotet mot IT-undret – förställningen långt från över*

samhället. Konjunkturedgångarna beror på att det skett överinvesteringar i marknaden, Klas Eklund, chefsekonom SEB säger att: ”näringslivets aktörer konstigt nog går i överinvesteringsfällan, gång på gång” och hänvisar till the animal spirit av John Maynard Keynes⁶¹, vilket i princip innebär att man ser naivt på risker i jakten på något⁶².

5.3.2 IT-bolag

Det typiska nystartade bolaget under slutet av 90-talet hade sitt ursprung från forskning, var helt finansierat med riskkapital och hade skyhöga målsättningar. I och med att existensen var helt beroende av riskkapital, samtidigt som det rådande klimatet trissade upp en extremt kapitalkrävande expansionstakt, blir dessa företag extra hårt drabbade när de nu lämnats utan möjlighet till tilläggsfinansiering. Därmed finns det många bra projekt som pga. detta stopp riskerar att gå i konkurs, trots att de egentligen har en chans att lyckas, vilket innebär en stor kapitalförstörelse som konsekvens av det klimat som råder⁶³. Andra exempel är företag som trissats att skriva upp sina prognoser och överskatta marknaden för att locka till sig riskvilligt kapital och höja sin värdering. Hos många har en organisation byggts upp som varit anpassad för långt mycket större omsättning än vad som i verkligheten uppnåtts, vilket inneburit att företaget har haft en för stor kostym från dag ett.

5.3.3 Hur kunde det gå så fel?

Detta har tillåtits eftersom det inte tidigare funnits någon erfarenhet inom IT-investeringar, samt att intäktsmodellerna varit oklara. Något som gjorde att det skrevs extrema tillväxtprognoser och expansionstakter som inte var realistiska. Samtidigt var investerarna, pga. den begränsade erfarenheten av IT, mycket trendkänsliga och det uppstod en ”följa John” mentalitet, vilket dels ledde till att mycket pengar flödade in, men även ut när det började knipa⁶⁴. Det finns de som anser att eftersom det rör sig om värderingar och inte om en egentlig konjunkturedgång så är det vi kallar IT-kraschen mer av en aktiemarknadsbubbla, snarare än en IT-bubbla. Även om den påverkar investeringsviljan, så rör det sig mest om en finansiell tillnyktring. Man kan även dra paralleller till 90-talets fastighetskris med spekulationsbubblans uppgång och fall⁶⁵.

⁶¹ Veckans Affärer, *Konjunktur: Baksmällan efter boomen*

⁶² <http://www.economist.com/diversions/pocketquiz/correct.cfm>

⁶³ Veckans Affärer, *Special: hotet mot IT-undret – föreställningen långt från över*

⁶⁴ Veckans Affärer, *Efter Boo.com – Back in business*

⁶⁵ Veckans Affärer, *Hotet mot IT-undret: Sveriges största IT-optimist*

6 Branschlivscykeln

Branschlivscykeln är ett sätt att göra en förenklad strategisk analys på en bransch. Genom att tillämpa detta och bestämma i vilken fas branschen befinner sig i kan man skapa en övergripande och matchande strategi. Det ger även en möjlighet att jämföra olika industrier för att skapa en djupare förståelse för vilka faktorer som är viktiga. Den kan även belysa de drivande krafterna i branschen och ger en möjlighet att titta på framtida effekter på industrin⁶⁶.

Branschlivscykeln är ingen absolut mall, utan den beskriver ett sätt att röra sig. Det är viktigt att notera att de cykliska banorna kan gå i olika riktningar och mot olika mål. Det är aktören som genom sina strategiska vägval har ett stort inflytande över hur dessa banor kommer att se ut. Det finns ständigt en systematisk samverkan mellan långsiktigt verkande krafter som är centrala för utvecklingen samtidigt som livscykeln beaktar de spänningar som finns mellan det oförutsedda och den planerade utvecklingen som sker inom den industriella kapitalismens utveckling⁶⁷.

Vi har lokaliserat tre cykler som alla har en stor omvärldshändelse som har påverkat dess utveckling. Vi kommer i detta kapitel att beskriva och presentera livscykelmodellen, för att slutligen kunna svara på ifall det vi har funnit om VC-branschen kan förklaras utifrån branschlivscykeln.

6.1 Stadier

Livscykeln kan jämföras med produktlivscykeln, skillnaden är att det är längre cykler. Den delas in i fyra stadier: introduktion, tillväxt, mognad samt minskning. Branscher följer en livscykel som består av de nyss nämnda utvecklingsfaserna, vilka går att tillämpa för de flesta industrier. Trots att det kan röra sig om vitt skilda branscher som skiljer sig till både sätt och karaktär, så finns det gemensamma drag. Varje del har vissa moment och kännetecken som är karaktäristiska för förloppet och som påverkar upplägget och det strategiska

⁶⁶ Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*

⁶⁷ Schön Lennart, *En modern Svensk ekonomisk Historia*, s 31

arbetet. Även konkurrensen och de framgångsrika nyckelfaktorerna påverkas av de olika faserna, och det gäller att anpassa sig efter dessa. Det pågår en konstant evolution och utveckling inom branschen och det handlar om den starkastes överlevnad. Det är branschstrukturen som påverkar intensiteten av konkurrensen, samtidigt som konkurrensen förändrar strategin⁶⁸. Då dagens informationsflöde sker snabbare än tidigare, blir faserna i livscykeln kortare då det går allt snabbare att få ut och sprida produkter⁶⁹.

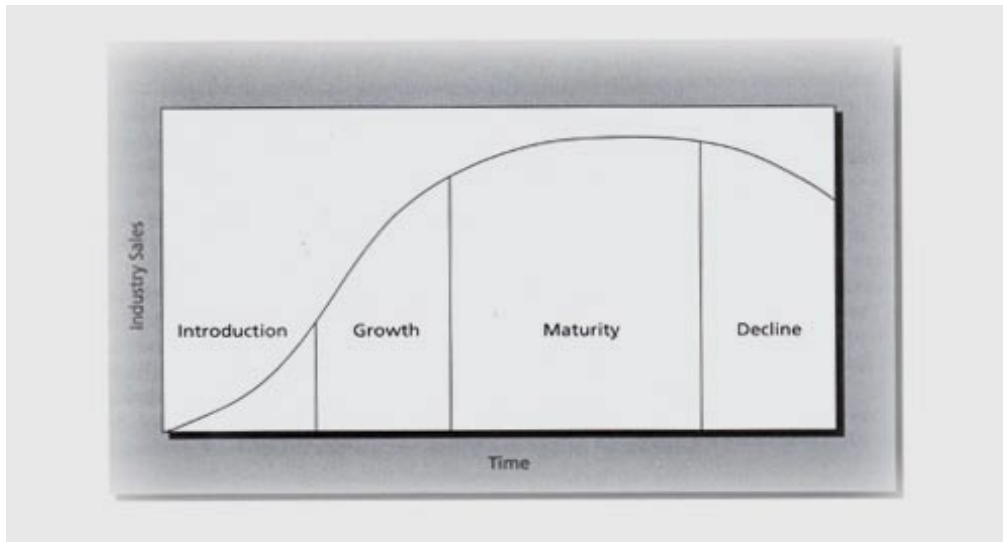


Bild från *Contemporary Strategy Analysis* av Grant, Robert M sid 243 3rd edition

6.1.1 Intro

Den första fasen berör introduktionen, det är oftast här en ny teknologi eller ett nytt tänkande lägger grunden för en ny bransch. Det är en fas som kantas av osäkerhet och brytande av ny mark. Det sker förändring i tillväxt genom hela livscykeln stadium, och här är den ganska trevande. Det rör sig oftast om okända produkter⁷⁰, t ex vad gäller innehåll och effekt. Dels finns inte någon historik kring dem som tillhandahåller tjänster eller produkterna, vilket innebär att image, oberoende källor samt rykte påverkar i allt större grad, samtidigt som de inte har tillräcklig kännedom om substitut och konkurrens⁷¹. Dels är de som agerar pionjärer och få, både kostnad och pris är högt, samtidigt som kvalitén på tjänsten är låg. Det sker således en långsam marknadspenetration⁷².

