

Södertörns högskola
Kandidatuppsats: Företagsekonomi
VT 2005

Riskkapitalbolag

En analys av hur den svenska riskkapitalmarknaden påverkades av IT-haussen under slutet av 1990-talet.

Författare: Rasmus Christenson
Krister Jakobsson

Handledare: Åke Bertilsson

Sammanfattning

Anledningen till att vi valde att skriva denna uppsats är att riskkapitalbranschen är väldigt aktuell idag, branschen är mycket omskriven i media och detta bidrog till vårt intresse att fördjupa oss i detta ämne.

Många riskkapitalbolag drogs igång under IT-boomen, då efterfrågan på projekt var stor. Riskkapitalbolagen anses av många vara en bidragande orsak till IT - boomen, genom deras intensiva engagemang framförallt inom IT och Telecom. Branschen har en anslig summa pengar att fördela, vilket kan vara livsavgörande för ett företag. Detta väckte vårt intresse och ledde oss fram till vårt problemområde.

Vi har i vår undersökning försökt svara på vilka faktorer ligger till grund för riskkapitalbolagens investeringsbeslut och om det går att urskilja några övergripande förändringar i riskkapitalbolagens beslutsprocess idag jämfört med hur det såg ut under IT-boomen. Vi har även försökt svara på om riskkapitalbolagen påverkades av medias upphaussning av IT-sektorn under slutet av 90-talet.

För att svara mot de uppställda frågorna och problemen valde vi att undersöka ett antal företag, detta gjordes genom en enkätundersökning samt genom att studera företagens årsredovisningar.

Svaren som framkom visar att en övervägande del av bolagen vi undersökte inte hade ändrat sina investeringsstrategier nämnvärt efter IT-kraschen år 2000. Den enda markanta förändring vi kunnat utläsa ligger i vilka faser företagen väljer att investera i idag. Investeringarna sker idag i större utsträckning i bolag som befinner sig i senare faser, vilket vi tolkar som en ökad försiktighet hos riskkapitalbolagen.

I vilken utsträckning bolagen påverkats av kraschen år 2000 beror till stor del på vilken bransch deras portföljbolag ingått. Några av bolagen tycks inte alls ha påverkats av media, medan andra påverkats i större utsträckning och investerat mer i IT under boomen.

Innehållsförteckning

1 Inledning	4
1.1 Bakgrund	4
1.2 Problemområde	5
1.3 Problemformulering	5
1.4 Underproblem	5
1.5 Syfte	5
1.6 Avgränsningar	5
1.7 Disposition	6
2 Metod	7
2.1 Metodval	7
2.2 Urval	7
2.3 Datainsamling	8
2.4 Reliabilitet och Validitet	9
2.5 Källkritik	9
3 Riskkapital	10
3.1 Riskkapital – Venture capital & Private equity.....	10
3.2 Riskkapitalbolag.....	11
3.3 Historik	12
3.3 Medias roll	12
3.4 Begreppsdefinitioner	13
3.4.1 Portföljbolag	13
3.4.2 Exit.....	13
3.4.3 Syndikering.....	13
3.4.4 Formella investerare.....	13
3.4.5 Informella investerare	13
3.4.6 Buyout.....	13
3.4 Branschanalys	14
3.4.1 Konjunkturläget:	19
4 Teoretisk referensram	20
4.1 Teori.....	20
4.1.1 Investeringsfaser	20
4.1.2 Riskfinansiärens bedömning av investeringens komponenter....	22
4.1.3 Hypekurvan.....	24

5 Empiri	26
5.1 Företagsbeskrivning	26
5.1.1 Traction.....	26
5.1.2 Ratos	26
5.1.3 Ledstiernan.....	27
5.1.4 Novestra.....	27
5.1.5 Industrifonden	27
5.2 Resultat och analys.....	29
5.2.1 Investeringsfaser	29
5.2.2 Riskfinansiärens bedömning av investeringens komponenter....	30
5.2.3 Hypekurvan.....	34
7 Diskussion	40
7.1 Källkritik.....	41
8 Källförteckning.....	42
8.1 Skriftliga källor.....	42
8.2 Elektroniska källor	42

1 Inledning

Kapitlet inleds med att vi beskriver historiken kring riskkapitalindustrin. I denna beskrivning kommer vi fram till vårt problemområde och vår problemformulering. Därefter redovisar vi uppsatsens syfte och avgränsningar för att avslutningsvis redogöra för hela uppsatsens disposition.

1.1 Bakgrund

Under slutet på 1990-talet skedde i Sverige en explosionsartad tillväxt inom IT-sektorn. Riskkapitalbolagen anses vara en bidragande orsak till denna utveckling, genom deras intensiva engagemang framförallt inom IT och Telecom.

Under perioden i slutet på 1990-talet var det som om all världens riskkapital fanns tillgängligt för alla som hade en hyfsad idé att komma med inom Internet eller dotcom. Glansdagarna försvann dock lika snabbt som de kom när IT-bubblan sprack våren år 2000. Lycksökarna inom riskkapitalbranschen har försvunnit och idag kvarstår de som förstår att riskkapitalinvesteringar handlar om hårt arbete. (Sturmark, 2000)

Den boom som rådde under 90-talets andra hälft berodde till största delen på det teknologiska paradigmskifte som den nya informationsteknologin förde med sig. Många hade en överoptimistisk tro på teknologins genomslagskraft. Det byggdes upp strukturer av riskkapital kring moderna branscher som mobilt Internet och Telecom. Kännetecknande för många av investeringarna som gjordes under denna period kortsiktighet och otålighet. Alla ville vara med när värderingarna rusade uppåt vilket ledde till att det fanns ett överflöd av riskkapital på marknaden. Många hade mycket pengar att spendera och ville göra det så snabbt som möjligt för att inte riskera att missa någon möjlighet till att göra stora vinster. (Thornberg 2002).

Många riskkapitalbolag drogs igång under IT-boomen, då efterfrågan på projekt var stor. Enligt Computer Sweden 021223 så fördubblades riskkapitalmarknaden mellan år 1999 och år 2000, för att sedan kraftigt sjunka tillbaka år 2001. Efter IT-kraschen sjönk även antalet investeringar och bolagen har idag blivit mindre riskbenägna, man väljer idag att satsa mer på de projekt som man väljer att gå in i. (Sjöström 2004)

1.2 Problemområde

Utifrån den ”hype” som uppstod under slutet på 90-talet, finner vi det intressant att titta närmare på riskkapitalbranschen och dess respons på IT-nedgången.

En annan faktor som vi anser vara intressant är att titta på riskkapitalbolagens investeringsstrategier. Idag kan det vara svårt för företag att få fram resurser på kapitalmarknaden, detta gäller särskilt för små och medelstora företag. För att undvika att bli alltför beroende av lånefinansiering behöver man lättare få tillgång till riskkapital. Eftersom det är av stor vikt för små och medelstora företag att få tillgång till riskkapital, framförallt i tillväxtfasen, vill vi undersöka på vilka grunder riskkapitalbolagen fattar sina beslut.

1.3 Problemformulering

Vilka faktorer ligger till grund för riskkapitalbolagens investeringsbeslut, går det att urskilja några övergripande förändringar i riskkapitalbolagens beslutsprocess idag jämfört med hur det såg ut under IT-boomen?

1.4 Underproblem

Påverkades riskkapitalbolagen av medias upphaussning av IT-sektorn?

1.5 Syfte

Uppsatsens syfte är att med hjälp av enkäter och årsredovisningar, belysa de faktorer som ligger till grund för riskkapitalbolagens investeringsbeslut. Vi vill också undersöka om riskkapitalbolagens investeringsstrategier förändrats till följd av IT-kraschen.

1.6 Avgränsningar

Riskkapitalet kan delas in i fyra huvudgrupper: Eget kapital, banklån, riskvilliga lån och renodlat riskkapital. Vi har valt att avgränsa oss till att enbart titta på renodlat riskkapital. Vi kommer enbart att titta på svenska riskkapitalbolag med en enkätundersökning och årsredovisningar som huvudsaklig grund. Vi har i arbetet valt att benämna både private equity och venture capital som riskkapital.

1.7 Disposition

I kapitel ett ges en introduktion av riskkapitalbranschen och dess historik, vi tar även upp vår problemformulering och syftet med uppsatsen. I kapitel två redovisar vi de metoder vi använt i studien och motiverar våra val. Kapitel tre har vi vikt åt att förklara vad riskkapital och riskkapitalbolag är för något. Vi tar även upp några begreppsdefinitioner för att avsluta med att beskriva branschen och konjunkturläget. Vi går därefter vidare med att i kapitel fyra presentera de teorier som vi använt för att analysera informationen. I den efterföljande empiridelen ger vi en kort sammanfattning av studerade bolag och redovisar sedan resultat och analyser. I kapitel sex redogör vi för våra slutsatser, för att i det avslutande kapitlet knyta ihop uppsatsens delar med hjälp av ett diskussionsavsnitt.

2 Metod

I detta avsnitt kommer vi att beskriva hur vi har gått tillväga i vår undersökning. Vi kommer att beskriva varifrån vi har inhämtat vår information och även diskutera informationens trovärdighet. Vi kommer också att beskriva och motivera vårt val av metod.

2.1 Metodval

Inom metodteorin finns två olika angreppssätt, kvalitativ och kvantitativ metod. Enligt Hartman (1998, s.239) söker kvantitativa undersökningar den numeriska relationen mellan mätbara egenskaper. Kännetecknande för kvantitativa undersökningar är t ex. analyser av siffror, man tittar på ”hur många” eller ”hur mycket”.

I kvalitativa undersökningar ligger fokus på att få en förståelse för hur människor upplever sig själva och sin omgivning. Hartman menar att resultatet av dessa undersökningar inte kan mätas. I kvalitativa undersökningar finns inga klara mätbara egenskaper, utan baseras på tolkningar av informationen.

I vår uppsats använder vi oss både av kvantitativ och kvalitativ metod. Vi har dels valt att undersöka årsredovisningar som är av kvantitativ karaktär då det är siffror som analyseras. Vi har även gjort en enkätundersökning som vi anser vara av kvalitativ karaktär, då frågorna är upplagda för diskussion och tolkning. Vi har valt att använda oss av båda metoderna eftersom de båda behövs för att kunna svara på vår problemformulering. Vi insåg under arbetets gång att det inte gav tillräckligt med information att enbart analysera årsredovisningar, vilket var tänkt från början. För att få en djupare inblick i de företag vi studerat, valde vi därför att skicka ut en enkät med diskussionsfrågor.

2.2 Urval

För att hitta lämpliga riskkapitalbolag tog vi hjälp av tidningen Veckans affärer som i det åttonde numret år 2004, listade Sveriges 50 största riskkapitalbolag. Vi sökte även information om företag på Svenska Riskkapitalföreningens hemsida, där de flesta riskkapitalbolag är medlemmar. Vi har valt att studera både statliga och privata riskkapitalbolag med varierande storlek, detta för att få en mer heltäckande bild av branschen. Industrifonden valde vi för att de är ett stort statligt bolag och vi tycker att det är intressant att se om de har ett annat synsätt och om de beaktar andra aspekter än privata bolag vid investeringsbeslut.

Vi ville också studera ett mindre bolag, där passade Novestra in i bilden. De har en liten organisation med endast 6 stycken anställda och de har som mål att investera i små bolag. Övriga tre bolag har valts av den enkla anledningen att vi tidigt kom i kontakt med dem samt att de uppfyller vår önskan som var att hitta bolag av varierande storlek.

2.3 Datainsamling

Vid datainsamling måste primär och sekundär data åtskiljas (Saunders, Lewis, Thornhill 2000). Primär data är information som författaren själv samlar in och använder sig av. Sekundär data bygger inte på observationer av författaren själv, utan inhämtas från observationer som andra gjort och publicerat i tidskrifter, böcker, avhandlingar och Internet. Sekundärdata är därför ofta lättare att inhämta.

Vår undersökning bygger delvis på primärdata i form av en enkät som vi skickat ut till 5 företag. Vi använder oss också av sekundärdata varav den viktigaste för oss är årsredovisningar, övriga sekundära källor vi använt är böcker, tidskrifter, artiklar och Internet. Vi började med att via företagsekonomiska databaser söka efter artiklar som innehöll orden ”venture capital”, ”private equity” och ”venture”. Vi använde oss även mycket av sökmotorn google där vi sökte på orden ”riskkapital” och ”riskkapitalbolag”.

Vi förstod på ett tidigt stadium att någon form av primärdata var nödvändigt för att vår undersökning skulle kunna svara mot den ställda frågeställningen. Vi valde att använda oss av en enkätundersökning. Anledningen till detta är att enkäter är lättare att nå ut med och de ansvariga på företaget kan besvara den när de har tid och möjlighet. Intervjuer är mer tidskrävande och kan vara svåra att analysera medan ett enkätsvar är tydligt uppstaplat vid enkätfrågan. Har respondenten missuppfattat frågan går det dock inte att fördjupa och förklara frågan ytterligare, vilket kan göras vid en intervju.

Vi utformade fem frågor med en rad följdfrågor för att respondenten skulle ha lätt att tolka frågan och vi skulle få den information vi eftersökte.

