



Statistik 2024:01

Riskkapitalstatistik 2022 – Venture Capital

Dnr: 2013/167

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser

Studentplan 3, 831 40 Östersund

Telefon: 010 447 44 00

E-post: info@tillvaxtanalys.se

www.tillvaxtanalys.se

För ytterligare information kontakta: Marcus Jernström

Telefon: 010-44744 62

E-post: marcus.jernstrom@tillvaxtanalys.se

Förord

Tillväxtanalys har regeringens uppdrag att analysera och utvärdera statens insatser för att stärka Sveriges tillväxt och näringslivsutveckling. Syftet med den kunskap som vi utvecklar är att den ska användas för att effektivisera, ompröva och utveckla tillväxtpolitiken samt genomförandet av Agenda 2030. Vi utvecklar även metoder för att utvärdera och analysera svensk tillväxtpolitik.

Tillväxtanalys fick år 2013 i uppdrag att framställa och tillgängliggöra statistik över riskkapitalinvesteringar i Sverige. Som en del i detta uppdrag redovisar Tillväxtanalys statistik över formella *venture capital* (VC) investeringar i svenska portföljbolag 2013–2022 i syfte att belysa omfattningen och förändringarna inom riskkapitalinvesteringar i Sverige.

Rapporten bygger på datamaterial som tillhandahålls av Swedish Private Equity & Venture Capital Association, i huvudsak benämnt som SVCA i samarbete med Invest Europe. Rapporten har gjorts varje år sedan 2014 (data för 2013). Denna rapport är skriven av Marcus Jernström och Torbjörn Danell

Ett varmt tack till deltagaren i projektets referensgrupp som har bidragit med värdefulla inspel: Sten Tärnbro, ansvarig för research vid SVCA.

Östersund januari 2024

Sverker Härd,
Generaldirektör, Tillväxtanalys

Innehållsförteckning

| | |
|--|----|
| Förord | 2 |
| Sammanfattning | 4 |
| Summary | 6 |
| 1. Inledning..... | 8 |
| 1.1 Disposition | 9 |
| 2. Statistik över VC-investeringar | 10 |
| 2.1 Investeringsvolymer, 2013–2022 | 10 |
| 2.2 Svenska privata-, statliga- och utländska fondernas investeringsmönster, 2013–2022 | 11 |
| 2.3 Investeringsvolym per investeringsfas, 2013–2022 | 12 |
| 2.4 Investeringsvolym per bransch..... | 15 |
| 3. Statistik över identifierade portföljbolag..... | 19 |
| 3.1 Andelen identifierade portföljbolag | 19 |
| 3.2 VC investeringsvolymer fördelat på portföljbolag..... | 20 |
| 3.3 VC-investeringar i nya portföljbolag under 2022 | 21 |
| 3.4 Portföljbolagens lokalisering | 22 |
| 4. Långsiktiga investeringstrender i venture- and growth capital | 26 |
| 4.1 Ökade venture capital investeringar i senare stadier..... | 26 |
| 4.2 Vad vet vi om informella venture capital investeringar? | 28 |
| 4.3 Riskkapitalinvesteringar i företagens senare tillväxtperiod: growth capital | 29 |
| 5. Fakta om statistiken | 33 |
| 5.1 Investeringsfaser | 33 |
| 5.2 Fondkategorier sin redovisas | 34 |
| 5.3 Avgränsning | 35 |
| 5.4 Om datamaterialet som används till denna rapport | 35 |
| 5.5 Bortfall | 36 |
| 6. Källor..... | 37 |

Sammanfattning

Tillväxtanalys har i uppdrag att varje år redovisa formella investeringar Venture Capital (VC) i svenska bolag. Denna statistikrapport omfattar perioden 2013–2022. Statistiken bygger på datamaterial från Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA) i samarbete med Invest Europe. Datamaterialet utgår ifrån fondernas egna bedömningar av portföljbolagens branschtillhörighet (i grova kategorier) och utvecklingsfas (sådd, uppstart, lansering och expansion). Statistiken är uppdelad på statliga riskkapitalfonder, svenska privata VC-fonder och utländska VC-fonder.

All data uppdateras och revideras varje år. Då statistiken revideras kan uppgifterna i Tillväxtanalys årliga statistikrapporter skilja sig åt. På grund av systematiska bortfall och sekretess är det inte möjligt att identifiera och följa upp alla portföljbolag.

VC-investeringarna är fortsatt på höga nivåer i svenska portföljbolag under 2022

Sedan 2008, då nästan 5 miljarder kronor investerades i svenska portföljbolag, har investeringsvolymerna minskat. Under perioden 2010–2017 var den genomsnittliga årliga investeringsvolymen 2,2 miljarder kronor, som lägst var investeringsvolymen nere på 1,5 miljarder under 2015. Under 2018 skedde en markant ökning i investeringsvolymerna som stabiliserades under 2019. Åren 2020–21 fortsatte investeringsvolymerna att öka kraftigt. Vi ser en avmattning i ökningstakten under år 2022, men med fortsatt höga investeringsvolym. Den totala VC-volymen ökade från 9,9 miljarder (2021) till 10,3 miljarder (2022).

Ökade VC-investeringar under 2022 beror främst på ökade svenska privata investeringar

År 2021 ökade de utländska fonderna sina investeringar med 63,6 procent och de svenska privata fonderna ökade sina investeringar med 44,3 procent jämfört med år 2020. Samtidigt minskade de statliga fonderna sina investeringar med 3,7 procent. År 2022 har ett investeringsmönster med kraftigt ökade investeringar från de svenska privata fonderna. År 2022 investerade de svenska privata fonderna totalt 4 793 mkr (+ 21 %), de utländska fonderna investerade 4 787 mkr (- 12 %) och de statliga fonderna investerade 710 mkr (+ 25 %). Vi kan konstatera att både de svenska privata och statliga fondernas VC-investeringar har ökat i svenska portföljbolag. I relation till VC-investeringarnas inriktning på investeringsfaser ser vi ökade investeringsvolym i lanseringsfasen och minskade volymer i expansionsfasen under år 2022. Det har investerats 1 445 mkr mer i lanseringsfasen och 825 mkr mindre i expansionsfasen under år 2022. Det som är nytt för 2022 är att utländska investeringar i portföljbolag är högre än de svenska privata och statliga fonder i sådd- och lanseringsfasen. De största investeringarna i uppstart- och expansionsfasen kommer från svenska privata fonder.

IKT populäraste investeringsbranschen under 2022

De tre största branscherna IKT (Informations- och kommunikationsteknologi), Livsvetenskap och Affärs- och industriprodukter) stod för 83 procent av de totala VC-investeringarna. Motsvarande siffra var 83 procent 2021, men med undantaget att den

trede största branschen då var Konsumentprodukter. Det innebär att koncentrationstendenserna i branschinvesteringarna ligger på samma nivå under 2022 samtidigt som vi haft en markant minskning av utländska investeringar i Konsumentprodukter och en markant ökning av utländska investeringar i branschen Affärs- och industriprodukter.

Det har skett ökade VC-investeringar i två av de tre största branscherna. Den största investeringsförändringen från föregående år har skett inom branschen IKT. VC-investeringarna i IKT ökade med 971 mkr under 2022. Under år 2022 har VC-investeringarna i Livsvetenskap uppgått till 2 209 mkr (21 procent av den totala VC-investeringsvolymen) och 4 646 mkr till IKT (45 procent av den totala VC-investeringsvolymen). Ökningarna i IKT beror främst på ökade investeringar från utländska och svenska privata fonder.

Trendbrottet med kraftigt ökade VC-investeringar i miljöteknik fortsätter under 2022

Det skedde ett tydligt positivt trendbrott i investeringsvolymerna inom miljöteknik (Cleantech) 2021 som fortsatt under 2022. Sedan toppåret 2008 med en investeringsvolym på 700 mkr minskade miljöteknikinvesteringarna under en lång period. Under åren 2007–2011 var det många svenska privata fonder som investerade i miljöteknik. Sedan 2013 har det främst varit statliga fonder som investerat i miljöteknikbolag. Under 2018 stod de svenska statliga fonderna för i stort sett hela investeringsvolymen. Den positiva utvecklingen som vi såg 2019 med ökade investeringsvolymerna från utländska fonder avtog under 2020, men under år 2021 fortsatte investeringsvolymerna att öka markant till totalt 915 mkr. År 2022 är investeringsvolymerna totalt 1 904 mkr vilket innebär en ökning på 994 mkr från föregående år. Investeringsnivån har mer än fördubblats från toppåren 2008 och 2009.

33 procent av portföljbolagen mottog VC-investeringar för första gången

Under 2022 fick 113 (33 %) av portföljbolagen VC-investeringar för första gången. Andelen VC-investeringar i nya portföljbolag var 5 procent lägre 2022 än året innan.

Fortsatt koncentration av riskkapital till storstadskommuner

Det är ingen större skillnad i lokaliseringen av VC-investeringar mellan olika kommuntyper från föregående år, investeringsvolymerna är fortsatt koncentrerade till storstadskommuner (95 %).

Summary

This report presents statistics on formal venture capital (VC) investments in Swedish companies in the period 2013-2022. The statistics are based on data from the Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA) in collaboration with Invest Europe. The data use funds' own classification of portfolio companies into broad sectors and development phases (seed, start-up, other early stage and later stage venture). The statistics are broken down between three types of VC fund: Swedish government funds, Swedish private funds and foreign funds.

Since the data are updated and revised each year, the numbers presented in these annual statistical reports from Growth analysis (Tillväxtanalys) may differ. For reasons of systematic non-response and confidentiality, it is not possible to identify and follow up all portfolio companies.

VC investments remain at a high level in Swedish portfolio companies during 2022

Since year of 2008, when almost SEK 5 billion was invested in Swedish portfolio companies, investment volumes have decreased. During the period 2010-2020, the average annual investment volume was SEK 2.2bn, and the lowest was SEK 1.5bn in 2015. After a sharp increase in 2018, investments stabilised in 2019 at a slightly lower level. In 2020-21, investment volumes continued to increase sharply compared with the previous year. In 2022, we see continued high level in investment volumes. Total VC volume increased from 9.9 billion (2021) to 10.3 billion (2022).

The increased VC investments in 2022 are mainly due to markedly increased investments from Swedish private funds

Foreign funds increased their investments by 63,6 percent in 2021, while Swedish private funds increased theirs by 44,3 percent. At the same time, government funds reduced their investments by 3,7 percent. The year 2022 has an investment pattern with greatly increased investments from the Swedish private funds. All in all, Swedish private funds invested SEK 4,793m (+21%), foreign funds SEK 4,787m (-12%) and government funds SEK 710m (+25%). We can state that both the Swedish private and government funds' VC investments have increased in Swedish portfolio companies. In relation to the focus of VC investments on investment phases, we see increased investment volumes in the launch phase and reduced in the expansion phase during the year 2022. SEK 445 million more has been invested in the launch phase and 825m less has been invested in expansion phase in 2022 than in 2021. What is new for 2022 is that foreign investments in portfolio companies are higher than the Swedish private and government funds in the seeding and launch phase. The Swedish private funds' investment volumes are higher than the others' in the start-up and expansion phase.

ICT most popular investment sector in 2022

The three largest sectors – information and communication technology (ICT), life sciences and business and industrial products – accounted for 83 percent of total VC investments

in 2022. The corresponding figure was 83 percent last year. This means that the degree of concentration in industry investments is still high in 2022.

We can state that there has been increased VC investment in all three major industries, but the biggest change from the previous year has taken place in ICT and business and industrial products. VC investments in ICT increased during the previous year (SEK 971 million). During the year 2022, VC investments in Life Sciences have amounted to SEK 2,209 million (21 percent of the total VC investment volume) and SEK 4,646 million to ICT (45 percent of the total VC investment volume). The increase is largely due to increased investments from Swedish private funds.

The trend break stabilizes in 2022 with sharply increased VC investments in environmental technology

There has been a clear positive trend break in the investment volumes in environmental technology (Cleantech) during the year 2021, which continued in 2022. After peaking in 2008 at SEK 700m, cleantech investments have dropped off significantly. In 2007-2011, many Swedish private funds invested in this area, but since 2013 it has mainly been government funds that have invested in these companies. In 2018, Swedish government funds accounted for almost all investments in cleantech. The positive development that we saw in 2019 with increased investment volumes was slowed down in 2020 and increased in 2021. But during the year 2022, the investment volume has increased to a total of SEK 1,904 million, which means an increase of SEK 994 million from the previous year. The level of investment has more than doubled from the peak years of 2008 and 2009.

33 percent of portfolio companies first-time recipients

In 2022, 113 of the portfolio companies identified, or 33 percent, received VC investments for the first time. This is 5 percentage points lower than in 2021.

VC still concentrated in the big cities

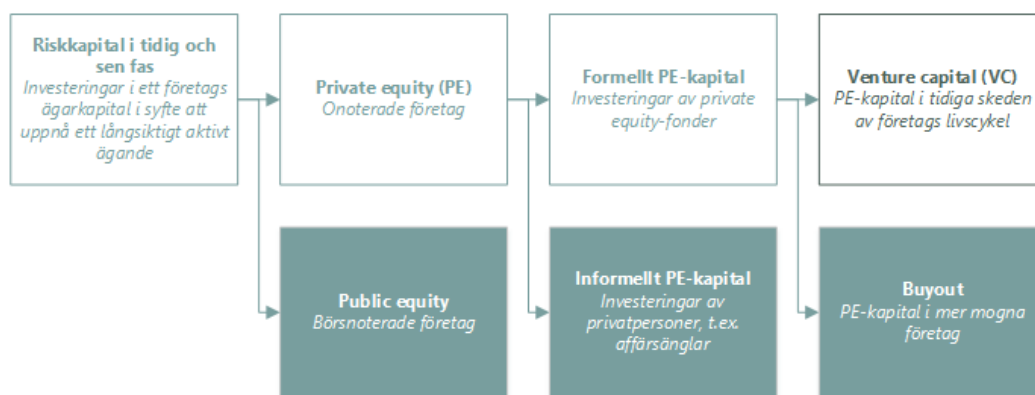
There were no major changes in the distribution of investments between different types of municipalities from 2021 to 2022, and they were again concentrated in metropolitan areas (95 %).