⁶⁸ Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*, s 241-243

⁶⁹ Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*

⁷⁰ Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*, s 243

⁷¹ Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*, s 245-246

⁷² Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*, s 243

6.1.2 Tillväxt

När marknadspenetrationen börjar öka och produkten har blivit allt mer standardiserad, vilket innebär att kunderna vet vad de får, med prisfall som följd, så har man uppnått nästa stadium, tillväxt⁷³. Här kan man även utnyttja den ökade volymen genom ”scaling up”, stordriftsfördelar⁷⁴. Det är i denna fas som jakten på positioner blir mer uppenbar i och med det ökande antalet aktörer. Som alltid, när ny teknologi etableras, så blir det en tävlan om att göra sig ett namn och få bästa möjliga position⁷⁵.

6.1.3 Mognad

När man når mognadsfasen har oftast tillväxten varit så pass kraftig att det skett en överetablering, samtidigt minskar efterfrågan. Industristrukturen och konkurrensen skiftar då det istället kommer att röra sig om en sk. ”shake-out”, minskning av aktörer. Nu gäller det att utnyttja de resurser man har anskaffat och att överleva. Oftast sker detta genom att man differentierar sig och siktar in sig på den nisch som man har bäst förutsättningar för att verka i. Det är vanligt med konsolideringar i denna fas, och ofta sker de kring en stark ledare. Teoretiskt sett är det svårt att slå sig in i mognare faser.⁷⁶ Dåliga projekt ratas av etablerade aktörer och de som finns kvar är därför oftast av bristande kvalitet och därför förknippade med högre risk och lägre odds för framgång⁷⁷.

6.1.4 Nedgång

Det sista skedet är då marknaden börjar dö ut eller krymper. Antingen så har det kommit ett komplement som konkurrerar ut produkten eller så har den börjat spela ut sin roll⁷⁸. Det gäller att i detta skede besluta om man ska lämna marknaden eller satsa på att bygga en stark position⁷⁹.

6.1.5 Generellt

Det finns olika slut på livscykel. Istället för att minska, så kan nedgången enbart röra sig om ett tillfälligt avbräck. Således sker en ”återfödsel”, troligtvis pga. av

⁷³ Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*

⁷⁴ Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*, s 251

⁷⁵ Veckans Affärer, *Special: Hotet mot IT-undret – Föreställningen långt från över*

⁷⁶ Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*

⁷⁷ Veckans Affärer, *Sjätte AP-fonden: Girighet ett problem*

⁷⁸ Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*

⁷⁹ Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*, s 251

att någon gör ett utvecklande genombrott genom sin företagsstrategi, vilket leder till att branschen utvecklas eller skapar nya målgrupper eller marknader ⁸⁰.

Vad gäller cykler så handlar upp och nedgångarna mer om ett förändrat beteende, snarare än fluktuationer i tillväxten. I uppgång sker ökad förnyelse, samtidigt som man är mer långsiktig när det gäller investeringar. I nedgång sker en jakt på effektivitet och rationaliseringar, och man tittar kortsiktigt på investeringarna. Även om det sker rationaliseringar, som ur strukturell synvinkel ses som en nedgång, kan den totala tillväxten ändå öka⁸¹.

I många fall går marknadens mognad hand i hand med företagens, vilket innebär att många bolag kommer till och skapas i och med att en ny marknad, blomstrar under tillväxten och faller tillbaka och slutligen självdör när trenden är över⁸². Detta är något som man sett i och med det stora antal nya företag som startats när konjunkturerna vänt uppåt, tillväxten har tilltagit och det funnits plats även för lycksökare.

⁸⁰ Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*

⁸¹ Schön Lennart, *En modern Svensk ekonomisk Historia*, s 31

⁸² Grant M Robert, *Contemporary Strategy Analysis 3:ed*

7 Bakgrund till undersökningen

Det har stormat på börsen de senaste åren och efter toppen våren 2000 så har det gått utför. Den kraftiga IT-hysterin och det efterkommande börsraset har förändrat villkoren för aktörerna inom riskkapitalbranschen⁸³. Svängningarna i branschen är kraftiga och oftast allt för dramatiska, vilket skapar en osäker marknad. Detta innebär att högkonjunkturer ökas värderingarna generellt, vilket gör att sämre portföljbolag värderas högre och att allt mer optimistiska framtidsprognoser accepteras. På samma sätt som bra händer motsatsen under lågkonjunkturen, då många bra potentiella portföljbolag får svårt att hävda sig då värderingar och prognoser sjunker.⁸⁴ Det finns ett behov för ökad riskbenägenhet och det anses vara en nödvändighet för branschens fortsatta överlevnad. Det gäller att söka nya vägar och att inte gå i gamla fällor⁸⁵. Det finns något som omnämns som en produktivitetsparadox, vilket innebär att nya lärdomar och metoder inte hinner tas upp av marknaden innan det återigen sker förändringar⁸⁶.

7.1.1 Förlorarna

Enligt vissa så har branschen som växte enormt snabbt, nu stannat lika snabbt och har i princip stannat upp helt, vilket innebär att företagen har slutat investera eller kraftigt dragit ner på sina investeringar⁸⁷. Istället för att söka nya projekt så har krafterna istället riktats på att få portföljen att överleva genom att rensa ut de sämre företagen och satsa på det som man tror sig klara av. Ett exempel på detta är Turn-IT som valt att lägga om sin strategi och fokus har ändrats från att köpa och sälja till att satsa på rörelsen⁸⁸. Det finns även företag som helt har lämnat branschen. Två exempel på detta på detta är Drax holding som numera ska renodla sin konsultverksamhet och Extended Capital Group, ECG, som har bestämt sig för att endast arbeta med det mest lovande företaget i portföljen, Freetel som administrerar företags mobila system. Den klaraste gemensamma faktorn i dessa två fall är anledningen till omstöpning, nämligen kapitalbrist⁸⁹.

⁸³ Veckans Affärer, *Special: Riskkapital - myten om de försvunna miljarderna*

⁸⁴ Veckans Affärer, *Drömläge för tålamodiga*

⁸⁵ Veckans Affärer, *Special: Riskkapital - Rena rama pressyltan*

⁸⁶ Schön Lennart, *En modern Svensk ekonomisk historia*, s. 509

⁸⁷ Veckans Affärer, *Riskkapitalister: eftertankens panka blekhet*

⁸⁸ Veckans Affärer, *IT-krisen – Turn-It har tappat greppet*

⁸⁹ Veckans Affärer, *Kapitalisterna som försvann*

Det tros dock fortfarande ske en utslagning bland de VC-bolag som agerar i de tidigare skedena, då dessa har tagit sig allt för mycket vatten över huvudet och det nu kommer visa sig att investeringarna inte kommer att hålla. Även det faktum att VC inte klarat av att tillföra kompetens samt att kunskapen vid investeringen inte varit tillräcklig spelar in⁹⁰.