2.4 Reliabilitet och Validitet

Det är viktigt att de data som samlats in är tillförlitliga och att undersökningen verkligen mäter det den är tänkt att mäta. Reliabilitet innebär att mätningarna som gjorts är korrekt genomförda. För att vara korrekt genomförd måste en undersökning bygga på ett representativt urval av personer, resultatet får inte påverkas av tillfälligheter. Om samma metod används flera gånger av olika personer och resultatet blir detsamma, då har undersökningen hög reliabilitet.

Validitet innebär att undersökningen verkligen mäter det den är tänkt att mäta. Om undersökningen är irrelevant, dvs. om undersökningen bygger på felaktig eller osann information, har det ingen betydelse om reliabiliteten är hög, då saknar undersökningen validitet. (Thurén 1991, s.22)

2.5 Källkritik

För att uppnå så hög validitet som möjligt har vi varit noga med att koppla våra enkätfrågor till vår problemställning, vi har också i högsta möjliga mån försökt koppla enkätfrågorna till de teorier som vi har redovisat i teoridelen.

Vi har även analyserat utvalda riskkapitalbolags årsredovisningar för att se hur deras investeringsportföljer kan ha kommit att förändrats efter nedgången i IT-sektorn. Validiteten hos årsredovisningar måste anses vara hög, däremot har vi i vår undersökning inget stöd för, om eventuella förändringar i investeringsportföljerna verkligen beror på IT-kraschen. Därför har vi även tagit med frågor som berör detta i vår enkät.

Vår undersökning bygger på årsredovisningar och en enkät med diskussionsfrågor som vi har skickat ut till fem riskkapitalbolag av varierande storlek. För att kunna dra några generella slutsatser om den svenska riskkapitalmarknaden krävs en betydligt större och mer djupgående analys av marknaden. För att ändå kunna ge en täckande bild av den svenska riskkapitalmarknaden har vi studerat artiklar och tidskrifter som beskriver förhållandena i branschen. Vi har hämtat mycket information från Svenska Riskkapitalföreningens hemsida som bör anses ha hög trovärdighet eftersom det är en oberoende förening.

3 Riskkapital

I detta kapitel förklarar vi vad riskkapital och riskkapitalbolag är för något. Vi tar även upp vissa begrepp och avslutar med att beskriva branschen och konjunkturläget.

3.1 Riskkapital – Venture capital & Private equity

Riskkapitalmarknaden i Sverige är strakt influerad av den ekonomiska utvecklingen i främst USA och Storbritannien. Svenska begrepp blandas ofta med engelska och detta skapar lätt förvirring. (Nyman 2002, s.15)

Riskkapitalbegreppet består av två definitioner, venture capital och private equity.

De båda begreppen gäller investeringar i företag som inte är publicerade på en allmän marknadsplats. Venture capital innebär oftare ett mer aktivt ägarengagemang och deltagande i företaget och venture capital företag är specialiserade på att gå in i unga lovande företag.

Venture capital investeringen är också oftast tidsbegränsad, på så sätt att det finns en plan för att inom en överskådlig framtid avyttra investeringen och förhoppningsvis inkassera vinst.

Private equity investeringar är också investeringar i onoterade bolag. Den största skillnaden ligger i att Private equity företagen inte har ett lika aktivt ägarengagemang som venture capital företagen (Isaksson 2000).

Det finns ytterligare en åtskillnad som Nyman belyser i riskkapitalboken, men som dock inte är en internationellt vedertagen avgränsning. Denna är att venture capital investeringar oftare sker i tidigare utvecklingsfaser medan private equity sker i senare faser.

I detta arbete benämner vi både venture capital och Private equity som riskkapital eftersom bolagen vi granskar både har venture capital och Private equity i sina portföljer.

3.2 Riskkapitalbolag

Ett alternativ till den mer traditionella formen av finansiering (banklån) speciellt i små och medelstora företag är riskkapital.

Riskkapitalet förmedlas av ett riskkapitalbolag till projekt och företag. Renodlat riskkapital är detsamma som företagets egna kapital, den som tillför kapitalet blir också delägare i företaget. Riskkapitalbolagen köper alltså en del av målföretaget och hoppas att den del som de köpt ska öka i värde. Målföretaget får å sin sida tillgång till kunskap och kapital.

Skillnaden mellan bankernas och riskkapitalbolagens finansiering är främst att riskkapitalbolagen ofta tar en större risk än bankerna. Riskkapitalbolagen förmedlar oftast kapitalet utan någon större säkerhet, vilket medför att riskkapitalbolagen som kompensation för den högre risken kräver högre avkastning på det satsade kapitalet (Isaksson 2000)

Riskkapitalbolagen delas in i tre olika ägarstrukturer, dessa är Privata, Statliga och Bundna.

De privata riskkapitalbolagen ägs till största delen av privatpersoner men det är relativt ovanligt att riskkapitalföretagen är helt privat ägda.

Statliga riskkapitalbolag ägs till största delen av staten. I Sverige har alltid staten och de statliga riskkapitalbolagen varit de mest aktiva aktörerna på riskkapitalmarkanden och så är det även idag.

Bundna riskkapitalbolag ingår i en företagskoncern vars huvudsakliga verksamhet inte är riskkapital. Det kan vara allt från dotterbolag till banker och försäkringsbolag till investmentbolag för avdelningar eller enheter i en industriell koncern. Under senare år har allt fler börsnoterade företag börjat intressera sig för riskkapitalverksamhet, dels som ett sätt att förvalta kapital men även som ett sätt att kontrollera innovationer inom , för företaget viktiga områden (Isaksson 1999).

3.3 Historik

I den svenska ekonomin är begreppet riskkapital relativt nytt och hämtat från andra sidan atlanten. I Nordamerika tog Private equity-branschen som den ser ut idag fart under 1940-talet. Det tog dock till 1970-talets andra hälft innan branschen började ta fart i Sverige. ”Det bildades riskkapitalbolag och riskkapitalfonder med enda syfte att stötta onoterade bolag ekonomiskt och med ett aktivt ägarengagemang” (Tom Berggren Svenska Riskkapitalföreningen 2004).

I början på 80-talet kom riskkapitalindustrin igång på allvar med ett 30-tal riskkapitalbolag och ett flertal statliga fonder. Denna utveckling berodde till stor del på börsuppgången och bildandet av OTC-listan 1982, som ökade intresset för mindre företag och erbjöd en exitmöjlighet. Under andra hälften av 80-talet minskade dock antalet riskkapitalbolag till följd av att fastighetsinvesteringar kom i fokus och att börsklimatet överlag svalnade. Ett annat skäl som bidrog till ett minskat intresse för riskkapitalinvesteringar var de alternativa investeringsmöjligheterna på räntemarknaden. (Tom Berggren, Svenska Riskkapitalföreningen 2004).

Från mitten av 1990-talet fram till 2000 ökade återigen antalet riskkapital-företag och investeringarna inom industrin mångdubblades på bara några år. (Nyman 2002, s.20)

3.3 Medias roll

Media hade en starkt bidragande roll till att IT-företagen värderades högre och högre genom en okritisk granskning, och glorifierande av de nya företagsledarna.

Det skrevs spaltmeter om IT i pressen och kanske var det så att medierna inte tillräckligt mycket tittade på de svenska basnäringarna utan istället enbart vände blickarna mot IT.

I en intervju med Pontus Schultz (journalist), kan vi läsa ” - Vår roll, alltså medias roll i it-boomen, var ju att man hade en affärslogik som gick ut på att man värderade bolag utifrån förväntningar. Förväntningar bygger man i en stor spegel, och media är en utmärkt stor spegel”. (Resumé 03-01-23).

Medierna, och i synnerhet Näringsliv, har medverkat till att bubblan blev så stor eftersom de inte var tillräckligt kritiska till börsens IT-bolag och vissa företrädare för IT-branschen.

Medier, och i synnerhet Näringsliv, har stor del i att kurserna sjunkit så mycket eftersom de inte tillräckligt ofta understrukt de lyckade exemplen i branschen. De har inte tillräckligt energiskt bevakat de svenska basnäringarna, skog, stål och verkstad eftersom de varit alltför upptagna av IT-branschen och därför kommit att nedvärdera basnäringarnas betydelse. Detta

är anklagelsepunkter som riktats mot medias roll i IT-bubblan, däremot är det inte sant att bubblan enbart berodde på medias okritiska granskning.

Media ska inte ges hela skulden för uppblåsningen av bubblan, riskkapitalbolagen hade även den en bidragande roll, genom att lättvindigt finansiera projekt, som de hoppades skulle ha en snabb värdestegring. ”Det fanns en tid när det räckte med att vifta med en snabbt skriven A4 vid Stureplan i Stockholm så var det fixat med stålar till nåt schysst it-projekt” skriver Hans Stranberg i tidningen Ny teknik 03-10-08. Vilket ganska bra summerar riskkapitalbolagens roll i IT-hausen.

3.4 Begreppsdefinitioner

3.4.1 Portföljbolag

Ett portföljbolag är de bolag som ett riskkapitalbolag har investerat i och som finns i riskkapitalbolags ”portfölj” eller innehav (Nutek 2005).

3.4.2 Exit

Den del av investeringsprocessen där riskkapitalbolaget kan realisera en vinst eller skriva av en förlust (Nutek 2005).

3.4.3 Syndikering

Syndikering är ett sätt för investerarna att ytterligare minska risken, detta innebär att flera riskkapitalbolag investerar i samma företag (Nutek 2005).

3.4.4 Formella investerare

Organiserade bolag specialiserade på riskkapitalinvesteringar (Nutek 2005).

3.4.5 Informella investerare

Privatpersoner som gör investerar i riskkapital, ofta kallade ”affärsänglar” (Nutek 2005).

3.4.6 Buyout

Utköp eller uppköp av en verksamhet från ett företag, ägargrupp eller från börser. (Nutek 2005)

3.3.7 Ekonomiska och icke ekonomiska faktorer

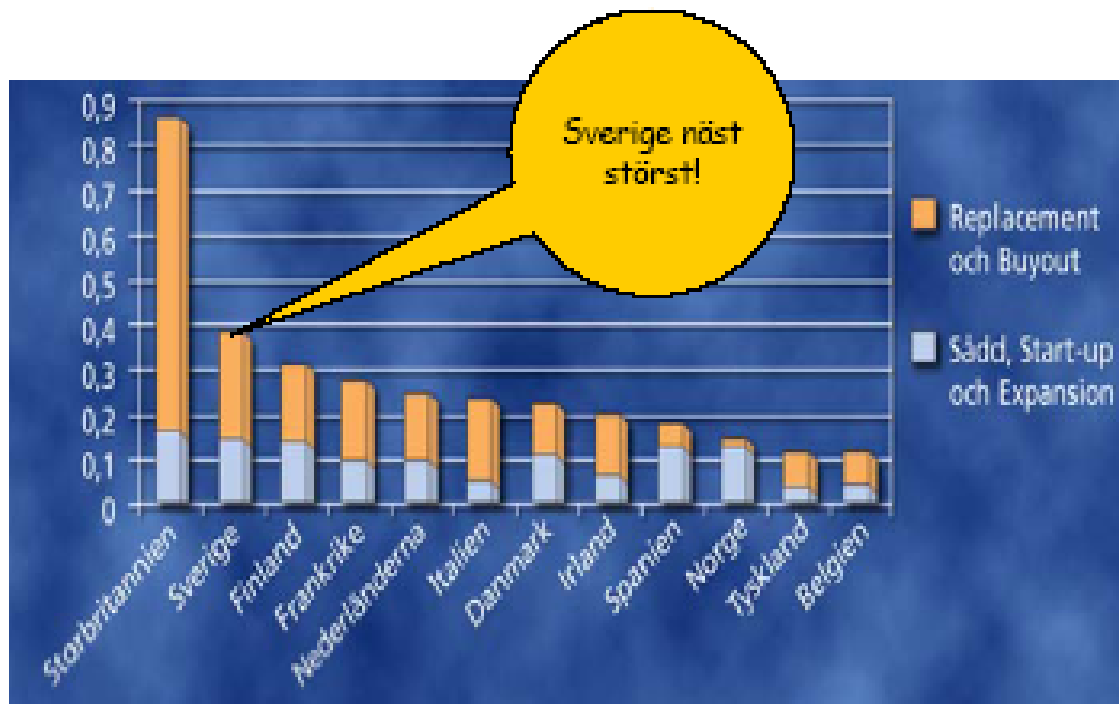
Med ekonomiska faktorer menar vi mått som är mätbara t ex. omsättning, resultat, kassaflöde etc. Till icke ekonomiska faktorer räknar vi t ex. företagsledning, affärsidé, social intelligens etc.

3.4 Branschanalys

Storföretagen hade tidigare en dominerande ställning när företag fanns till försäljningen. Idag är läget annorlunda med ett växande antal riskkapitalaktörer. Marknaden för stora riskkapitalaffärer är hetare än på mycket länge och köparna betalar generöst för bra bolag, detta i kombination med den låga räntan och bankernas vilja att låna ut driver priserna uppåt (Affärsvärlden, Jan Lindroth, 050420).