1. Inledning

Riskkapital är en samlingsterm för alla investeringar i ett företags ägarkapital.¹ Begreppet inbegriper både investeringar i börsnoterade företag och investeringar i onoterade företag. Vanligtvis används begreppet för att beskriva investeringar i onoterade företag. I internationella sammanhang används termen *private equity* (PE).

Tillväxtanalys har i uppdrag från regeringen att producera statistik över PE-kapital som PE-fonder investerar i svenska bolag. PE-kapital kan användas för investeringar i tidig fas och för att finansiera utvecklingen av unga entreprenörsföretag med stor potential. Detta kallas vanligtvis för *venture capital* (VC). Denna rapport fokuserar på just dessa investeringar, dvs PE-investeringar i onoterade bolag i tidiga tillväxtfaser (se Figur 1).

Figur 1 Beskrivning av VC i en riskkapitalkontext



I följande rapport redovisas statistik över VC-investeringar som genomförts i svenska bolag år 2022 med en tillbakablick över åren 2013–2022. Beräkningar och sammanställningar som presenteras i rapporten är baserade på data som tillhandahållits från Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA).²

Vilka typer av investerare ingår i SVCA data?

Riskkapitalfonder som gör direkta riskkapitalinvesteringar, inklusive mezzaninfonder³, saminvesteringfonder och acceleratorfonder/inkubatorfonder. Investerare som gör riskkapitalinvesteringar utanför traditionella fondstrukturer ingår också i de fall de investerar med en exitstrategi. Följande investerare ingår inte i SVCA data: infrastrukturfonder, fastighetsfonder, lånefonder, fond-i-fonder, sekundärfonder samt affärsänglar.

¹ AIF-förvaltarutredningen (2012). SOU: 2012:67, s. 258.

² Se vidare kapitel 4 för mera information om riskkapitalstatistiken och private equity

³ En mezzaninfond är ett finansiellt instrument som ger finansiering till företag. Denna typ av finansiering är allmänt tillgänglig för större företag som start-företag i tillväxtbranscher och lånefinansierade företagsförvärv. Start-up bolag som uppvisar en hög sannolikhet att tjäna stora vinster kan dra nytta av mezzaninmedel. Det primära målet för en mezzanin fonden är att ge lån till företag som kommer att bli lönsamt med tiden. De aktier som fonden förvärvar emitteras till fast pris, med förväntningen att företaget kommer att bli allt mer lönsamma över tiden, vilket ökar de eventuella vinster för fonden. Se <http://finansvasen.nutdanske.com/2012/10/19/vad-ar-en-mezzanine-fund/>

1.1 Disposition

Totala VC investeringar för olika kategorier redovisas i kapitel 0. Här återfinns alltså grundläggande information om totala VC-investeringar i Sverige för aktuell tidsperiod. I kapitel 3 Statistik över identifierade portföljbolag redovisar vi data för identifierade portföljbolag, vilket alltså är en delmängd av alla VC-investeringar. Vi summerar alla enskilda investeringar per identifierat portföljbolag och år. I kapitel 4 gör vi en utblick och jämför med andra länders riskkapitalinvesteringar. I fokus är att beskriva utvecklingen och centrala förändringar inom både Venture capital och Growth capital investeringar. För ytterligare information om källdata och statistiken så beskrivs det mer detaljerat i kapitel 5, Fakta om statistiken.

2. Statistik över VC-investeringar

Venture capital (VC) utgör en av flera former av riskkapitalinvesteringar som används för att få företag att växa i olika stadier av deras utveckling. Framför allt är VC investeringen en viktig typ av investering för innovativa nya och unga företag i tidigt utvecklingskede. Det innebär att företagets förmåga är oprövad. Investerares tar på så sätt en högre risk då det finns en påfallande osäkerhet kring företaget och om det kommer att lyckas eller ej. Det finns två viktiga typer av venture capital som tillför riskkapital till marknaden, en formell och en icke formell investeringsvariant. Den typ av venture capital investering som finns tillgänglig i statistiken är den formella venture capital investeringen och genomförs av specialiserade venture capital fonder. Vid sidan om detta finns en annan näralliggande informell venture capital investering som sköts av så kallade affärsänglar. Det är ofta en äldre grupp av företagare som börjat att trappa ned eller avslutat sin karriär som företagare, men som både har förmögenhet, nätverk och erfarenheter för att hjälpa och engagera sig i lovande mindre nystartade företag. Det som är gemensamt med dessa två näralliggande investeringsformer är att man inte enbart tillför finansiering utan även nya aktiva ägare med specifik kompetens för att få företaget att utvecklas. Här finns det en skillnad gentemot statliga riskkapitalinsatser som i större utsträckning är ett sätt att tillföra statliga riskvilliga krediter. Det är då inte frågan om att man tillför ett aktivt ägarskap utan riskvillig kredit, ett lån som företaget måste betala en högre räntekostnad för än traditionella banklån. Fördelen med sådana krediter är dock att avkastningskraven är lägre och att det villkorade lånet avskrivs om projektinsatsen misslyckas. Statligt riskkapital har sitt största värde i att stötta företagets utveckling i tidiga stadier då det kan föreligga ett marknadsmisslyckande. Det kan dock vara viktigt betona att alla tre finansieringsformerna är betydelsefulla finansieringsalternativ för tillväxtföretag i den tidiga fasen av deras utvecklingskedja.⁴ Det finns dock ingen bra statistik tillgänglig för att kunna redovisa informella venture capital investeringar utan det som redovisas i följande kapitel är förändringar i formella venture capital investeringars totala investeringsvolym.

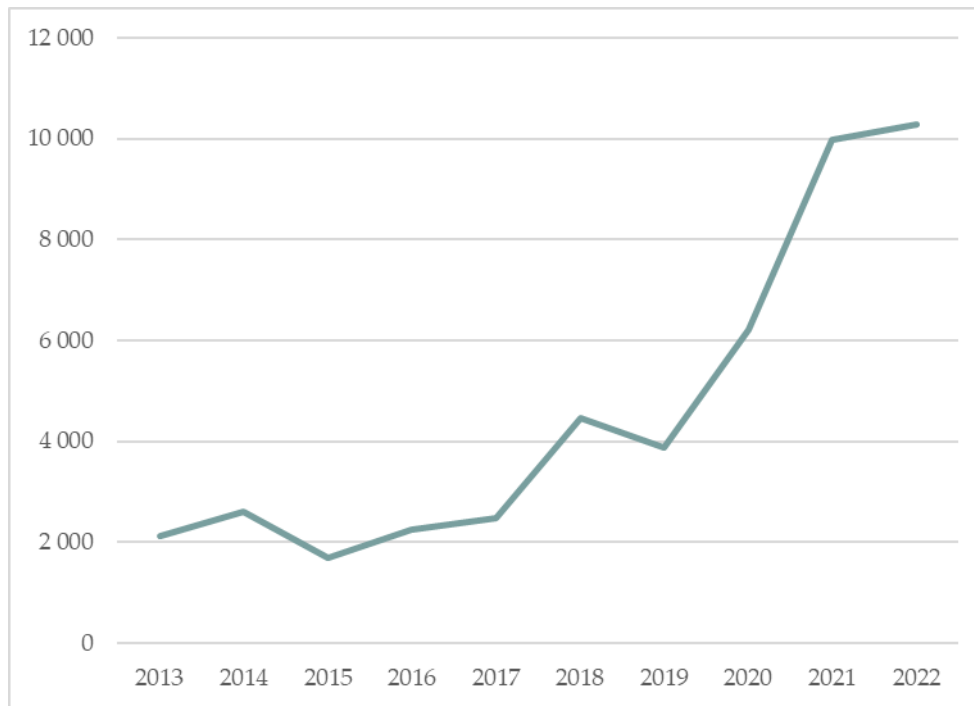
2.1 Investeringsvolym, 2013–2022

2.1.1 VC-investeringarna är på fortsatt hög nivå under 2022

Det kan konstateras att från bottenåret 2015 har VC-volymer ökat stadigt fram till 2018. Denna trend förstärktes under 2020 med markant ökade VC-volymer. Den totala VC-investeringsvolymen till svenska portföljbolag år 2022 var 10,3 miljarder kronor. Det innebär en ökning med 300 miljoner kronor, eller en ökning i VC-investeringar med 3 procent jämfört med föregående år. Jämför vi 2022 års siffror med 2013 års har VC-volymer ökat med 8,2 miljarder kronor, eller cirka 382 procent, i rörliga priser (Figur 2).

⁴ Ibid

Figur 2 VC-investeringsvolym i svenska portföljbolag per år, 2013–2022 (mkr).



2.2 Svenska privata, statliga och utländska fonders investeringsmönster, 2013–2022

2.2.1 En ökning i svenska privata och statliga investeringar har kompensert för en minskning i utländska investeringar under år 2022

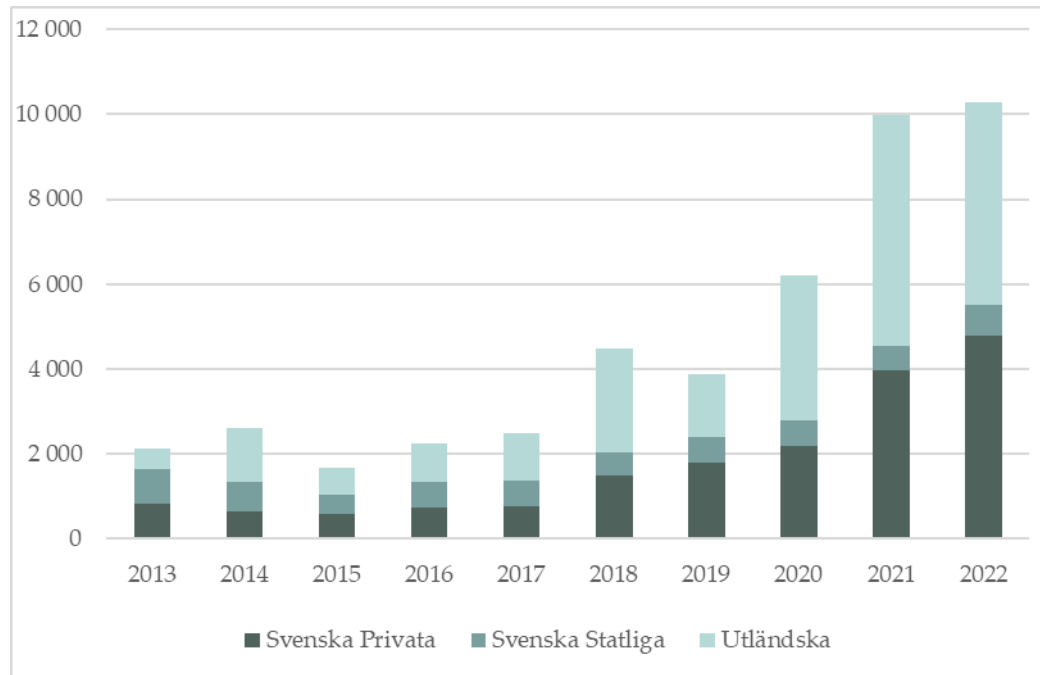
Från 2008 till 2013 ökade de svenska statliga fonderna sina investeringar medan de svenska privata fonderna och de utländska fonderna minskade sina. Detta innebar att statens andel av de totala VC-investeringarna nästan fyrdubblades under perioden, från 11 procent 2009 till toppnoteringen 2013 på 41 procent. Sedan dess har den statliga andelen legat omkring 25 procent varje år. Det statliga riskkapitalinslaget har på så sätt varit betydande under lång period.

Sedan 2014 har de utländska VC-investeringarna i landet tilltagit och den trenden har fortsatt med undantag för 2015. De svenska privata fonderna däremot, som fram till år 2011 stod för över hälften av de totala VC-investeringarna, minskade markant sin andel av de totala investeringarna under perioden 2011 till 2015. Från 2018 ökade både de svenska privata och utländska investeringarna kraftigt. Denna investeringstrend fortsatte under 2020 och 2021 med både ökade svenska privata och utländska investeringar. Under 2022 har dock investeringarna hos de utländska fonderna minskat med 671 miljoner (- 12,3 procent) medan de svenska privata fonderna fortsatt att öka sina investeringar med 831 miljoner (+ 21 procent). Vi ser även att de svenska statliga fonderna ökat sina investeringar med cirka 140 miljoner (+ 24,6 procent) under år 2022.

Om vi bryter ner de totala VC-investeringarna per investerande fondgrupp år 2022 får vi följande resultat (procentuell skillnad ifrån föregående år inom parentes): De utländska fonderna 4 787 mkr (- 12,3 %); de svenska statliga fonderna 709,5 mkr (+ 24,6 %) och de

privata svenska fonderna 4 793 mkr (+ 21 %). De utländska fonderna stod för cirka 46 procent av de totala VC-investeringarna i svenska bolag och resterande stod de svenska fonderna (statliga och privata) för år 2022 (Figur 3). Det kan jämföras med föregående års utländska andel som var nästan 55 procent. Det innebär att vi har fått en stor förändring i andelen utländska kontra svenska investeringsvolym under år 2022.

Figur 3 VC-investeringsvolym i svenska portföljbolag per fondgrupp och år (mkr).