7.1.2 Överlevarna

Men samtidigt finns det företag som har en annan syn på situationen och anser att det är goda förhållanden på marknaden i och med att priserna, i takt med minskad efterfrågan, gått ner och bolagen börjat bli billigare. Det verkar finnas en skara som klarar sig mycket bättre och enligt DI så investerades under hösten 2001 1 miljard kronor i 86 bolag⁹¹. Huruvida denna optimism härstammar från stabila företag eller ifall det fortfarande är lycksökare som ger sig in i branschen i jakt på snabba pengar är oklart⁹². Enligt Svenska Riskkapitalföreningens kvartalsrapport har investeringsnivån legat kring 125-145 projekt under varje kvartal 2001, vilket tyder på att det fortfarande finns aktivitet i branschen⁹³.

Det finns fortfarande mycket kompetent riskkapital i Sverige, dock är de selektiva och försiktiga⁹⁴. Eftersom det finns flera som gjort fel, så innebär det att delar av industrin står still, eftersom deras pengar oftast är slut. Samtidigt så är det överlag en bättre kvalitet på de projekt som är tillgängliga. Detta eftersom vi är i en svacka då tämligen få VC-bolag söker nya investeringar. De med mycket kapital har möjligheten att ”övervintra” och ta det lugnt, samt att plocka ut guldkornen⁹⁵.

7.1.3 Lärdomar

Samtidigt finns det de bolag som dragit lärdom av det som skett och som inte påverkas i så hög utsträckning av svängningarna. Det är de som inte dragits med av investeringshysterin och inte haft lika bråttom när det gällt investeringarna. De andra har lärt sig den läxan nu och man låter prospekteringen ta längre tid för att ordentligt utvärdera företagen och för att undvika felsatsningar. ”Kanske är det nu, efter alla pinsamma felsatsningar som vi får fler riskkapitalbolag som gör skäl för namnet”⁹⁶.

⁹⁰ Veckans Affärer, *Sjätte AP-fonden: Girighet ett problem*

⁹¹ Veckans Affärer, *Special: Hotet mot IT-undret – Föreställningen långt från över*

⁹² Veckans Affärer, *Sjätte AP-fonden – Girighet ett problem*

⁹³ <http://www.vencap.se>

⁹⁴ Veckans Affärer, *Special – Hotet mot IT-undret: Sveriges största IT-optimist*

⁹⁵ Veckans Affärer, *Drömläge för tålamodiga*

⁹⁶ Veckans Affärer, *Börsen – länge leve risken*

Det finns nu tecken på att branschen är på väg att förändras och att den stöps om i en annan form, tecken på en bransch som kan vara på väg att mogna⁹⁷. Efter en sådan omvälvande händelse som drabbat branschen, så sker en naturlig branschsanering där de mindre lämpade bolagen rensas ut, samtidigt som överlevarna rationaliserar och köper upp andra⁹⁸. Att bolagen blir färre, men större är ett sunt tecken⁹⁹, då de har saknat den kompetens som en allt för spridd portfölj krävt. Genom att bolagen har börjat nischa sig och insett att deras fokus är begränsat, så har en specialisering redan skett. VC-bolagen har valt att segmentera sig och rikta in sig på specifika områden där de klarar de tuffa kompetenskraven som krävs för att hitta ett projekt som kan nå kommersiell framgång i så pass tidigt skede¹⁰⁰. Ett led i denna strategi är att man införskaffar tillräckligt med industrikompetens för en bransch och sedan utnyttjar denna fokus för att segmentera sig¹⁰¹.

7.1.4 Förändringar

I syfte att skapa en bransch med klarare innehåll som lever upp till titeln kompetent kapital, så finns det krav från större aktörer att det behövs klarare riktlinjer och regler. Ett exempel, som tidigare har nämnts är 6:e AP-fonden som vill öka kraven på dem som investerar i VC-fonder. Målet är således att säkerställa innehållet och skapa en bransch som lever upp till sitt namn.¹⁰²

⁹⁷ Veckans Affärer, *Sjätte AP-fond: Girighet ett problem*

⁹⁸ Veckans Affärer, *Konjunktur: Baksmällan efter boomen*

⁹⁹ Veckans Affärer, *Risikkapitalister: eftertankens pankablekhet*

¹⁰⁰ Veckans Affärer, *Special: Sveriges 250 största bioteknikföretag – Pengar att hämta*

¹⁰¹ Veckans Affärer, *Risikkapital myten om de försvunna miljarderna*

¹⁰² Veckans Affärer, *Sjätte AP-fond: Girighet ett problem*

8 Resultat av undersökning

Våra intervjuer har gett oss ett djupare perspektiv på VC-branschen och hur den senaste tidens händelser har påverkat de respektive intervjuföretagen. Flera av respondenterna har önskat vara anonyma och undanbett oss från att göra direkta citat har vi valt att enbart referera till företagen som helhet. En lista över de företag vi har pratat med samt lite bakgrundsfakta finns i bilaga 2

8.1 Förändringar och anpassningar

Nedgången har varit omfattande och drabbat de flesta branscher. Många av de värden som skapades under bubblan har nu försvunnit och företagen agerar i en helt annan miljö än under högkonjunkturen. I och med att stora portföljvärden försvunnit och kapital numera blivit en bristvara, innebär det större svårigheter vid kapitalanskaffning. Det finns även en tydlig önskan att dela på riskerna genom att finna medfinansiärer. Bristen på medfinansiärer och företagens ovilja att göra investeringar försvårar dock för de som är villiga att genomföra en investering.

Det är värt att notera att vår undersökning skett efter ”shake-outen”. Det ger att majoriteten av de aktörer som finns kvar är överlevare, medan förlorarna har lämnat marknaden. Därför är det i princip vinnarnas bild vi får uppmålad. En av anpassningarna har varit att dra ned de egna kostnaderna. Det finns fall där administrativ personal fått gå, för att spara på kostnaderna under lågkonjunktur. Rent generellt kan vi finna att de flesta inte påverkats i någon större grad, utan bibehåller sina mål och fortfarande kör på enligt samma koncept och fortfarande är i position att göra nyinvesteringar, om än att de gör det mer genomtänkt. Givetvis finns det de som dragit ner, och för tillfället mest avvaktar och ägnar sin tid åt befintliga portföljbolag, t ex Novestra satsar numera på de, enligt dem själva, mest lovande portföljföretagen och gör inga nyinvesteringar. Det finns även de som dragit sig ur, t ex Accenture som dragit sig ur branschen då de renodlat hela organisationen, samtidigt som VC-grenen inte var lönsam.

8.2 Kompetens

Detta område är svårt att få en klar bild av via intervjuer, eftersom kompetens är ett abstrakt begrepp. Vidare är det få personer som via telefon till någon de inte känner skulle berätta att företaget de arbetar på inte har den kunskap som krävs för att agera på VC-marknaden. För att få sanningsenlig information om kompetensområdet valde vi att fråga vad de erbjuder för kompetens till sina portföljbolag och på vilket sätt de besitter kunskap.

Genom svaren har vi kunnat dela in kompetensen i fyra huvudgrupper där tre är relativt yrkesspecifika. Dessa tre är tekniskt kunnande, passar till den investeringsinriktning företaget har, kunskap om finansiering, uppköp, kapitalansamling och i vissa fall ledningskunskap, slutligen entreprenörskap. Utöver denna individbaserade kunskap har många nämnt nätverk som en ytterst viktig resurs för portföljföretagen. Detta var något som poängterades mest hos ett par av de stora aktörerna. Exempel på detta är 3i som tryckte på att de är det största VC-bolaget på den europeiska marknaden med över 3000 portföljbolag samt b- business partners som har tillgång till Investors nätverk.

Den ovan nämnda kompetensstrukturen är självklart inte möjlig att tillhandahålla hos VC-bolag med endast ett fåtal anställda, här gällde det istället oftast att tillhandahålla entreprenörskunskap, som t ex Framtidskapital gör.