Riskkapital stod i slutet av 1990-talet för runt 10 procent av alla aktiviteter inom företagsförvärv men har idag ökat till mellan 15-20 procent, detta enligt Jan Lindroth (Affärsvärlden 050420). Han skriver vidare i sin artikel att i Storbritannien väntade sig hela 61 procent av företagsledarna en ökad konkurrens från riskkapitalfonderna. Storbritanniens riskkapitalmarknad anses vara den tuffaste men Sverige är inte långt efter.

INVESTERINGAR I % AV BNP



Källa: Svenska Riskkapitalföreningen 2004 (Introduktion till den svenska Private Equity-marknaden)

Den svenska riskkapitalbranschen gjorde investeringar på nästan 0,4% av BNP (ovan) vilket alltså placerar Sverige på andra plats i Europa på riskkapitalinvesteringar.

Välkända näringslivsprofiler som Sören Gyll, Carl Bennet och Rune Andersson har alla beklagat sig över utvecklingen och har sett affärer gå dem förbi på grund av att riskkapitalfonderna kunnat betala högre priser. Även riskkapitalföretagen själva har märkt av sin allt starkare ställning och lyckas ta allt fler affärer jämfört med industriella köpare (Affärsvärlden, Jan Lindroth, 050420).

Många menar dock att riskkapitalbolagen håller på att bli årtusendets första finansiella bubbla. ”Den spricker när deras portföljbolag med upptrissade värden måste säljas – men inga köpare finns” (Gunnar Wrede di 041206).

Risken ligger enligt artikeln främst i den allt aggressivare belåningen av riskkapitalbolagen. Flera framstående finansmän oroar sig över att den höga belåningen ska bli riktigt oroväckande när räntan börjar höjas igen. Risken är att vi i Sverige får en kris likt den fastighetskris som rådde under 1980-talet (Gunnar Wrede di 041206).

I Torbjörn Carlboms artikel ur veckans affärer(nr 8 2004) säger Peter Alhanko att de spektakulära sötebrödsdagarna är över. Han förklarar att även om investeringsklimatet är bättre än på länge är det svårt att skapa vinster på samma sätt som förr. Tidigare ville man maximera sina vinster kortsiktigt, idag tänker man mer långsiktigt enligt Peter Alhanko. Den genomsnittliga tiden som en riskkapitalist äger ett bolag har hittills legat på tre till fem år. Nu förväntas genomsnittet att ligga på fyra till sex eller sju år.

Under börshypan som rådde på slutet av 90-talet var många riskkapitalbolag överlag mer riskbenägna och investerade i mycket tidiga faser, såsom såddfasen och uppstartsfasen. Dessa bolag drabbades hårt då många av företagen som det investerades i hann gå i konkurs innan de kom ut på marknaden.

Idag präglas marknaden av försiktighet. Få företag investerar i de tidigaste utvecklingsfaserna, investeringarna sker idag oftast i skeden efter sådd och uppstart.(Carlbon, veckans affärer)

Lennart Jakobsson förklarar i Torbjörn Carlboms artikel att när exitmarknaden blir dålig, undviker man att gå in i tidiga faser eftersom man blir rädd att inte hinna gå ur sina bolag.

Näringsminister Leif Pagrotsky anser att detta är ett stort problem. I Carlboms artikel(Veckans affärer, nr 8 2004) menar Pagrotsky att staten ska ta ett tydligare marknadskompletterande ansvar för investeringar i de tidigaste faserna, i första hand genom att omfördela de pengar som redan finns hos statliga aktörer. Pagrotsky's förslag har mött

kritik, många anser att det är fel att staten ska ta mer risk än riskkapitalisterna. Kritikerna menar att några få bolag förvisso kan nå oanade höjder och generera pengar till skattkassan, men att de flesta bolag inte når så långt, utan tappar farten eller går i konkurs.

Clas de Neergard, förhandlingsman för statens riskkapitalsatsningar anser att det är en viktig fråga för Sverige. Han menar att om det blir torka i de tidiga skedena så bildas inga nya företag. (Veckans affärer, nr 8 2004)

Avseende risker som riskkapitalbolagen tar, ska också nämnas att dessa skiljer sig markant beroende på vilken typ av bransch som avses. När man väljer att investera i en bransch skiljer sig risken markant beroende på vilken typ av bransch som avses. Vissa branscher är typiskt sett förenade med hög risk som t ex. informationsteknologi, telekommunikation och media.

Vissa branscher är väldigt känsliga för konjunktursvängningar, exempelvis skogs och byggbranschen. Som regel präglas dessa branscher av stora möjligheter till vinst men riskerna är också stora. Vid en eventuell konjunkturedgång kan förlusterna bli stora.

Det finns även branscher som är relativt okänsliga för konjunktursvängningar t ex. läkemedelsbranschen. Eftersom varje bransch är förknippad med olika stor risk väljer ofta riskkapital-företagen att specialisera sig på olika branscher. (Nyman, 2002, s.41)

Nedan följer riskkapitalbolagens placeringar, branschindelad efter antal investeringar och storlek på investerat kapital, hämtat från riskkapitalföreningens rapport för kvartal tre 2004:

Diagram 25 Investeringar per bransch
Andel av investerat kapital

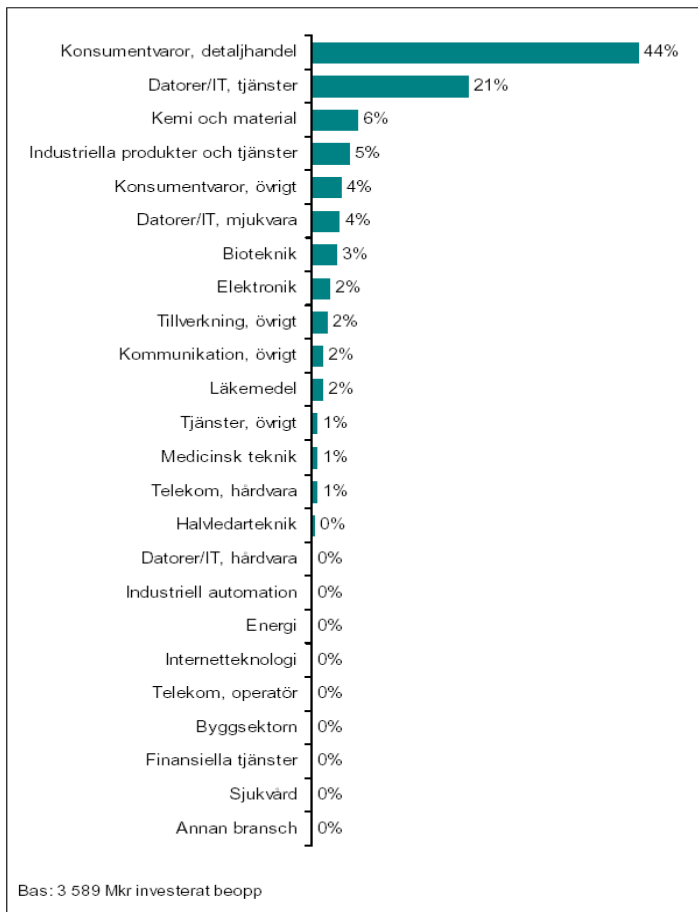
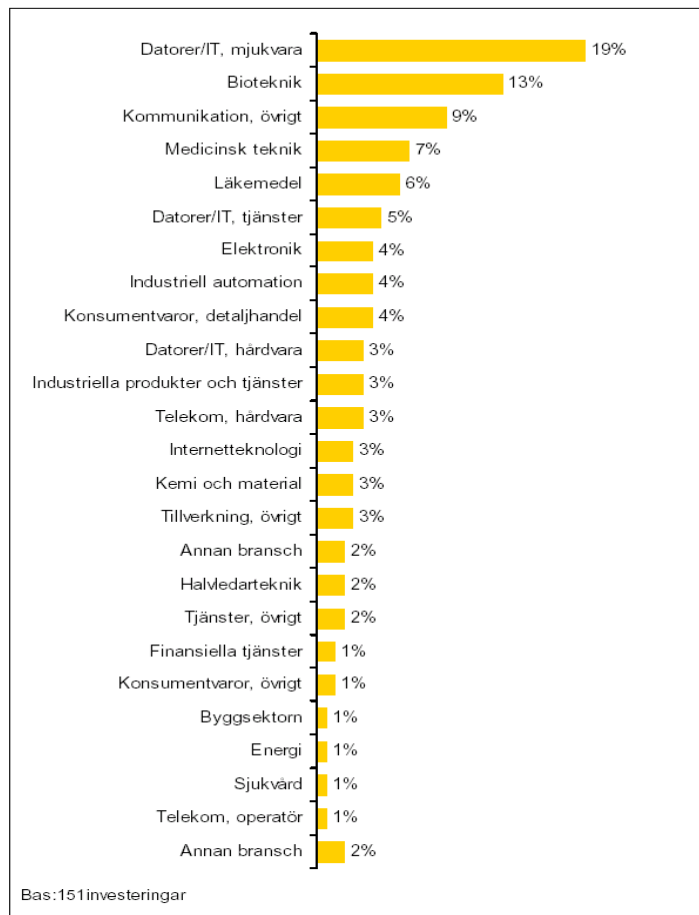


Diagram 24 Investeringar per bransch
Andel av totalt antal investeringar



Källa: Svenska Riskkapitalförening, rapport för kvartal tre 2004

Som vi kan utläsa i diagrammen ovan utgör datorer/IT, mjukvara en stor del av antalet investeringar med 19 procent, denna del utgör dock bara 4 procent av totalt investerat kapital. IT och Telecombranscherna (Datorer/IT- tjänster, mjukvara, hårdvara, telekommunikation, internetteknologi) har tillsammans 33 procent av antalet investeringar och ca 27 procent av investerat kapital. Ur diagrammet går att utläsa att det görs många investeringar i IT och data, men att investeringarna ofta är små vad gäller kapital. Den största delen av investerat kapital, hela 44 procent investeras i konsumentvaror och detaljhandel. Denna del har dock bara 4 procent av antalet nya investeringar. Investeringarna i denna bransch är stora och få.

Den svenska riskkapitalbranschen förvaltar idag ett kapital på runt 230 miljarder kronor, en ofantlig summa som skulle räcka till att köpa 2 stycken Volvo AB (107 mdr) eller nästan 1 stycken Ericsson AB (315 mdr).

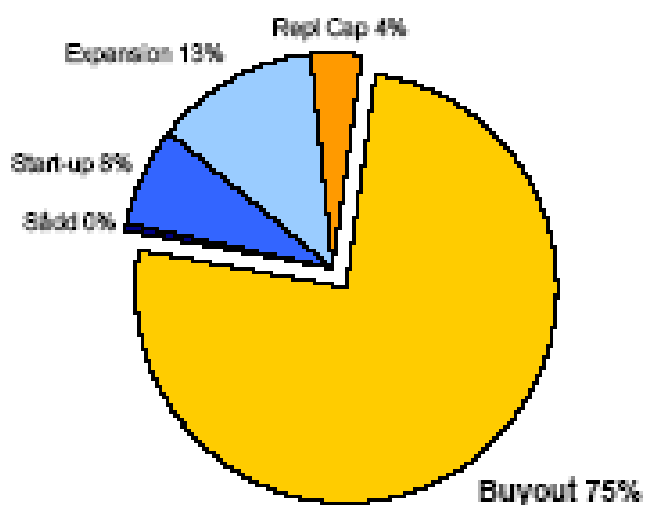
De 10 största aktörerna på den svenska riskkapitalmarknaden är Permira, Apax Partners, CVC Capital partners, Doughty Hansson & Co, Bridgepoint Capital, Industrikapital, EQT, Nordic Capital, CapMan, Investor Growth Capital.

Merparten av dessa bolag är bildade under 70 och 80 – talen, men några, som det Wallenbergägda EQT är bildade under mitten av 90-talet. Flertalet är också utlandsägda men väljer ändå att investera sina pengar i Sverige (Veckans Affärer nr 8 04).

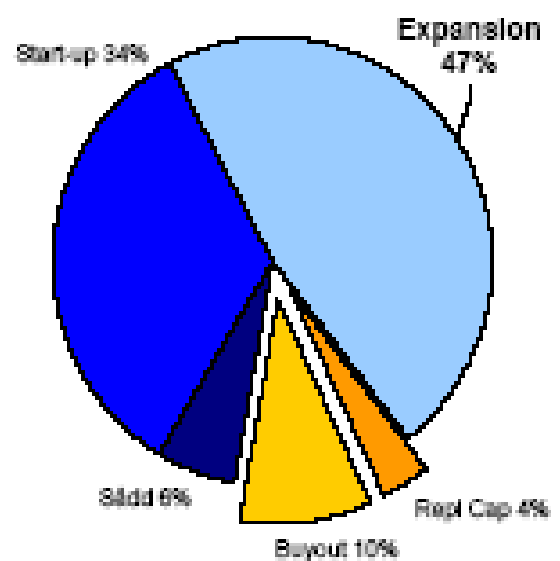
Riskkapitalbranschen har mycket kapital men är ingen större arbetsgivare. Riskkapitalbolagen i Sverige beräknas ha ca 550 investeringsansvariga personer och med administrativ personal så blir antalet kanske det dubbla (eller högre), men branschen är fortfarande ingen större arbetsgivare. På den svenska Riskkapitalmarknaden finns både privata och statliga aktörer, de stora statliga riskkapitalinvesterarna är AP-fonderna och Stiftelsen industrifonden (Veckans Affärer nr 8 04).

