



---

ESBRI-seminarium, 14 oktober 2003

---

## **Småföretaget och kapitalet**

-

**så får du det och här finns det!**

Hans Landström

Institutet för Ekonomisk Forskning  
Ekonomihögskolan, Lunds Universitet

Email: [Hans.Landstrom@fek.lu.se](mailto:Hans.Landstrom@fek.lu.se)

# Forskningens karaktär

Anglo-saxisk forskning → Internationell forskning

Utbudsorienterad forskning → Efterfrågeorienterad forskning

Homogena marknader → Heterogena marknader

Empirisk forskning → Teoretisk forskning

Enkla kartläggningar → Sofistikerade metoder

Fragmenterad forskning  
Brist på robusta studier



# Småföretaget och kapitalet

## Små företags finansiering

- Finansiell bootstrapping (Joakim Winborg)
- Företagares attityder till externt kapital (Björn Berggren)

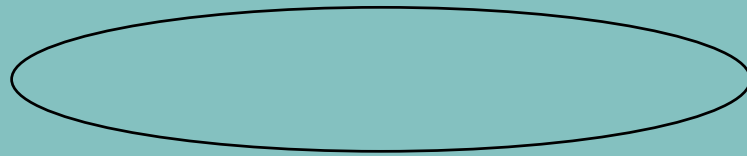
## Bankfinansiering

- Kreditbedömning av små företag (Katarina Kling och Volker Bruns)
- Skillnader mellan erfarna och oerfarna bankmän (Patric Andersson)
- Kvinnliga företagares relationer till bank (Berit Björnsson)
- Lokala skillnader i kreditbedömningen (Lars Silver)

## Venture Capitalfinansiering

- Riskkapitalbolagens värdetillförsel (Öyestein Fredriksen och Pontus Willquist)
- Riskkapital och nya bioteknikföretag (Anna S Nilsson)
- Styrelsearbete i riskkapitalfinansierade företag (Jonas Gabrielsson)
- Affärsänglars lärprocesser och karriärer (Diamanto Politis)

# Finansiellt gap



Finansiellt gap



Informationsasymmetri

Risk  
Kompetens  
Kostnader

Attityd  
Kompetens  
Kostnader



Företagare



Finansiär

# Företagarens perspektiv (Björn Berggren)

Oberoende och autonomi  
Kontroll  
Låga tillväxtambitioner

Undviker extern finansiering

Myers (1982) – ”pecking order framework”

Småföretagares ändrade attityder:

1. Tvingande mekanismer
  - Industrier med teknologiska förändringar
  - Företagets fortlevnad är i fara (finansiella svårigheter)
2. Lärande mekanismer (ökad kunskap om olika finansiärer)

# Attityden till olika finansiärer (Björn Berggren)

	<b>Affärsänglar</b>	<b>Venture capital</b>	<b>Industriell partner</b>	<b>Bank</b>
Bidrag till lönsamhet	5,3	4,3	4,9	2,6
Bidrag till bättre finansiell ställning	5,5	4,5	5,1	2,9
Lett till nya kunder	4,7	3,3	4,6	1,8
Bidragit till bättre marknads-kunskap	4,3	3,6	4,2	1,5
Bidragit till produkt-utveckling	4,6	3,7	5,2	1,8
Bidragit till att få annan finansiering	4,9	3,4	3,2	1,6



Företagare



Finansiär



# Finansieringskällor

Idégenerering

Exploatering

Tidig  
utveckling

Expansion

Mognad

Finansiell "bootstrapping"  
Offentlig finansiering  
Familj och vänner

Kunder  
Affärsänglar  
Bank

Venture Capital  
Börsnotering



---

# Finansieringskällor i tidiga faser

---

- Finansiell ”bootstrapping”
- Bank
- Formellt venture capital
- Informellt venture capital

# Finansiell bootstrapping (Joakim Winborg)

## *Finansiell bootstrapping*

Att finna lösningar på resursbehov som innebär att externa finansiella medel inte används.