Källa: SVCA data

2.3 Investeringsvolym per investeringsfas, 2013–2022

Venture capital fonder kan vara specialiserade på olika faser i företagets tidiga tillväxtperiod. Dessa faser har skilda behov av kapital och kompetens. Man brukar grovt skilja mellan såddfasen, uppstartsfasen och expansionsfasen där expansionsfasen delas upp i en tidig (lanseringsfas) och sen expansionsfas.⁵ Faserna har behov av olika typer av finansiering. I såddfasen finns ett behov av att få finansiering för att pröva en ny företagsidé eller utveckla ett forskningsprojekt med kommersiellt syfte. Det är dock något oprövat men anses ha en kommersiell potential. I uppstartsfasen vill företaget ofta ha finansiering för produktutveckling eller inledande marknadsföring. Fortfarande har inte produkten blivit kommersiellt testad men här behövs ytterligare kapital för att få igång en kommersiell tillverkning och marknadsföring av produkten. I företagets tidiga expansionsfas (lanseringsfas) finns det ett behov av finansiering som kan hantera en initial tillväxt där företagets tillverkning och försäljning ökar stadigt. Företaget har inga vinster men har ett behov av att stärka sitt rörelsekapital. I den sena expansionsfasen har företagets tillväxt och lönsamhet ökat kraftigt och nu finns det en efterfrågan på finansiering som kan täcka företagets investeringsbehov i produktutveckling,

⁵ Den tidiga fasen i expansionsfasen benämns lanseringsfas och den sena fasen i expansionsfasen benämns expansionsfas i rapporten.

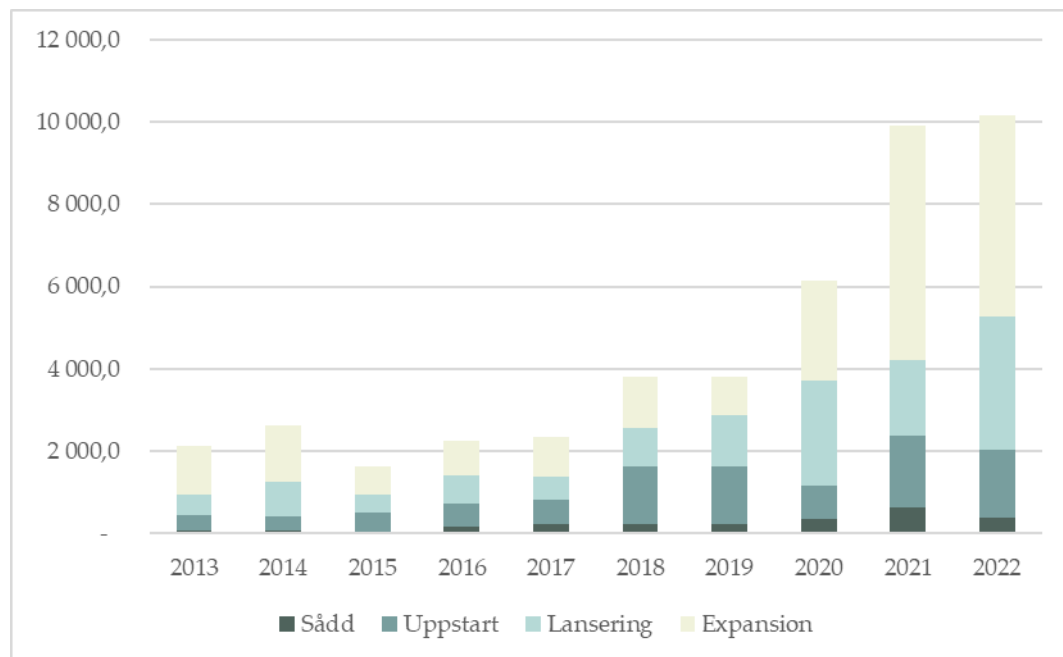
marknadsföring och nybyggnationer. Denna första tillväxtperiod i företagets utveckling består på så sätt av olika finanseringsfaser.

När väl denna första tillväxtperiod är över kommer företaget att hamna i mer mogna stadier som kännetecknas av stabilisering och konsolidering. Här finns andra former av riskkapitalfinansiering som är lämplig i en sådan fas. Bland annat förekommer så kallad buyout finansiering som handlar om att investeraren genomför finansiering för uppköp eller utköp av ett företag.⁶

2.3.1 Markant ökade investeringsvolymerna i lanseringsfasen under 2022

Jämfört med föregående år har investeringsvolymerna markant ökat i lanseringsfaserna under 2022. I absoluta tal investerades mest i lanserings- och expansionsfasen.⁷ Per investeringsfas investerades år 2022 (nominell skillnad ifrån föregående år inom parentes), sådd 394 mkr (- 229 mkr); uppstart 1 622 mkr (- 142 mkr); lansering 3 263 mkr (+ 1 445 mkr); expansion 4 879 mkr (- 825 mkr), (Figur 4).

Figur 4 VC-investeringsvolym per år och fas, 2011–2021 (mkr).



Källa: SVCA data

2.3.2 Andelen VC-investeringar har ökat från 18 procent till 32 procent i lanseringsfasen under 2022

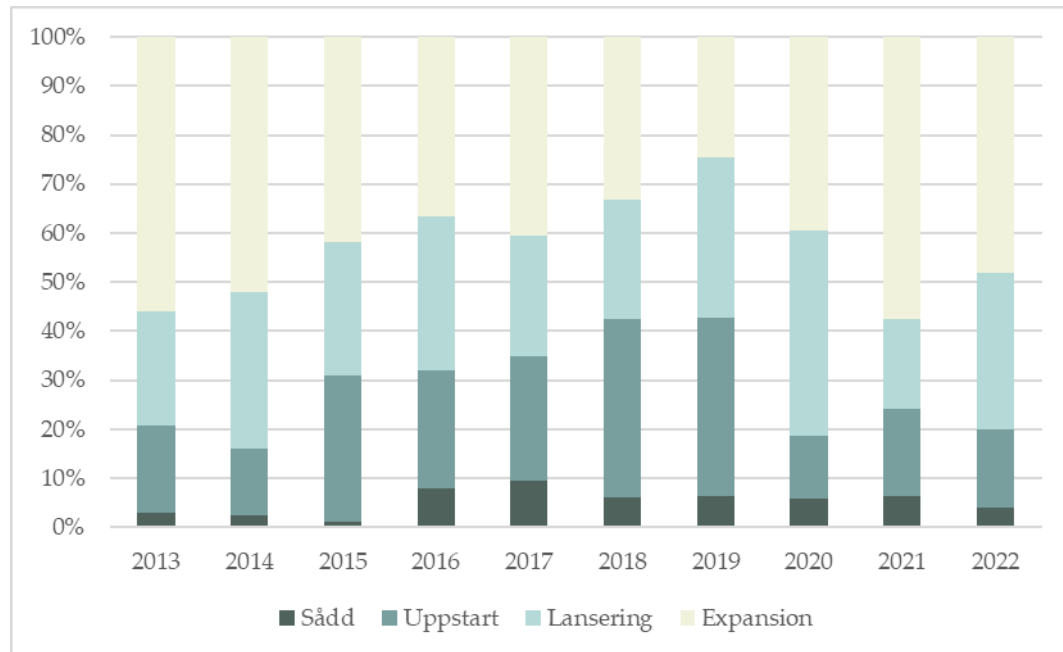
Från bottenåret 2015 kan vi se en ökning i investeringsvolymerna i såddfasen. De 394 miljoner mkr som investerades i såddfasen 2022 är klart lägre än föregående år. Som andel av den totala investeringsvolymerna har såddinvesteringar minskat sin andel från 6,3

⁶ Isaksson A., *Venture capital- begrepp och definitioner*, publicerad i Svenska Riskkapitalföreningen 2000/2001.

⁷ Expansionsfasen benämns i data som later stage. Det är därmed en fråga om investeringar i senare fas.

procent till 3,9 procent under 2022. Den andel av den totala investeringsvolymen som ökat mest under 2022 är lanseringsfasen, från en andel på 18 procent år 2021 till en andel på nästan 32 procent 2022 (Figur 5).

Figur 5 Andel av VC-investeringsvolymen per fas, 2013-2022 (%).



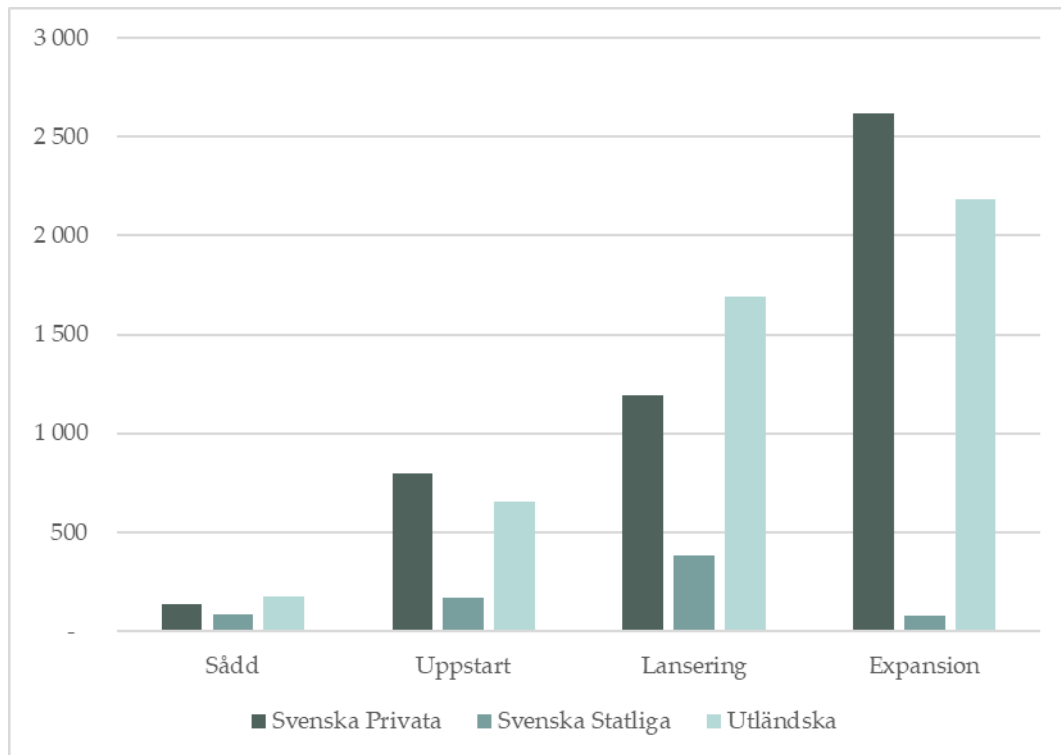
2.3.3 De svenska privata fonderna har haft betydelse för att hålla uppe investeringsvolymerna i expansionsfasen under 2022

Utifrån ett teoretiskt motiv ska statlig intervention på VC-marknaden vara inriktad på att stödja tidiga faser i tillväxtföretagens utveckling. Sådana investeringar är till nytta för att de motverkar potentiella finansieringsgap som kan uppstå i tidiga faser.⁸

Under 2020 investerade de statliga fonderna mer än andra fondgrupper inom den allra tidigaste fasen: sådd. Detta investeringsmönster bröts 2021 och vi ser samma tendens för 2022. I absoluta termer investerar de statliga fonderna mest i uppstart- och lanseringsfasen, men har i jämförelse med de andra fonderna blivit en allt mindre betydelsefull investeringsaktör oavsett vilken investeringsfas vi studerar. Det är intressant att notera att de svenska statliga fonderna ökat sina investeringar markant i lanseringsfasen under 2022. De utländska och svenska privata fonderna utmärker sig genom att investera mest i både lanserings- och expansionsfasen. De svenska privata fonderna (2 620 mkr) har i absoluta termer investerat mer än de utländska fonderna (2 184 mkr) i expansionsfasen under 2022 (Figur 6).

⁸ Tillväxtanalys (2016), s 95.

Figur 6 Fondgruppernas VC-investeringsvolym per fas år 2022 (mkr).



Källa: SVCA data

2.4 Investeringsvolym per bransch

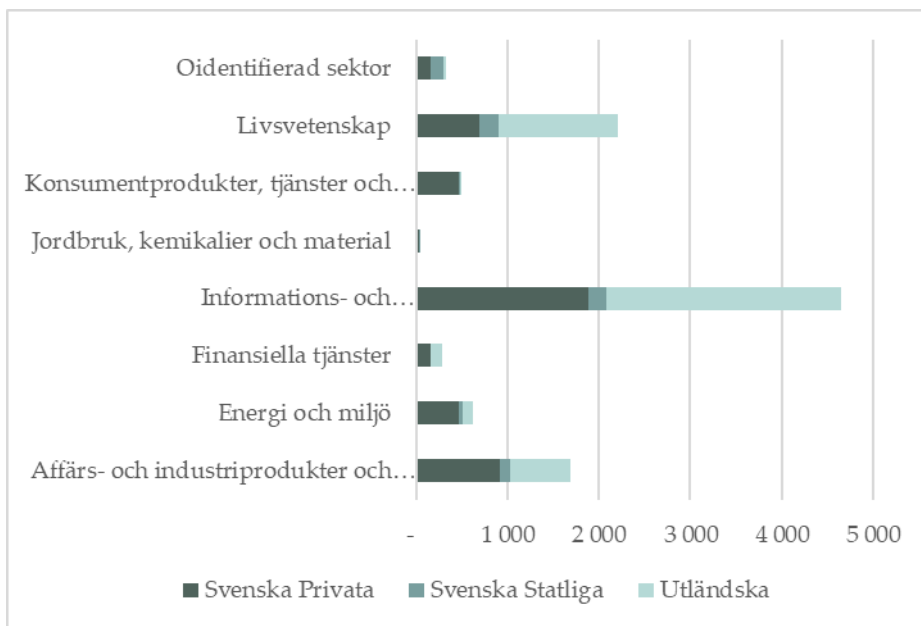
2.4.1 IKT populäraste investeringsbranschen under 2022

Jämfört med föregående år har vi framför allt fått ökade VC-investeringar inom IKT (Informations- och kommunikationsteknologi). Vi har en kraftig minskning i investeringar i konsumentprodukter jämfört med föregående år. De utländska investeringarna har sjunkit kraftigt inom den branschen. Det har inneburit att vi har gått från fyra till tre dominerande branscher som VC-investeringarna gått till under år 2022. Jämfört med förra året kan vi konstatera att koncentrationen i VC-investeringarna har tilltagit under 2022. Det är både ökade VC investeringar från svenska privata och utländska fonderna som bidragit till denna ökade koncentration. Inom branschen Livsvetenskap har investeringsvolymerna minskat markant i absoluta tal medan investeringarna i branschen IKT ökat markant under 2022. Investeringsvolymerna i branscherna Affärs- och industriprodukter och Energi och miljö har ökat. Dock från en ganska låg nivå. Vi kan konstatera att det intresse som vi såg för tre år sedan med att investera i fler branscher har fortsatt att avta under 2020, 2021 och 2022. Den tydligaste trenden för 2022 är att investera i IKT. Samtidigt ser vi att svenska privata investerare har haft ett ökat intresse att investera i branscherna Affärs- och industriprodukter och energi och miljö.