PRIVATE EQUITY-FÖRETAGENS INVESTERINGAR

Investerat Belopp 2004



Antal investeringar 2004



Källa: Svenska Riskkapitalföreningen 2004 (Introduktion till den svenska Private Equity-marknaden)

Diagrammet ovan visar Riskkapitalföretagens investeringar i Sverige under år 2004. Som vi ser är investeringar i mogna faser i majoritet.

3.4.1 Konjunkturläget:

Riskkapitalbranschen har haft det trögt de senaste åren, framförallt under 2003 rådde det närmast stiltje på den svenska riskkapitalmarknaden (SvD 050315). Möjligen kan detta ses som en ”baksmälla” från slutet av 1990-talet. År 1999 hade den svenska genomsnittliga investeringstillväxten de senaste fem åren varit hela 201 procent, nästan dubbelt så stor som i något annat land i världen (di 001018). Detta mycket beroende på IT-boomen och den starka utvecklingen i världsekonomin.

Under 2004 ökade Investeringarna igen till närmare 17 miljarder kronor, en ökning med 74 procent (SvD 050315). En undersökning av riskkapitalföreningen visar att nästan hälften av medlemmarna var beredda att investera mer under 2005. Den ökade investeringsviljan beror till stor del på ett växande intresse från utländska investerare. Nära 70 procent av riskkapitalfonderna ifjol kom från utlandet (SvD 050315). Det ökande intresset från utlandet bekräftas också i att det för andra gången någonsin kommer anordnas en så kallad Tech Tour under 2005. Detta innebär att investerare från olika länder besöker svenska företag och historiskt sett så har en stor del av de besökta företagen fått riskkapital (di 050421). Branschen ökar, och enligt Ronald Cohen ordförande i Apax har tillväxten bara börjat (di 050103).

Det ökande antalet nyinvesteringar leder också till att nya jobb skapas. I Sverige finns idag 150 000 anställda i företag som ägs av riskkapitalbolag och antalet bara växer. Detta säger Tom Berggren, VD för Svenska Riskkapitalföreningen i Gerhard Larssons artikel (Di, 2005-03-14). Han menar att det framförallt är den här delen av näringslivet som skapar tillväxt och nya jobb. Han ser det också som särskilt glädjande att nyinvesteringarna nu också ökar i unga tillväxtföretag.

Även vinsterna av utförsäljningar ökar. Under 2003 var det nästan omöjligt att göra vinst vid utförsäljningar men under 2004 genererade de samlade försäljningarna en total reavinst på 25 miljarder kronor (SvD 050315).

Branschen har mycket pengar att investera, och nyligen rapporterades att det 20 största riskkapitalbolagen som är verksamma i Sverige i dag, har *kapacitet* (om de väljer att flytta alla sina investeringar till Sverige) att nyinvestera drygt 2.200 miljarder kronor (di 050421). Vilket är lika mycket som hela Stockholmsbörsens värde.

4 Teoretisk referensram

I detta kapitel presenterar vi de teorier som vi använt för att analysera informationen. Vi tittar närmare på "hysten inom IT-området". Vidare redogör vi för olika investeringsfaser, slutligen tittar vi på bedömningskriterier vid investeringar.

4.1 Teori

4.1.1 Investeringsfaser

Varje fas i ett företags utveckling har sina speciella behov. Därför väljer man inom riskkapital-branschen ofta att särskilja investeringar beroende på inom vilken fas som investeringen sker. Gränserna mellan de olika stadierna är flytande men kan i huvudsak delas in i tre huvudfaser: tidig utveckling, expansion och mogna faser. Dessa kan vidare delas in i olika undergrupper. De flesta riskkapital-företag är verksamma inom tidiga investeringsfaser och det är också i de tidiga utvecklingsstadierna som de flesta investeringarna inom branschen äger rum. I fråga om investerade belopp är däremot utköp dominerande. (Nyman 2002, s.44)

Nedan följer en beskrivning av de olika faserna i ett företags livscykel.

Tidig utveckling

Såddfinansiering:

Innan ett företag kan startas har man en affärsidé som behöver utvecklas och utvärderas.

Finansiering som tillhandahålls i detta stadium kallas ofta såddfinansiering.

Investeringar i denna fas sker ofta i form av kapital till en entreprenör eller en uppfinnare för att pröva ett nytt koncept eller uppfinning, men det förekommer även finansiering av forskningsprojekt. För investerare är detta stadium det i särklass mest riskfyllda. (Nyman 2002, s.45)

Uppstartsfinansiering:

I denna fas ligger företag som är nystartade eller som bara varit aktiva en kort period.

Uppstartsfasen kan ses som ett test av affärsidéns kommersiella styrka. De förberedelser som gjorts i såddfasen ska nu omsättas i praktiken. Finansiering i denna fas används i huvudsak till produktlanseringar, marknads lanseringar och liknande. Det ska dock nämnas att gränserna mellan såddfinansiering och uppstartsfinansiering är flytande, t ex. kan även uppstartsfinansieringar användas till utveckling. (Nyman 2002, s.46)

Expansion

För att ett redan etablerat bolag eller en etablerad verksamhet ska kunna expandera krävs ibland ytterligare kapital. Ett bolag kan t ex. behöva utveckla sina marknadskanaler eller öka sin tillverkningskapacitet. Investeringar som görs i dessa syften brukar hänföras till expansionsfasen.

Tidig expansion:

Investeringar i denna fas görs ofta då ett bolag redan är etablerat och visar på ökande försäljningssiffror, men fortfarande går med förlust och därför är i behov av ytterligare eget kapital.

Sen expansion:

I denna fas har företaget i allmänhet tillräckligt med eget kapital för att täcka förluster. Företaget går mestadels med vinst men kan av olika anledningar ändå behöva ytterligare kapital för att expandera verksamheten. En investerare utsätter sig i allmänhet för betydligt lägre risk vid investeringar i expansionsfasen jämfört med tidigare faser. (Nyman 2002, s.47)

Mogna faser

Majoriteten av alla private equity-investeringar sker i mogna faser om man ser till investerat belopp. I denna fas har bolagen vanligtvis passerat den första tillväxtperioden och har en stabil verksamhet. Den vanligaste formen av investeringar i mogna faser är i huvudsak utköp. ”Karaktäristiskt för utköp inom private equity-branschen är att förvärvet finansieras av ett private equity-företag och att detta företag före utköpet har en ägarandel i det förvärvande bolaget tillsammans med den utsedda företagsledningen i det förvärvande bolaget.” (Nyman 2002, s.48)

4.1.2 Riskfinansiärens bedömning av investeringens komponenter

Thomas Niensens beskriver i sin "Riskkapitalboken" från 1994 sex olika komponenter som riskkapitalbolagen bör ta hänsyn till vid en ny investering. Modellen ställer en rad frågor som riskkapitalisten bör tänka på och ser ut som följer.

1. Affärsplan

Kommer man tjäna tillräckligt mycket pengar på affärsidén?

Finns det tillräckligt många kunder som vill betala?

Varför kommer kunderna att gå över till oss som leverantör? Och betala det pris som vi vill ha?

Vilka är konkurrenterna?

Hur säljer man sitt projekt till oss?

2. Ekonomi

Ekonomi hittills?

Realism i intäktsprognoser?

Attityd till kostnader?

Räknat rätt; är allt med?

Hur är risken hanterad?

3. Människorna bakom projektet

Vilka är deras visioner?

Finns det en betydande hängivenhet?

Hur djup och bred är applikationskompetensen?

Realism?

Social skicklighet? Social intelligens?

Track record hittills i sina liv?

4. Människorna bakom projektet

Kompetent styrelse?

Vilka andra tror på projektet? Och varför?

Vilka har tidigare refuserat projektet? Varför?

Finns det någon annan som vill dela risken med oss? Syndikeringspartner?

5. Vi som riskfinansiärer

Vad är intressant hos oss, förutom våra pengar?

Hur ser vår kalkyl ut?

Hur får vi tillbaka pengarna? Exit?

6. Hjärna & Hjärta

Vad säger vår intuition, vår samlade professionella bedömning? Vill vi, eller vill vi inte?

Affärsplanen är det dokument som konkret presenterar projektet och görs av två skäl. Det första är för entreprenören själv som får en klarare bild av sin idé. Det andra är för att lättare kunna kommunicera och presentera projektet till intressenter.

Ekonomi, ”Det är ovanligt att människor gör drastiska förändringar i sitt grundläggande beteende”(Nielsen, 1994). Det är därför viktigt att titta på hur entreprenören i fråga har hanterat ekonomiska frågor tidigare och utifrån det göra en bedömning.

Människorna i projektet, det är viktigt för riskkapitalisten att bedöma människorna bakom projektet, i och med att de är en viktig del av investeringen. Visioner, Hängivenhet, Applikationskompetens, Realism, Social skicklighet och ”Track record” för tidigare projekt, är mycket viktiga delar i ett lyckat eller misslyckat projekt.

Människorna bakom projektet, ”Med människorna bakom projektet menar vi människor som inte är dagligt aktiva i det, men som ändå har ett engagemang i företaget” (Nielsen 1994) s.22. Kompetensen och struktureringen av styrelsen i målföretaget är mycket viktig eftersom styrelsen fattar viktiga beslut i frågor som inte regelbundet kommer upp på dagordningen och mer övergripande frågor. Det är också viktigt att titta på vilka andra som tror på projektet, om andra tror på det kanske det är värt att satsa på. Samma sak gäller om andra företag tidigare har refuserat projektet det är då viktigt att titta på vem som gjort det och varför. Riskkapitalisten måste också ställa sig frågan om det är bäst att gå in själv i projektet eller om det är bättre att samarbeta med någon annan riskkapitalist.

Vi som riskfinansiärer, riskkapitalisten måste fråga sig vad som är intressant hos oss förutom pengarna, vill entreprenören även ha in ny kunskap och kontakter eller bara är det bara likvida medel som är intressant. Riskkapitalisten måste även ha en strategi för hur och ungefär när

investeringen kan tänkas löna sig. Hjärna och hjärta, trots alla fakta och bedömningar måste riskkapitalisten tillslut ändå lita till sin intuition, och fråga sig vill vi eller inte.

4.1.3 Hypekurvan

Verbet hype betyder ”haussa upp”, ”överreklamera”, ”manipulera”, ”elda”, ”entusiasmera”.

Enligt Lennstrand (2001, s.25) är hype idag ett internationellt uttryck, främst spritt via engelskan, och nu är på väg att få fäste i svenskan.

Lennstrand förklarar att under hela datorns historia har uppskrivade och överdrivna förväntningar funnits inom IT fältet. Han menar dock att själva ordet hype är relativt nytt och har börjat användas inom IT området de senaste åren.

Hypekurvan har utformats av konsultföretaget GartnerGroups och är en illustration av hypebegreppet. Hypekurvan visar utvecklingen inom teknikområden som får stort genomslag i media. Den beskriver teknikens visibilitet över tiden. Lennstrand beskriver begreppet visibilitet som ett mått på hypens styrka, hur mycket utrymme den får i media och debatter. Detta kan man i de första faserna mäta, i mängden av rapporter om en innovations lysande framtid och senare om inte löftena infrias, syns det i lägre förväntningar och sjunkande intresse. (Lennstrand 2001, s.28)

Modellen är konceptuell och består av 5 faser:

Technology trigger: produkterna är nya och kittlar fantasin. Allt förefaller möjligt med den nya tekniken.

The peak of inflated expectations: När de uppblåsta förväntningarna når sin höjdpunkt.

The trough of disillusionment: När svagheter i affärsmodeller och tekniska begränsningar visar sig, sjunker förväntningarna ner i en vågdal. För vissa produkter innebär detta slutet, andra kan hitta sin nisch med god lönsamhet.