	<i>Finansiell syn</i>	<i>Företagarsyn</i>
<i>Logik</i>	Ekonomisk rationell logik	Oberoende/kontroll/ riskaversiv logik
<i>Fokus</i>	Kapital	Resurser
<i>Antagande</i>	”Mycket risk- kapital behövs för att göra nödvändiga investeringar”	”De flesta unga och små företag har begränsade resursbehov och skaffar resurser utan finansiella medel”

# Finansiell bootstrapping (Joakim Winborg)

<b>Kategori bootstrappers</b>	<b>Bootstrapping metoder</b>	<b>Karaktär</b>
Fördröjande bootstrappers	Fördröja utbetalningar	- Företag i finansiell kris
Relationsorienterade bootstrappers	Gemensam användning av resurser	- Mogna företag - Företag på mindre orter
Bidragsorienterade bootstrappers	Bidragsfinansiering	- Expanderande företag - Tillverkande företag
Minimerande bootstrappers	Minimera kundfordringar (cash management)	- Expanderande/mogna företag - Företag med många transaktioner
Ägarfinansierade bootstrappers	Ägarfinansiering	- Unga företag



---

# Finansieringskällor i tidiga faser

---

- Finansiell ”bootstrapping”

- Bank

- Formellt venture capital

- Informellt venture capital

# Finansieringens dilemma

	Beviljad kredit	Avslagen kredit
Projektet framgångsrikt	Korrekt beslut	Typ I fel
Projektet misslyckat	Typ II fel	Korrekt beslut



# Kreditgivningens 5C

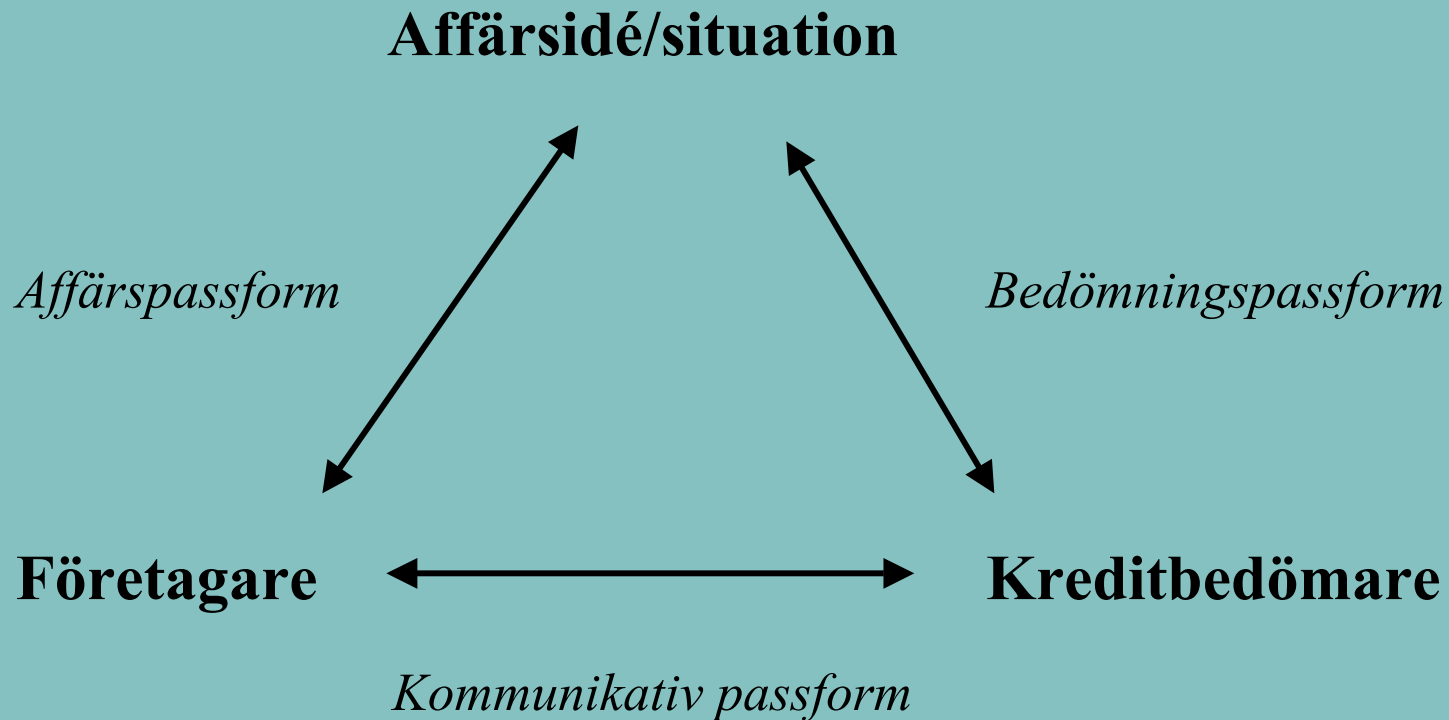
- *Capacity* – låntagarens förmåga att återbetala lånet (säkerheter, cash flow)
- *Capital* – individens finansiella styrka
- *Collateral* – de säkerheter och garantier låntagaren kan uppvisa
- *Character* – individens förmåga och vilja att återbetala lånet
- *Conditions* – det allmänna ekonomiska klimatet