Kunskapsspridningen i branschen är relativt god och det finns anledning att tro att företagen lär sig av varandra. En av de organisationer som främst främjar detta, är Svenska Riskkapitalföreningen som är en paraplyorganisation. Genom olika träffar och seminarier ges medlemmarna möjlighet att utbyta erfarenheter. Detta är en bra resurs för små företag som inte klarar av att tillhandahålla en fullgod inlärningsprocess, vilket de stora företagen oftast kan.

8.3 Syn på marknaden

Alla intervjuföretagen tror på en svag uppgång under 2003, men meningarna har varit delade om denna uppgång kommer påverka VC-branschen eller om det kommer att dröja ett år till innan bransch kommer att börja gå åt rätt håll. Vi har upptäckt ganska stora skillnader mellan företagens syn på lågkonjunkturen. De större företagen säger sig inte ha påverkats särskilt mycket utan har tagit tillfället i

akt att välja ut de bästa projekt som har funnits på marknaden att investera i. De har tack vare god likviditet inte behövt minska sitt investering utan har i lugn och ro kunnat värdera potentiella portföljföretag. Vad gäller de medelstora företagen med IT-inriktning har dessa haft det kärvare den senaste tiden då de inte har kunnat investera i nya potentiella företag. De har istället varit tvungna att satsa kapitalet i de befintliga investeringarna för att de inte ska gå omkull. Den tredje gruppen företag som vi identifierat, de små med särpräglad inriktning säger sig inte ha påverkats särskilt mycket av IT-krisen. Självfallet har det inte varit den bästa marknaden att vara verksam på men detta gäller överlag och har inte påverkat dem aktörer mer än andra företag.

Under intervjuerna har vi också diskuterat om företagen har ändrat sitt tidsperspektiv på investeringarna och företagen väljer nu över lag att gå in i senare faser än de gjorde tidigare. Vi har särskilt stött på ett motstånd för tidiga investeringar, seed-fasen. Det är även seed-företagen som sett mörkast på nuläget och framtiden. De vet att när det vänder går vändningen uppifrån och ner, således kommer stora företag att vända snabbast. Det är först i högkonjunktur som småföretagande gynnas av det ökade kapitalet och får nyinvesteringar. Det finns dock en oro hos vissa VC-bolag som investerar i senare faser att det saknas tillräckligt många aktörer på detta tidiga stadium, då deras existens baseras på att goda idéer utvecklas till mer konkreta projekt. Ett fåtal bolag hanterar problemet genom att göra egna seed-investeringar, eller som Innoventus som sköter det via ett eget dotterbolag. Detta är resurskrävande och kräver en viss storlek på företaget, vilket innebär att mindre aktörer inte har samma möjligheter. En av respondenterna klagade på det svenska skattesystemet som inte gynnade minoritetsinvesteringar, vilket i sin tur ledde till en avsaknad av företagsänglar.

Många av de större aktörerna agerar även utanför Sverige. Detta väcker funderingar på ifall den svenska marknaden är tillräckligt stor för att kunna ses som en fungerande marknad. Vi har sett att b- business partners samlat ett nätverk av industriella kunder för att kunna uppnå denna storlek, samt att Innovationkapital börjat söka sig ut i Norden.

8.4 Branschlärdomar

Vad som var intressant att notera var att ingen sade sig vara fullt investerad, vilket innebär att alla de vi pratade med hade visst utrymme för handlingar. Det kan dock vara så att de delar av portföljen som utgör den likvida delen ändå är investerad i t ex aktier för att höja avkastningen. Aktier som i flera fall har tappat

rejält i värde. Det visade sig finnas tre generella sorters företag och därmed tre sätt att hantera situationen. Det har visat sig, nu i efterhand, att de stora företagen som Bure, Innovationskapital och 3i, har utnyttjat situationen för att handla på sig nya projekt. Det dåliga läget har gett utmärkta tillfällen att investera billigt. De medelstora bolagen som har haft en generell IT-inriktning, som Ledstiernan och Novestra, har drabbats av nedgången och därmed tvingats att bli mer defensiva. Några har t o m. blivit så pass defensiva att de lagt om sin inriktning till att enbart satsa på befintliga investeringar. De företag som haft en specialiserad inriktning och som varit starkt nischade eller innehaft någon form av specialkompetens har klarat sig bättre. Dels pga. att de har haft bättre uppfattning om risker, samt att det alltid finns en marknad, dels att deras kärnkompetens kan komma till nytta även om de väljer att satsa på ett fåtal bolag. Dessa bolag har oftast varit små och särpräglade bolag med enklare struktur. Många mindre bolag har även blivit varse om att deras kapital varit begränsat och inte hoppat in direkt, utan varit mer riskmedvetna.

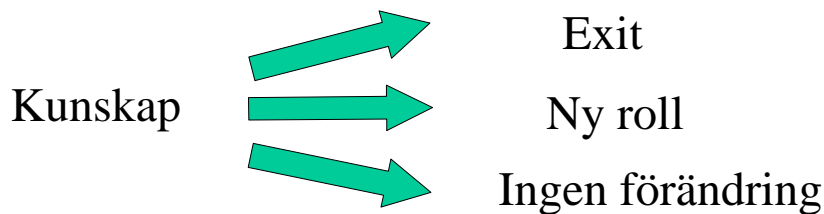
Kärnan i många företag är fortfarande densamma som vid starten. Även om det sker en viss personalomsättning så sker den oftast på lägre nivåer, på samma sätt som vid nedskärningar drabbas oftast administrativ personal. Kompetensen finns hos kärnan och det är därför svårt att byta denna. Det är även svårt att byta ut de anställda då det är brist på kunnigt folk med rätt kompetens. Det är oftast kärnan som startat fonden som lever och utvecklas med den. De lär sig ständigt och utvecklas i samma takt med marknaden, det s k. ”learning-by-doing”.

Den fas som visat sig svårast att hantera är seed-fasen och det är här vi redan sett en stor utslagning. I och med att de lärt sig att riskerna är störst i den tidiga fasen så undviks denna i större grad, vilket är ett problem för branschens fortlevnad. De seed-företag återfinns oftast i en skyddande omgivning, med stöd från stat eller industriella aktörer då de sällan klarar sig utan ekonomiskt stöd. Många återfinns kring universitet och högskolor.

9 Analys

9.1 Vägval efter IT-krisen

Vad får då IT-bubblan för konsekvens för Venture Capital-bolagen och deras vägval? Vi har genom intervjuerna kommit fram till att företagen är medvetna om händelserna och dess effekter. Följdfrågan blir då vad gör de med denna information? Vi har lokaliserat tre huvudvägar för företagen, självfallet agerar inget företag exakt som något annat men vi anser dock att figuren nedan lyckas innefatta de olika vägval som VC företagen har gjort.



Exit: Här innefattas de företag som helt enkelt försvinner från Venture Capital marknaden genom konkurs eller byte av företagsinriktning. Här hamnar företag som Drax Holding som numera koncentrerar sig på sin konsultverksamhet och även Accenture har valt att renodla sin konsultverksamhet.

Ny roll: Många VC-bolag hade från början ingen direkt riktning på sina investeringar utan valde projekt som verkade intressanta och hade potential. Detta oavsett om de skulle passa in i den övriga portföljen och om de anställda på VC-bolaget var insatta i den individuella problematiken. Vi har under vårt arbete uppmärksammat på att nästan alla aktiva VC-bolag numera riktar in sig mer på särskilda branscher och områden än de gjorde tidigare. Ett exempel på detta är Ledstiernan som numera är inriktade på mobil kommunikation. Vi har även valt att placera de företag som inte längre är direkt aktiva på VC-marknaden för tillfället i denna kategori. Detta inkluderar företag som Novestra och TurnIT som har valt att satsa all sin kraft på sina befintliga innehav och först när dessa börjar avyttras börja investera i nya.