Totalt står de tre största branscherna för 83 procent av de totala VC-investeringarna under år 2022 (motsvarande siffra var 83 procent föregående år). Fordelat på respektive bransch finner vi att 4 646 mkr eller 45 procent av de totala investeringarna gick till IKT och 493 mkr eller 4,8 procent gick till investeringar i Konsumentprodukter. Det kan

jämföras med föregående år då 1 709 mkr eller 19 procent av de totala investeringarna gick till Konsumentprodukter. Vi ser även att 2 209 mkr eller 21 procent av investeringarna gick till Livsvetenskap under 2022. De kan jämföras med föregående år då 3 054 mkr eller 33 procent av de totala investeringarna gick till Livsvetenskap. Vi har haft en tydlig tendens under tre år med minskat utländskt intresse för att investera i branschen Konsumentprodukter. Det har inneburit att andelen investeringar i branschen Konsumentprodukter sjunkit från 28 procent (2020), 19 procent (2021) till 4,8 procent under 2022. Det är en ganska dramatisk nedgång i utländska investeringar i branschen Konsumentprodukter över tid, se vidare Figur 7 och Figur 8.

Figur 7 Fondgruppernas VC-investeringsvolym per bransch år 2022 (mkr).

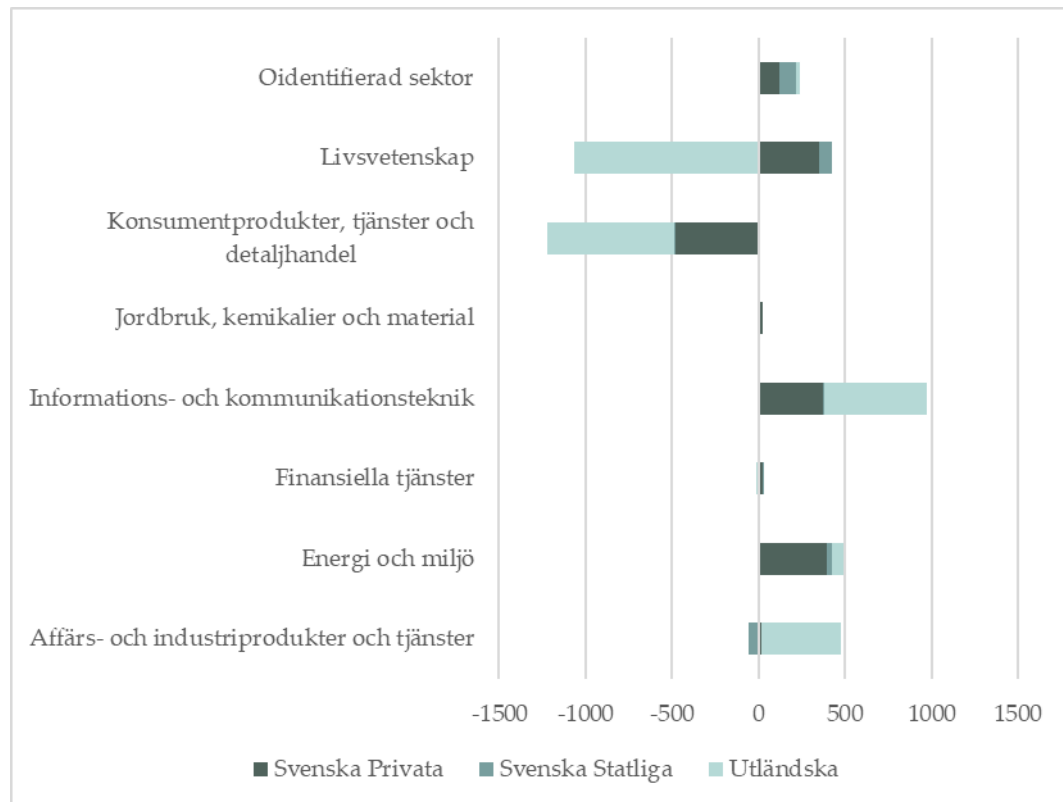


Källa: SVCA data

2.4.2 Markant minskade utländska investeringar i branscherna livsvetenskap och konsumentprodukter under 2022

Jämfört med föregående års investeringsvolym per bransch har den mest noterbara minskningen i VC-investeringar skett inom branschen Konsumentprodukter. Även de svenska privata investerarna har minskat sina investeringar i branschen konsumentprodukter. De svenska privata investerarna har dock ökat sina investeringar i branscherna IKT, Livsvetenskap och Energi och miljö. Branschen Livsvetenskap, som hade en markant nedgång i VC-investeringar under 2019, har nu haft två starka investeringsår bakom sig, både under 2020 och 2021, en utveckling som har drivits av utländska investerare. Under 2022 ser vi en viss tillbakagång drivet av färre utländska investeringar som till viss del kompenseras av ökade investeringar av svenska privata investerare. Det nettoinvesterades totalt 1 065 mkr mindre av utländska investerare inom branschen Livsvetenskap än föregående år. Vi kan även konstatera att inom branschen IKT ökade de utländska investerarna sina nettoinvesteringar under år 2022 med 592 miljoner mer än föregående år. Inom konsumentprodukter minskade de svenska privata investerarna sina nettoinvesteringar med 478 mkr och de utländska investerarna med 735 mkr under år 2022 (Figur 8).

Figur 8 Skillnaden i VC-investeringsvolym per fondgrupp och bransch år 2022 jämfört med föregående år (mkr).



Källa: SVCA data

2.4.3 Trendbrottet som skedde 2021 har fortsatt 2022 med markant ökade investeringar inom Cleantech

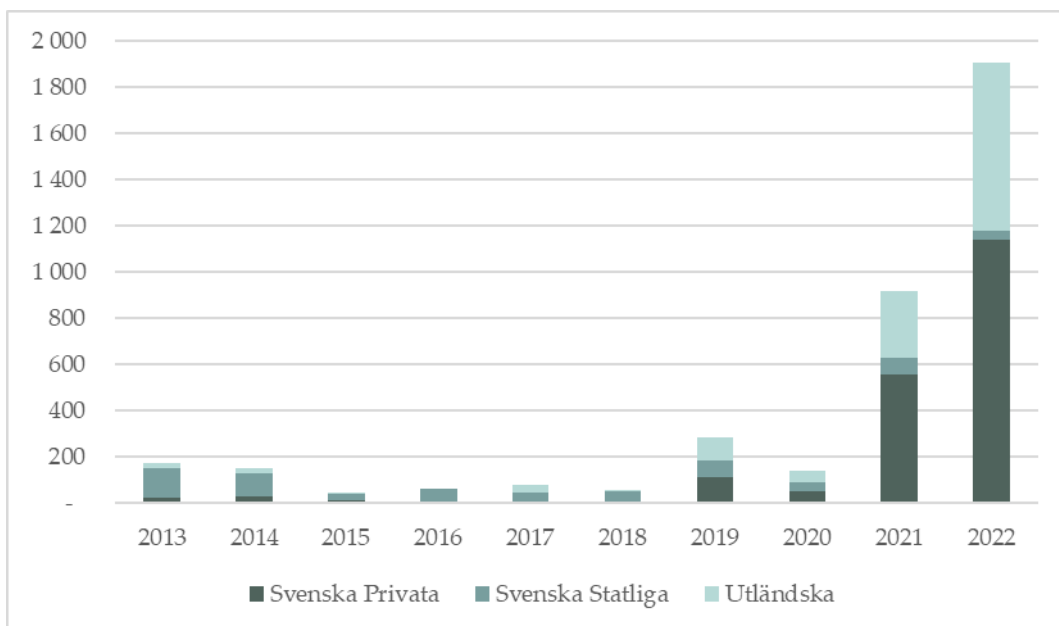
Vi har i Europa en hög innovationsaktivitet i den miljörelaterade sektorn generellt och det är därför av vikt att försöka spegla relevanta investeringsförändringar inom den miljödrivna sektorn. Miljöteknikföretagen utgör en central företagsgrupp med avseende på de förväntningar som finns kring länders möjligheter att skapa hållbar tillväxt samt utveckla och exportera ny teknik. Miljöteknikföretagen kan ses som en grupp av företag som i hög grad är fokuserade på att lösa våra globala utmaningar och politiska miljömål. Fokus ligger på att ta fram ny teknik som bidrar till att vi kan få ned energiförbrukning, minska på utsläppen av växthusgaser samt öka andelen förnybara energier och bränslen.

För att ta fram statistik som visar utvecklingen inom miljötekniksektorn behöver man kunna identifiera de företag, eller delar av företag, som producerar miljöteknik. Detta är problematiskt för att det är investeringar som berör alla sektorer och blir på så sätt svåra att identifiera. "Cleantech" är på så sätt ingen egen bransch utan investeringarna görs inom alla branscher och kan ses som mångt och mycket ett samlingsnamn för den högteknologiska delen av miljöteknikinvesteringar. Sedan toppåren 2008 och 2009, då nästan 700 mkr investerades i Cleantech, har investeringarna minskat avsevärt. För år 2021 skedde det ett tydligt positivt trendbrott i investeringsvolymerna. Den totala investeringsvolymen har ökat till totalt 1 904 mkr under 2022, vilket innebär i stort sett en fördubbling av investeringsvolymerna jämfört med föregående år och en ökning med

994 mkr⁹. I ett riskkapitalperspektiv har vi aldrig nått sådana investeringsvolymmer tidigare och är på så sätt ett klart trendbrott och en tydlig indikator på att den gröna strukturomvandlingen blir ett alltmera styrande inslag i investerarnas långsiktiga riskkapitalportfölj.

Under 2019 var det främst de utländska fonderna som ökade sina investeringar och under år 2020 kan vi notera en minskning i investeringar från både svenska privata, statliga och utländska fonder. Den markanta ökningen i investeringar under år 2021 förklaras av både ökade investeringar av svenska privata och utländska investerare. Vi har samma investeringsmönster under 2022, med ökade investeringar från både svenska privata och utländska investerare. Investeringsnivån i Cleantech är nu för första gången mer än dubbelt så hög jämfört med toppåren 2008 och 2009 (Figur 9).

Figur 9 VC-investeringsvolym noterad som "cleantech" per år och fondgrupp, 2013–2022 (mkr).



Källa: SVCA data

⁹ Om man slår ihop VC-investeringar med så kallade growth capital investeringar som är investeringar i senare stadier har det visat sig i andra datakällor att det kan finnas ökad aktivitet i senare investeringsstadier. Det vill säga vi kan konstatera utifrån detta att Cleantech investeringarna började att öka i senare stadier, dvs inom growth capital redan under år 2020.

3. Statistik över identifierade portföljbolag

Det är vanligtvis venture capital fonder som innehar specifika kunskaper för att gå in aktivt med både riskkapital och kompetens till företag med utvecklingspotential. Venture capital fonder sprider sina risker och investeringar till ett större antal företag så kallade portföljbolag. När riskkapitalinvesteringen inte längre ger något mervärde för venture capital fonden så realiserar man denna investering via en exit och får en avkastning från investeringen via den reavinst som görs vid exit.¹⁰

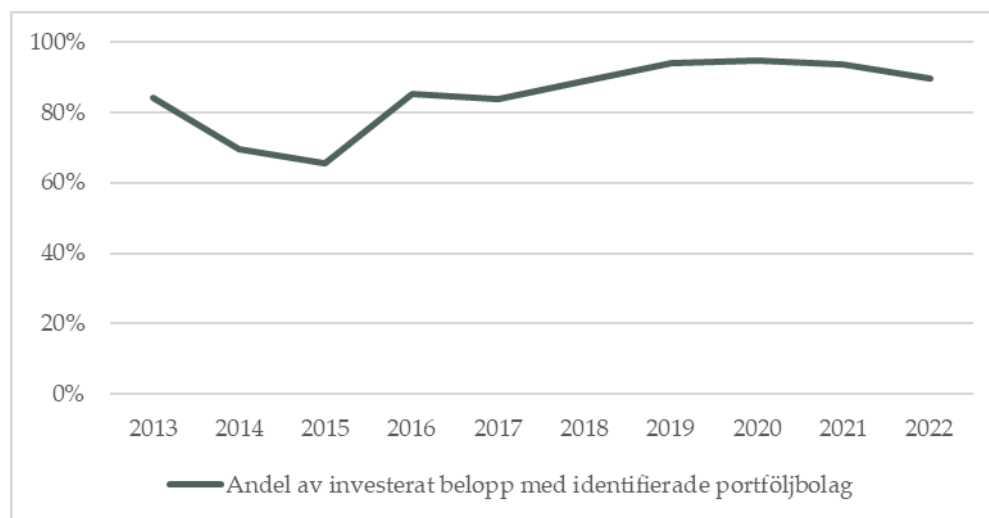
Vi kommer i följande kapitel att närmare studera investeringsobjekten, det vill säga de portföljbolag som riskkapitalaktörerna valt att investera i under året. I kapitlet redovisas statistik över alla de portföljbolag som vi har kunnat identifiera.

3.1 Andelen identifierade portföljbolag

Av de data som Tillväxtanalys tagit del av, saknas ibland portföljbolagens organisationsnummer. Vi kan därför inte alltid identifiera portföljbolagen. Ett annat skäl till att det i vissa figurer saknas data är på grund av sekretess.

Andelen av de totala VC-investeringarna som kan "identifieras" (knyttas till enskilda portföljbolag genom organisationsnummer) för år 2022 är 90 procent (Figur 10).