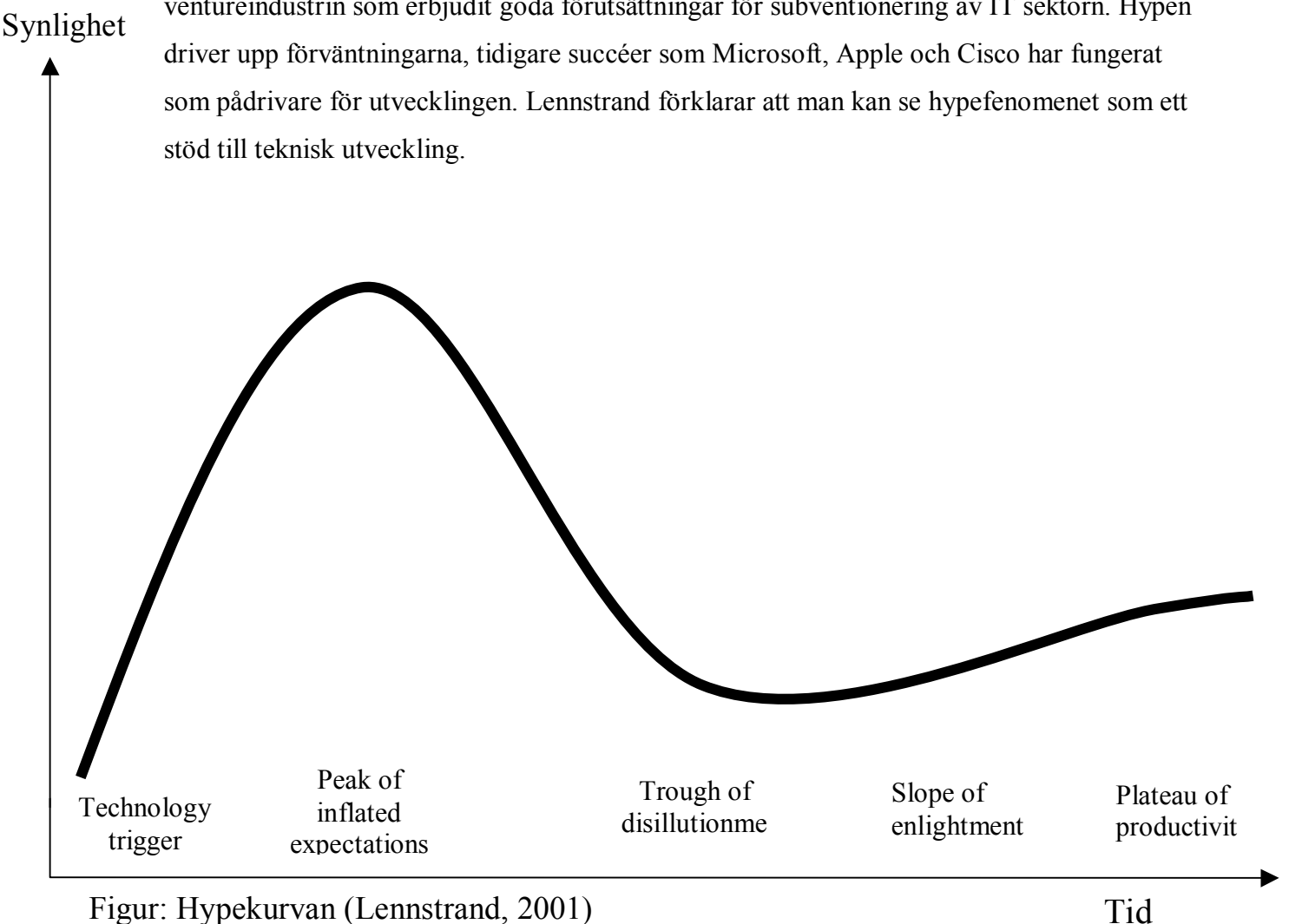
The slope of enlightenment: Läget stabiliseras så småningom och man börjar ana ljuset i tunneln.

The plateau of productivity: Tekniken är slutligen etablerad och en mera varaktig lönsamhet kan förväntas. (Lennstrand, 2001, s.28)

Lennstrand anser att hypen har fortlevt med oförändrad styrka i flera år, nya tillämpningar har tagit plats på toppen när de ljusa prognoserna för tidigare tillämpningar börjat falna.

Lennstrand menar dock att det skedde en förändring under år 2000, en allmän tveksamhet bredde ut sig jämfört med tidigare optimistiska skildringar. Rapporter om misslyckanden började dominera. Lennstrand påstår vidare att det under hypeprocessen finns vinnare och förlorare. Vinnarna menar han, är de som förstått vikten av att utnyttja de kortsiktigt starka imagevärden som kännetecknar hypekurvans inledande faser. Till förlorarna hör de som förväxlat hypeeffekter med långsiktig uthållig lönsamhet.

Fortsättningsvis förklarar Lennstrand att kostnaderna för att utveckla produkter och system byggda på nya tekniska lösningar är höga, samtidigt som intäktsmöjligheterna är begränsade. Kännetecknande för framväxande branscher är därför subventionerad verksamhet. Företag med goda idéer men med låg förmåga att dra in pengar kan genom att sälja förväntningsvärden få resurser till uppbyggnad och utveckling. Detta har bäddat för ventureindustrin som erbjudit goda förutsättningar för subventionering av IT sektorn. Hypen driver upp förväntningarna, tidigare succéer som Microsoft, Apple och Cisco har fungerat som pådrivare för utvecklingen. Lennstrand förklarar att man kan se hypefenomenet som ett stöd till teknisk utveckling.



Figur: Hypekurvan (Lennstrand, 2001)

5 Empiri

I detta kapitel inleder vi med att kort presentera de företag vi har valt att studera närmare, därefter redovisar vi resultatet och analysen av vår undersökning.

5.1 Företagsbeskrivning

5.1.1 Traction

Aktie Bolaget Traction startade sin verksamhet 1974 och är idag engagerade i ett 20-tal företag. Traction har investeringar i allt från entreprenörsstyrda företag där företaget har en minoritetsandel, till bolag där Traction har ett huvudansvar.

Företagets verksamhet bygger på en egen metodik för utveckling och förädling av företag. Metodiken fokuserar på kundrelationer, kapitalflöde och riskhantering. Företaget är verksamt inom många branscher då metodiken bygger på affärsmannaskap som kan appliceras oavsett bransch. Traction besitter tillgångar på ca 800 miljoner kronor har 14 anställda, de har de största investeringarna i företagen Ankarsrum Industries, AcadeMedia, Gnosjö Plast, Haldex, JC, Know IT, Softronic och Thalamus Networks. Företagets aktier handlas på Stockholmsbörsens O-lista. (www.traction.se)

5.1.2 Ratos

Förvaltningsaktiebolaget Ratos inregistrerades 1934 och börsintroducerades år 1954. Sedan år 1999 är Ratos ett börsnoterat private equity bolag och noteras på stockholmsbörsens O-lista.

Antalet anställda uppgår idag till 30 personer och förvaltat kapital till 8000 mkr.

Ratos anser sig vara branschgeneralister, de menar att mervärden kan skapas i de flesta branscher och har därför valt att verka branschoberoende. Ratos portfölj består i normalfallet av 15-20 innehav och de har som strategi att lägst ha en ägarandel på 20 procent.

Ratos har också som strategi att vara aktiv ägare i varje enskilt bolag. Målet är att utveckla företaget och sedan avyttra det inom en tidsperiod på 3-7 år. De har också som mål att den genomsnittliga årliga avkastningen på varje enskild investering skall överstiga 20 procent.

(www.ratos.se)

5.1.3 Ledstiernan

Ledstiernan etablerades 1994 och aktien är sedan år 2000 noterad på Stockholms O-lista.

Ledstiernan är idag ett av Nordens ledande riskkapitalbolag med inriktning på investeringar inom kommunikationsteknologi. Ledstiernans har i sin nuvarande portfölj 14 huvudinnehav där ägandet i genomsnitt uppgår till 35 procent. Antalet anställda i organisationen uppgår idag till 9 personer och förvaltat kapital till 1000 mkr.

Ledstiernan har huvudsakligen investerat i entreprenörsbolag i tidiga utvecklingsskeden för att tidigt kunna upptäcka bolag med hög potential och som kan nå ledande marknadspositioner. Ledstiernan är en aktiv ägare och arbetar nära entreprenörer och övriga ägare för att utveckla portföljbolagen på bästa sätt. Syftet är att vara med och bygga upp samt utveckla bolaget för att vid rätt tillfälle, avyttra eller börsnotera bolagen. (www.ledstiernan.se)

5.1.4 Novestra

Novestra bildades år 1997 och har idag 6 stycken anställda och ett förvaltat kapital på 450 mkr. Novestra är ett oberoende riskkapitalbolag och noteras på stockholmsbörsens O-lista.

Företaget investerar i både onoterade och noterade bolag. Bolaget fokuserar dock på investeringar i tidiga stadier i onoterade bolag med små marknadsandelar. Företaget fokuserar på små bolag, med möjlighet till hög tillväxt, eller där omständigheterna kan leda till en signifikant förbättring av värdet på företaget. Novestra begränsar sina investeringsåtaganden och genom att begränsa antalet investeringar tror sig Novestra på så sätt kunna vara en aktiv investerare utan att det bygger på en stor organisation.

Novestras mål är att optimera sina aktieägares långsiktiga vinst genom att fokusera på mindre företag men utan att ta risken i att ha ett för smalt fokus. (www.novestra.com)

5.1.5 Industrifonden

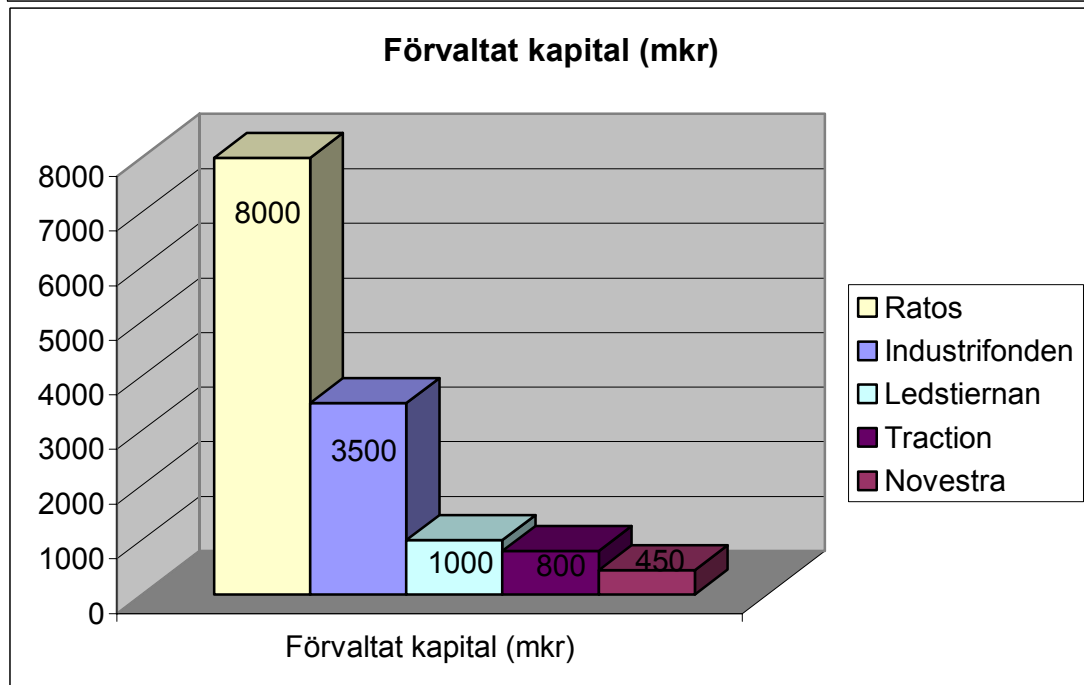
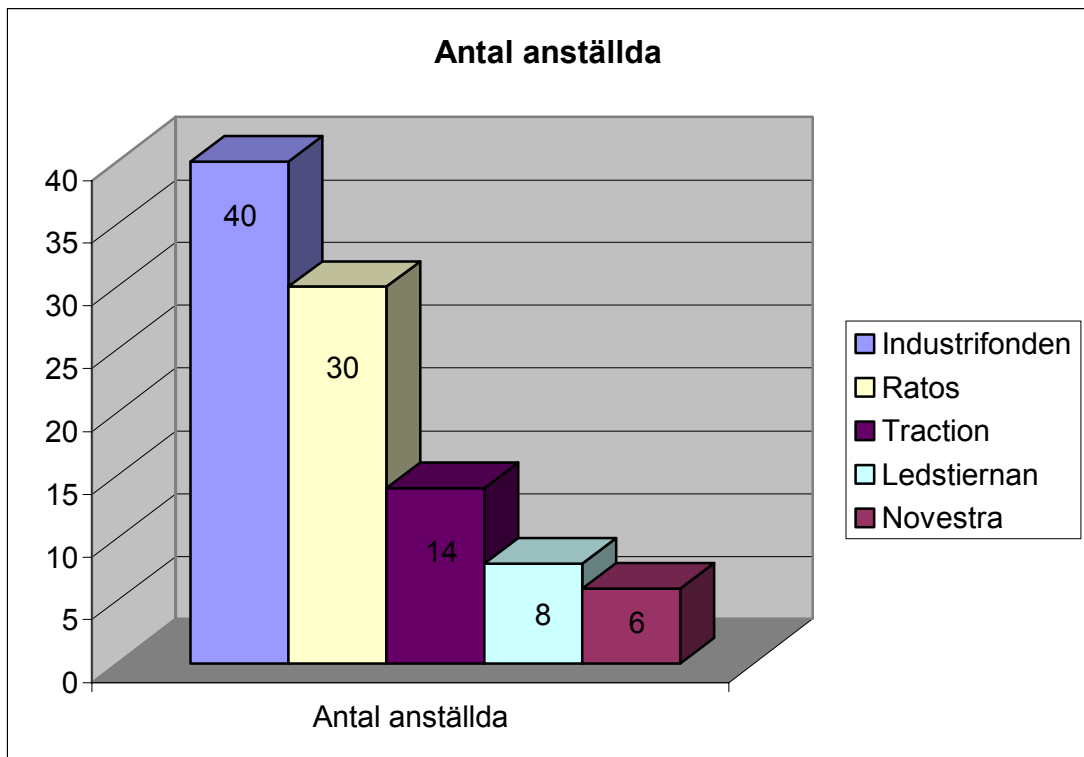
Industrifonden är en statlig stiftelse och bildades av 1979. Företaget är ett av de äldsta och största aktörerna på den svenska riskkapitalmarknaden och är idag engagerade i mer än 260 bolag. Stiftelsen förvaltar mer än 3,5 miljarder kronor varav 1,9 miljarder är investerade.