Ingen förändring: I denna grupp hamnar de bolag som anser sig vara nöjda med sitt agerande och väljer att fortsätta efter samma mönster. De kör eventuellt delar av sin verksamhet på sparlåga för att klara den nedgång som marknaden för tillfället befinner sig i. Företagen inom denna grupp kan ha gjort vissa mindre föreändringar i sin verksamhet dock inte så stora att de kvalificerar sig till att räknas till den föregående ”ny roll” kategorin. I denna grupp hamnar företag som 3i och Innovationskapital. En ganska intressant iakttagelse är att de företag som har ägnat den senaste tiden åt köp alla hamnar i denna kategori. Då företagen i denna grupp i genomgående är äldre företag, som upplevt tidigare kriser, tror vi det finns ett samband mellan företagets ålder och deras kompetens. Genom sin aktiva närvaro i branschen så har de tagit upp flera lärdomar, sk. ”Learning by doing”, och all erfarenhet är nu en värdefull källa till kunskap inom företagen. Man kan således dra slutsatsen att trots att strategin må vara den samma så har bolagen många nya lärdomar i bagaget.

9.2 Övriga lärdomar utifrån intervjuerna

De företag vi intervjuade sade sig ha relativt mycket kapital kvar att investera. De är dock mer selektiva och försiktiga än tidigare. Denna ökade riskaversion är ett problem då de minskade investeringarna kan leda till kapitalförstörelse, bra idéer ignoreras och eventuella tilläggsfinansieringar kanske uteblir. Ökat risktänkande och försiktighet är något som med största sannolikhet kommer att kvarstå i branschen efter IT-kraschen.

9.3 Analys utifrån ett branschlivscykelperspektiv

Branschen har utvecklats på kort tid och dess funktioner ständigt utvecklats. Vi har här placerat in en del av de händelser som vi diskuterat i tidigare kapitel i branschlivscykelns faser. Detta för att få en klar bild på var branschen befinner sig i dagsläget.

9.3.1 Intro

Vad gäller tillämpning av branschlivscykeln kan vi se att avsaknaden av historik och det faktum att rykten spelar in gjort att vi kan dra parallellen till den första vågen. Rykten om en ny fantastisk bransch där alla var vinnare gjorde att pengarna flödade in och lycksökare sökte sig till branschen i jakt på snabba pengar. Samtidigt så var VC-bolagen inte säkra på sitt eget agerande och hade inte tillräcklig vetskap eller kompetens för att agera korrekt, vilket ledde till den första krisen.

9.3.2 Tillväxt

Under 90-talets andra hälft växte branschen till sig och kom återigen på fötter. Branschen utvecklades i den mån att det blev allt fler aktörer och rollerna och tjänsterna blev mer standardiserade och klara. Även om innehållet fortfarande inte har varit helt klart. Jakten på position, tillsammans med det stora antalet aktörer, kan ha varit en drivande faktor till det som senare resulterade i IT-bubblan.

9.3.3 Mognad

På en allt trängre marknad är det viktigt att man är så pass stor att man kan agera utan problem och helst att man syns. I denna fas blir storleken ett konkurrensmedel bland VC-bolagen. Därför är det vanligt med konsolideringar vilket vi sett tecken på, på den svenska marknaden.

Trots att det teoretiskt sett är svårt att slå sig in i mognare faser, har vi observerat att det fortfarande är relativt lätt att ta sig in på marknaden eftersom det alltid finns en efterfrågan på kapital. Särskilt i seed-fasen, där det skett en nedgång av aktörer, finns det fortfarande plats för chansningar. Det är dock dessa investeringar som kräver mest kompetens och aktivt ägande.

9.3.4 Nedgång

Det finns inga tecken på att den nedgång i marknaden vi sett skulle vara en slutgiltig nedgång, utan bara ett avbräck i tillväxtkurvan, dock så ser vi att den breda diversifiering som tidigare förekommit i större andel minskat i och med allt högre riskaversion.

Vi ser två anledningar till detta avbräck. Det första är att vi befinner oss i en tillfällig nedgång. Den utrensning som skett har bara varit till godo och nu skapat en mer fungerande bransch som är konkurrenskraftig. Den andra möjligheten är att tillväxten avtagit pga. av branschmognad och att branschen inte kommer ge den fantastiska avkastning och tillväxt som alla drömt om. Även om en bransch

inte behöver vara perfekt för att finnas, så är det något av ett krav att den utvecklas. Eftersom branschen i dagens form inte kunnat tillfredställa de behov som finnes på kompetent kapital, så kommer andra alternativ att växa fram som är, eller tros vara, effektivare och bättre. Den starkaste överlever således.

9.3.5 Branschens mognad utifrån ”key success factors”

Vi har kommit fram till att de tre måtten, storlek, spridning och kompetens, som presenterades i Jacobssons och Karaömerlioglus artikel är de klaraste ”key success factors” som finns för branschen. Vi kommer här kort att ge en kort redogörelse för dessa faktorer i dagsläget. Ovannämnda författare anser att VC-branschen gått mot mognad, när de undersökt den svenska marknaden med de nyss nämnda måtten. De fann en brist på kompetens och ansåg att detta skulle vara det som begränsade branschens tillväxt framöver. Av det vi har sett nu, två år efter IT-eran, är att den ökade riskaversion som tillkommit gjort att investerarna är mer försiktiga och drar sig för att göra investeringar i tidiga faser såsom seed-fasen. Samtidigt som tillväxten inom branschen minskat och det skett en ”shake-out”, finner vi att kompetensen i allt större grad ökat, då många av de företag som slagits ut inte haft tillfredställande kompetens för att genomföra denna form av investeringar. De som fortfarande finns kvar har till största delen undvikit den hysteri som drabbade branschen och fortfarande haft vettiga mål och företag i portföljen. Samtidigt finns det en del som är halvdrabbade, då de drabbats av den ökade optimismen, samtidigt som de ändå inte bara haft välartade företag i sin portfölj.

Det är ovisst om den kapitaltillströmning som skett är en konsekvens av att det funnits för mycket kapital på marknaden, eller att branschen i sig har lockat. En av de saker vi sett är att tyngden på portföljbolagen har skiftat från att vara rent IT-baserade under hela IT-eran, till att numera involvera mycket mer. Samtidigt har biotech fått ett uppsving som troligtvis är en effekt av förändrad strategi som berott på att det fortfarande finns ett behov av att placera pengar, men att IT-branschens dragkraft har minskat. Detta är en vanlig företeelse inom aktiemarknaden där pengarna flyr en bransch, för att hamna i en annan. Givetvis handlar inte allt om sektorrotation, utan det rör sig även om en bransch i tillväxt som skapar nya värden.

9.3.6 Problem med branschlivscykeln

Vi har funnit att vissa delar av branschlivscykeln inte överensstämmer med vårt empiriska resultat, framförallt i mognadsfasen. I mognadsfasen ska det ha skett en överetablering. Sett till antalet aktörer är det kanske sant. Ser man däremot till andelen kompetent riskkapital, så framgår det att det fortfarande är brist på sådant

och att det fortfarande finns en marknad för dem som verkligen kan leverera vad de lovar. Detta skulle i sin tur innebära att den utslagning som skett enbart är marknadsmässig och inte handlar om att tillväxten har avtagit, utan om att marknaden har utvecklats och de starkaste överlever.