# Beslutsstilar (Michael Driver)

		Informationsanvändning	
		Satisfierare	Maximerare
Fokus	Uni	<b>Beslutsam</b> Uppriktig Snabb Resultatorienterad	<b>Hierarkisk</b> Seriös Metodisk Kvalitetsorienterad
	Multi	<b>Flexibel</b> Social Anpassande Förändringsorienterad	<b>Integrativ</b> Öppen Kreativ Teamorienterad



# Bedömning av "passform" (Katarina Kling)



# Affärspassform (Katarina Kling)

## Affärside/situation

Enkel/  
stabil      Enkel/  
föränderlig      Komplex/  
stabil      Komplex/  
föränderlig

## Företagare

Beslutsam

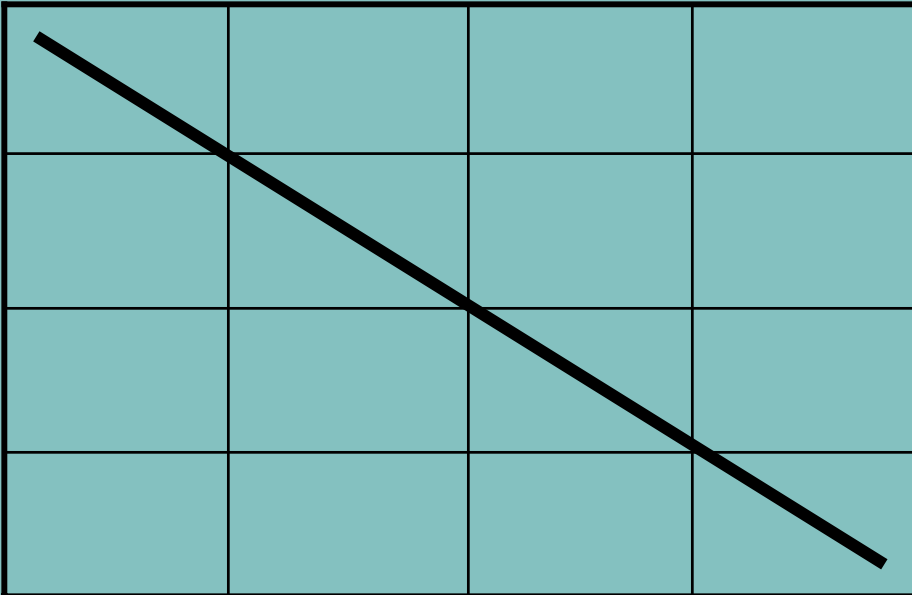
Flexibel

Hierarkisk

Integrativ


# Bedömningspassform (Katarina Kling)

	<b>Affärside/situation</b>			
	Enkel/ stabil	Enkel/ föränderlig	Komplex/ stabil	Komplex/ föränderlig
<b>Kreditbedömare</b>				
Beslutsam				
Flexibel				
Hierarkisk				
Integrativ				

A 4x4 grid with a diagonal line from the top-left corner to the bottom-right corner. The grid is empty, and the diagonal line is a solid black line.

# Kommunikativ passform (Katarina Kling)

## Kreditbedömare

Beslutsam    Flexibel    Hiearisk    Integrativ

## Företagare

Beslutsam

Flexibel

Hierarkisk

Integrativ




# Slutsats (Katarina Kling)

---

- Modellen kan förklara varför olika kreditbedömare kommer fram till olika slutsatser vid kreditbedömningen.
- Det finns inte ett sätt att lyckas som företagare (ingen ”ideal” företagare) – det beror på situationen.
- Viktigt att skapa ledningsgrupper med komplementära beslutsstilar.
- Det finns inte en enda ”bästa” kreditbedömning – beror på typen av affärsidé/situation.
- Arbeta i team vid kreditbedömningen i banken.



# Finansieringskällor i tidiga faser

- Finansiell ”bootstrapping”
- Bank
- Formellt venture capital
- Informellt venture capital

# Venture Capital – en definition

- Ägarfinansiering
  - Minoritetsinvesteringar
  - ”Tillfälliga” partners
  - Aktivt ägande
- Formellt och informellt venture capital

# Formellt venture capital - historik

1970-tal

1980-tal

1990-tal

2000-tal

Introduktion

Expansion

Stagnation

Vitalisering

Extrem  
tillväxt

?

Företagskapital  
och Svetab  
Statlig inblandning

Statligt- och  
privatägda

Avreglering  
banker

Atle och Bure

En mängd  
nya  
aktörer



# VC-företagen

- VC-företagen är relativt små (60% 1-6 anställda)
- 12% av de investeringsansvariga är kvinnor
- Totalt förvaltad kapital är 137,9 miljarder SEK, och 31% av företagen förvaltar mindre än 100 miljoner SEK, medan 30% förvaltar mer än 1 miljard SEK
- I 49% av företagen ligger antalet investeringar på mindre än 10 investeringar (30% av företagen har mindre än 5 investeringar)

# Venture capital idag (Nuteks kvartalsrapport 2003:2)

- 216 (174) investeringar och 3.248 mkr (928) under andra kvartalet 2002
- 4 investeringar (1,8% av investeringarna) och 13 mkr (0,4% av investeringsbeloppet) i såddfasen
- 77% av antalet investeringar är uppföljningsinvesteringar
- Bioteknik, datorer/IT/mjukvara samt medicinsk teknik är populäraste branscherna
- Regional snedfördelning
- 48 avyttringar (avyttring till industriella aktörer vanligast)

# Vad tillför ven cap-företagen? (Öystein Fredriksen)

*Tidigare studier*

Subjektiva mått

Objektiva mått

Upplevd värdetillförsel

Finansiell utveckling

Börsvärde

Divergerande

resultat

	Portföljföretag	Venture capitalist
Målformulering	1,6 – 5,3	2,3 – 5,3
Affärsutveckling	1,7 – 5,5	2,9 – 5,1
Teknisk utveckling	1,4 – 3,1	1,2 – 3,4
Produktionsinriktning	1,4 – 3,4	1,6 – 3,8
Marknadsinriktning	1,8 – 4,6	1,9 – 4,7
Personalförändringar	1,3 – 4,4	1,3 – 5,4
Kontaktnät	2,0 – 5,7	2,0 – 5,1
Ledning och styrning	1,6 – 5,3	2,0 – 5,3
Ekonomiskt styrsystem	2,3 – 5,1	2,4 – 5,3

# Vad tillför ven cap-företagen? (Öystein Fredriksen)

## Reaktivt beteende: "Firefighter venture capitalists"

- Orsaker:
- Venture capitalisternas rykte
  - Kännetecknande för mycket ledarskap – fokusera på problem

Proaktivt beteende:

- Företag i tidiga utvecklingsfaser
- Företag med svag styrelse
- Företag med oerfaren ledning

- Orsaker:
- Affärsmässiga risker (mindre utsträckning agentrisker)



# Finansieringskällor i tidiga faser

- Finansiell ”bootstrapping”
- Bank
- Formellt venture capital
- Informellt venture capital



---

## Informellt venture capital – vad är det?

---

Privatpersoner som investerar ägarkapital direkt i onoterade företag till vilka de inte har någon familjerelation.

# Formellt vs informellt venture capital

## *Formellt venture capital*

- Investerar andras pengar => begränsat personligt ansvar (ansvar gentemot ledning/ägare)
- Stor investeringserfarenhet och investeringskapacitet
- Omfattande tid för utvärdering och kontrakt

## *Informellt venture capital*

- Investerar egna pengar => signifikant personligt ansvar
- Liten investeringserfarenhet och begränsad investeringskapacitet
- Begränsad tid för utvärdering och kontrakt

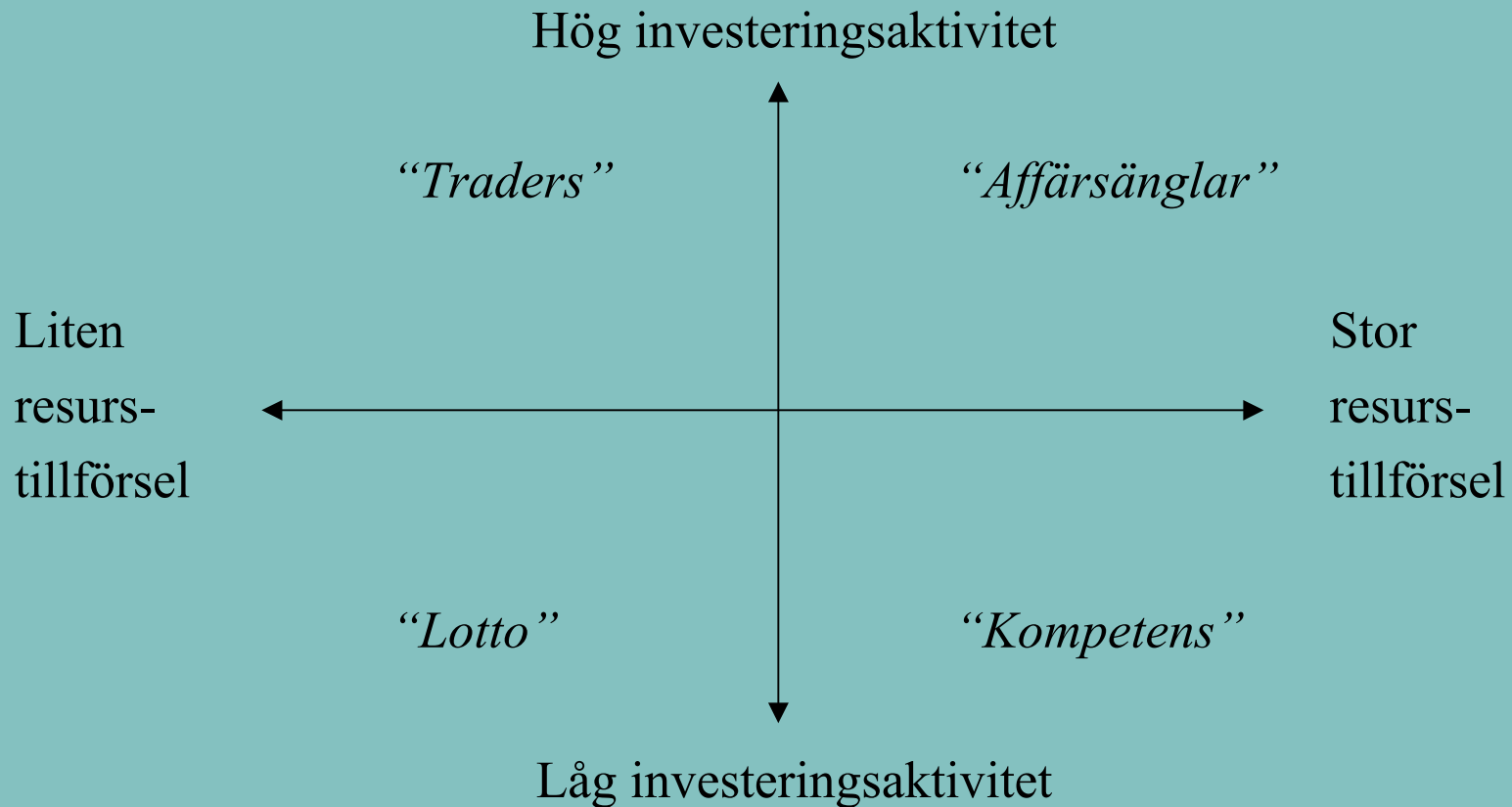
Den informella och formella venture capitalmarknaden har komplementära roller: belopp och faser, samt det informella kapitalet katalysator för det formella kapitalet.

# Omfattning (GEM-rapporten)

USA	6,97	Sverige	2,45
Norge	5,12	Spanien	2,41
Danmark	4,11	Italien	2,14
Tyskland	3,94	Frankrike	1,91
Finland	3,63	Belgien	1,15
Storbritannien	3,07	Irland	1,06



# Marknadens karaktär (Roger Sörheim & Hans Landström)



# Affärsänglar (Hans Landström)

Entreprenöriell erfarenhet	95%
Erfarenhet som VD i små företag	63%

Andel av förmögenheten som investeras i informella investeringar

<5%	16%
>25%	41%

Drivkrafter

- Ekonomisk avkastning
- Spela en aktiv roll i utvecklingen av företag
- Kunna påverka investeringen

# Affärsänglar (Hans Landström)

Antal identifierade investeringsmöjligheter	10	
Antal seriöst övervägda investeringsmöjligheter	5	
Antal gjorda investeringar	3	
Utvecklingsfas	Utvecklingsfas/etableringsfas	42%
	Nystartade/unga företag	38%
	Etablerade/mogna företag	20%
Ny teknik		37%
Geografiska preferenser < 50 km		53%

# Affärsänglar - internationella jämförelser

	UK	USA	Norge	Sverige
Ålder (> 55 år)	44%	25%	na	47%
Erfarenhet som företagare	67%	83%	46%	95%
Företagare idag	49%	69%	38%	62%
Andel av förmögenheten i informella investeringar < 5%	34%	32%	28%	17%
Andel som gjort 3 eller fler investeringar/3 år	12%	9%	na	35%

# Affärsänglar - internationella jämförelser

	UK	USA	Norge	Sverige
Erhållna investerings- möjligheter/3 år	29	9	20	10
Antal investeringar/3 år	2/7%	2/22%	1/5%	3/30%
Syndikatsinvesteringar	36%	92%	na	81%
Utvecklingsfas:				
Idé/etableringsfas	30%	56%	52%	42%
Involvering i portfölj företag:				
- operativt (hel- eller deltid)	x			
- konsult	(x)	x		x
- styrelse	x	x	(x)	x
- passivt	x		x	

# Affärsänglar - internationella jämförelser

Svenska affärsänglar jämfört med USA och Storbritannien:

- Äldre
- Större entreprenöriell erfarenhet
- Investerar större andel av sin förmögenhet i informella investeringar
- Relativt många syndikatsinvesteringar
- Hög aktivitet i de företag i vilka de investerar
- Investerar i mindre utsträckning i tidiga utvecklingsfaser

# Beslutskriterier (Hans Landström)

- Beslutskriterierna är personspecifika (heterogen marknad)
- Kriterierna avspeglar begränsningar i
  - (a) bedömningsmöjligheter -> mindre formella
  - (b) påverkansmöjligheter efter investeringen -> entreprenören och relationen viktiga kriterier
- Affärsänglar är inga filantroper
- Portfölj: (i) “områden” affärsänglarna förstår och har erfarenhet av, (ii) “områden” som andra förstår (syndikat), och (iii) “spännande projekt”

# Värdetillförsel (Colin Mason & Richard Harrison)

- Få studier och metodologiska svårigheter
- Heterogen grupp investerare (olika kompetenser) och olika behov i företagen => värdetillförseln individuell och situationsberoende
- Vissa likheter med formellt venture capital, men ser investeringarna som “subjekt” – stödjande funktion (aktivare och bredare omfattning) snarare än som “objekt” – kontrollerande funktion



# Avkastning och exit (Colin Mason & Richard Harrison)

- Färre “exits” med total förlust (31%) och större andel investeringar med begränsad avkastning, men likartad andel (10%) av investeringarna med mycket hög avkastning (>100%) jmf med formellt venture capital
- Genomsnittlig investeringshorisont: 4 år och “trade sales” vanligaste exit