Antalet anställda har ökat och uppgick 2005 till 40 personer.

Industrifonden investerar i start-up, utveckling och expansions faserna, inom branscherna IT, life scienc och industri, företaget investerar inte i renodlade handels- och tjänsteföretag.

Investeringen kombineras alltid med kompetent rådgivning och stöd, företaget ställer krav, lägger sig i och lånar inte bara passivt ut pengar. Investeringarna sker främst i små och medelstora företag med högst 250 anställda och 400 miljoner kronor i omsättning.

Företaget investerar i hela Sverige och är delägare i tio riskkapitalbolag runt om i landet. Industrifondens huvudkontor ligger i Stockholm, men det finns också ett mindre kontor i Malmö. (www.industrifonden.se)



Ur diagrammen ovan kan vi utläsa att det företag med flest anställda Industrifonden med 40 stycken, det företag som har det överläggt störst förvaltad kapital är dock Ratos med 8000 mkr.

5.2 Resultat och analys

I detta avsnitt presenteras resultatet av vår undersökning. För att våra resultat ska vara lätt att följa har vi valt att dela in svaren i samma ordning som vi ställt upp teorierna i kapitel fyra.

5.2.1 Investeringsfaser

Varje fas i ett företags utveckling har sina speciella behov. Därför väljer man inom riskkapitalbranschen ofta att särskilja investeringar beroende på inom vilken fas som investeringen sker. Traction investerar i expansionsfasen samt i mogna faser. De motiverar detta med att risken är för stor samt att de har haft för dålig utveckling på sin arbetsinsats vid tidig utveckling.

Ratos har samma syn vad gäller risktagande. De investerar endast i mogna faser och har som strategi att som minst investera i storleksordningen 150 mkr. De anser att det är för riskabelt att investera så stora summor i de tidiga utvecklingsfaserna.

Ledstiernan investerar endast i expansionsfasen. Företaget har tidigare investerat en mycket stor del i uppstartsfaserna, nu gör de följdinvesteringar i den existerande portföljen, där företagen nu befinner sig i expansionsfasen. De förklarar att de framöver kommer att satsa på investeringar i mogna faser.

Novestra investerar även de i expansionsfasen. Under IT-boomens dagar investerade de mer i tidig utveckling men har idag lämnat detta stadium. De motiverar detta med att risktagandet är för stort i de tidigaste utvecklingsstadierna och att risken i expansionsfasen är mer rimlig i förhållande till värdetillväxtpotentialen.

Industrifonden investerar till skillnad mot ovanstående bolag i start-upfasen, samt i expansionsfasen. De anser sig ha den rätta kompetensen för detta och förklarar att de investerade i ungefär samma fasen före IT-kraschen som idag. I industrifondens årsredovisning från 2003-2004 skriver de att de är i färd med att etablera en fond för tidiga kommersiella stadier. Denna kick-startfond ska samarbeta med kompetenta regionala aktörer och fylla det tomrum som uppstått när en stor del av riskkapitalmarknaden rört sig mot senare utvecklingsstadier.

Vi har valt teorin om investeringsfaser för att undersöka i vilka faser som riskkapitalbolag väljer att investera i idag, och om detta har förändrats sedan IT-kraschen. Av de enkätsvar vi fått kan vi utläsa att samtliga riskkapitalbolag har en tydlig strategi att investera i bolag som befinner sig i en viss fas i utvecklingen. Endast ett bolag, Industrifonden investerar i den tidigaste utvecklingsfasen (startup). Övriga bolag investerar i mogna faser eller i expansionsfasen. Både Novestra och Ledstiernan investerade under IT-boomens dagar i tidiga utvecklingsfaser men har idag lämnat dessa stadier.

Vi tolkar det som om bolagen generellt sätt är mer försiktiga idag och undviker att investera i de tidigaste utvecklingsfaserna. Detta styrks även av svaren vi fick från Britt-Marie Boije på Ledstiernan och Markus Söderblom på Novestra. Bägge två förklarar att skälet till att de lämnat de tidigaste utvecklingsfaserna är att risktagandet var för stort i förhållande till värdetillväxtpotentialen. Båda Novestra och Ledstiernan har ett bredare investeringsfokus och en lägre riskprofil idag. Att bolagen idag undviker de tidiga faserna skiljer sig mot vad Nyman säger om investeringsfaser i sin bok Riskkapital (2002). Han förklarar att flesta investeringarna sker i tidiga faser, här kan vi se att en förändring ägt rum.

5.2.2 Riskfinansiärens bedömning av investeringens komponenter

Riskkapitalbolagen bör ta hänsyn till en rad komponenter när de gör en nyinvestering. Enligt Ulf Svensson på Traction läggs störst vikt vid ledaren av projektet, entreprenören ska besitta de rätta egenskaperna, d.v.s. vara extremt flitig och tålig, få saker gjorda, samtidigt hålla i pengarna och se till att kunden betalar. Svensson förklarar att intuition har ganska stor betydelse vid val av investering, då det är svårt med personbedömning. Det är även mycket viktigt med en bra affärsidé och att ett kundunderlag finns. Svensson säger att bolagen helst ska ha en omsättning över 30 miljoner kronor. Stor vikt läggs även vid att företagen som Traction väljer att gå in med pengar i, är rimligt värderade och inte minst har goda framtids och tillväxt utsikter. En annan viktig fråga som riskkapitalisterna måste ställa sig är om man ska gå in i projektet själva eller försöka hitta samarbetspartner. Ulf Svensson är positiv till syndikering och tror att denna investeringsform är vanligare idag. Han menar att chansen till att nå en framgångsrik investering är betydligt högre med hjälp av större nätverk, syndikering är även ett sätt för investerare att minska risken. Om man ser till risken så beror den även till stor del på hur lång tidshorisonten är för investeringen. På Traction har de som grundföresats att alltid betrakta ägandet som evigt, men i princip är deras aktier alltid till salu till rätt pris och till en bättre ägare. Med bättre ägare menar de ett företag som kan tillföra bolaget mer än vad de själva kan. Deras exitstrategi har således inte förändrats de senaste åren.

Anna-Karin Celsing på Ratos vill inte göra någon åtskillnad mellan vilka kriterier som är viktigast vid investeringsbeslut men nämner ett flertal faktorer som beaktas. När det gäller rent ekonomiska faktorer tittar de på företags omsättning och vinst, de har som målsättning att varje enskild investering skall ge en genomsnittlig årlig avkastning på över 20 procent under innehavstiden. När det gäller mer icke ekonomiska faktorer så lägger de stor vikt vid att de bolag som de investerar i har starka ledningar och att de har branschmässiga

konkurrensfördelar. Andra faktorer som nämns är miljöfrågor, juridiska åtaganden, framtida köpare av bolaget etc.

Vad gäller syndikering är Ratos också positiva till detta, och säger att väl genomtänkta avtal är avgörande för att en saminvestering ska lyckas. Saminvesteringar kan leda till en snabbare värdestegring hos målföretaget. Ratos bedömer att en allt större del av värdetillväxten i en investering kommer från det arbete som investerarna själva lägger ner och att detta i förlängningen kan leda till att innehavstiderna förlängs och exit fördröjs.

Britt-Marie Boije på ledstiernan säger att de viktigaste kriterierna för investering är en bra affärsmodell och bra management hos målföretaget. När det gäller de rent ekonomiska faktorerna så undersöker företaget främst att det finns en potentiell marknad och att affärsplanen är korrekt. Den största vikten läggs dock vid icke ekonomiska faktorer som ”drivet” engagemang. Boije säger att intuition har viss betydelse men vill inte specificera hur detta yttar sig. Ledstiernan investerar mest i ”Start-upbolag”, där det är svårt att bedöma en tillförlitlig omsättning och andra ekonomiska delar.

Ledstiernan ser positivt på syndikering, de anser att det bra att sprida riskerna och ha draghjälp i kommande investeringar och säger att syndikering är lika vanligt idag som för 5 år sedan.

Ledstiernan räknar idag med att inneha en investering 5-8 år medan företaget för några år sedan hade en förhoppning om att avyttra en investering inom 2-5 år. Exittiderna har således förlängts.

Markus Söderblom på Novestra säger att de vid investeringsbeslut lägger störst vikt vid ett företags värdetillväxtpotential. På frågan om vilka ekonomiska och icke ekonomiska faktorer de bedömer svarar han att man i samband med en investering måste bedöma helheten. Detta inkluderar försäljningsutveckling, vinsttillväxt, marknadsförutsättningar, bolagets ledning samt att analysera risker med investeringen. Söderblom poängterar att risktagandet ska vara rimligt i förhållande till företagets tillväxtpotential. Ett sätt att sprida risken är att saminvestera. På Novestra är de positivt inställda till syndikering och menar att det alltid är en fördel att samarbeta med andra parter. De har genomgående haft denna inställning och tror att syndikering var lika vanligt för fem år sedan som idag. Den genomsnittliga tidshorisonten från investering till exit har heller inte förändrats de senaste åren, utan de säger sig ha samma tidsperspektiv(5-7 år) på onoterade investeringar.

Maria Montgomerie på Industrifonden säger att det viktigaste vid en investering är Affärsmannaskap och ledning hos målföretaget. Montgomerie förklarar att intuition har en viss betydelse men specificerar inte noggrannare. Det är även viktigt att ha en väl genomtänkt affärsplan och att utsikter för lönsamhet finns i företaget. De bolag som industrifonden investerar i bör även ha en produkt med internationell potential och en nytänkande och skyddad teknik. En tydlig exit-möjlighet är också viktigt.

Vad gäller samarbete och syndikeringsinvesteringar är industrifonden positiv till detta och säger att de alltid syndikerar sina investeringar, eftersom det är bra att dela risken, men också att de ger bättre och bredare kompetens, samt att ”två ser mer än en”. Industrifonden tror också att de är vanligare med syndikering idag jämfört med för 5 år sedan. Tidshorisonten har dock inte förändrats utan industrifonden är lika långsiktiga i sina investeringar idag.

För att närmare studera vilka kriterier som ligger till grund för riskkapitalbolagens investeringsbeslut har vi valt att utgå ifrån Nielsens teori ”Riskfinansiärens bedömning av investeringens komponenter”.

Den komponent som överlag verkar vara den viktigaste är människan bakom projektet. Tre av bolagen vi valt att studera (Traction, Ledstiernan, Industrifonden) svarar att företagsledningen är den viktigaste faktorn att ta hänsyn till vid investeringsbeslut. Resterande två nämner även de ledningen som en viktig faktor. Ledningen bör besitta ett antal kvaliteter. Den bör vara kunnig och seriös, utöver detta ska den vara flitig, få saker gjorda samt vara bra på att sälja sina idéer. Även ledningens track record är viktig. Om de genomfört lyckade projekt tidigare har de en högre trovärdighetsfaktor. Detta tror vi är något som företagen är noggrannare med idag, uppföljning är alltid viktigt och borde ständigt genomföras.

Andra faktorer som överlag nämns som viktiga är att det finns en väl genomarbetad affärsplan och att företaget har en god utvecklingspotential för framtiden.

Vi kan inte urskilja någon större förändring i riskkapitalbolagens grundläggande kriterier vid investeringsbeslut idag jämfört med tiden runt IT-boomen. De viktigaste faktorerna nu som då verkar överlag vara faktorer som ledningens styrka, bra affärsplan etc. Alla bolag utom Industrifonden svarar också i enkäten att kriterierna för investeringsbeslut inte har förändrats efter IT-kraschen. Industrifonden svarar dock att de tidigare lade störst fokus på tekniken men att de idag lägger störst vikt vid ledningen och affärsmannaskapet.

Vad vi däremot kan se är att det har skett en förändring vid bedömning av andra komponenter. Framförallt har bolagen ändrat strategi när det gäller vilken utvecklingsfas de väljer att investera i. Investeringar sker i allt senare faser, riskkapitalbolagen är mer försiktiga

och mindre benägna att ta risker idag. Några av bolagen har även valt att bredda sitt branschfokus för att sprida riskerna. Detta tror vi kan leda till att entreprenörer i större utsträckning kommer att vara i behov av ett stort kontaktnät, bra vitsord och ”trackrecords” från tidigare projekt.

Vi tolkar det även som att syndikering blir allt vanligare vilket minskar riskerna för varje enskilt riskkapitalbolag. Slutligen uppfattar vi det också som att Exittiderna har blivit längre. Detta tror vi har att göra med att det under IT-boomen var betydligt lättare att avyttra och därmed göra vinster kortsiktigt.

5.2.3 Hypekurvan

Hypekurvan visar utvecklingen inom teknikområden som får stort genomslag i media.

Lennstrand skriver i boken Hype IT (2001) att det genom hela datorns historia har funnits uppskrivade och överdrivna förväntningar inom IT-sektorn. Vi har valt att använda oss av hypeteorin för att titta på de förväntningar som rådde under IT boomen, hur allt som hade med IT att göra skrevs upp och förskönades i media vilket kan ha påverkat företag att kasta sig in i investeringar i rädsla för att missa möjligheter till att göra stora vinster.