Denna tvetydighet har föranlett oss att undersöka ifall det verkligen går att generalisera branschen i så stor utsträckning som vi gjort eller ifall det finns behov av ytterligare indelning. Vi har kommit fram till tre undergrupper till VC-branschen. Genom intervjuerna har det framkommit att det funnits stora skillnader företagen emellan och att de inte konkurrerar på samma villkor och under samma förutsättningar.

9.3.7 Tre möjliga indelningar av branschen

De stora företagen är mogna och här sker inte mycket förändringar. De har lyckats hitta ett fungerande koncept som möter de krav som ställs och lyckas leverera den tjänst som de säger sig vara kapabla att göra. Tecken på en stabiliserande marknad är att det sker få nyetableringar och snarare istället sker konsolideringar och sammanslagningar eftersom här inte finns mycket utrymme för expansion eller nyetableringar.

De medelstora företagen har sett sina ljusa stunder och är i behov av en omstöpning, annars kommer de att konkurreras ut av nya, bättre anpassade aktörer. Den utslagning som vi sett och tolkat som en "shake-out" överlag, har snarare visat sig vara tecken på en bransch i nedgång. En bransch som inte har lyckats möta de krav som ställts från varken investerare eller portföljbolag. Det finns de som är redo att göra en omstöpning genom att ta till vara på de lärdomar de fått, men många har blivit så hårt ansatta av den senaste krisen att de inte är kapabla att göra några ändringar, utan enbart satsar på att överleva.

De små särpräglade företagen har fortfarande utrymme att växa, och det finns plats för kompetenta aktörer. Det finns inget tecken på minskat behov av kompetent riskkapital som kan leva upp till sitt namn. De har kanske blivit något ivriga i jakten på position, men det finns inga tecken på att branschens expansion kommer att avta. Snarare så finns det ett stort hål att fylla efter de långsamt döende medelstora företagen. Problemet som uppstår är att skillnaderna inte framstår så stora för dem som skjuter till pengar till branschen. Så länge det finns mindre kompetenta riskkapitalbolag, kommer inte kapitalet att lockas till branschen i någon större utsträckning.

10 Slutsatser

Det går tydligt att se att det finns skilda uppfattningar om marknaden och det läge branschen befinner sig i idag. Det är dels de som har en ganska dyster syn, som anser att marknaden ligger i stiltje och inte utvecklas. Det handlar om att övervintra och det enda målet är att överleva. Dels de som anser att marknaden äntligen nyktrat till och att priserna och värderingarna nu är rimliga. De anser vidare att det numera är läge att investera och att det nu är chans att bygga upp en ny portfölj och satsa på framtiden. Givetvis baseras dessa skilda synsätt på det finansiella läget för företaget. Det finns de som investerat lejonparten av sitt kapital, har portföljerna fyllda med dyrköpta portföljbolag som är av varierande kvalitet. Andra har tämligen sunda bolag, visserligen har även de drabbats av ett och annat bakslag, men inte alls i samma utsträckning. De ser lågkonjunkturen som en rea inför en stundande högsäsong, och de anser att nu är det rätta tillfället att investera. Det bästa exemplet är Innovationskapital, som tom. satsar på expansion ut i norden och ökar storleken på sina fonder.

Vi har sett att det finns en klasskillnad mellan de olika bolagen. De nya medelstora företagen har drabbats av ett stort bakslag, medan de mer etablerade aktörerna klarar sig undan de stora svängningarna genom ett mer förståndigt agerande. Många är tungt investerade med ett flertal bolag som de inte kan hjälpa i någon större utsträckning. Det talas om "learning by doing" och i många fall visar det sig att de som varit med ett tag har kompetens som andra saknar. Många investmentmanagers tittar inte enbart på hårda värden hos potentiella portföljbolag, utan väljer även att titta på andra värden som t ex. företagen kan tillföra.

Branschens huvudstrategi dvs. investera i företag med hög expansionspotential och sedan sälja av de investerade posterna vid lämpliga tillfällen har inte ändrats. Däremot har strategin ändrat nyans och innebörd hos många företag. I en perfekt värld, så lever VC-bolagen i symbios, där ett bolag stödjer ett projekt i tidigt skede, medan ett annat avlöser på senare skeden. Riskerna blir högre i tidigare skeden och utan rätt kompetens går det inte att hantera risken på ett tillfredställande sätt. Vi har i våra intervjuer märkt att branschen numera hellre investerar i lite senare faser än tidigare. Nästan inget av de företag vi har pratat med vill numera gå in i seed-fasen och många sade sig hellre gå in i senare lägen än för några år sedan. Detta iakttagande går stick i stäv med den slutsats som

Jacobsson och Karaömerlioglus har dragit i sin artikel. Anledningen till denna skillnad tror vi beror på tidpunkten för undersökningen. Vi har arbetat under en lågkonjunktur medan Jacobsson och Karaömerlioglus gjorde sin undersökning i ett högkonjunktursår 1999. Den stora viljan att investera i teknikföretag och IT, har då troligen lett till att VC-bolagen har känt sig tvungna att gå in i tidigare faser för att kunna vara först i potentiella stjärnskotts företag. De investeringar som sker i seed-faserna numera är oftast kopplade till universitet eller andra skyddade sfärer. Det finns även bolag som inser nödvändigheten av stöd i tidiga faser, som startat dotterbolag som kan hitta dessa och skeppa dem vidare till moderbolaget. Först vid nästa högkonjunktur kommer vi att kunna se om VC-bolagen agerar på samma sätt som tidigare eller om de kommer att kunna lägga band på sig och sovra ut de potentiella företagen till den grad att de mindre lyckade idéerna självdör.

De nyare VC-bolagen som till dags dato har klarat sig genom att dra åt svångremmen kommer för deras egen skull förhoppningsvis ha dragit lärdom av detta inför nästa konjunktursvacka och kommer klara sig bättre då. Historiskt sett har det vid varje uppgång dykt upp nya företag som tror sig kunna tjäna enkla pengar i branschen, vi har inte sett något som tyder på att detta inte kommer ske vid nästa högkonjunktur. Dessa kommer troligen att försvinna i lika stor mängd som den senaste vågen med VC-bolag har gjort, så fort det blir en nedgång i marknaden. Det har tydligt framkommit att det finns grupperingar i branschen och att vi egentligen talar om flera olika delar inom den av oss beskrivna strategiska gruppen. Det har visat sig finnas i princip tre olika grupper som alla har en viss särpräglighet och uppvisar gemensamma egenskaper.

Till den första gruppen räknas de stora stabila företagen. Många sprider sina risker i flera olika faser, men vi har sett att flera har rört sig mot tryggare stadier, vissa har till och med börjat likna Private Equity-företag. Andra står med en fot på varsin sida om gränsen och skapar en välfungerande harmoni. Gemensamt är att majoriteten har överlevt en eller flera kriser och att de tagit lärdom och inte gått i samma fälla som många medelstora företag. Ytterligare gemensamma egenskaper är att de flesta lyckas skapa värde genom sitt nätverk i kombination med en kompetent stab. Just deras högre omsättning gör det möjligt att hålla en väl fungerande stab och organisation. Den svenska marknaden är begränsad och vi har sett tecken på att marknaden för de stora mogna företagen börjar bli mättad. Det faktum att blicken börjat riktas utomlands är ett tecken på att det inte finns plats för fler aktörer på den svenska marknaden.

