

# VÄGVAL UPPSALA



2

## Finansiering av tillväxtbolag

Delrapport från arbetet med en strategi för långsiktigt värdeskapande företagande

## INNEHÅLL

Bakgrund och sammanfattning	3
En flaskhals för tillväxt	4
Det svenska finansieringssystemet och dess brister	6
Skillnad på kapital och kapital	7
Det svenska riskkapitalet	8
Gapet inget svenskt fenomen	9
Så brukar nya företag finansieras	10
Affärsänglarnas roll och regelverkens betydelse	12
AGC - ett initiativ i Uppsalaregionen	14



STUNS, Uppsala Science Park, 751 83 Uppsala  
Besöksadress: Dag Hammarskjölds väg 60  
Tel: 018-57 23 57 Fax: 018-57 23 50  
e-post: [info@stuns.se](mailto:info@stuns.se) [www.stuns.se](http://www.stuns.se)

## BAKGRUND OCH SAMMANFATTNING

Under våren 2010 inleddes arbetet med att granska förutsättningarna för en regional tillväxtstrategi, benämnd "Vägval Uppsala". Initiativet kommer från STUNS, Uppsala kommun och Regionförbundet Uppsala län. Detta är den första delrapporten i detta arbete. Den behandlar den specifika frågan om företagens kapitalförsörjning och slår fast att tillgången på externt ägarkapital som investeras i tidiga skeden och de villkor som gäller för riskkapitalbolagen och andra investerare blir en flaskhals för företagets utveckling.

I delrapportens underrubrik används begreppet "långsiktigt värdeskapande företagande". Långsiktigt, värdeskapande företagande är vad en tillväxtstrategi bör syfta till. Det utgör fundamentet för den ekonomiska utvecklingen, för sysselsättningsutvecklingen och i dess förlängning välfärdens bevarande och vidareutveckling.

Vad som närmare karaktäriserar detta och vad som kan göras regionalt skall diskuteras i kommande delrapporter, där tonvikten kommer att ligga på innovationer och entreprenörskap, vare sig dessa uppträder i befintliga eller nya företag och oavsett bransch eller sektor. Det är i sådana företag, med unika och särskiljande affärsmodeller som appellerar till kunder långt utanför regionens gränser, som tillväxtpotentialen är störst. Det är när sådana företag växer och anställer fler högkvalificerade individer som floran av person-nära tjänster, service, handelsföretag m fl får de bästa förutsättningarna att växa.

Det är ett relativt litet antal företag som har behov av externt ägarkapital i tidiga skeden. Dessa tillmäts dock en avgörande betydelse för den regionala och nationella tillväxten.

Det finns emellertid idag knappast några svenska finansiella aktörer som investerar i innovationsbolag i tidiga faser. De stora kapitalförvaltande fonderna i Sverige verkar i ett kreditbaserat system som i sig passar tillväxtföretagen illa. När de stora, ofta byråkratiskt organiserade fonderna med mycket pengar och de entreprenörsdrivna företagen efter stor möda finner varandra fungerar de inte ihop.

De svenska kapitalförvaltarna är illa rustade att ta hand om entreprenörsföretag. Det finns rationella skäl för finansmarknadens aktörer att investera stora belopp i sena skeden av företagets utveckling. Därför kommer marknaden inte per automatik att lösa frågan om de unga tillväxtföretagens behov expansionskapital.

STUNS har tidigare som regional åtgärd initierat AGC-projektet (Aros Growth Capital). Givet att rätta betingelser för investeringar kan arrangeras, bedöms affärsmöjligheterna för en regional finansiell aktör med inriktning på industriell tillväxt vara goda. En grundförutsättning är att det redan, såsom i Uppsala, finns en infrastruktur för tillväxt. Arbetet för en sammanhållen innovationsmiljö påbörjades 2003 och har sedan dess framgångsrikt drivits av STUNS med företagsinkubatorn UIC som central aktör.

AGC skall vara nära kopplat till UIC och andra företagsinkubatorer i Östra Mellansverige. Därför är det av största strategiska vikt att säkra den långsiktiga finansieringen och vidareutvecklingen av UIC:s och andra aktörers, såsom universitetens holdingbolag, verksamheter i den regionala innovationsmiljön.

Det offentliga stödet för innovativt och entreprenörsdrivet företagande är viktigt. Men det måste alltid ske på företagets villkor. Sist och slutligen är det företagets egna val vilka steg som skall tas. Entreprenörerna och företagen avgör själva, enskilt eller tillsammans, vart de vill komma och hur lång tid det får ta.

## EN FLASKHALS FÖR TILLVÄXT

Är bristande tillgång på finansiering ett hinder för de små och medelstora företagens förmåga att växa? Så löd frågan som skulle besvaras i denna rapport. Det enkla och mycket korta svaret är: Ja! Brist på externt ägarkapital som investeras i tidiga skeden är en flaskhals för de nya innovativa företagens utveckling.

Vad som härefter följer är ett försök att precisera frågan och nyansera svaret, eller om man så vill ett antal positionsbestämningar för att bättre kunna överblicka det finansieringsgap som också kalla "dödens dal" och staka ut vägen ur den.

### De små- och medelstora företagens ökande betydelse

I Sverige har storföretagen länge haft en ohotad position som främsta privata samhällsbyggare och stått för merparten av tillväxten, både ekonomiskt sett och rörande sysselsättningstillväxten, det senare tillsammans med den offentliga sektorn. Så är det inte längre. Storföretagen har sedan länge dragit ned på sysselsättningen i Sverige och den offentliga sektorns expansion upphörde i början av 1990-talet.

Enligt organisationen Företagarna har färre än 30 000 nya jobb skapats i stora och medelstora företag och i offentlig sektor sedan 1990, medan det skapats över 316 000 nya jobb i småföretagen (under 50 anställda), som utgör mer än 99 procent av det totala antalet svenska företag.

### Innovationer och entreprenörskap hörnstenar

Andra undersökningar visar att merparten av de nya jobben under tiden 1993–2007 skapades i mindre och medelstora företag, företrädesvis i tjänstesektorn. (*Utvecklingskraft och omställningsförmåga*, Globaliseringsrådets kanslis slutrapport, Globaliseringsrådet 2009). Särskilt viktiga förefaller de snabbväxande företagen vara för sysselsättningen. Utmärkande för dessa företag är att de präglas av ett starkt entreprenörskap och att de är innovativa. Med det senare avses inte bara produktinnovationer (varor och tjänster) utan även viljan och förmågan att applicera nya affärsmodeller, organisationsformer m m. Således:

*Innovationer* är uppfinningar eller andra kunskaper som, ofta i kombination med befintliga resurser, utnyttjats och omvandlats till nya varor och tjänster eller nya processer och arbetsätt vilka svarar mot och tas i bruk för att fylla specifika kund- eller användarbehov och därigenom får ett ekonomiskt eller annat värde. Uppfinningarna eller idékoncepten skall med andra ord *exploateras* och *kommersialiseras* för att kunna betecknas som innovationer i en process där kunden (den som betalar fakturan) har huvudrollen.

"Nya företag står för stora delar av strukturomvandlingen och revolutionerande innovationer i ett samhälle. De etablerade företagens investerare och anställda har ofta bundit upp sig i befintlig teknik genom omfattande kapital- och humankapitalinvesteringar, vilket kan gå förlorat och bli obrukbart vid en introduktion av radikalt nya innovationer.

Ett etablerat företag som utvecklar och marknadsför nya produkter riskerar med andra ord att konkurrera med sig själv. Är detta problem stort försvagas incitamenten att ta fram nya innovationer. En ny innovation kan också kräva en helt ny organisations- eller kompensationsstruktur.

Det finns mycket som tyder på att genuint nya produkter och produktionsmetoder därför kan vara svåra att introducera i stora, mogna företag. I de fall där etablerade företag tenderar att slå vakt om och exploatera den redan befintliga marknaden, är nya företag nödvändiga för att utveckla och producera nya produkter". (*Konkurrensen i Sverige*, Konkurrensverkets rapportserie 2007:4).

### Storföretagen fortfarande viktiga

Detta betyder inte att de svenska storföretagen spelat ut sin roll. Den ekonomiska tillväxten och produktivitetens utvecklingen sker främst genom dessa och många av de nya företagen, där sysselsättningstillväxten sker, levererar kvalificerade sk företagsnära tjänster.

Därmed är de beroende av storföretagen som kunder, vilket sannolikt bidrar till de små företagens konkurrenskraft, utvecklingsförmåga och produktivitet genom de ofta exporterande storföretagens höga krav på goda pris/prestanda förhållanden och den därmed sammanhängande kunskapsöverföringen mellan det

stora och det lilla företaget. Förekomsten av starka globala företag har stor betydelse för att skapa dynamiska, internationellt konkurrenskraftiga produktionsmiljöer.

## Vissa SME viktigare än andra

Å andra sidan betyder detta att vissa små- och medelstora företag, från sysselsättnings- och tillväxtpunkt, är viktigare än andra. Långsiktig tillväxt i företag och i de regioner dessa tillhör, kommer sig i huvudsak av individernas/entreprenörernas och de innovativa företagens förmåga att utveckla sina egna unika tillväxtformler.

Utan att ifrågasätta ett enda litet eller medelstort företags existensberättigande, så måste det ändå sägas att den absoluta merparten av de små- och medelstora företagen varken är präglade av ett starkt entreprenörskap eller är särskilt innovativa. Sak samma med de internationellt sett relativt många, ca 50 000, nya företag som under senare tid årligen startas i Sverige. En stor del av dessa är utan vare sig tillväxtvilja eller tillväxtkraft.

## Ökat nyföretagande ingen lösning i sig

Ett ökat ny- och egenföretagande leder i sig inte till fler jobb och ökad välfärd. Snarare tenderar det nya företaget att inte vara innovativt, att skapa få eller inga jobb på sikt och initialt ha lägre produktivitet och sämre anställningsvillkor än etablerade företag. De kan dock vara viktiga av andra skäl, exempelvis genom att driva på konkurrens och därmed bidra till att öka produktiviteten i en bransch. (Professor Scott A Shane i en föreläsning i Stockholm i samband med mottagandet av Global Award for Entrepreneurship Award, 14 maj 2009).

## En första slutsats:

Om entreprenörskap och innovationer är två av tillväxtens hörnstenar, avseende såväl ekonomi som sysselsättning, så är det viktigt att en rad politiska och andra åtgärder på såväl det nationella planet som det regionala planet utformas så att de underlättar och uppmuntrar entreprenöriellt och innovationsdrivet företagande och företagsbyggande oavsett om det sker i nya företag, i befintliga företagsbildningar eller i form av avknoppningar, och oavsett inom vilken sektor företagandet bedrivs.

*Att säkra tillgången på kapital för de entreprenöriella och innovativa företagen är en sådan tillväxtfrämjande åtgärd, som förvisso kan och sannolikt bör ske på olika sätt, men det är bara en åtgärd. Den är nödvändig men inte tillräcklig. Om en rad andra förutsättningar för ekonomisk tillväxt och sysselsättningsstillväxt saknas, räcker det inte med att skjuta till pengar.*

Detta är viktigt att hålla i minnet när den fortsatta framställningen koncentreras på det s k finansieringsgapet för tillväxtföretagen.

## DET SVENSKA FINANSIERINGSSYSTEMET OCH DESS BRISTER

Här har alltså frågan om bristande tillgång till finansiering är ett tillväxthinder för de små och medelstora företagen ställts och besvarats med ja. Vissa av de små och medelstora företagens betydelse för sysselsättningstillväxten har betonats, liksom att de växande företagen utmärks av att vara innovativa och entreprenörsdrivna. Men det svenska systemet för extern finansiering är illa anpassat för företag i tidiga utvecklingskedan.

Stöd för en sådan uppfattning finns, direkt eller indirekt, i betydligt fler utredningar, rapporter, forskningsöversikter, policydokument m m av offentlig karaktär än vad som refereras till nedan. Till kunskapsunderlaget hör även intervjuer med affärsänglar, institutionella riskkapitalaktörer samt entreprenörer och innovatörer i flera kunskapsbaserade Uppsalaföretag.

I EU-kommissionens ramdokument från mars 2010 *”Europa 2020 – En strategi för smart och hållbar tillväxt för alla”* står en ekonomi baserad på kunskap och innovation högst på agendan. I det 35-sidiga dokumentet tillmäts de innovativa små och medelstora företagen en avgörande roll för Europas tillväxt, men kommissionen pekar även på ett antal svaga länkar och flaskhalsar för en positiv utveckling.

En gäller just företagens finansiering. Kommissionen kommer därför att i ett senare mer detaljerat dokument föreslå bl a följande åtgärder för att utveckla nya innovativa finansieringslösningar.

- » Utforma nya finansieringsinstrument, framför allt i samarbete med EIB/EIF (Europeiska Investeringsbanken/Europeiska Investeringsfonden) och den privata sektorn, för att åtgärda hittills icke tillgodosedda behov för företagen. Som en del av den kommande forsknings- och innovationsplanen kommer kommissionen att samordna ett initiativ med EIB/EIF för att skaffa ytterligare kapital för finansieringen av innovativa och växande företag.
- » Skapa en effektiv europeisk riskkapitalmarknad, och därigenom avsevärt underlätta företagens direkta tillgång till kapitalmarknader, och undersöka olika incitament för privatfinansiering som gör medel tillgängliga för nystartade företag och innovativa små och medelstora företag.

I Sverige har under våren 2010 frågan om de små och medelstora företagens finansiering återigen aktualiserats genom IVA-projektet *Innovation för tillväxt* som i ett förslag benämnt *”Tillväxtföretag behöver mer kompetent kapital i tidiga skeden”* skriver följande:

”Många innovativa företag med stor utvecklingspotential behöver löpande ett kapitaltillskott under sina första år. För företag i de allra tidigaste skedena finns vissa möjligheter att få stöd och kapital genom Vinnova, Almi, Innovationsbron, olika företagsinkubatorer och inte minst nätverk av affärsänglar. Dessa aktörer gör många värdefulla insatser som kan utvecklas ytterligare.

Ett innovativt tillväxtföretag upplever dock en fas i sin utveckling där behovet av kapital är så stort att inte privata investerare kan fylla det. Vi talar om investeringsbehov på minst 3–50 miljoner kronor under 5–8 år per företag för att bland annat täcka ett underskott. Under denna tillväxtfas behöver också företaget managementstöd – det vill säga tillgång till kompetent kapital – inom områden där de egna resurserna är otillräckliga.”

Jan Edling, analytiker på Vinnova och tidigare utredare på LO, resonerar i sin senaste bok *”Agenda för Sverige”* (Ekerlids Förlag, 2010) i liknande banor. Även han noterar (sid. 184-186) att det finns visst såddkapital från Vinnova, Energimyndigheten, Innovationsbron och Almi, som ”skulle kunna vara större”, och fortsätter: ”Ett problem i Sverige är att det saknas aktörer som tar vid där såddkapitalet tar slut. De aktörer som finns, till exempel olika riskkapitalbolag (inklusive den statliga Industrifonden), AP fonderna med flera är inte särskilt intresserade av att ta de risker som finns i det kommersiella skedets inledning. De vill hellre vänta tills innovationen känns mer färdigutvecklad, då det är mindre riskfyllt att investera och då chanserna att gå ur affären med vinst är större.

Det finns alltså en lucka i det svenska finansieringssystemet, vilket leder till att innovationsprocessen stannar av eller att utvecklingen flyttar till ett annat land, där den här typen av kapital erbjuds. Den här luckan brukar kallas *the Valley of Death*. I många andra länder finns i detta skede så kallade affärsänglar som gärna satsar pengar i en bransch som de har tidigare kännedom om. Sådana har varit väldigt sällsynta i Sverige, inte minst på grund av den förmögenhetsskatt som tidigare fanns och som ledde till att stora mängder kapital heller placerades utomlands i stället för i Sverige.

Nu är förmögenhetskatten avskaffad, liksom skatten på arv och gåvor. Nu gäller det att säkerställa att kapital som vänder hem till Sverige kommer till rätt användning. (...) Ett alternativ är att skapa skatteincitament, som mot uppskjuten beskattning, intresserar det hemvändande kapitalet att investera i innovativa småföretag, som med finansieringens hjälp kan komma över *the Valley of Death*.”

Att ”dödens dal” – som näringsminister Maud Olofsson apostroferar i ett förslag på DN-debatt (2010-08-01) att delprivatisera Vattenfall och för en del av vinsten inrätta ett offentlig-privat utvecklingsbolag, Framtidsenergi AB, med uppgiften att överbrygga gapet mellan ”testlabbet och marknaden, som gör att lovande teknik antingen försvinner till investerare och tillverkare utanför Sverige eller helt enkelt stannar upp i utvecklingen” – existerar behöver det inte råda någon tvekan om.

## Skillnad på kapital och kapital

Märk att det i de ovan anförda citaten varken är fråga om bidrag eller lån utan externt ägarkapital. För den fortsatta framställningen kan det här vara på sin plats att göra en del distinktioner. Det är skillnad på kapital och kapital och dessa skillnader är betydelsefulla.

## Venture capital

Vad som närmare bestämt avses är *sk venture capital* (VC), vilket – med formuleringarna hämtade från en nyligen publicerad rapport från Tillväxtanalys ”Staten och riskkapitalet – Delrapport 1: Metodbeskrivning och kunskapsöversikt” (Rapport 2010:01) – innebär investeringar i företag som inte är noterade på en publik lista (d.v.s. börs eller annan marknadsplats). (...) En VC-investering innebär således att investeraren blir (eller har möjlighet till att bli) en delägare i företaget.

Venture capital är dock inte enbart en kapitalinsats utan förutsätter även att investeraren (VC-företaget) tar ett aktivt ägarengagemang t ex genom representation i företagets styrelse. VC-investeringen är avslutningsvis dessutom oftast tidsbegränsad på så sätt att VC-företaget har en målsättning att inom överskådlig framtid (oftast 5–7 år) avyttra sin investering.

Definitionen av vad som är venture capital är dock inte exakt. För vissa (oftast amerikanska) aktörer är venture capital enbart investeringar i högteknologiska företag som befinner sig i mycket tidiga skeden av sina livscyklar (sådd och start-up). För andra (ofta europeiska) aktörer är venture capital alla former av riskkapitalinvesteringar i onoterade företag. Under de senaste åren har dock de olika synsätten kommit närmare varandra.

Venture capital-företag är således företag som specialiserat sig på att gå in med aktivt affärsutvecklingsstöd (riskkapital utan beläning samt kompetens) till företag med utvecklingspotential. De företag i vilka VC-företaget investerar benämns vanligen *portföljföretag* p.g.a. att VC-företag brukar sprida sina, jämfört med senare investeringsskeden, höga risker i en portfölj av investeringar. Kombinationen av portföljföretagets förutsättningar (produkten, entreprenören, marknaden etc.) och VC-företagets kapital och kompetens skall förhoppningsvis leda till att portföljföretagets fulla utvecklingspotential tas till vara.

När önskad utveckling uppnåtts, eller när samarbetet mellan VC-företag och portföljföretag inte längre ger ett mervärde, realiserar VC-företag sin investering (VC-företagets exit). Då investeringarna görs i små tillväxtföretag följer att avkastningen från VC-investeringar i första hand kommer från den reavinst som görs vid exit. Några utdelningar under investeringsens löptid är vanligen inte aktuella då det överskott som portföljföretaget genererar i allmänhet måste återinvesteras för att finansiera fortsatt tillväxt.

## Målkonflikter mellan venture capital och portföljföretag

Riskkapitalförvaltarna avsikt är nästan undantagslöst att den investering riskkapitalbolaget gjort, genom att förvärva en minoritet av aktierna som dock kopplats till aktieägaravtal som ger stort inflytandet över affärsutvecklingen i det aktuella företaget/investeringsobjektet, och total kontroll över tidpunkten för bolagets försäljning (exit), ska tas hem med god avkastning inom en given tid.

Typfallet är att aktieinnehavet säljs långt innan bolaget är färdigutvecklat och kan stå på egna ben. Försäljningen sker vanligen till ett kapitalstarkt etablerat företag, inte sällan utländskt, eller till en annan riskkapitalaktör som också många gånger är utländsk om portföljföretaget är någorlunda moget.

Från riskkapitalbolagens utgångspunkt är denna modell logisk. Bolagens investeringskapital består av en eller flera fonder som andra finansiella aktörer, såsom pensionsfonder, banker m fl, satsat betydande medel i och från vilka investerarna förväntar sig en hög avkastning. Eftersom riskkapitalfonderna i sig är kortsiktiga och måste avvecklas inom en bestämd tid, ofta inom fem till sju år, så blir även fondförvaltarens affärsutveckling inriktad på att kortsiktigt maximera avkastningen på insatt kapital.

För ett relativt nystartat litet företag med god tillväxtpotential är den här finansieringsmodellen med sin inbyggda kortsiktighet inte alltid den bästa. Risken är stor för informationsasymmetrier och målkonflikter mellan tillväxtföretagens grundare/entreprenörerna och kapitalförvaltarna vilka många gånger är till skada för den industriella utvecklingen. (I Uppsala finns flera exempel på företag som satts i konkurs efter att de exitdrivna finansiärerna hoppat av projektet).

Affärsutveckling är en långsiktig process. Det tar cirka 12–15 år att bygga upp ett stabilt framgångsrikt företag, ibland längre tid än så i högteknologiska/kunskapsbaserade nischer med komplexa produkter och tjänster. Därför satsar riskkapitalbolagen hellre i senare skeden eller i mogna bolag. (Se private equity nedan).

Samma sak gäller för industrin. En industriell investering skulle kunna vara ett alternativ för ett litet tillväxtbolag. Men för industrin gäller delvis samma logik som för fondförvaltarna. Man måste i princip lägga ner lika mycket arbete på en liten som på en stor affär och om risken samtidigt bedöms som högre i den lilla affären avstår man från det som många gånger på sikt skulle kunna vara strategiskt och industriellt riktigt och mycket lönsamt.

## Formellt venture capital, affärsänglar och private equity

Det är även vanligt att en distinktion mellan formellt och informellt venture capital. *Formellt venture capital* utgörs av formella VC-företag, dvs. organiserade bolag specialiserade på VC-investeringar som kan vara *privata, koncernägda* (d v s de ingår i en koncern vars huvudsakliga verksamhet inte är rikkapital) eller *statliga* venture capital bolag exempelvis den svenska Industrifonden. Statliga eller andra offentliga medel satsas även i de privata VC-företagen.

*Informellt venture capital* är VC-investeringar som görs av privatpersoner med deras egna medel. Dessa informella VC-placerare brukar ofta även kallas för *affärsänglar*.

Ytterligare ett begrepp som allt oftare förekommer är *private equity*. Det används ibland som synonym till venture capital. Private equity är, liksom venture capital, riskkapitalinvesteringar i företag som inte är marknadsnoterade. Skillnaden ligger i att private equity vanligtvis är investeringar i senare, vanligen mindre riskfyllda, skeden (turnarounds, utköpsaffärer etc.) och inte nödvändigtvis innebär ett lika aktivt ägarengagemang i det investerade företaget. De enskilda private equity affärerna är ofta betydligt större än venture capital investeringarna och har i princip alltid sk hävstång i form av lån. Också private equity bolagen backas många gånger upp med offentliga medel.

## Det svenska riskkapitalet

Över 180 000 svenskar arbetade i riskkapitalbolagsägda företag 2009, motsvarande 7 procent av jobben inom den privata sektorn. Det handlar om cirka 700 ägda företag, som omsätter 250 miljarder kronor, ungefär 8 procent av Sveriges BNP.

Riskkapitalbranschen har precis som det övriga samhället drabbats av finanskrisen, vilket märks tydligt i jämförelser mellan 2008 och 2009. Totalt anskaffade riskkapitalbolagen 3,8 miljarder kronor 2009, jämfört med 78,2 Miljarder kronor 2008. Av kapitalet till venture capital-bolagen kom 86 procent från svenska investerare, där den största andelen kom från offentliga sektorn.

I private equity bolagen är förhållandet det motsatta. I dessa kom 87 procent av kapitalet till från utländska investerare. (Här visar sig det som ofta ses som ett problem i Sverige, att svenskt, offentligt och privat kapital betalar för den riskfyllda utvecklingen av företag och innovationer i tidiga skeden, medan utländska företag köper företag vars produkter utvecklas vidare för världsmarknaden).

## Få venture capital bolag kvar

Sveriges första riskkapitalbolag, Företagskapital, grundades 1973 och det första renodlade private equity bolaget Procuritas bildades 1986. 1986 hade de svenska venture capital-bolagen 299 *miljoner* kronor i förvaltad kapital. Sedan dess har utvecklingen gått snabbt och i april 2010 hade de svenska riskkapital-bolagen cirka 400 *miljarder* kronor i förvaltad kapital.

I början av 2000-talet fanns det mer än 100 venture capital-bolag i Norden som inriktade sig på investeringar i tidiga faser, idag finns det endast ett tiotal kvar. Många av bolagen försvann efter att ha satsat på IT- och bioteknikbolag. Kritik har riktats mot att de dåvarande riskkapitalbolagen saknade kompetens både rörande ny teknik, hur man bedömde marknadspotentialer och hur man gjorde företagsvärderingar. Dessutom saknade de enskilda bolagen de finansiella musklerna och därmed också den uthållighet som krävdes.

En alternativ beskrivning, vilken framförts i internationell forskning och som inte behöver motsäga den förra, är att kapitalutbudet, som indirekt huvudsakligen bestod av offentligt kontrollerade medel, var för



stort och spritt på för många aktörer i förhållande till antalet investeringsobjekt med genuint hög tillväxtpotential. Balansen mellan utbud och efterfrågan rubbades m o åt andra hållet och ökade riskbenägenheten från investerarnas sida bortom det osundas gräns.

## Satsningar i senare skeden dominerar helt

De flesta av dagens svenska riskkapitalbolag satsar inte i venture segmentet utan är istället private equity bolag, som alltså är inriktade på köp av mogna bolag, med mindre risk.

Ett typexempel är Priveq Investment som 2010 tilldelades Svenska Riskkapitalföreningens utmärkelse för årets Exit för försäljningen av Swedish Orphan International till Biovitrum, där Priveq fick 26 gånger investerat kapital efter fem års innehav. Priveq är främst inriktade mot köp av familje- eller entreprenörsföretag med en omsättning på minst 100 miljoner kronor. De investerar mellan 40 och 100 Mkr i varje företag mot 30–70 procents ägande, med målsättningen att företaget skall börsnoteras eller bli sålt till en industriell aktör inom 4–7 år. Eftersom mer eller mindre nystartade innovationsbolag inte uppfyller dessa kriterier, så kommer de heller inte ifråga för någon investering från Priveq Investment eller andra liknande riskkapitalbolag.

Det finns också en regional slagsida gällande riskkapitalbranschen. Många svenska riskkapitalbolag sitter centrerade runt Stureplan och har huvudsakligen agerat i Stockholm och dess närhet. Enligt vissa uppgifter görs 75 procent av alla VC-investeringar i Sverige i storstadsområdena, och då särskilt i Stockholm.

*Det finns idag knappast några svenska finansiella aktörer som investerar i innovationsbolag i tidiga faser, förutom offentliga bolag och dessa har vare sig riskkapital så att det räcker åt alla företag med dessa finansieringsbehov eller passar som partner för alla.*

## Gapet inget exklusivt svenskt fenomen

Det finansieringsgap som diskuteras här, vilket kanske hellre borde benämnas riskkapitalgap eller ägarkapitalgap, finns i många länder. Om det är som ibland polemiskt eller slentrianmässigt framhålls att ”alla bra affärsidéer får finansiering”, så är existensen av en dödens dal en globalt utbredd vanföreställning. Det vittnar inte minst de många offentliga program som utanför Sverige genomförts för att stimulera tillgången på kapital i tidiga skeden av företagets utveckling.

I den ovan citerade rapporten från Tillväxtanalys beskrivs och analyseras, förutom ett antal svenska exempel, med utgångspunkt i internationell empirisk forskning offentliga satsningar för att stimulera den s k VC-marknaden i USA, Finland, Kanada, Nya Zeeland, Storbritannien, Skottland, Australien och Israel.

Det skulle leda för långt att här diskutera varje enskilt exempel. Sammantaget framträder dock en komplex bild av det offentliga engagemangets utformning och av dess faror och förtjänster. Bl a att offentliga insatser kan leda till undanträngningseffekter (de offentliga programmen konkurrerar ut privata aktörer), att målkonflikter mellan marknadsmässighet och sysselsättningskäl kan uppstå vid regionala riskkapital-satsningar m m.

Till förtjänsterna hör att tillgång till kapital i vissa fall blivit geografiskt bredare med offentliga insatser, exempelvis SBIC (Small Business Investment Company) programmet i USA, eller att såsom i fallet med det israeliska Yozma programmet såväl stat, som privata finansiärer och företagen kommit ut som vinnare. (Intressant nog finns ett tidigare ambitiöst men mindre omtalat israeliskt program, Inbal, som uppvisat rakt motsatta resultat).

Yozma, som etablerades av den israeliska staten 1993 och som senare privatiserades helt, och SBIC vilket etablerades av USA:s kongress redan 1958 är s k fond i fonder. Enkelt uttryckt innebär det att staten går in med offentliga medel för att stimulera tillgången på venture capital. Själva fonderna handhas däremot inte av staten utan av professionella investerare. Särskilt Yozma har varit förebild för det fond i fond förslag med begränsade statliga avkastningskrav som IVA-projektet *Innovation för tillväxt* framfört.

SBIC och SBIR (Small Business Innovation and Research) programmet, som kanaliserar FoU i form av t ex mikrolån och lånegarantier för att främja framväxten av nya högteknologiska företag i USA, anses ha haft stor betydelse för framväxten av USA:s väl fungerande VC-marknad. Det kan också noteras att programmen sorterar under den oberoende federala myndigheten SBA (Small Business Administration). Denna bildades 1953 ”to aid, counsel, assist and protect the interests of small business concerns, to preserve free competitive enterprise and to maintain and strengthen the overall economy of our nation”.

*Det finns således ingen huvudled ut ur dödens dal. Varje satsning, vare sig den är regional eller nationell, har unika förutsättningar, för- och nackdelar som nog måste analyseras och vägas mot varandra. Vad som förefaller vara en nödvändig förutsättning för ett lyckat utfall är att det redan finns en infrastruktur för tillväxt. Riskkapital dras till tillväxtregioner, men skapar dem inte.*

## Så brukar nya företag finansieras

De flesta företag föredrar att i första hand finansiera sin utveckling med egengenererade vinstmedel. Därefter väljer de att låna pengar. Sist hamnar alternativet att ta in nya ägare. Sättet/sätten som används beror bland annat på hur gammalt företaget är, hur det har presterat historiskt sett, vilken inriktning det har och om det finns några tillgångar som kan värderas. Det handlar då framförallt om objektiva saker som för potentiella långivare kan kvantifieras i siffror.

I nya företag finansieras investeringar primärt med ägarens egna medel, genom kapital från familj och vänner, samt bidrag från offentliga organisationer. Att egna vinstmedel inte kan användas beror på att väldigt få nystartade företag genererar egna vinstmedel under den första tiden. Lån kommer ofta heller inte ifråga eftersom nystartade företag är svåra att värdera för de potentiella långivarna och därmed betraktas företagen som riskfyllda.

## Externt ägarkapital

Extern finansiering i form av riskkapital (externt ägarkapital) från riskkapitalbolag eller affärsänglar förekommer, alltmer sällsynt, i sådd- eller uppstartsfasen framförallt för forskningsbolag och andra kunskapsbaserade företag, idag ofta med högteknologisk inriktning, t.ex. IT, bioteknik.

Riskkapitalbolag och affärsänglar saknar däremot oftast betydelse för nystartade företag av lågteknologisk karaktär, då riskkapitalister sällan går in i så tidiga utvecklingsfaser om de inte ser stora möjligheter för företagets produkter. Dessutom gör de enbart stora investeringar, för att minska de fasta kostnaderna per affär, vilket normalt inte passar SME som inte är av forskningskaraktär, eftersom dessa inte har stora kapitalbehov.

Det gör att potentiella tillväxtföretag som befinner sig i tidiga expansionsfaser och därför har behov av belopp som är för små för den institutionella riskkapitalmarknaden, kan ha problem med att få tillgång till kapital. När det gäller tiden mellan den inledande fasen och tillväxtfasen finns det ofta ett behov av ett kompletterande ägarkapital som "bär" projektet/företaget fram till det att företaget kan få del av det kommersiella kapitalet.

## Såddfasen och expansionsfasen kritiska

Såsom framgått finns det två faser i ett företags utveckling när de finansiella svårigheterna, och för vissa företag behovet av externt ägarkapital, kan antas vara särskilt stora. Det är vid starten och i expansionsfasen.

Problemet blir desto svårare om det inte finns något kommersiellt kapital som, vilket visats tidigare, vill eller kan investera i dessa bolag eftersom riskkapitalbolagen flytta sina positioner från venture capital till private equity. Detta slår inte bara det enskilda företagets tillväxtförutsättningar. Flaskhalsen får även strukturella följder.

"Sverige har relativt få snabbväxande entreprenörsdrivna företag, få företagare, för låg tillväxt bland nya företag och stort beroende av internationella företag. Tillväxten och produktivitetens utvecklingen sker främst genom de stora och etablerade företagen, medan nya, medan nya, små och medelstora företag inte utvecklas till nya storföretag. Denna getingmidja i företagsstorlek är något specifikt för Sverige", skriver styrgruppen för IVA-projektet *Innovation för tillväxt* med ordföranden Marcus Wallenberg i spetsen. (DI 10.09.2009).

## Få företag kommer ifråga

Venture capital är en finansieringsform för några få utvalda företag med mycket hög tillväxtpotential.

I *"Staten och riskkapitalet"* (Tillväxtanalys, 2010:01) anförts olika internationella undersökningar som visar att:

- » endast en halv procent av alla företag i USA finansieras av venture capital;
- » endast två procent av alla företag i Storbritannien har sökt VC; samt
- » av de mest snabbväxande högteknologiska företagen i Tyskland och Storbritannien (målgruppen för de flesta VC) och endast tio procent av dessa företag i Storbritannien var finansierade av venture capital, i Tyskland drygt sju procent.

Det ska således än en gång betonas att det är ett begränsat antal små företag som drabbas av flaskhalsproblematiken. De flesta små företag riktar in sig på en lokal marknad, där det finns en begränsad tillväxtpotential. Det kan också finnas också en begränsad tillväxtvilja hos ägarna av dessa företag.

Skatteincitamentsutredningen sammanfattar problemet så här:

*"Till den grupp av företag som har svårt att generera egna medel och att attrahera externt kapital hör många nystartade företag, som i vissa fall har innovativa affärsidéer. Även om det är en relativt liten grupp av företag som har ett mer omfattande behov av externt kapital, kan det samtidigt vara så att det är just denna grupp som är av stor samhällsekonomisk betydelse genom sin innovationskraft och sin påverkan på sysselsättningen och näringslivets dynamik".* (Skatteincitamentsutredningen, SOU 2009:33).

## Lönsamt att investera - i USA

I en undersökning från 2006 analyserades lönsamheten för VC-investeringar i Europa och USA. Resultatet visar på en väldigt låg lönsamhet för VC i Europa. Riskkapitalfondernas lönsamhet anges vanligen med ett internräntemått, Internal rate of Return, IRR, vilket mäts som den årliga effektiva avkastningen med hjälp av kassaflöden och värderingar.

I slutet av 2003 var IRR i Europa 2,3 procent för 5-årsinvesteringar och 8,3 procent för 10-årsinvesteringar i genomsnitt för alla investeringsstadium. Bryts investeringar i tidiga skeden ut är lönsamheten -1,8 procent över fem år och 1,3 procent över tio år. Den amerikanska VC-industrin är avsevärt mycket lönsamare. Totalt för hela VC-sektorn var lönsamheten i USA för samma tidsperiod 22,8 procent över fem år och 25,5 procent över tio år. Bryts investeringar i tidiga skeden ut blir USA ännu mer överlägsna europeisk VC där man kommer fram till 54,9 procent på fem år och 37,5 procent på tio år.

I den refererade rapporten från Tillväxtanalys påpekas att VC-marknaden kännetecknas av bristfälliga och svåråtkomlig data, något som i synnerhet gäller den svenska marknaden. Resultaten av de få studier som försökt räkna ut avkastningen på den svenska riskkapitalmarknaden skall därför tolkas med försiktighet. Möjligen är den något bättre än genomsnittet i Europa men väsentligt sämre än vad siffrorna för USA visar.

## Sjätte AP-fondens uttåg

Förändringen av regelverket för den sjätte pensionsfonden (Prop. 1995/96:171) gjorde det möjligt att allokera pensionsmedel till VC-marknaden. Med detta beslut så blev sjätte AP-fonden en av de största investerarna på den svenska VC-marknaden.

I september 2009 offentliggjorde Sjätte AP-fondens dåvarande vd Erling Gustafsson resultatet av en intern analys av fondens engagemang i unga tillväxtbolag. Resultatet var -8,3 procent i genomsnitt årligen över de senaste tio åren. Däremot hade fondens investeringar i riskkapitalfonder och mogna bolag med en omsättning på över 1 miljard kronor avkastat i genomsnitt 19,4 procent per år. Mellan 2003 och 2008 upp gick den årliga avkastningen för hela fonden till 5,9 procent.

Om detta och det faktum att det av 100-talet riskkapitalbolag i Norden med fokus på ventureinvesteringar endast återstod cirka 10, sade Erling Gustafsson i Dagens Industri den 16 september 2009: "Avkastningen är helt enkelt för dålig. I USA finns det framgångsrika ventureinvestorer, men här i Norden har i alla fall inte jag träffat någon som tjänat pengar långsiktigt".

## VC-bolagens frånvaro ett rationellt beslut

En vanlig förklaring till finansieringsgapet är att det rör sig om ett marknadsmisslyckande. Tillväxtföretag i tidiga skeden har inte tillgång till det kapital som de behöver för att växa. Skälet är att finansmarknaden misslyckats med att hitta dessa företag. Det finns enligt detta synsätt således en lönsam marknad för investeringar i tidiga skeden, VC-bolagen och de privata investerarna är dock oförmögna att hitta investeringsobjekten och vice versa.

Enligt den tidigare refererade rapporten från Tillväxtanalys finns det svagt stöd för tesen om ett marknadsmisslyckande i den internationella forskningen. Det är snarare fråga om ett rationellt beslut. Det är helt enkelt lättare att tjäna pengar eller förränta pensionskapitalet genom andra investeringar än i små entreprenörsdrivna företag med innovativa produkter och affärsmodeller. Dock är det inte omöjligt, vilket siffrorna från USA ovan visar.

## Den finansiella miljön är viktig

Internationell forskning har även visat att den "finansiella miljön" (kontexten) spelar en viktig roll. Att utveckla en VC-marknad går enklare i ett land som har en mer ägarkapitalstyrd kapitalmarknad (t.ex. USA) än länder som är mer bankstyrda (lånekapitalstyrda) som t.ex Tyskland, Japan eller Sverige. Eller som Skatteincitamentsutredningens med karaktäristisk försiktighet formulerar det:

"... Sverige, liksom bl.a. Tyskland och Frankrike, har ett kreditbaserat finansiellt system som innebär att företagen i stor utsträckning förlitar sig på lånekapital. USA och Storbritannien representerar ett ägarkapitalorienterat finansiellt system med en högre tillgång till privat riskkapital. Det finns dock tendenser till att det svenska finansiella systemet närmar sig det anglosaxiska. Eftersom många av de innovativa företagen saknar materiella tillgångar som kan fungera som säkerheter för lån och dessutom kan ha svårt att hantera regelbundna räntebetalningar, har det framförts att ett ägarkapitalbaserat system skulle kunna passa dessa företag bättre än det kreditbaserade systemet. Om så är fallet talar detta för att det kan vara viktigt att stimulera inflödet av riskkapital".

## Ännu en slutsats:

*De stora kapitalförvaltande fonderna i Sverige verkar i ett kreditbaserat system som i sig passar tillväxtföretagen illa. När de stora, ofta byråkratiskt organiserade fonderna med mycket pengar och de entreprenörsdrivna företagen efter stor möda finner varandra fungerar de inte ihop. De svenska kapitalförvaltarna är bra på stora börsnoterade bolag eller större bolag i mogna branscher, men är illa rustade att ta hand om entreprenörsföretag. Det finns rationella skäl för finansmarknadens aktörer att hålla sig borta från venture capital marknaden. Därför kommer marknaden inte per automatik att lösa frågan om de unga tillväxtföretagens behov expensionskapital.*

## Affärsänglarnas roll och regelverkens betydelse

Enkelt uttryckt finns det en klyfta mellan kapitalförvaltkulturen och entreprenörskulturen som också visar sig som ett finansieringsgap. Här skulle det informella riskkapitalet eller affärsänglarna kunna ha en viktig roll som överbryggare.

Affärsänglar går oftast in tidigare i företag än vad riskkapitalbolagen gör. Det finns dock en brist på affärsänglar i Sverige. Dels p g a att investeringskulturen av tradition är annorlunda här (se ovan) och dels för att det svenska skattesystemet inte heller ger incitament för privatpersoner att investera i onoterade bolag.

Skatteincitamentsutredningens förslag till *riskkapitalavdrag*, som tillstyrkts av Skatteverket, skulle utgöra ett attraktivt incitament för att få privatpersoner att investera i onoterade företag. Detta skulle öka möjligheterna för att såväl finansiera start av nya bolag och som att expandera existerande SME.

Genomförandet av förslaget skulle sannolikt leda till ett ökat engagemang av affärsänglar i mindre bolag. I och med att ett stort antal personer kommer att sluta som chefer i företag och/eller sälja sina företag under de närmaste åren, så kommer det att finnas gott om kompetenta personer som styr över sin egen tid som pensionärer framöver.

Genom införandet av ett attraktivt riskkapitalavdrag kan dessa personer lockas till att bli affärsänglar, så att Sverige och det svenska samhället kan få ta del av både deras ekonomiska resurser och deras kompetens, även efter pensioneringen. Med ett riskkapitalavdrag skulle de små och medelstora tillväxtföretagens problem med att få tag på externt ägarkapital att minska avsevärt.

Härmed skulle en dubbelverkan uppstå. De generationsskiften/ägarskiften i företagen som förväntas under de närmaste 5-10 åren kommer, om inga åtgärder vidtas, att binda upp kapital och skapa undanträngningseffekter, så att nystartade företag och expanderande tillväxtbolag får ännu svårare att få finansiering, både gällande lån och riskkapital.

## Ett antal framgångsrika exempel

I Kanada finns skattelättnader för privatpersoners för investeringar i fackföreningsstödda VC-fonder (s.k. LSVCF), där inhemska fackföreningar har investerat stora belopp och verkat i portföljbolagens styrelser, bland annat i syfte att öka tillväxten i små och medelstora företag och att öka sysselsättningen i landet.

Mest positivt med kanadensarnas satsningar var att de lyckades skapa en stor tillgång till riskvilligt kapital för små och medelstora företag, även i regioner där det tidigare var en uttalad brist på riskkapital. Skattelättnaderna har normalt legat på mellan 15 och 35 procent, beroende av delstat och tidsperiod, vilket har lockat många att investera i fonderna.

Undersökningar av den tidigare nämnda SBIC programmet i USA pekar också på att detta haft en tydlig geografiskt utjämnande effekt. Som tidigare påpekats tenderar riskkapitalet, med viss självklarhet får nog också sägas, att dras till områden där tillväxtbetingelserna redan är goda. Det kan vara ett problem för de små företag, med genuint goda tillväxtmöjligheter, som befinner sig i den geografiska periferin. Bilden är likartad i de flesta länder.

I Storbritannien investeras mer än 60 procent av allt riskkapital i eller i anslutning till London och 80 procent av allt riskkapital kontrolleras av Londonbaserade VC-bolag. I USA hittas VC-fonderna i de traditionella finansiella centrumerna New York och Chicago, samt i de etablerade högteknologiska industrikomplexen i Silicon Valley och vid Route 128 runt Boston. Dessa svarar för 70 procent av VC-utbudet i USA. Även i Sverige finns som tidigare nämnts en stor skillnad mellan perifera områden och centrum, där 75 procent av alla VC-investeringar i Sverige görs i storstadsområdena, och då speciellt i Stockholm.

## Svenska lagar begränsar investeringsviljan

Bakom det nybildade ALMI Invest finns också en tanke om bättre geografisk spridning av riskkapitalet genom att använda medel från ERUF (Europeiska regionala utvecklingsfonderna) som finansiell hävstång i offentlig/privata riskkapitalsatsningar där affärsänglar förväntas stå för den privata delen. Här ska inte

sägas mer om detta initiativ än att ett riskkapital avdrag eller uppskjuten skatt när vinstmedel från aktieförsäljningar i onoterade bolag återinvesteras sannolikt väsentlig skulle öka den privata investeringsviljan och därmed även kompetensförsörjningen till småföretagen.

Riskkapitalavdrag eller skatteincitament där företagen upp till ett gränsbelopp får dra av FoU på skatten, vilket idag finns i 22 OECD-länder dock inte i Sverige, är inte de enda regeländringar som skulle kunna tänkas stärka investeringsviljan eller förbättra kapitalförsörjningen i tillväxtföretagen. Bl a rapporten från Globaliseringsrådets kansli visar på en rad områden där de institutionella spelreglerna skulle kunna förändras för att generellt underlätta entreprenörskap och entreprenöriellt företagande. Utöver regelverken för sparande och kapitalförsörjning kan det vara politiskt laddade områden som beskattningen av entreprenörsinkomster, lönebildningen, arbetsmarknadslagstiftningen, regleringen av den offentliga produktionen samt konkurslagstiftningens utformning.

## Ännu en slutsats:

- » *Tillväxtföretagens svårigheter att finansiera expansion är i stort sett desamma oavsett vilket land som studeras, undantaget (delar av) USA. Problemen med företagsfinansiering existerar inte enbart under lågkonjunkturer, utan i alla konjunkturlägen, om än inte i lika stor omfattning.*
- » *Tillväxtföretagens kapitalförsörjning bör emellertid i första hand fortfarande ske via den privata sektorn och privata aktörer. Att regeringen och dess myndigheter skulle inneha specialkunskap, jämfört med de privata aktörerna på marknaden, att aktivt sälla, bedöma och välja ut entreprenöriella projekt förefaller osannolikt.*
- » *Internationell erfarenhet visar dock att välavvägda offentliga interventioner, i kombination med en gynnsam finansiell miljö och regelverk som uppmuntrar tillkomsten, driften och expansionen av entreprenöriella företag, kan ha en viktig roll för att stimulera tillkomsten av en fungerande VC-marknad*
- » *Förändringar av lagar och regler kan dock bara göras på, som lägst, nationell nivå. Införandet av riskkapitalavdrag eller skattelättnader för FoU-investeringar är två exempel som sannolikt skulle gynna entreprenörskap och entreprenöriellt företagande. Det finns dock betydligt fler områden på vilka en förändring de institutionella spelreglerna skulle kunna ha samma verkan. I debatten har bl a beskattningen av entreprenörsinkomster, lönebildningen, arbetsmarknadslagstiftningen och regleringen av den offentliga produktionen nämnts.*

## AGC – ETT INITIATIV I UPPSALAREGIONEN

Frågan om det finns ett finansieringsgap, efter en rad preciseringar och tillrättalägganden, har besvarats med ja. En följdfråga inställer sig: Har STUNS någon anledning att engagera sig i försöken att förbättra tillgången på expensionskapital för den begränsade grupp företag som är i behov av men har svårt att anskaffa sådant? Svaret på den frågan är än en gång och i all korthet: Ja!

Dels ligger det i STUNS uppdrag att främja den regionala tillväxten och dels är stiftelsen så sammansatt att de åtgärder som krävs kan få ett brett stöd.

### Goda förutsättningar i Uppsalaregionen

Framför allt finns det i Uppsalaregionen goda grundförutsättningar för såväl ekonomisk tillväxt och sysselsättningstillväxt baserat på innovativt och entreprenörsdrivet företagande. Historiskt och i nutid finns flera goda exempel på detta och hur företag, som alltid börjar som små och som nästan alltid startats av entreprenörer, vuxit till globala dominanter i sina nischer.

De två universiteten och Akademiska sjukhuset har härvidlag haft och kommer framdeles att fortsätta ha en viktig roll, både som källor till nya idéer och uppfinningar och som garantier för en hög utbildningsnivå i arbetskraften. Universitetens respektive holdingbolag skall också nämnas i detta sammanhang.

Ur företagsinkubatorn Uppsala Innovations Centre kommer starkt flöde av entreprenörer och kunskapsbaserade nya företag med hög kvalitet och stor tillväxtpotential.

Därtill kommer de satsningar i regionen som görs utanför Uppsala, t ex i Östhammar i samband med förläggningen dit av det svenska slutförvaret av utbränt kärnbränsle.

*I fråga om riskkapitalavdrag och FoU-avdrag i företagen och annat sådant som hör lagstiftning och regelverk till, kan och bör STUNS därför tillsammans med andra organ i och utanför regionen aktivt sträva efter att i olika sammanhang framföra sin åsikt för att driva på regering och riksdag att på lämpligt sätt ändra i institutionerna. Förändringar i regelverken är nödvändiga för att stimulera långsiktigt värdeskapande företagande baserat på innovationer och entreprenörskap, men de kan bara åstadkommas på nationell nivå.*

### AGC – en regional finansieringsaktör

Beträffande externt ägarkapital kan ändå en hel del göras på regional nivå. Behovet av att förbättra tillgången på sådant för de företag som är aktuella här har också erkänts som en strategisk regional fråga genom att STUNS styrelse givit sitt stöd för projektet Aros Growth Capital (AGC).

AGC har tidigare presenterats i STUNS verksamhetsberättelser för 2007, 2008 och 2009 samt i separata dokument som tagits fram av projektledningen.

Den grundläggande analysen kvarstår. AGC skall vara en del av en sammanhållen regional innovationsmiljö och bör via samarbetsavtal vara nära kopplat till UIC och andra farmgångsrika inkubatorer i, inledningsvis, Östra Mellansverige.

AGC skall vara branschoberoende och inriktat på industriell tillväxt och tillhandahålla såväl finansiellt kapital som kompletterande affärskompetens till små kunskapsbaserade bolag i tidig kommersiell fas.

Verksamheten i AGC skall ske på marknadsmässiga villkor. Detta innebär bl a att marknaden (privatpersoner, finansiella och industriella aktörer) i princip skall tillhandahålla hela investeringskapitalet i en fas av bolagens utveckling där risken för investeraren generellt betraktas som mycket hög och s k marknads kompletterande åtgärder av många anses nödvändiga.

Detta lägger naturligtvis inte hinder i vägen för statliga eller andra offentliga aktörer att bidra med kapital till AGC. Grundtanken bakom AGC är emellertid att marknaden vill och förmår komplettera sig själv. Givet att rätta betingelser för investeringar kan arrangeras, bedöms affärsmöjligheterna vara goda i denna nisch, också med i Sverige nu gällande regelverk och det finansiella läge som råder.

Värden skapas genom förvärv, utveckling och avyttring av ägarandelar i unga tillväxtbolag där AGC tillsammans med portföljbolagen och dess entreprenörer tidigt skapat samsyn kring och aktivt bidrar med stöd beträffande visioner och strategier, affärs- och industriell utveckling, internationella affärskontakter samt legal och finansiell kompetens.

## Inkubatorerna har avgörande roll

AGC:s syfte är således att ta tillvara de unika affärsmöjligheter som erbjuds genom finansiering av kunskapsbaserade bolag med hög tillväxtpotential i tidig kommersiell fas med anknytning till ledande företagsinkubatorer i, inledningsvis, Östra Mellansverige och samtidigt erbjuda de ursprungliga ägarna en begränsad exit med bibehållande av deras engagemang i bolagen.

Härvid tillgodoses även det samhällsekonomiska intresset av att en långsiktig finansieringsaktör med fokus på industriell tillväxt etableras i den sektor där flest nya kvalificerade arbetstillfällen förväntas tillkomma.

Den samhälleliga vinsten och bidraget till regionens långsiktiga utveckling förväntas således komma som en följd av ett strikt marknadsmässigt och professionellt agerande i AGC, inte som en följd av regionalpolitiska överväganden vid investeringsbesluten.

Just därför är det även av största strategiska vikt att försvara, vidareutveckla och säkra den långsiktiga finansieringen av UIC:s och andra aktörers verksamheter i den regionala innovationsmiljön. Det offentliga stödet för innovativt och entreprenörsdrivet företagande är viktigt. Men det måste alltid ske på företagets villkor.

## AGC drivs vidare

Den form för verksamheten, ett investmentbolag, som föreslagits har emellertid visat sig svår att genomföra. Därutöver har projektledaren under våren 2010 övergått till andra uppgifter.

STUNS skall därför fortsätta att driva AGC-projektet med målet att hitta behövlig finansiering och lämplig organisationsform. Detta kan betyda att en ny projektledare rekryteras och/eller att projektet överlämnas till privata intressenter. Avsikten är dock att AGC drivs vidare på de premisser som angetts ovan och att AGC förblir en av flera strategiska komponenter i ett sammanhållen regional innovationsmiljö.



STUNS, Uppsala Science Park, 751 83 Uppsala  
Besöksadress: Dag Hammarskjölds väg 60  
Tel: 018-57 23 57 Fax: 018-57 23 50  
e-post: [info@stuns.se](mailto:info@stuns.se) [www.stuns.se](http://www.stuns.se)