Traction investerade under slutet av 1990-talet inte i någon speciell bransch. Företaget fokuserade på sin affärsidé som bygger på att vara långsiktiga och arbeta efter sin egen investeringsfilosofi. I årsredovisningen från år 1999 skriver VD Bengt Stillström (sid 2) ”Några talar om en ny ekonomi. Vi kan inte se att det finns någon sådan. Det finns utveckling av teknologin och det finns en mäktig aktievärdering av många företag, men detta följer helt normala mönster”. Traction hade dock några IT-investeringar ibland annat företaget Easy T vars affärsidé var att sälja flygbiljetter på nätet. År 1999 investerade Traction 86 mkr i 6 portföljbolag. 4 av dessa var nyinvesteringar. Endast ett av dessa var i ett IT-relaterat bolag. Antalet bolag i företagets portfölj uppgick år 1999 till nästan 30 stycken av dessa kan ca 5 sägas ingå i IT/telekom ”facket”. Traction gjorde år 1999 en vinst på 61 mkr. År 2000 efter IT-bubblan sprack gjorde företaget vinst på hela 350 mkr, tack vare några lyckade exits. Företaget gjorde inte heller några omfattande nedskrivningar av värdet på sina tillgångar, endast 13 mkr skrevs ned. Idag har Traction ca 20 bolag i sin portfölj. Företaget har fortfarande kvar sin investeringssyn även om resultaten har försämrats sedan 2000, och år 2004 uppgick resultatet till 82,5 mkr. Företaget ser positivt på framtiden och avyttrade en rad aktier i början av 2005, dock ser konkurrensen ut att hårdna och priserna går upp, traction kommer i sådant fall att inta en mer tillbakadragen ställning på marknaden.

Ulf Svensson förklarar att Traction investerade lite mer i tidiga faser före IT-kraschen men att detta inte beror på själva IT-kraschen. Företaget håller sig till i stort sett samma branscher som tidigare, Verkstadsindustri, IT, Fritid och Servicetjänster. Dessa branscher eftersom företaget tror på dessa och finner dem intressanta. Han säger även att Traction inte var mindre försiktiga innan och under IT-boomen, syndikering tror han dock har blivit vanligare.

Anna-Karin Celsing på Ratos förklarar i enkäten att de är och alltid har varit branschgeneralister och att de inte påverkades av hypen under IT-boomen, samt att de

följaktligen inte var mindre försiktiga vid investeringar inom IT under denna period. Detta stämmer väl överens med vad vi kan utläsa från bolagets årsredovisningar.

Ratos investeringar under slutet av 1990-talet var precis som idag branschövergripande. År 2000 hade Ratos elva bolag i sin portfölj, av dessa var tre bolag verksamma inom IT/Telecom-området. Ratos VD Arne Karlsson säger i årsredovisningen från år 2000 (sid 6) ” I vår omvärld har vi under det senaste året kunnat notera hur venture capital-delen av private equity-marknaden först stigit på ett sätt som skapade en klassisk värderingsbubbla för att sedan dramatiskt falla tillbaka under hösten när bubblan punkterades” Arne Karlsson menar dock att inom det segment där Ratos verkar har utvecklingen inte varit lika dramatisk. Resultatet från årsredovisningen visar också att Ratos inte påverkades negativt av att IT-bubblan sprack. Ratos gjorde år 1999 en vinst på 1704 Mkr. År 2000 efter att IT-bubblan spruckit gjorde företaget en vinst på 1921 Mkr. Bolaget har heller inte gjort några betydande nedskrivningar av värdet på sina tillgångar. Ratos aktieägare fick år 2000 en totalavkastning på aktien på 16 procent. Detta kan jämföras med motsvarande index som föll med 11 procent. Under år 2000 genomförde Ratos ny och tilläggsinvesteringar om 1319 Mkr i Aktiva innehav. De genomförde även Exits ur Aktiva innehav motsvarande 722 Mkr.

Framtidssynen hos Ratos är positiv. I bolagets portfölj finns idag totalt 20 innehav i olika branscher. Resultaten har konstant förbättrats under åren. År 2004 blev det hittills bästa året av de sex Ratos verkat som ett private equity-företag. Bolaget gjorde en vinst på 1989 Mkr och avkastningen på Ratosaktien uppgick till 35 procent.

Ledstiernan investerade under slutet av 1990-talet betydligt mer, främst i IT relaterade företag, Ledstiernan gjorde under år 2000 investeringar på hela 452 miljoner kronor i 37 portföljbolag. Fokus låg främst på mobilkommunikation och tilltron till denna tyddes vara mycket stark. Antalet bolag i företagens portfölj var 37 stycken år 2000 och alla fick kapitaltillskott. Efter att IT-bubblan sprack i mitten av år 2000, när det visade sig att IT-bolagen inte skulle kunna leverera de vinster och revolutionerade utveckling som alla trodde, tvingades företaget att skriva ner sina uppblåsta tillgångar. Detta gjordes under år 2000 med hela 120 miljoner kronor. Företaget fick alltså nedskriva nästan 25% av helårets investerade kapital. Efter år 2000 har många av de företag som ingick i portföljen försvunnit och idag ingår endast 13 företag. Ledstiernan gjorde även bytande förluster följande år, 2000 med 172 mkr och under år 2001 med 197 mkr.

Bolagen som finns i portföljen idag har dock funnits hos Ledstiernan en längre tid och de anses ha framtiden för sig. Vidareutveckling har skett i bolagen som är kvar och även om de

flesta visar ett negativt resultat för år 2004 så ser marknaden ljus ut för mobilkommunikationbranschen och Ledstiernan räknar med en rad exits under år 2005, nu när marknaden hämtat sig från den värsta svackan.

Anna Karin Boije På Ledstiernan förklarar i enkäten att trots den hårda tid som bolaget genomgått, har de en stor tilltro till IT-branschen och ser det som en framtidsbransch. På frågan om de kommer att investera mer i andra branscher framöver jämfört med hur det såg ut före IT-kraschen svarar hon dock att så är fallet, de kommer att bredda sitt investeringsfokus för att sprida riskerna. Däremot anser hon inte att de var mindre försiktiga vid investeringar i IT-relaterade branscher under IT-boomen.

Novestra investerade under slutet av 1990-talet mer och i stort sett uteslutande i IT-relaterade företag, räkenskapsåret 1999/2000 uppgick investeringarna till 568 mkr varav 365 mkr investerades i 9 stycken portföljbolag. Novestra sålde även tillgångar värda 184 mkr och företaget redovisade vinst på 88 mkr. Företagets investeringsfokus ligger inom möjliggörande för kommunikationsteknologi och tjänster inom nätverksekonomin och investeringarna skedde främst i IT-bolag. Antalet bolag i företagets portfölj var 17 stycken, varav bredbandsbolaget var det enskilt största bolag som Novestra hade investeringar i. Efter IT-bubblan sprack, tvingades företaget skriva ner sin tillgångar med 152 Mkr räkenskapsåret 00/01, och med 155 mkr $\frac{1}{2}$, resultatet och året därefter (01/02) med hela 242 mkr. Idag 5 år efter IT-erans fall har Novestra ökat sina investeringar i noterade bolag, och därmed minskat i onoterade. Idag ingår 21 bolag i Novestras portfölj varav 10 är onoterade, investeringsfokus har flyttas främst från att investera i onoterade bolag till att investera i noterade. Totalt investerades 154 Mkr i portföljbolagen och företaget visade vinst med 45 mkr. Investeringarna sker idag med ett bredare fokus bland annat har det investerats i flygbolaget FlyMe, Canal + och Pergo golv.

Marcus Söderholm förklarar att Novestra har ett bredare fokus på sina investeringar idag eftersom som det ger en lägre riskprofil Han säger dock att företaget inte var mindre försiktiga vid investeringar i IT under IT-boomen.

Industrifonden investerade under bokföringsåret 1999/2000 70 miljoner kronor i 19 portföljbolag. 13 av dessa var nyinvesteringar och svarade för 42,5 mkr. Av dessa var 5 investeringar i IT-relaterade bolag. Industrifonden har genom sina 4 affärsområden ett brett fokus. Industrifonden sålde tillgångar för 149 mkr och redovisade en vinst på 386,5 mkr.

Antalet bolag företaget var engagerat i steg från året innan till 78 stycken, 19 av dessa fick kapitaltillskott. Efter räkenskapsår 1999/2000 bytte Industrifonden redovisningsprinciper och en jämförelse blir därför svår, VD Lars Öjefors säger i årsredovisningen från 2000/2001 sid 4-5, att ”förändrade redovisningsprinciper gör exakta jämförelser svåra”, ”det goda resultatet beror till stor del på att vi i år infört nya redovisningsprinciper”, ”nu gör vi en individuell värdering av våra bolag”. Det som kan utläsas är dock att företaget fortsatte att investera och gjorde investeringar på 462 mkr och med de nya redovisningsprinciperna deklarerade man engagemang i ca 300 bolag. Företaget visade ett negativt resultat som uppgick till – 158 mkr. Öjefors skriver även i VDs kommentarer att industrifonden inte varit förskonade från problem, att 15 konkurser inträffade under året och att nedskrivningar fick göras med 107 mkr. De dåliga resultaten fortsatte under år 2001/2002 och företaget redovisade då en förlust på 175 mkr. Räkenskapsår 2003/2004 redovisade Industrifonden en förlust på 170 mkr, investeringarna uppgick till 239 mkr, varav 51 mkr tilldelades nya projekt. Företaget var under 2004 engagerat i 260 bolag.

Maria Montgomery förklarar att industrifonden inte har ett annat investeringsfokus idag jämfört med före IT-kraschen, företaget investerar fortfarande främst i IT, Life science och Industri, men säger att de under några år har dragit ner på IT-satsningarna. Skälet till att företaget dragit ner på IT-investeringarna säger Montgomery vara för att de blev ”brända” under IT-kraschen som en följd av att de var mindre försiktiga vid investeringar i IT-branschen under slutet av 1990-talet.

I vår undersökning har vi kommit fram till att det rädde lite av en investeringshysteri under slutet av 90-talet. Riskkapitalbolagen investerade mycket pengar under denna period. Om det enbart berodde på medias upphaussning kring IT-tjänster/produkter eller om förklaringen även ligger i att riskkapitalbolagen ville göra snabba vinster på den kraftiga börs och konjunkturuppgången går inte att ge ett entydigt svar på. I Ledstiernan och Novestras fall kan vi tydligt se att de under denna period investerade betydligt mer i IT-relaterade bolag. IT-företagen var ofta kraftigt övervärderade. Detta visar sig också i att när IT-bubblan sprack under år 2000 fick både Ledstiernan och Novestra skriva ner sina tillgångar, Novestra fick skriva ner sina tillgångar med nästan 25 procent av helårets investerade kapital. Detta fick till följd att bolagens resultat rasade. Bägge bolagen gick från vinst föregående år till förlust året därpå som en följd av IT-kraschen. Även Industrifonden lockades av drivet kring IT och investerade mycket inom detta område. Att företaget drabbades hårt efter IT-bubblan sprack

medges av både VD Lars Öjefors och informationsansvarig Maria Montgomery. De två andra företagen i vår undersökning, Traction och Ratos verkar dock inte ha ryckts med i mediedrevet. Dessa företag verkar ha genomskådat IT-bubblan och har hela tiden haft en mer skeptisk syn på den starka tilltron till IT-branschen. Att de hade en mer nyanserad bild till IT kan vi utläsa i årsredovisningarna från denna period, där kan vi se att IT utgjorde en mindre del av portföljen. De gick till skillnad mot övriga bolag vi studerat med vinst även efter att bubblan spruckit.

Den starka tilltron till IT-sektorn i slutet av 1990-talet, mycket tack vare nätverksteknologins tillväxt, fick media att måla upp en bild om att allt var möjligt. Tilltron till att framtidens stora pengar låg inom denna sektor var mycket stor. Många riskkapitalbolag rycktes med i medias beskrivningar och de bidrog även starkt till den stora tillväxt som rådde i denna sektor genom att tillsätta stora mängder pengar till portföljbolagen. Vi tolkar det som att många bolag under denna period tänkte mer kortsiktigt, de verkade vilja ha en snabb värdeutveckling på företaget snarare än att nå en mer hållbar vinstutveckling. När marknaden under våren 2000 insåg att IT-bolagen inte skulle kunna generera de framtida vinster man trott på, störtök värdet på många företag i denna sektor och gjorde att många av riskkapitalisterna med stora IT-investeringar förlorade mycket pengar. I vår undersökning har vi kunnat konstatera att även de bolag vi har valt att undersöka har påverkats av IT-sektorns nedgång.