Den andra gruppen är de som vi anser vara medelstora företag som har drabbats tämligen hårt av krisen. De flesta har inte upplevt någon av de tidigare kriserna, och har inte haft någon kunskap från dessa att luta sig. Många kastade sig hastigt

in i branschen i jakt på en bra position och gick därför ut hårt. Det visar sig nu att de tog sig vatten över huvudet och gemensamt för dem alla är att de numera tvingas vara tämligen återhållsamma och satsa på överlevnad. Under den senaste tiden har många företag i denna grupp försvunnit. Marknaden kommer vid nästa högkonjunktur troligen verka lockande för nya VC-bolag och nya okunniga lycksökare kommer då börja agera på marknaden.

Den tredje gruppen är bolag uppbyggda kring en eller enstaka nyckelpersoner med särskild kompetens samt små bolag i skyddade sfärer, högskolor och universitet. De har haft en god riskbild inom en specifik bransch och har oftast utnyttjat detta faktum för att nischa sig. Man kan se det generella tillämpningssättet som innebär att de utnyttjar sin kärnkompetens och enbart för närvaro på områden som de hanterar. De har genom att utnyttja sina konkurrensfördelar kunnat tillhandahålla något som de medelstora företagen inte lyckats med.

Således kan vi konstatera att branschen inte är så enkel som vi vid vår första granskning trodde. Vi har konstaterat, genom våra intervjuer, att detta inte varit en korrekt bild utan det har funnits fler aspekter att ta hänsyn till. Varje del har sin egen utvecklingstakt och ligger i olika faser. Detta innebär att varje segment är en annorlunda miljö och i behov av en egen strategi.

Vi har kommit fram till att de företag som har funnits på marknaden ett antal år överlag de som har klarat den senaste nedgången i konjunkturen bäst. Vi har genom våra intervjuer lokaliserat ett antal faktorer som skiljer de för tillfället framgångsrika företag från de mindre framgångsrika. En produkt eller tjänst ska i stort sett vara framtagen, behöver inte vara helt färdig för produktion, och en potentiell marknad måste finnas. VC-bolaget måste känna att de kan tillföra kompetens. Slutligen har de sett till att ha god likviditet och varit medvetna om att portföljföretagen kan behöva extra kapitaltillskott vid kritiska tidpunkter.

11 Källförteckning

Publicerade källor

- Easterlin, Richard A *Tillväxtens tidevarv* (2001) SNS Förlag
- Morgan Gareth (1999) *Organisationsmetaforer* Studentlitteratur.
- Utvecklingsfonden (1989) *Handbok i venture capital och företagsutveckling*
Allmänna Förlaget
- Statens industriverk (1990) *Riskkapitalet och de mindre företagen* Allmänna Förlaget
- Fredriksen Øystein, (1997) *Venture Capital Firms relationship and cooperation with entrepreneurial companies* Linköpings universitet
- Grant, M. Robert (1995) *Contemporary Strategy Analysis 2:ed* Blackwell Business
- Grant, M. Robert (1999) *Contemporary Strategy Analysis 3:ed* Blackwell Business
- Syll, Pålsson Lars *De ekonomiska teoriernas historia* (1999) Studentlitteratur
- Schön Lennart *En modern svensk ekonomisk historia* (2000) SNS Förlag

Tryckt material

- Andersson, Bengtsson, Erheden, Hallonsten, Johnsson "En analys av Lonitere International Medicare Sweden AB utifrån riskkapitalbolagens världsbild" VT02
- Dagens Nyheter, Ewa Stenberg och Jacques Wallner, *Ägare och kapital saknas. Förvirring råder om det nya investeringsbolaget*, 920514
- Dagens Nyheter, Sven-Ivan Sundqvist, *Fondavveckling med frågetecken*, 920607
- Dagens Nyheter, Bengt Bergrahm, Debatt: *Ge innovationer en chans. Starta en riskkapitalfond som vågar satsa på verkligt nya projekt, föreslår innovatör*, 920713
- Dagens Nyheter, Sven-Ivan Sundqvist, *Lyckad modell i utlandet, näringsministern optimistisk om de nya riskkapitalbolagen*, 921011
- Dagens Nyheter, *Industrin behöver idéer*, 921118
- Dagens Nyheter, Per Afrell, *Finansvalpar årets vinnare*, 921227
- Dagens Nyheter, ej angivet - kommentar, *En fråga om tålmod*, 930203
- Dagens Nyheter, Ledare Harry Schein, "bankkrisen", 930323
- Dagens Nyheter, Nils-Eric Sandberg, *Det försvunna riskkapitalet*, 930413

Dagens Nyheter, Lennart, Stridsberg, *Risikkapitalbolag ger få nya industrier. Bolagen går på tvärs med entreprenörens motivation*, 930715

Dagens Nyheter, Olof Alexandersson, *Plötslig köprusch förbryllar*, 930812

Isaksson, Anders, *En studie av den Svenska Venture Capital marknaden*, 1998

Jacobsson et al (2000), "The swedish venture capital industry – An infant, adolescent or grown-up?" *Venture Capital* vol 2 nummer 1

Kenney, Martin (2000) *Note on "Venture Capital"* BRIE Working Papers

Veckans Affärer, Victoria Veres, *Fyndar på toppen*, 20010205

Veckans Affärer, Gunnar Lindstedt, *Efter Boo.com – Back in business*, 20010219

Veckans Affärer, *Börsen – länge leve risken*, 20010514

Veckans Affärer, Torbjörn Carlbom, *Risikkapitalbolag: Tänk stort*, 20010605

Veckans Affärer, Cecilia Stenshamn, *Drömläge för tålmodiga*, 20010903

Veckans Affärer, Torbjörn Carlbom, *Special: Riskkapital - De rika jättarna*, 20010903

Veckans Affärer, Cecilia Stenshamn, *Special: Riskkapital – kapitalisterna som försvann*, 20010903

Veckans Affärer, Torbjörn Carlbom, *Special: Riskkapital- myten om de försvunna miljarderna*, 20010903

Veckans Affärer, Monica Hedlund, *Special: Riskkapital- Rena rama pressyltan*, 20010903

Veckans Affärer, Monica Hedlund, *Konjunktur: Baksmällan efter boomen*, 20010910

Veckans Affärer, Fredrik Larsson, *Special: Sveriges 250 Största Bioteknikföretag-pengar att hämta*, 20011119

Veckans Affärer, Torbjörn Carlbom, *Special: Hotet mot IT-undret – föreställningen långt ifrån över*, 20011203

Veckans Affärer, Torbjörn Carlbom, *Special – Hotet mot IT-undret: Sveriges största IT-optimist*, 20011203

Veckans Affärer, Victoria Veres, *Risikkapitalister: eftertankens pankablekhet*, 20020211

Veckans Affärer, Victoria Veres, *IT-krisen – Turn-It har tappat greppet*, 20020204

Veckans Affärer, Torbjörn Carlbom, *Sjätte AP-fond: Girighet är ett problem*, 20020325

Vencap samt Nutek, *Risikkapitalbolagens aktiviteter kv 4 2001 (kvartalsrapport)*, 2002:02

Venture Capital, *Begrepp och definitioner*, medlemsmatrikeln 2000

Elektroniska källor

Svenska Venture Capital Föreningen <http://www.vencap.se/>

Svenska Akademiens Ordbok <http://g3.spraakdata.gu.se/osa/>

Intervjukällor

3i, Randström Magnus, Investment Manager, <http://www.3i.com> den 13 maj 2002

Accenure Technology Ventures, Saerlachius Jonas, Partner,
<http://www.accenturetechventures.com> den 14 maj 2002

Aldano, Bengt H. Ellow, Investment Manager, <http://www.aldano.se> den 13 maj 2002

Centrecourt, Carl-Johan Svennewall, Assisterande projektledare,
<http://www.centrecourt.se/> den 14 maj 2002

b-business partners, Willqvist Pontus, Associate <http://www.b-bp.com> den 14 maj 2002

Bure Equity AB, Axelsson, Irene, Investor relations and information,
<http://www.bure.se> den 13 maj 2002

Framtidskapital AB, Meyer Håkan, Ägare, <http://www.framtidskapital.se> den 14 maj 2002

Industrifonden, Maria Montgomerie, Informationschef,
<http://www.industrifonden.se> den 22 maj 2002

Innovationkapital, Fredrik Cronkvist, Analytiker, <http://www.innkap.se/> den 14 maj 2002

Innoventus, Göran Smedegård, Senior Investment Manager,
<http://www.innoventus.se/> den 13 maj 2002

Karolinska investment fund, Duvefors Fredrik, Investment Manager,
<http://www.karolinskafund.com> den 13 maj 2002

Ledstiernan AB, Lindgren Jonas, Manager, <http://www.ledstiernan.se> den 13 maj 2002

Malmöhus Invest AB, Nils Hornman, Investment Manager, <http://www.mhusinvest.se/> den 14 maj 2002

Novestra, Söderblom Marcus, Operational Manager, <http://www.novestra.com> den 15 maj 2002

SEB Företagsinvest, Ulf Lewander, Investment Manager, <http://www.foretagsinvest.seb.se/> den 14 maj 2002

TeknoSeed AB, Skärbäck Marcus, Investment Manager, <http://www.teknoseed.se> den 14 maj 2002

Traction AB, Håkan Berntsson, Investment Manager, <http://www.traction.se/> den 13 maj 2002

Bilaga 1

Bakgrundsfrågor

Företag:

Namn, Titel:

Antal anställda:

Förvaltad kapital:

Investerat kapital:

När startades företaget:

Hur:

Företagets inriktning vad gäller bransch, storlek och tidsfas:

Huvudfrågor

Var kommer det förvaltade kapitalet ifrån, finns det restriktioner från uppdragsgivarna?

Hur får ni intäkter? Ifall via en management avgift, hur bestäms den? Fås denna på investerat kapital eller på förvaltad kapital?

Har er inriktning förändrats sedan företaget bildades, och i så fall hur och varför?

Hur har ert bolags kompetens anpassats efter inriktningsändringar?

På vilket vis kommer företaget gå in som aktiv ägare, vilken kunskap har företaget?

Vad anser ni om er marknad idag?

Vad anser ni om marknaden i framtiden?

Vad är er tanke om biotech företag? Är ni mer villiga att satsa på denna bransch än tidigare?

Vilka tidigare kriser, nedgångar i marknaden minns ni, vilka lärdomar drog ni av dessa?

Förslag på kriser, branschspecifik kris 1988-89, många bolag försvann pga. kapitalflykt och allt för uppskrivade förhoppningar. 1991-92 Allmän kris, lågkonjunktur m.m..

Bilaga 2

Ledstiernan AB tel 08-545 035 00

11 anställda

kapital: 210M i kassan investeringar enl. balansräkning 370M dock 505M investerat.

Startades 1994 av ett antal namnstarka personer. Blev en fond 1999 för att kunna utöka verksamheten och ta in mer kapital.

Rent venture capital företag

Inriktade på mobil kommunikation, har vissa gamla poster i time sektorn i form av mjukvara och e handel.

Bure AB tel 031-335 76 35

Ca 40 anställda

3.5 miljarder att investera, det som inte är investerat i onoterat finns i en aktieportfölj, runt hälften. Startades 1993 genom politiska beslut fick då ett kapital på 2.1 miljarder i huvudsak löntagarfonds pengar.

Private equity

Inriktade på kunskapsintensiva, tjänsteintensiva och fragmenterade företag.

Har tidigare varit riktade mot lite tidigare faser och hälsa/sjukvård. Denna del har avyttrats och hälso/sjukvårds biten har blivit capio

Karolinska Investment fund tel 08-50 88 44 50

8-9 anställda

500M att förvalta och har investerat 175M av dessa.

Startades 1999 av KI, Alecta, wallenberg och läkarförbundet för att stimulera lifescience företag, såg att det fanns ett behov.

3i 08-506 101 00

I sverige 30 anställda

5500M förvaltad och 5000M investerat globalt

Startat 1945 utomlands, har köpt upp Atle som hade Finanskapital som helägt dotterbolag(sveriges äldsta vc bolag).

Investerar i alla branscher ska dock ha tillväxtpotential.

Framtidskapital 0346-878 20

Ingen anställd

12 förvaltade miljoner varav 8 är investerade

startat 2000 som en ide hos tre privata investerare. Agerar regionalt inom Halland, Småland och Skåne.

Investerar i teknikföretag.

Accenture technology ventures 08-451 3000

50 anställda globalt 2 i Sverige

investerat kapital vid verksamhet 1950M

investerade i telekom, data, it, mjukvara och e-handel.

Teknoseed 046-286 87 56

3 anställda, företaget startade 1997. Förvaltar 60M varav 45 är investerade. 17 bolag i portföljen.

Startades av teknikbro stiftelsen i lund och teknopool och pengarna kommer från teknikbron. Investerar i allt "IDEON" liknande ska vara i tidig fas och ha hög potential.

b- business partners 08-451 59 00

11 anställda i sverige

förvaltar 750M internationellt i sverige 150M ca 10% är investerat (siffran över förvaltning är en ram). Startat 2000

Ägs av investor, abb, astra, ericsson hewlett packard m.m.. Grundat av dessa.

Bolagets kostnader budgeteras av styrelsen och går sedan till ägarna.

Är inriktade på teknikbas IT telekom, mjuk & hårdvara m.m. produkterna ska oftast kunna vara till gagn för ägarföretagen.

Novestra 08-545 01 750

6 anställda

Förvaltar 600M och har 100M att investera.

Grundades av två privata investerare, gick väldigt bra i början och expanderade genom att ta in externt kapital i form av börsnotering.

Investerade i IT specificerat enabling technologies dvs tjänster och produkter för interaktion.

Gick in med belopp mellan 1-100M i tillväxtfas.

Innoventus 018500030

306 -53

Mars 2001 som riskkapitalist

4 anställda

Projektutveckling

Pengar från 4 AP 6AP samt nordea och skandia

SEB Företagsinvest 08-7637900

Startades 1996

Förvaltar 800Miljoner och har för tillfället 500Miljoner investerade

Har ändrat inriktning från brett till ren teknologi, healthcare sub-sektorer.

Verksamheterna ska baseras på egna patent

Innovationskapital 08-54501490

14 Anställda

1.8 Miljarder förvaltad kapital varav 60% är investerat

Skiftat fokus till hela nordan då man vill kunna växa och bli en större fond och det i Sverige finns en brist på bra bolag

Aldano 08-58791970

Startades 1999

Förvaltar 118 Miljoner

Består av ett konsortium av 30 privata investerare vilka tillsammans med stiftelsen industrifonden står för kapitalet.

Centrecourt 08-7913300

Startades 1995

9 Anställda

90 Investerade Miljoner

Går in i tidiga skeden så kallade seed företag

Malmöhus Invest 040-330280

Startades 1979

Förvaltar 200 Miljoner och ca hälften är investerat
är ett AB

Traction 08-50628900

Startades 1974

10 anställda

750 Miljoner i förvaltad kapital, har för tillfället 140 Miljoner att investera

Är ett aktiebolag

Inte inriktat mot någon specifik bransch

Industrifonden 08-58791900

Startades 1979

40 anställda

Förvaltar 4,5 Miljarder varav 2,2 är investerade

Grundat som en stiftelse av staten

Arbetar med de flesta branscher, dock ej handel och tjänster. Investerar bara i små och medelstora bolag.