Figur 10 Andel av VC-investeringsvolymen som gått till portföljbolag som identifierats, 2013–2022.



Källa: SVCA data

Vi kan med hjälp av de identifierade portföljbolagen kartlägga vilka som fått investeringar specifikt under innevarande år och om portföljbolagen är "nya" eller inte (dvs. om de tidigare mottagit VC-investeringar eller inte). Vi kan även kombinera föreliggande statistik med kompletterande datakällor som ger ytterligare information kring portföljbolagen, till exempel gällande deras storleksklass (antal anställda) samt var i Sverige bolagen är lokaliserade.

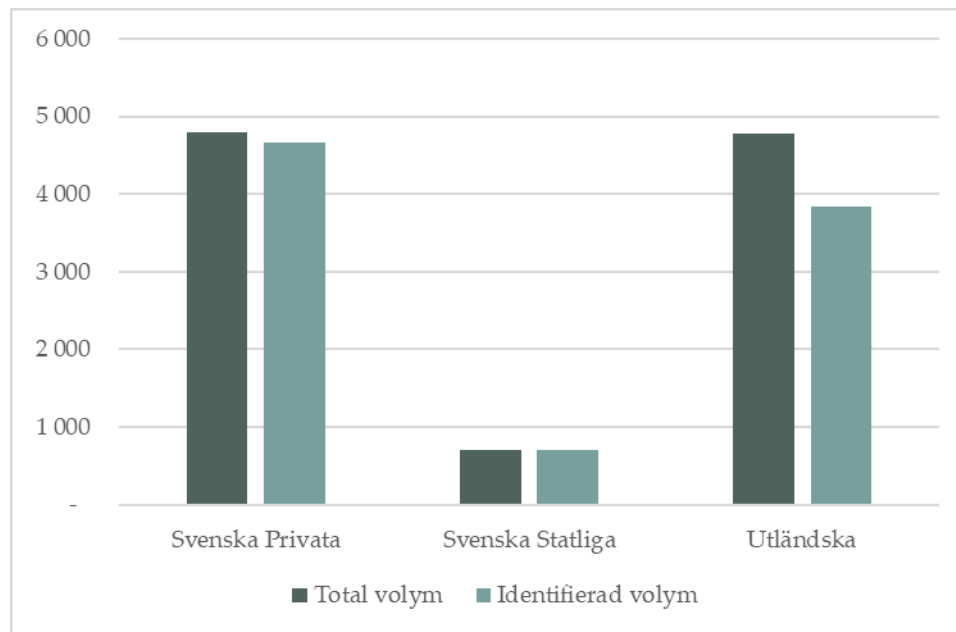
¹⁰ Ibid

3.1.1 Bortfall

Under 2022 har vi inte kunnat identifiera alla portföljbolag som varit kopplade till utländska fonder. Här har vi identifierat 80 procent av den totala utländska investeringsvolymen; motsvarande siffra för de svenska statliga fonderna är 100 procent och för de privata svenska fonderna 97 procent. (Figur 11).

Internationellt har täckning av VC-investeringar förbättras från 2016 tack vare den nya och utökade databasen European Data Cooperative (EDC).¹¹

Figur 11 Andel identifierad VC-investeringsvolym hos portföljbolagen i relation till den totala VC-investeringsvolymen per fondgrupp år 2022.



Källa: SVCA data

3.2 VC investeringsvolymen fördelat på portföljbolag

3.2.1 Investeringsvolymerna år 2022 riktades i hög grad till gruppen småföretag (10–49 anställda)

Fördelat på storlek kan det konstateras att den stora mängden VC-investeringar gjordes i gruppen småföretag (10–49 anställda) år 2022. År 2021 var 198 (64 %) av de identifierade portföljbolagen mikroföretag (0–9 anställda) och stod för 15 procent av den totala investeringsvolymen, 17 procent var småföretag (10–49 anställda), 3 procent var medelstora företag (50–249 anställda) och stod för 55 procent av den totala VC-

¹¹ Databasen innehåller mer data än tidigare. Den innehåller data insamlad av Invest Europe samt data från PEREP databasen och data insamlad av L'association Francaise des Investisseurs Pour La Croissance (France Invest), Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt (AIFI), Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI) samt British Private Equity & Venture Capital Association (BVCA). Avsaknaden av sekretessavtal har tidigare försvårat möjligheterna att identifiera många av de portföljbolag som utländska fonder investerat i. Det är framför allt inom de utländska VC-investeringarna som det finns ett bortfall, men vi kan även se ett litet bortfall av portföljbolag som inte gått att identifiera inom ramen för inhemska privata VC-investeringar.

investeringsvolymen. År 2022 var 209 (61 %) av de identifierade portföljbolagen mikroföretag (0–9 anställda) och stod för 15 procent av den totala investeringsvolymen, 12 procent var småföretag (10–49 anställda) och stod för 35 % av den totala VC-investeringsvolymen, 3 procent var medelstora företag (50–249 anställda) och stod för 17 procent av den totala VC-investeringsvolymen.

Av de totala VC-investeringarna till portföljbolag år 2022 gick 1 585 mkr (15 %) till mikroföretag, 3 587 mkr (35 %) till småföretag, 1 777 mkr (17 %) till medelstora företag. Investeringssiffrorna är i absoluta tal för mikroföretag i paritet med föregående år, men det som sticker ut är den stora satsning som skett på gruppen småföretag under år 2022. Vi kan se att VC-investeringarna riktade mot olika företagsgrupper varierar från år till år och att 2019 gick den största investeringsvolymen till gruppen småföretag, år 2020 till de minsta gruppen mikroföretag och under 2021 har den kraftiga volymuppgången i VC investeringar varit riktat mot ett fåtal medelstora företag. Under år 2022 är det återigen de småföretagen som de stora VC-investeringsvolymerna riktas mot (Tabell 1).

Tabell 1 Portföljbolagens investeringsvolym per storleksklass år 2022 (mkr).

| Storleksklass | Antal portföljbolag | Investeringsvolym (mkr) | Andel av investeringsvolym |
|--|---------------------|-------------------------|----------------------------|
| 0–9 | 209 | 1 585 | 0,15 |
| 10–49 | 76 | 3 587 | 0,35 |
| 50–249 | 10 | 1 777 | 0,17 |
| 250+ | 5 eller färre | 1 433 | 0,14 |
| Okänd storlek (identifierade portföljbolag) | 44 | 834 | 0,08 |
| Okänd storlek (ej identifierade portföljbolag) | Okänt antal | 1 074 | 0,10 |
| Summa | | 10 290 | 1,00 |

Anm: Endast identifierade företag kan räknas, därför anges "Okänt antal" för ej identifierade bolag.

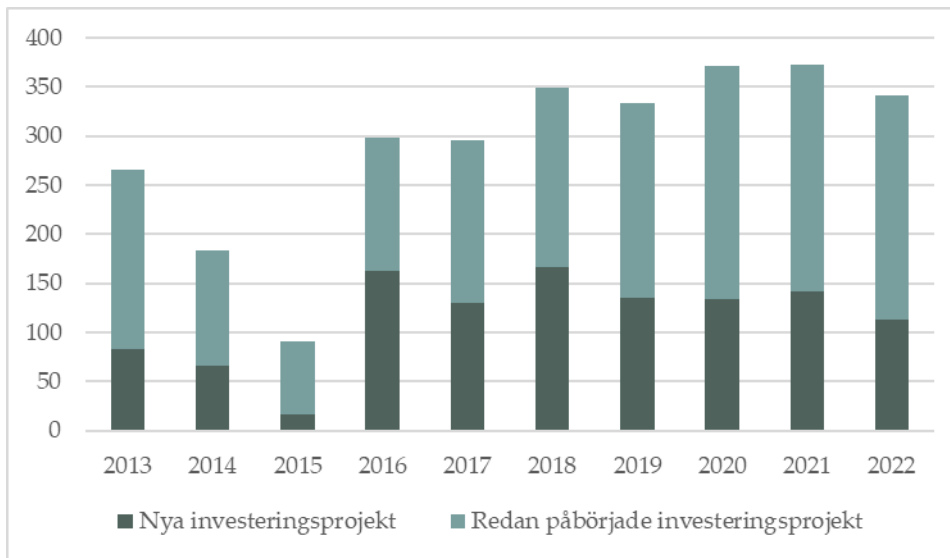
Källa: SVCA och SCB:s undersökning Företagens ekonomi

3.3 VC-investeringar i nya portföljbolag under 2022

3.3.1 33 procent av de identifierade portföljbolagen år 2022 mottog VC-investeringar för första gången

År 2022 fick 113 (33 %) av de identifierade portföljbolagen VC-investeringar för första gången. Resterande 229 (67 procent) som mottog VC år 2022 hade mottagit VC ett eller flera år tidigare. Andelen VC-investeringar i nya portföljbolag är 5 procent lägre i år än föregående år. (Figur 12).

Figur 12 Antal nya kontra tidigare genomförda följdinvesteringar (VC) i portföljbolag, åren 2013-2022.



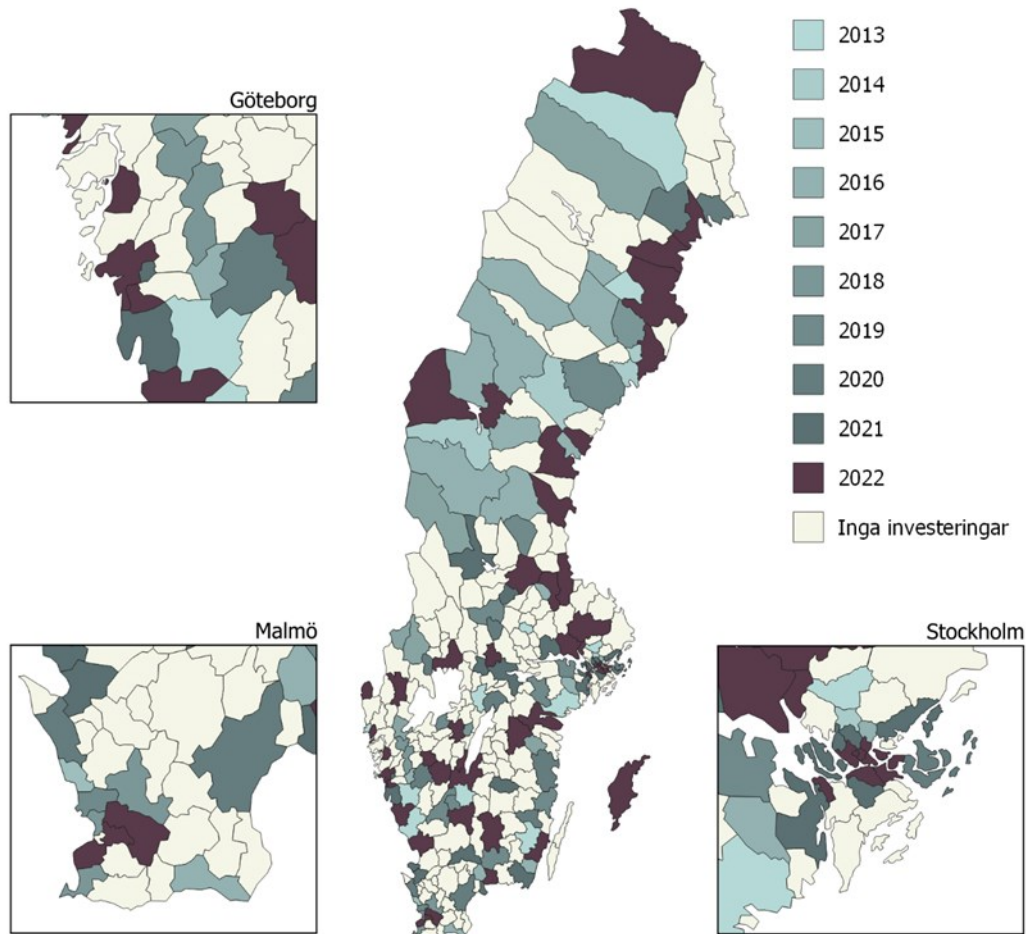
Anm: Här redovisas endast data över de identifierade portföljbolagen. Det enda som avses med följdinvesteringar är att det har skett investeringar i detta bolag under tidigare år.

Källa: SVCA data

3.4 Portföljbolagens lokalisering

Figur 13 visar på spridningen av riskkapitalinvesteringar över tid, från år 2013 till år 2022. Det är ett mått på hur många kommuner som mottagit en eller flera riskkapitalinvesteringar över tid. Det innebär att vi inte mäter hur många riskkapitalinvesteringar som respektive kommun mottagit utan endast om de har någon gång under perioden mottagit en eller flera riskkapitalinvesteringar. Mörklila visar de kommuner där det under 2022 gjordes en VC-investering i ett identifierat portföljbolag. Det betyder inte att det under perioden endast var 2022 som dessa kommuners företag tog in kapital genom VC-investeringar. Mörkgrön visar de kommuner som mottog riskkapitalinvesteringar 2021 och så vidare. Figuren säger inte något om antalet investeringar eller investeringsvolym per kommun. Vi kan därmed inte säga något om skillnader mellan dessa kommuner, men det ger en översikt över vilka kommuner som mottagit riskkapitalinvesteringar.

Figur 13 VC-investeringar till identifierade portföljbolag per kommun.



Källa: SVCA och SCB:s undersökning Företagens ekonomi

Kartan visar att det är relativt många kommuner som mottagit VC-investeringar någon gång under perioden 2013–2022. För norra Sverige (NUTS 1) gäller dock att det var främst bolag belägna i kustkommunerna som tog in riskkapital med undantag för 4 kommuner. I östra och södra Sverige (NUTS 1) var det en jämnare fördelning mellan företag i inlands- och kustkommuner som tog in riskkapital. Studerar man utvecklingen utifrån antal investeringar och volymer blir bilden annorlunda med tydliga koncentrationstendenser till större städer.

3.4.1 62 procent av portföljbolagen är koncentrerade till storstadskommuner

År 2022 fanns 62 procent av portföljbolagen inom storstadskommuner; 22 procent inom tätta och glesa kommuner nära en stad, och 4 procent inom landsbygdskommuner. Resterande 12 procent har en okänd lokalisering. Jämfört med föregående år är det ingen större skillnad i fördelningen mellan de olika kommuntyperna. Data visar att de svenska statliga fonderna har en större spridning mellan de olika kommuntyperna än de andra fonderna. Framför allt är de flesta statliga fonderna lokaliserade till så kallade tätta eller glesa kommuner nära en stad. Eftersom en stor del av de statliga riskkapitalinsatserna

sker med delfinansiering via ERUF¹² (med geografiskt avgränsade fonder på NUTS 2-nivå) får vi per automatik en mer spridd regional fördelning av statliga VC-investeringar i Sverige (Tabell 2).

Tabell 2 Antal identifierade portföljbolag år 2022, fördelat per kommuntyp och investerande fondgrupp.

| Kommuntyp | Fondkombinationer | Svenska privata fonder | Svenska statliga fonder | Utländska fonder |
|---|-------------------|------------------------|-------------------------|------------------|
| Storstadskommuner | 60 | 73 | 40 | * |
| Täta kommuner nära en stad eller avlägset belägna | 13 | * | 47 | 0 |
| Landsbygdskommuner | * | * | 13 | 0 |
| Okänd | 9 | 24 | * | 0 |

Anm: Här redovisas endast data över de identifierade portföljbolagen. Notera att andelen av investeringsvolymen som har gått till identifierade portföljbolag skiljer sig mellan olika fondgrupper.

* Antalet investeringar som genomförts i regionen är 5 eller färre alternativt om en av de genomförda investeringarna i kommungruppen svarar för 50 procent eller mer av den totalt investerade summan.

Källa: SVCA och SCB:s undersökning Företagens ekonomi

3.4.2 Portföljbolag lokaliserade till storstadskommuner mottog 95 procent av den totala VC-investeringsvolymen under 2022

Med avseende på portföljbolagens investeringsvolymen fördelat på de olika kommuntyperna får vi följande resultat. Portföljbolag i storstadskommuner mottog under år 2022 7 963 mkr (95 %); täta kommuner 216 mkr (2,6 %); och landsbygdskommuner 15 mkr (0,2 %). De identifierade portföljbolagen i storstadskommuner som under 2022 fick investeringar ifrån kombinationer av fondgrupper mottog sammanlagt 5 785 mkr eller 69 procent av den totala VC-investeringsvolymen. Koncentrationstendenserna till storstadskommuner är tydlig och jämfört med föregående år blir investeringar ifrån kombinationer av fondgrupper alltmera vanligt förekommande, se vidare Tabell 3.

¹² Europeiska regionala utvecklingsfonden

Tabell 3 Portföljbolagens investeringsvolymen fördelat på kommun- och fondtyp, 2022 (mkr).

| Kommuntyp | Fondkombinationer | Svenska privata fonder | Svenska statliga fonder | Utländska fonder |
|---|-------------------|------------------------|-------------------------|------------------|
| Storstadskommuner | 5 785 | 1 711 | 273 | 194 |
| Täta kommuner nära en stad eller avlägset belägna | 216 | 111 | 76 | * |
| Landsbygdskommuner | 1 | 1 | 13 | * |
| Okänd | * | * | * | * |

Anm: Här redovisas endast data över de identifierade portföljbolagen. Notera att andelen av investeringsvolymen som har gått till identifierade portföljbolag skiljer sig mellan olika fondgrupper.

* Antalet investeringar som genomförts i regionen är 5 eller färre alternativt om en av de genomförda investeringarna i kommungruppen svarar för 50 procent eller mer av den totalt investerade summan.

Källa: SVCA och SCB:s undersökning Företagens ekonomi

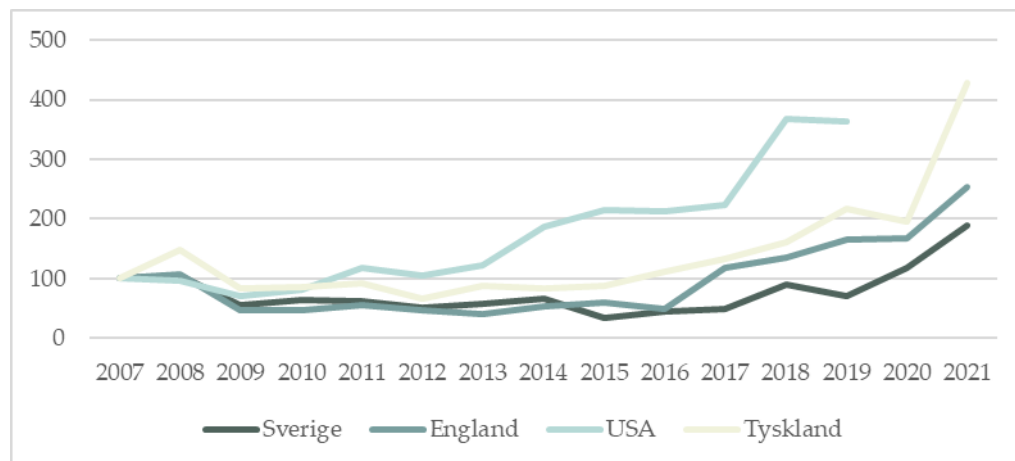
4. Långsiktiga investeringstrender i venture- and growth capital

I följande kapitel kommer vi att specifikt analysera några investeringstrender som skett över en längre tid. Vi gör vissa djupdykningar i både venture and growth capital investeringar för att kartlägga investeringstrender i Sverige och ett antal andra jämförbara länder.

4.1 Ökade venture capital investeringar i senare stadier

Om vi först studerar investeringsutvecklingen i venture capital i Sverige i jämförelse med några andra jämförbara länder internationellt ser vi att länderna har haft olika återhämtningstakt efter finanskrisen 2008. USA återhämtade sig snabbare än både Tyskland och England medan Sverige haft den långsammaste återhämtningen av dessa fyra länder, se Figur 14.

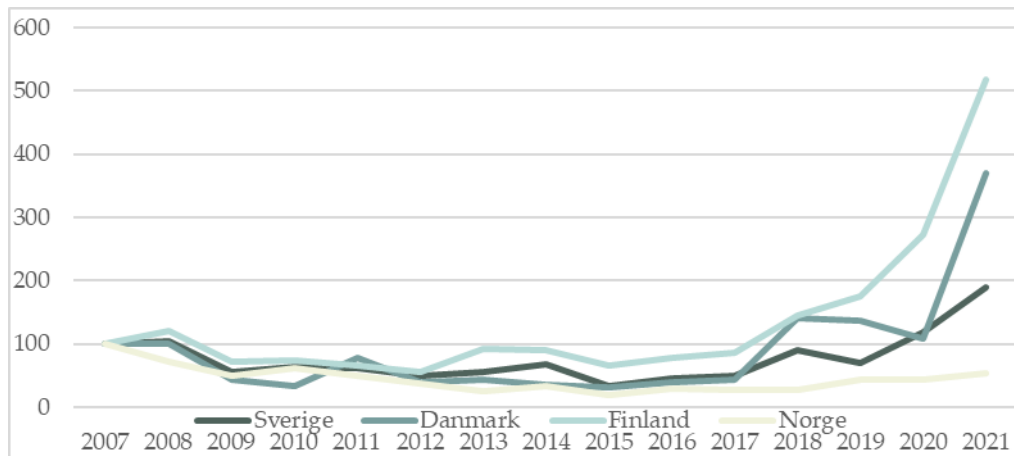
Figur 14 Förändringar i Venture kapitalinvesteringar (VC) i ett antal länder, 2007–2021 (index 2007=100).



Källa: OECD (Venture capital)

I ett nordiskt perspektiv finner vi att Sverige innan finanskrisen år 2007 hade en klart högre volym på sina formella VC-investeringar än sina nordiska grannar. Under de senaste två åren har både Danmark och Finland hunnit i kapp Sveriges volymer i venture capital investeringar. Norge är det nordiska land som avviker mest från de andra ländernas utveckling. De har haft en svag utveckling i investeringsvolymerna under hela perioden, se Figur 15.

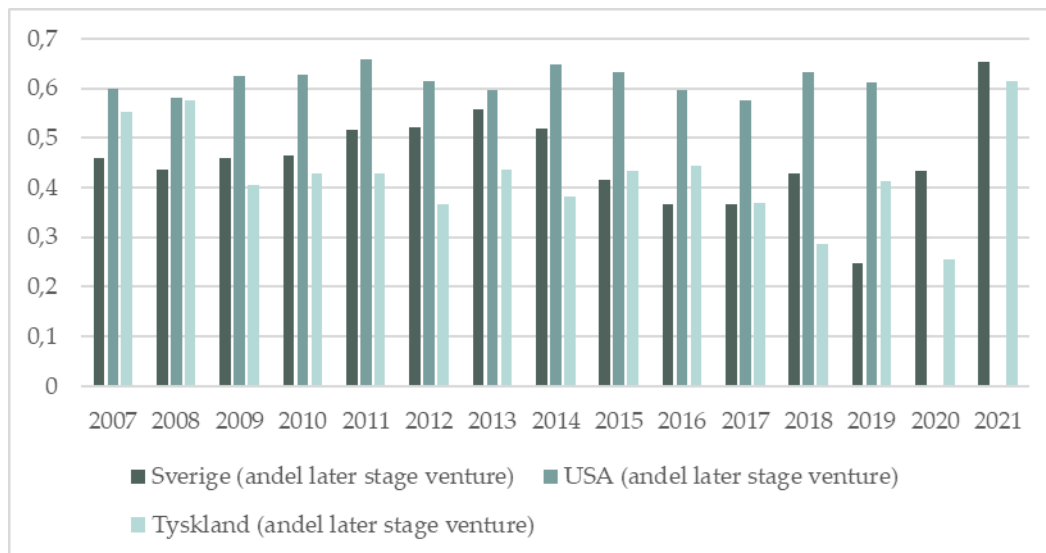
Figur 15 Förändringar i Venture kapitala investeringar (VC) i nordiska länder, 2007–2021 (Index 2007=100).



Källa: OECD (Venture capital)

VC-investeringar kan riktas mot olika utvecklingsfaser under företagets tidiga tillväxtperiod. Vi ser att USA jämfört med Sverige och Tyskland haft en relativt stor och stabil andel av VC-investeringarna som riktat sig till det senare stadiet (expansionsfasen). Den andelen har legat på cirka 60 procent i USA medan i Sverige och Tyskland har den varit klart lägre, men också varierat mera över tid. Den investeringsandel som var riktad mot expansionsfasen var som lägst i Sverige under 2018 (25 %) och som lägst i Tyskland under 2020 (25 %). Dock kan vi konstatera att andelen VC-investeringar i expansionsfasen har ökat markant (över 60 %) i både Sverige och Tyskland under år 2021, se Figur 16.

Figur 16 Andel Venture capital investeringar (VC) i later stage, 2007–2021.



Källa: OECD (Venture capital)

Att USA har haft en mera stabil investeringsandel i expansionsfasen över tid trots svag utveckling i investeringsvolymerna kan möjligtvis bero på en mer stabil rekrytering och bättre utveckling för nya tillväxtföretag. Det kan även beror på storleken på amerikanska marknaden, där effekten av enstaka större investeringar får en relativt liten effekt på

totalen. Utifrån ett riskkapitalperspektiv ser det ut som att 2021 är ett extra intressant investeringsår för Sverige där investeringsvolymerna i senare fas återspeglar att vi har en stark tillväxt i nya lovande företag.

4.2 Vad vet vi om informella venture capital investeringar?

Affärsänglar är privatpersoner som med sina egna privata pengar förser företag med nytt riskkapital. De investerar vanligtvis mindre pengar i företaget än venture capital fonder, men affärsänglarna har en specifik kompetens och kan hjälpa företaget med eget kapital, erfarenheter, marknadskunnande och värdefulla kontakter. Vanligtvis har de inte heller någon familjekoppling till de företag som de investerar i.¹³

Vi har fortfarande bristfälliga kunskaper och data kring betydelsen och omfattningen av affärsänglars riskkapitalinvesteringar. Kunskapsuppbyggnaden försvåras även att det är en grupp av investerare som är svår att definiera och avskilja från andra typer av privata investerare. Vanligtvis har man använt sig av en snäv eller en bred definition för att avgränsa och kartlägga affärsänglars verksamhet och omfattning från andra investerare. Den bredare definitionen inkluderar även privata investeringar som genomförs i egna familjemedlemmars företag, medan den snävare definitionen lyfter betydelsen av att det ska vara en oberoende investering, tydligt vinstintresse och att investeraren bidrar med ett aktivt ägarskap.¹⁴

Bristfälliga kunskaper innebär att vi fortfarande inte har tillräckligt med data kring affärsänglar för att svara på frågor som berör omfattningen av affärsänglars investeringar, aktiviteter och vilken effekt deras investeringar har på företagens överlevnad och tillväxt. Det har gjorts ett antal studier och försök till skattningar tidigare, men det är svårt att hitta några aktuella studier eller statistik på omfattningen och betydelsen av affärsänglar i Sverige och andra jämförbara länder. En skattning har gjorts för åren 2002–2004 i Sverige där man bedömde att det under den tiden fanns cirka 3 000 till 5 000 aktiva affärsänglar som tillsammans investerade 2 miljarder årligen i onoterade företag.¹⁵ Av dessa investerades 70 procent i storstadsregioner och 25 procent i större regioncentra. Det finns en OECD studie från 2016 som har försökt skatta antalet affärsänglar i ett antal EU-länder. I den studien uppskattades att det fanns mellan 3 000–5 000 aktiva affärsänglar i Sverige.¹⁶ Andra studier som analyserat affärsänglars verksamhet i Sverige har lyckats identifiera en delmängd av de aktiva affärsänglarna. Den senaste studien från 2018 var ett försök att undersöka vilken effekt som affärsänglar har på företagens överlevnad och tillväxt.¹⁷

I en annan studie riktad mot specifika affärsängelnätverk genomfördes fördjupningar kring affärsänglars verksamhet. Det vi vet från den studien är att affärsänglar bidrar med finansiering, är effektiva och gör nytta i företagens tidiga utvecklingsfaser. Det tillför ett

¹³ Tillväxtanalys 2013:08 Affärsänglar, riskkapitalfonder och policyportföljer, Östersund s 32.

¹⁴ Ibid, s 32f.

¹⁵ Ibid, s 33.

¹⁶ OECD 2016, Financing SMEs and Entrepreneurs 2016. The role of business angel investments in SME finance (chapter 2), s 99.

¹⁷ Andersson, F. W., & Lodefalk, M. (2018). Svenska affärsänglar – hur lyckas de med sina investeringar? *Ekonomisk debatt*, 46(3), 29–39.

aktivt ägarkapital och bidra på så sätt både med kompetens och erfarenhet som gör att företagen klarar av att växa. Men samtidigt konstateras att gruppen affärsänglar är en heterogen grupp. Det innebär att det finns en stor variation i affärsänglarnas investeringsverksamhet, det vill säga i antalet investeringar som genomförs, storleken på investeringarna och hur engagerade affärsänglarna varit i det företag som de investerat i.¹⁸

Jämför vi affärsänglarnas informella VC-investeringar med de formella (venture capital fondernas) VC-investeringar finns det en del likheter. Det vi vet från tidigare genomförda enkätundersökningar är att både affärsänglar och venture capital fonder är intresserade av att investera i företagets tidiga tillväxtperiod. Dock verkar affärsänglarna främst vara intresserade av att investera i sådd eller start-up fasen. Vi kan också se ett stort intresse hos både affärsänglar och venture capital fonder att investera i kunskapsintensiva tillväxtföretag. Exempelvis visar en enkätundersökning att affärsänglar investerade främst i tjänstenärings, framför allt kunskapsintensiva tillväxtföretag i branscherna IT& kommunikation, Livsvetenskap och Miljöteknik. Oavsett svårigheterna att skatta omfattningen och betydelsen av affärsänglarnas investeringsverksamhet är den viktig för tillförseln av riskkapital i tillväxtföretagens tidiga skeden av deras egen utveckling. Här finns många erfarna investerare och investerare som är vana att investera tillsammans med både andra privata och offentliga aktörer. Vi ser från en tidigare undersökning att en grupp affärsänglar genomför i snitt åtta investeringar per person och en investerare som lyckats göra åtminstone en exit hade investerat i tre gånger så många bolag som de som inte hade gjort någon exit. Detta visar att en lyckad exit frigör kapital för fler investeringar i andra bolag.¹⁹ Det är det som gör affärsänglarnas informella investeringsverksamhet betydelsefull för att stärka och bidra med riskkapital på marknaden.

4.3 Riskkapitalinvesteringar i företagets senare tillväxtperiod: growth capital

Det finns som sagt olika former av riskkapitalinvesteringar. Venture capital investeringar är centrala riskkapitalinvesteringar för nya och oprövade tillväxtföretag att utveckla sin verksamhet. Vid sidan om detta har det vuxit fram en typ av riskkapitalinvestering som blivit allt viktigare under de senaste två åren i Sverige, investeringar i growth capital. En growth capital investering är sammanfattningsvis en form av private equity investering, ofta en minoritetsinvestering i mer mogna företag som har behov av nytt kapital för att expandera sin verksamhet.²⁰ Exempel på tillväxtbolag i growth capital kategorin är: Anyfin, Klarna, Northvolt och Tink.

Det finns tydliga skillnader mellan att göra en venture capital eller en growth capital investering. Skillnaderna har att göra med målgrupp, risknivå, investeringsperiod och avkastning. Till skillnad från venture capital är en growth capital investering vanligtvis

¹⁸ Avdeichkova S. (2008) On the structure of the informal venture capital market in Sweden: developing investment roles. *Venture Capital* 10 (1), ss 55–85.

¹⁹ Elmoznino Laufer, M., Svensson, L., Wennberg, K. & Berglund, H. (2014). *Affärsängelnätverk och investeringar*. Rapport. Stockholm: Ratio och Connect Sverige.

²⁰ Invest Europes definition: Growth capital: A type of private equity investment (often a minority investment) in relatively mature companies that are looking for primary capital to expand and improve operations or enter new markets to accelerate the growth of the business.

inriktad mot att genomföra en riskkapitalinvestering i mer etablerade och mogna företag. Företagen befinner sig på mer etablerade/stabila marknader och deras produkter har redan visat sig fungera och är ofta lönsamma. Growth capital investeringen har på så sätt en annan målgrupp och inriktning än en venture capital investering med fokus på att få ett redan fungerande företag att med hjälp av investeringen expandera eller omvandla sin verksamhet mot ökad lönsamhet och tillväxt. Risknivån är därför lägre i en growth capital investering (moderat risk) än i en venture capital investering (hög risk). Det finns även en skillnad i hur länge själva investeringsperioden pågår innan man gör exit mellan en growth capital investering och en venture capital investering. Vanligtvis tar det längre tid för en investerare att få avkastning på venture capital investering än en growth capital investering. Inom ramen för en venture capital investering nås målsättningarna för en investerare inom en tidsperiod på 5–10 år motsvarande för en growth capital investering är mellan 3–7 år. En annan skillnad är att en venture capital investering kommer att få sitt avkastningskrav tillgodosett via en lyckad introduktion av företagets produkter eller tjänster på marknaden medan en growth capital investering får sitt avkastningskrav tillgodosett via hur väl företaget lyckas växa och skapa nya intäkter och vinster.²¹

Vi kan konstatera att den europeiska kapitalmarknaden för onoterade bolag har utvecklats under de senaste åren. En tydlig förändring är att bolagen idag väntar längre innan de "går till" börsen, vilket är en trend vi sett en längre tid i USA och som nu kommit till Europa.²² En av anledningarna till detta är att det idag finns mer finansiering tillgängligt utanför börsen även för bolag i så kallade senare skeden som tidigare varit finansierade av affärsänglar och venture capital-fonder. En betydande del av denna finansiering genomförs av growth capital-fonder vilket innebär att den i SVCA data hamnar under kategorin growth capital. Det finns en tydlig koppling mellan venture capital investering och growth capital investering i att det är en relativt stor andel av de företag som fått growth capital har tidigare erhållit venture capital. För Europa som helhet är det runt 30 procent av beloppen kategoriserade som growth capital som investerats i bolag som tidigare erhållit venture capital-investeringar. För Sverige är det runt 47 procent av beloppen kategoriserade som growth capital som investerats i bolag som tidigare erhållit venture capital-investeringar sedan 2013.²³ Resterande delen investeras i tillväxtbolag som inte erhållit venture capital tidigare utan har finansierats på andra sätt, ofta av entreprenören själv. Då denna del av marknaden växt kraftigt de senaste två åren, se Figur 19 så behöver denna data inkluderas för att ge en rättvisande bild över finansieringssituationen för svenska tillväxtbolag givet att dessa bolag ofta är eller har varit finansierade av venture capital-fonder.

Vi kan utifrån Figur 17 se att Sveriges andel av growth capital har tilltagit snabbt från 2019 och framåt. Andelen utgjorde nästan 70 procent av de totala riskkapitalinvesteringarna under 2020.²⁴ Jämfört med andra länders utveckling ser vi att denna andel har varierat över tid. England har till skillnad från de nordiska länderna haft en mer stabil andel investeringar i growth capital över tid. För Finland har vi inga data på de senaste åren, men vi kan konstatera att Danmark inte haft samma förändring i

²¹ Källa: <https://benitokeh.net/blogs/growth-capital-vs-venture-capital/>

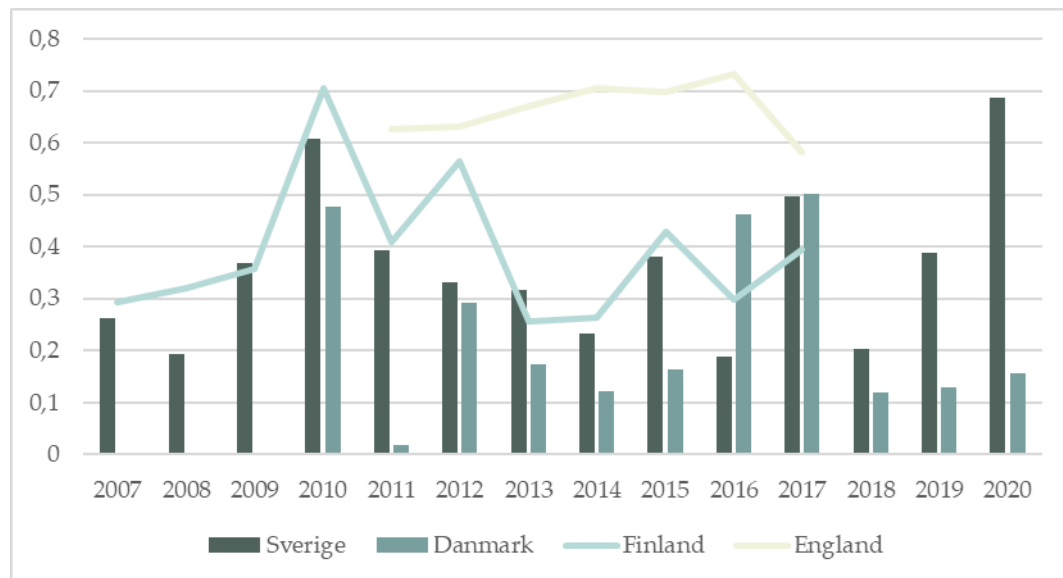
²² Att nya trender och finansieringsförändringar ofta sker först i USA och sedan vidare till andra länder visar och stöds bland annat av Figur 17.

²³ SVCA, <https://www.svca.se/rapporter/>

²⁴ Av den totala investeringen av både venture och growth capital.

ökade investeringar i growth capital som Sverige haft under de senaste åren. Frågan om vad som orsakar dessa skiften i investeringsmönster i growth kapital är dock oklart, det kan delvis beröra som vi tidigare nämnt tillgången till riskkapital utanför borserna, men eftersom andelen varierar mer i de nordiska länderna än i andra större jämförbara länder kan det möjligtvis påverkas av hur stora marknaderna är för sådana investeringar och den tillgång till bra investeringsobjekt som finns vid respektive uppmätta period.

Figur 17 Andel growth capital i Sverige, Finland, Danmark och England, 2007–2020.

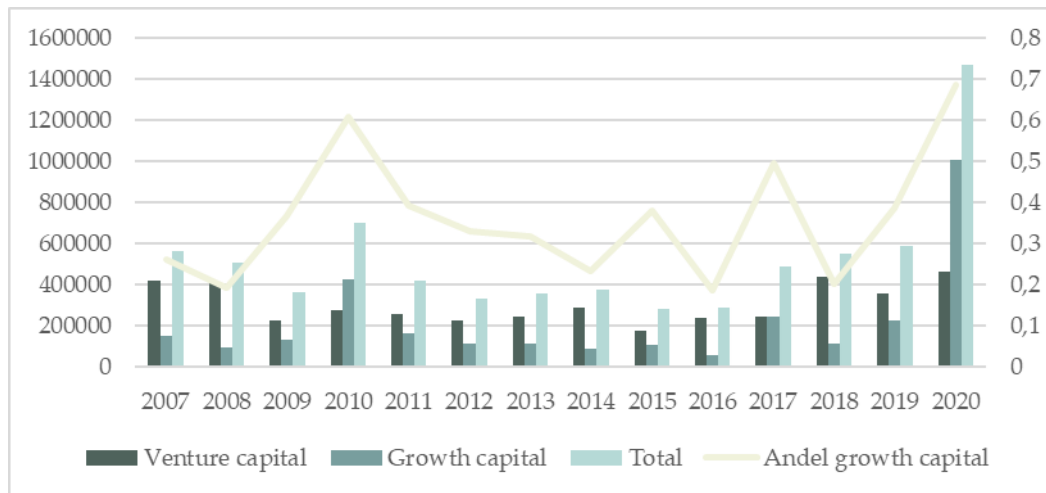


Anm: Andelen growth capital har räknats fram utifrån hur stor den andelen är av både VC-capital och Growth capital tillsammans.

Källa: OECD

Utifrån Figur 18 får vi en närmare belysning av de förändringar som skett under en längre period i de investeringar som skett i growth och venture capital i Sverige. Det vi ser är att vi under år 2010 hade en ganska stark topp i growth capital investeringar och att nästa topp inte nåddes förrän under år 2020. Trenden under 2010-talet har i stort sett varit negativ för både venture och growth capital investeringar ända fram till 2016.

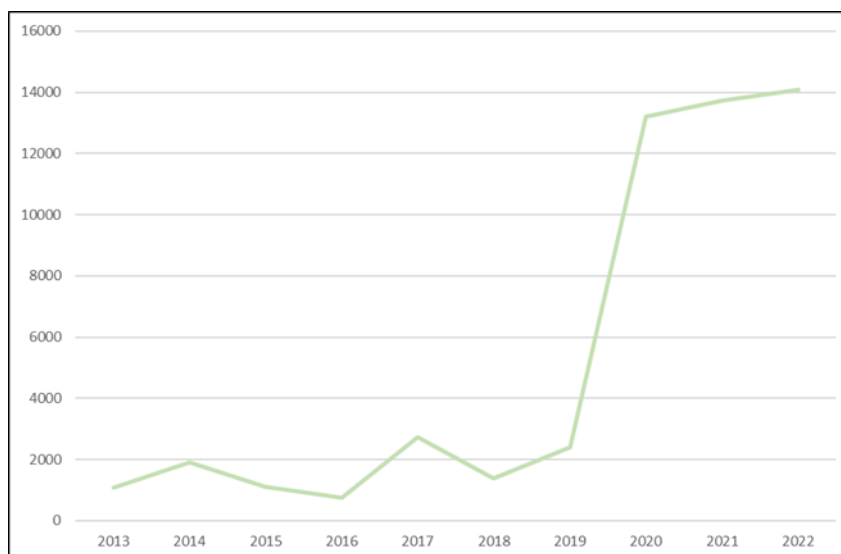
Figur 18 Riskkapitalinvesteringar i Sverige uppdelat på venture och growth capital, år 2007–2020 (tusentals euro).



Källa: OECD

Figur 19 får vi även fram hur investeringarna har ökat under år 2022 och resultaten visar att vi nu har haft tre starka år av growth capital investeringar i Sverige som skiljer sig markant från tidigare år. Vi ser i absoluta siffror att vi har en kraftig höjning i growth capital investeringar från år 2020 som sedan stabiliseras på en hög nivå under 2021 och 2022. Samtidigt under dessa år har även venture capital investeringarna ökat markant i absoluta siffror i Sverige, men jämför vi dessa siffror med varandra kan det konstateras att vi haft en mera framträdande investeringsutveckling i growth capital än venture capital under de senaste tre åren. Vi ser det genom en markant ökning i andelen growth capital under framför allt år 2020. Mellan åren 2020 och 2021 ökade investeringarna snabbare i venture capital än growth capital, vilket lett till att andelen growth capital har minskat en del i relation till den totala andelen venture och growth capital. Under år 2022 har denna andel varit relativt stabil jämfört med föregående år.

Figur 19 Growth capital investeringar i Sverige, 2013–2022 (mkr)



Källa: SVCA data

5. Fakta om statistiken

I kapitel 1, Inledning, redogör vi kortfattat för bakgrunden och förutsättningarna för riskkapitalets benämning samt PE och VC som begrepp.

Företag behöver olika typer av ägande och kapital i olika faser av sin livscykel. Ett väl fungerande ekosystem för företag kräver därför kapital i såväl tidiga som sena faser av företagets utveckling. Det innebär att företag över sin livscykel kan behöva kapital från olika typer av investerare. Investeringarna kan komma från både formella och informella investerare.

Formella investerare: Samlar kapital från institutionella investerare, såsom pensionsfonder och försäkringsbolag, i en mer organiserad fondstruktur. Dessa fonder investerar sedan i de underliggande portföljbolagen.

Informella investerare: Mindre investerare som ofta har en mer informell bas eller underliggande organisation. Exempel på sådana mindre investerare är så kallade affärsänglar.

Tillsammans med tillskott av kapital tillhandahålls även branschkompetens samt ett aktivt ägande. VC-fonder investerar i huvudsak som minoritetsinvestorare och det aktiva ägandet utövas genom styrelsrepresentation och genom avtal tillförsäkras ofta en möjlighet att påverka de mest väsentliga besluten avseende portföljbolaget. Målsättningen för investerarna är att bygga långsiktigt hållbara företag och skapa värdetillväxt i företaget de investerat i. I kapitel 1 redogör vi för PE-kapital i tidiga skeden. Men det är också värt att känna till att PE-kapital som kommer in i senare faser ofta kallas *buyouts* eller enbart *private equity*.²⁵ Detta kapital investeras i bolag som är i mer mogna faser och tar ofta ägarkontroll över sina portföljbolag.

5.1 Investeringsfaser

VC-investeringar delas in efter portföljbolagens olika utvecklingsfaser.

Figur 20 VC-investeringarnas olika faser.



Källa: Begreppen i Figur 20 och nedan är en fri översättning från engelska gjord av Tillväxtanalys.

Följande beskrivningar av investeringsfaserna har tagits fram av SVCA, utgångspunkten har varit Invest Europes senaste beskrivningar. Nedan redovisas även det engelska uttrycket i anslutning till det begrepp som används i denna rapport.

²⁵ Nyman, M., Lundgren, J. & Rösiö, C.C. (2012).

Tabell 4 Beskrivning av investeringsfaserna.

| Investeringsfas | Engelskt begrepp | Beskrivning |
|---------------------------------------|---------------------|---|
| Sådd | Seed | Finansiering innan det finansierade företaget har påbörjat serietillverkning/distribution i syfte att färdigställa forskning, produktdefinition eller produktdesign, inklusive marknadsföringsprover och prototyper. |
| Uppstart | Start-up | Finansiering som ges till företag när produkten eller tjänsten är fullt utvecklad för att påbörja serietillverkning/distribution samt att täcka initial marknadsföring. Företaget kan vara under bildande eller kan ha varit verksamt under en kortare tid men kommer inte att ha sålt sin produkt kommersiellt än. Syftet med kapitalet är i de flesta fall att täcka investeringskostnader och initialt rörelsekapital. |
| Lansering/annat tidigt stadium | Other early stage | Finansiering som lämnas till företag som har påbörjat kommersiell tillverkning men som behöver ytterligare kapital för att täcka ytterligare investeringskostnader och rörelsekapital innan de når break-even. Företaget går ännu inte med vinst. |
| Expansion/sent stadium | Later stage venture | Finansiering som ges för ett verksamt bolag som eventuellt är lönsamt. Sent stadium brukar vara finansiering till bolag som redan finansieras av riskkapital. Typiskt i C eller D-rundor. |

5.2 Fondkategorier sin redovisas

Vi har valt att fördela investeringsdata över fyra typer av fonder; *Svenska Statliga*, *Svenska Privata*, *Utländska*, och *Oidentifierade*. Data tillåter många alternativa nedbrytningar men grupperingsvalet bygger på att vi har önskat göra statistiken någorlunda enkel att överblicka och producera.

Vår avgränsning av "*Svenska statliga fonder*" utgår ifrån att det finns primärt fem svenska statligt kontrollerade och finansierade förvaltare som bedriver företagsfinansiering med ägarkapital.²⁶

Industrifonden

Almi Invest AB

Innovationsbron AB (inordnades 2013 i Almi Invest AB)

Fouriertransform AB (inordnades 2017 som dotterbolag i Saminvest AB)

Inlandsinnovation AB (inordnades 2017 som dotterbolag i Saminvest AB)

Dessa fem förvaltares fonder kallar vi *Svenska Statliga*, resterande fonder kategoriserar vi som *Svenska Privata* eller *Utländska* eller *Oidentifierade* efter fondens huvudsakliga

²⁶ Riksrevisionen (2014).

rådgivningsbolags fysiska hemvist. Vi utgår alltså *inte* utifrån fondernas eller deras förvaltningsbolags juridiska hemvist.

5.3 Avgränsning

Det som beräknas och redovisas i denna rapport, är enskilda VC-investeringar i portföljbolag registrerade i Sverige.

Analyserna i denna rapport utgår ifrån datamaterial som har tillhandahållits av SVCA i samarbete med den europeiska riskkapitalföreningen *Invest Europe*. Samarbetet innebär att information om europeiska PE-fonders aktiviteter, så som investeringar, avyttringar och kapitalanskaffning, samlas in via en gemensam europeisk databas kallad *European Data Cooperative*. Tack vare detta finns också möjlighet att följa utländska PE-fonders investeringar i Sverige.

I Figur 1 visas även hur avgränsningen i denna rapport ser ut, där denna rapport endast redovisar investeringar som faller under VC. Denna rapport omfattar alltså PE-kapital i onoterade bolag i tidiga tillväxtfaser. Studien omfattar inte PE-investeringar i onoterade bolag i mogna faser (*buyouts*) eller investeringar gjorda av informella investerare. Data inkluderar inte heller industriella aktörer som investerar via sina balansräkningar och saknar uttalad exit-strategi.

5.4 Om datamaterialet som används till denna rapport

I denna rapport redovisas datamaterial som ursprungligen kommer från den europeiska riskkapitalföreningen (*Invest Europe*). Tillväxtanalys har kunnat ta del av data i tredje led via SVCA. I vissa delar av rapporten är datamaterialet kompletterat med ytterligare företagsdata från UC Allabolag AB och Retriever. SVCA är ägare till datamaterialet, men Tillväxtanalys förvärvar genom avtal rätt att nyttja materialet för analyser och statistikproduktion.

5.4.1 Enkätdata

Data samlas in av *Invest Europe* via projektet *European Data Cooperative*. *European Data Cooperative* är ett gemensamt initiativ och en datainsamlingsplattform som utvecklats av *Invest Europe* och de nationella europeiska riskkapitalföreningarna. Det fungerar som en enda datainmatningspunkt för PE- och riskkapitalfondförvaltare i Europa. Eftersom *European Data Cooperative* innebär en plattform med standardiserade metoder möjliggör detta konsekvent europeisk statistik som är jämförbar i hela regionen²⁷. Det är alltså riskkapitalaktörerna själva som rapporterat in uppgifterna. Klassificeringar av investeringar, investeringsfaser, typer av portföljbolag, etc. grundar sig därmed på aktörernas bedömningar. Inrapporterade data kompletteras av data från publika källor, t.ex. pressmeddelande, och data från kommersiella databaser.

5.4.2 Identifiering av företag och imputering av organisationsnummer

I de data som *Invest Europe* levererar till SVCA saknas portföljbolagens organisationsnummer. Bolagen identifieras därför normalt sett via sitt bolagsnamn som SVCA sedan manuellt matchar med ett organisationsnummer. Detta förfarande kan vid behov även

²⁷ *Invest Europe*, 2020-10-07

kompletteras och tydliggörs med information från publika källor såsom årsredovisningar. Från och med identifieringsarbetet som genomfördes 2020 har SVCA även möjlighet att spåra bolag via ytterligare ett identifikationsattribut som finns i data från Invest Europe. Detta har lett till en påtaglig ökning av andelen identifierade bolag. Den tidigare identifieringsmetoden gav knappt 50 procent identifierade portföljbolag för år 2018. Den modifierade metoden gav ett år senare drygt 85 procent identifierade portföljbolag för samma år. Ökningar av andelen identifierade portföljbolag vid de årliga uppdateringarna av detta dataset hos Tillväxtanalys har observerats även tidigare, då det inte förelåg någon omfattande identifieringsmetodsförändring, men de har inte varit så här omfattande.

5.4.3 Alla data uppdateras varje år

European Data Cooperative reviderar primärdata typiskt sett i upp till två år dvs 2019 års datainsamling reviderade även 2018 års data. På grund av detta händer det att uppgifterna i Tillväxtanalys årliga statistikrapporter skiljer sig åt mellan åren som de publicerats. Konkret innebär detta att mått A antar värde X år t vid publiceringsår p medan samma mått publiceringsår $p+1$ kan anta värde Y för år t på grund av en retroaktiv revidering. Exempel på orsaker till detta är att företags nationella hemvist inte alltid är klart definierad, bedömda kategoriseringar ändras eller att företag som tidigare inte kunnat identifieras med organisationsnummer efter något eller några år kan det. För att hantera detta har Tillväxtanalys från och med publiceringsår 2019 börjat uppdatera samtliga år för de data som används till denna rapport, istället för som tidigare, då endast de 3 senaste åren uppdaterades.

5.5 Bortfall

Troligen saknas data över investeringar gjorda av mindre aktörer. SVCA bedömer att sett till antalet investeringar så kan det inte uteslutas att ett icke obetydligt antal mindre investeringar saknas. SVCA gör dock bedömningen att sett till total volym av investeringar, så är underlaget nära nog komplett. SVCA gör alltså bedömningen att de eventuellt saknade VC-investeringarna som mindre betydelsefulla.

6. Källor

AIF-förvaltarutredningen (2012). *Förvaltare av alternativa investeringsfonder*. SOU 2012:67. Stockholm: Finansdepartementet. Tillgänglig: <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/statens-offentliga-utredningar/2012/10/sou-201267/>

Andersson, F. W., & Lodefalk, M. (2018). *Svenska affärsänglar – hur lyckas de med sina investeringar?* *Ekonomisk debatt*, 46(3).

Avdeichkova S. (2008) On the structure of the informal venture capital market in Sweden: developing investment roles. *Venture Capital* 10 (1).

Elmoznino Laufer, M., Svensson, L., Wennberg, K. & Berglund, H. (2014). *Affärsängelnätverk och investeringar*. Rapport. Stockholm: Ratio och Connect Sverige.

Invest Europe, 2020-10-07. European Data Cooperative presentation. <https://investeurope.eu/research/about-research/data-collection/>

Nyman, M., Lundgren, J. & Rösiö, C.C. (2012). *Riskkapital: private equity- och venture capital-investeringar*. (2. uppl.) Stockholm: Norstedts Juridik.

OECD 2016, Financing SMEs and Entrepreneurs 2016. The role of business angel investments in SME finance.

Riksbanken (2005). *Finansiell stabilitet (2005:1)*. Avsnitt: Riskkapitalbolagen i Sverige. Tillgänglig: http://archive.riksbank.se/Pagefolders/19702/FS_2005_1_sve.pdf

Riksrevisionen (2014). *Statens insatser för riskkapitalförsörjning – i senaste laget*. RIR 2014:1. Tillgänglig: <https://www.riksrevisionen.se/rapporter/granskningsrapporter/2014/statens-insatser-for-riskkapitalforsorjning---i-senaste-laget.html>

Tillväxtanalys 2013:08 Affärsänglar, riskkapitalfonder och policyportföljer, Östersund.

Tillväxtanalys (2014). *Bättre statistik för bättre regional- och landsbygdsolitik*. Tillväxtanalys rapport 2014:04. Tillgänglig: <http://www.tillvaxtanalys.se/publikationer/rapport/rapportserien/2014-04-01-battre-statistik-for-en-battre-regional--och-landsbygdsolitik.html>

Tillväxtanalys (2016). *Perspektiv på kapitalförsörjning – en antologi om företagens finansiering och statens roll*. Tillväxtfakta 2016. Tillgänglig: <http://www.tillvaxtanalys.se/publikationer/tillvaxtfakta/tillvaxtfakta/2017-03-29-perspektiv-pa-kapitalforsorjning----en-antologi-om-foretagens-finansiering-och-statens-roll.html>



Tillväxtanalys
Studentplan 3, 831 40 Östersund
Telefon: 010-447 44 00
E-post: info@tillvaxtanalys.se
Webb: www.tillvaxtanalys.se