	Traction	Ratos	Ledstiernan	Novestra	Industrifonden
Investerat kapital år 1999	86mkr	1021mkr	85mkr	565mkr (99/00)	70mkr (99/00)
Årets resultat 1999	61mkr	1704mkr	- 8mkr	88mkr (99/00)	386mkr (99/00)
Investerat kapital år 2000	384mkr	1319mkr	365mkr	763mkr (00/01)	462mkr (00/01)
Årets resultat 2000	359mkr	1921mkr	- 172mkr	- 214mkr (00/01)	- 158mkr (00/01)
Nedskrivningar år 2000	- 13mkr	0mkr	- 120mkr	- 152mkr (00/01)	- 67mkr (00/01)
Investerat kapital år 2004	19mkr	643mkr	0mkr	154mkr	239mkr (03/04)
Årets resultat 2004	82.5mkr	1989mkr	- 53mkr	45mkr	- 170mkr (03/04)

6 Slutsats

Vår analys visar att riskkapitalbolagen vid investeringsbeslut lägger störst vikt vid ledningen/entreprenören. I tider då försiktighet värderas högt är det extra viktigt att ett potentiellt investeringsobjekt kan visa upp en kompetent ledning/entreprenör med goda erfarenheter från tidigare projekt. Ytterligare faktorer som överlag nämns som viktiga är att företaget har en god utvecklingspotential och en väl genomarbetad affärsplan. Dessa bedömningskomponenter verkar vara detsamma idag som under IT-boomen under slutet av 1990-talet.

Ytterligare faktorer som nämns som viktiga är syndikering och exit. Att ha en tydlig strategi för när det är dags att avyttra är en viktig komponent vid investeringsbeslut då det primära målet för ett riskkapitalbolag är att under en begränsad tid få så hög avkastning som möjligt för att sedan avyttra och engagera sig i nya företag.

Syndikering är ett sätt minska risken genom att flera riskkapitalbolag investerar i samma projekt. Genom att saminvestera kan de även utnyttja varandras styrkor såsom t ex. företagsledning, kontakter m.m.

Inte heller i dessa faktorer har vi kunnat urskilja någon markant förändring idag jämfört med före IT-kraschen. Däremot kan vi skönja en tendens till att exittiderna förlängs och att syndikering blir vanligare.

Den förändring som varit mest påtaglig ligger under en annan del av investeringsstrategin. Vi har kommit fram till att riskkapitalbolagen tidigare investerade betydligt mer i tidiga utvecklingsfaser. Det har idag skett en förskjutning mot senare faser, mycket på grund av att bolagen nu är mindre riskbenägna. I senare faser har företagen hunnit etablera sig och osäkerheten blir således inte lika stor.

Vi har i vårt arbete kunnat konstatera att hypen kring IT-sektorn påverkade riskkapitalbranschens aktörer. Tre av de fem bolag vi har analyserat hade ett högre risktagande och investerade mer inom IT-sektorn under boomen som rådde. Dessa bolag drabbades också hårt när IT-bubblan sprack, vilket visade sig i form av kraftiga förluster under följande år. Vi har dock kunnat konstatera att inte alla riskkapitalbolag hakade på IT-trenden. Av de fem bolag vi analyserat närmare har två stycken haft en mer restriktiv och försiktig inställning till IT. De satsade mer på andra branscher och påverkades heller inte nämnvärt av IT-kraschen utan klarade sig bra under denna period.

7 Diskussion

Kriterierna vid investeringsbeslut har överlag inte förändrats nämnvärt idag jämfört med tiden före IT-kraschen. Det viktigaste kriteriet som riskkapitalbolagen tittar på vid investeringsbeslut är detsamma, nämligen företagsledningen. Att investeringskriterierna generellt sätt inte har förändrats finner vi lite märkligt då riskmedvetenheten verkar vara betydligt större idag. Vi kan däremot tänka oss att ännu mer fokus idag läggs på vilka kontakter och ”track records” företagsledningen med projektet har. Vi förmodar att en erfaren ledare med liknande projekt bakom sig ger ett tryggare intryck.

Vi har kunnat konstatera att den största förändringen i riskkapitalbolagens strategier är i vilken fas de väljer att investera. Majoriteten av riskkapitalbolagen går idag in i senare skeden i utvecklingsfasen än tidigare. Vi tolkar detta som ett led i riskkapitalbolagens ”nya” försiktigare inställning till investeringar idag. Vi anser att denna försiktigare inställning som råder idag är sund mot bakgrund av den investeringshysteri som kom att leda till att IT-bubblan sprack. Dock är det inte enbart till godo. Vi ser en fara i att det idag knappt investeras någonting alls i de tidigaste utvecklingsfaserna, detta tror vi på sikt kan leda till att entreprenörer med goda idéer slås ut då de kan få svårt att införskaffa kapital för att kunna utveckla sin affärsidé.

Det står tydligt klart att alla uppbyggda förväntningar kring IT skapade en pengakarusell. Vissa hävdar att riskkapitalaktörerna själva spädde på den snabba utvecklingen genom deras starka tilltro till IT-sektorn. Karismatiska företagsledare som genom media okritiskt lovade guld och gröna skogar lyckades prata upp värdet på bolagen de företrädde. Många av dessa företag baserades ofta enbart på en idé, som inte ännu lett till ett fungerande företag. Eftersom det fanns väldigt mycket pengar i omlopp under denna period, och investerare/riskkapitalbolag satsade friskt, i rädsla för att missa chanser till snabbt intjänade pengar, blev denna utveckling möjlig. Majoriteten av de bolag vi granskat rycktes även med i denna investeringshausse och bidrog själva till uppblåsningen av bubblan. Frågan är riskkapitalbolagen har lärt sig av det som hänt eller om något liknande skulle kunna inträffa igen. Eftersom investeringskriterierna i mångt och mycket är detsamma idag som under IT-boomen, tror vi att det finns en risk för att en liknande bubbla kan skapas igen.

7.1 Källkritik

Vi är väl medvetna om att vår undersökning är begränsad då vi i arbetet utgått från analyser av fem riskkapitalbolag. För att kunna dra några generella slutsatser om den svenska riskkapitalmarknaden krävs en betydligt större och mer djupgående analys av marknaden. Vi är också medvetna om att enkätsvaren kan vara färgade av bolagens intressen att måla upp en positiv bild av företaget.

Vi har haft som mål att i högsta möjliga mån koppla våra enkätfrågor till vår problemställning och till de teorier vi använt oss av för att uppnå så hög validitet som möjligt. Vi har i efterhand kunnat konstatera att vi hade kunnat specificerat vissa frågor ytterligare. Eftersom vi har använt oss av årsredovisningar och enkätsvar i vår undersökning har vi heller inte kunnat ställa viktiga följdfrågor som hade varit möjligt vid intervjuer.

För att ändå kunna ge en täckande bild av den svenska riskkapitalmarknaden har vi studerat artiklar, böcker, tidskrifter och Internetsidor som beskriver förhållandena i branschen. Vi har hämtat mycket information från Svenska Riskkapitalföreningens hemsida som bör anses ha hög trovärdighet eftersom det är en oberoende förening.

8 Källförteckning

8.1 Skriftliga källor

- Lennstrand Bo, (2001), *Hype IT: IT som vision och verklighet*. Stockholms Universitet 2001.
- Nielsen Thomas, (1994), *Risikkapitalboken*. Alingsås: Millhill
- Nyman Michael, (2002), *Risikkapital: private equity- och venture capital-investeringar*. Stockholm: Norstedts juridik
- Hartman Jan, (1998), *Vetenskapligt tänkande*. Lund: Studentlitteratur
- Thurén Torsten, (1991), *Vetenskapsteori för nybörjare*. Runa AB, Team Offset, Malmö
- Denscombe Martyn, (2000), *Forskningshandboken: För småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Lund: Studentlitteratur
- Saunders M, (2003), *Research Methods for Business Students*. Harlow: Financial Times/Prentice Hall
- Veckans Affärer, (2004), nr 8 Feb 2004
- Traction, Årsredovisning 1999, 2000, 2001, 2004
- Ratos, Årsredovisning 1999, 2000, 2001, 2004
- Ledstiernan, Årsredovisning 2000, 2001, 2004
- Novestra, Årsredovisning 1999/2000, 2000/2001, 2001/2002, 2004
- Industrifonden, Årsredovisning 1999/2000, 2000/2001, 2001/2002, 2003/2004

8.2 Elektroniska källor

Svenska risikkapitalföreningen	www.svca.se
Nutek	www.nutek.se
Traction	www.traction.se
Ratos	www.ratos.se
Ledstiernan	www.ledstiernan.se
Novestra	www.novestra.com
Industrifonden	www.industrifonden.se

Berggren, Tom (2004) Riskkapitalbranschens utveckling i Sverige [Elektronisk] Tillgänglig <<http://www.svca.se/home/page.asp?sid=337&mid=2&PageId=10881>> [2005-04-07]

Sturmark Hemsida [elektronisk] Tillgänglig <http://www.sturmark.se/item.php?item_id=106> [2005-04-24]

Thornberg John (2002) *Samtal om den skånska riskkapitalmarknaden*, Svenskt näringslivs Hemsida [Elektronisk]
Tillgänglig<<http://www.svensktnaringsliv.se/Files/dokument/regionkontor/Malmo/riskkapitalmarknaden.pdf>>[2005-03-25]

Isaksson, Anders (2000) *Venture capital- begrepp och definitioner* [Elektronisk]
Tillgänglig<<http://www.nutek.se/content/1/c4/02/23/riskkapdef.pdf>> [2005-04-11]

Isaksson, Anders (1999) Ett PM om venture capital i Sverige och USA [Elektronisk].
Tillgänglig.<<http://www.fek.umu.se/~ai/papers/Isaksson%20Venture%20capital%20i%20Sverige%20och%20USA.pdf>> [2005-03-28]

Wrede, Gunnar (2004-12-06) *Riskkapitalet är en bubbla*, [Elektronisk] Dagens Industri.
Tillgänglig <Affärsdata> [2005-04-28]

Nutek (2005) Begreppsdefinitioner [Elektronisk]. Tillgänglig <<http://www.nutek.se/sb/d/501>> [2005-05-10]

Lindroth, Jan (050420) Fokus: Riskkapitalister vs Industrialster – Därför missar industrin guldaaffärerna [Elektronisk]. Affärsvärlden. Tillgänglig <Affärsdata> [2005-04-10]

Andersson, Klas (050315) Allt mer riskkapital investeras [Elektronisk]. Svenska dagbladet.
Tillgänglig <Mediearkivet> [2005-04-23]

Båge, Joakim (001018) Kapitalet flödar in [Elektronisk]. Dagens industri. Tillgänglig <Affärsdata> [2005-03-30]

Fagerfjäll, Ronald (050103) Ingen ko på isen för riskkapitalister [Elektronisk] Dagens industri. Tillgänglig <Affärsdata> [2005-05-04]

Svenska Riskkapitalförening 2004, Riskkapitalbolagens aktiviteter, kvartal 3 2004 [Elektronisk] Tillgänglig <<http://www.svca.se/addon/Q3%202004%20Riskkapitalbolagens%20aktiviteter.pdf>> [2005-03-30]

Svenska Riskkapitalföreningen 2004, Introduktion till den svenska private equity marknaden [Elektronisk]. Tillgänglig <http://www.svca.se/home/page.asp?sid=337&mid=2&PageId=15491>

Larsson, Gerhard(05-03-14) Riskkapitalbolagen skapar jobb [Elektronisk] Dagens Industri . Tillgänglig <Mediearkivet> [2005-03-24]

Aronsson, Cecilia (050421) Riskkapitalister jagar Sveriges vassaste teknikföretag [Elektronisk] Dagens Industri. Tillgänglig <Affärsdata> [2005-03-20]

Vårdstedt, Martin (030123) Porträtt: Pontus Schultz - Visionären som körde in i väggen [Elektronisk] Resumé. Tillgänglig <Affärsdata> [20050531]

Strandberg, Hans (031008) Ledare: Bevara oss för en ny it-boom! [Elektronisk] Ny Teknik. Tillgänglig <Affärsdata> [20050531]

Bilaga – Enkät

Enkät

1.

- Vad har ni för kriterier vid investeringsbeslut ?

Svar:

- Vilka ekonomiska faktorer (t ex. omsättning, vinst) och icke ekonomiska faktorer (t ex. företagsledning, affärsidé), bedömer ni vid investeringsbeslut?

Svar:

- Vilka faktorer lägger ni störst vikt vid?

Svar:

- Hur stor betydelse har er intuition vid investeringsbeslut?

Svar:

- Har dessa faktorer ändrats sedan IT-kraschen?

Svar:

2.

- I vilka utvecklingsfaser investerar ni primärt idag (tidig utveckling, expansion, mogna faser)?

Svar:

- Varför investerar ni främst i dessa faser?

Svar:

- Investerade ni mer i andra faser före IT-kraschen, vilka?

Svar:

3.

- Vilka branscher investerar ni mest i idag?

Svar:

- Varför investerar ni mest i dessa branscher?

Svar:

- Väljer ni att investera i andra branscher idag jämfört med hur det såg ut före IT kraschen?

Svar:

- I sådant fall, varför?

Svar:

- Var ni under IT-boomen mindre försiktiga vid investeringar i IT relaterade branscher?

Svar:

4.

- Hur ser ni på syndikering, vad anser ni är det viktigaste aspekterna med denna strategi?

Svar:

- Är det vanligare att samarbeta med andra riskfinansiärer idag, jämfört med hur det såg ut för 5 år sedan?

Svar:

5.

- Har den genomsnittliga tidshorizonten från investering till exit förändrats de senaste åren? (Placerar ni mer långsiktigt/kortsiktigt idag?)

Svar: