

SVCA

Swedish Private Equity &
Venture Capital Association

Risikkapitalbranschens betydelse och framtida utveckling

En scenarioanalys

Fredrik Bergström, vd, ek.dr.

Tore Englén, senior rådgivare WSP

Om rapportförfattarna



Fredrik Bergström driver egen verksamhet inom ramen för FB Strategi AB (www.wikinarium.se). Fredrik är ekonomie doktor i nationalekonomi från Handelshögskolan i Stockholm. Har varit vd för Handels Utredningsinstitut, affärsområdeschef för WSP Advisory, tillhört WSPs svenska ledning och WSP Global Advisory Network. Är ordförande för InfraSweden, styrelseledamot Högskolan Kristianstad, affilierad till LTH/Fastighetsvetenskap, medlem av Svenska Stadskärnors forskarråd mm.



Tore Englén är senior rådgivare på WSP Strategic Advisory och har tjugo års erfarenhet av kvalificerat analys- och policyutvecklingsarbete kopplat till olika tillväxt- och utvecklingsfrågor. Arbetet har bedrivits i olika yrkesroller: som utredare inom statlig förvaltning, politisk tjänsteman, konsult och senior rådgivare.

Innehåll

Förord	4
Sammanfattning	5
Vad är riskkapital?	7
Så fungerar riskkapitalinvesteringar i praktiken	8
Varför är riskkapital viktigt för Sverige?	9
Bidrar till att utveckla företag i olika faser	9
Underlättar omställningen av näringslivet	9
Tydligt ägande med fokus på resultat	9
Betydelsen av svenska riskkapitalfonder	9
Sverige har en stark position inom riskkapital	11
Riskkapitalägandets samhällsekonomiska värde	13
FoU-intensiva investeringar med bred förankring i svenskt näringsliv	13
Portföljbolagens samlade avtryck i svensk ekonomi - en input/outputanalys	14
Den samhällsekonomiska nyttan av riskkapitalägande - ett räkneexempel	16
Jämförelse med tidigare beräkningar av samhällsnyttan	17
Avslutande kommentar	18
Noter	19

Förord

Sverige har idag en av de största och mest välutvecklade riskkapitalmarknaderna i Europa. Långsiktiga riskkapitalinvesteringar i onoterade företag, private equity, spelar en allt större roll för finansieringen av det svenska näringslivet.

Dessa investeringar innebär att såväl kapital som kompetens tillförs företagen genom ett aktivt ägande. En väl fungerande riskkapitalmarknad har därför stor betydelse för hur Sverige klarar att möta samhällsutmaningar de kommande åren, inte minst när det gäller att få i gång tillväxten, ställa om till en fossilfri ekonomi, lösa kompetensförsörjningen och skapa innovationer.

Private equity ger tillgång till kompetent investeringskapital till nya och växande företag. Investeringarna hjälper företag som saknar tillgång till annan finansiering att ta tillvara outnyttjade potentialer vilket möjliggör jobbskapande och tillväxt. Investeringarna möjliggör även en hållbar omställning av produktionen och utveckling av innovationer som bidrar till resurssmarta produkter och tjänster. Det kapital och den kompetens som tillförs via svenska riskkapitalinvesteringar hjälper också företag och entreprenörer att kunna stanna och växa i Sverige.

Sverige kan dock inte ta en stor och välfungerande riskkapitalmarknad för given. Många andra länder arbetar med att attrahera riskkapital för att öka investeringarna och konkurrenskraften i sina ekonomier. Det innebär en hårdare konkurrensen om investeringarna.

Skulle riskkapitalaktörer välja att lokalisera sig i andra länder som ett resultat av relativt sämre förutsättningar finns en risk att en mindre andel aktivt ägarkapital lokaliseras till svenskt näringsliv. Detta kan i sin tur ge upphov till en sämre ekonomisk utveckling än vad som annars hade varit fallet både för de bolag som är potentiella mottagare av riskkapital och ekonomin i stort. Det finns även en risk att den samlade svenska riskkapitalkompetensen utvecklas svagare och att det ekosystem av avancerade tjänsteleverantörer som finns i framför allt Stockholm försvagas.

För att belysa riskkapitalägandets betydelse för samhällsekonomin har SVCA gett ekonomie doktor Fredrik Bergström och senior rådgivare Tore Englén i uppdrag att analysera den samhällsekonomiska nyttan av riskkapitalinvesteringarna.



Stockholm 12 mars 2024

Isabella de Feudis,
vd SVCA

Sammanfattning

Analysen av bokslutsdata över svenska bolag som ägs av riskkapitalaktörer och riskkapitalfonder visar att bolagen har en mycket stor betydelse för samhällsekonomin. Riskkapitalinvesteringarna är särskilt omfattande inom IT, telekom och media. Här ingår många företag som betecknas som "techföretag". Riskkapitalägande är också överrepresenterat inom Forskning, utveckling och teknik samt inom Finans- och försäkringsverksamhet. Det finns också en betydande överrepresentation inom Handel samt Byggverksamhet.

Riskkapitalinvesteringar spelar en viktig roll inom forsknings- och kunskapsintensiva verksamheter. Av totalt över 1 200 portföljbolag som analyserats har 166 eller nästan 14 procent en branschklassificering som säger att forskning ingår som en del av bolagets verksamhet.

I rapporten görs en analys av direkta och indirekta effekter på näringslivet och sysselsättningen med hjälp av en så kallad input/output-analys. Resultatet visar att portföljbolagen direkt och indirekt sysselsätter cirka 250 000 personer, vilket motsvarar 4,8 procent av det totala antalet sysselsatta i Sverige. Det innebär att det för varje sysselsatt i portföljbolagen tillkommer ytterligare 0,6 arbetstillfällen i andra delar av ekonomin.

Utöver detta tillkommer sysselsättning i Sverige som kan kopplas till verksamheten i ägarbolagen, exempelvis avancerade företagstjänster, vilket direkt och indirekt sysselsätter omkring 10 000 personer. Därmed sysselsätter svenskt riskkapitalägande omkring 260 000 personer.

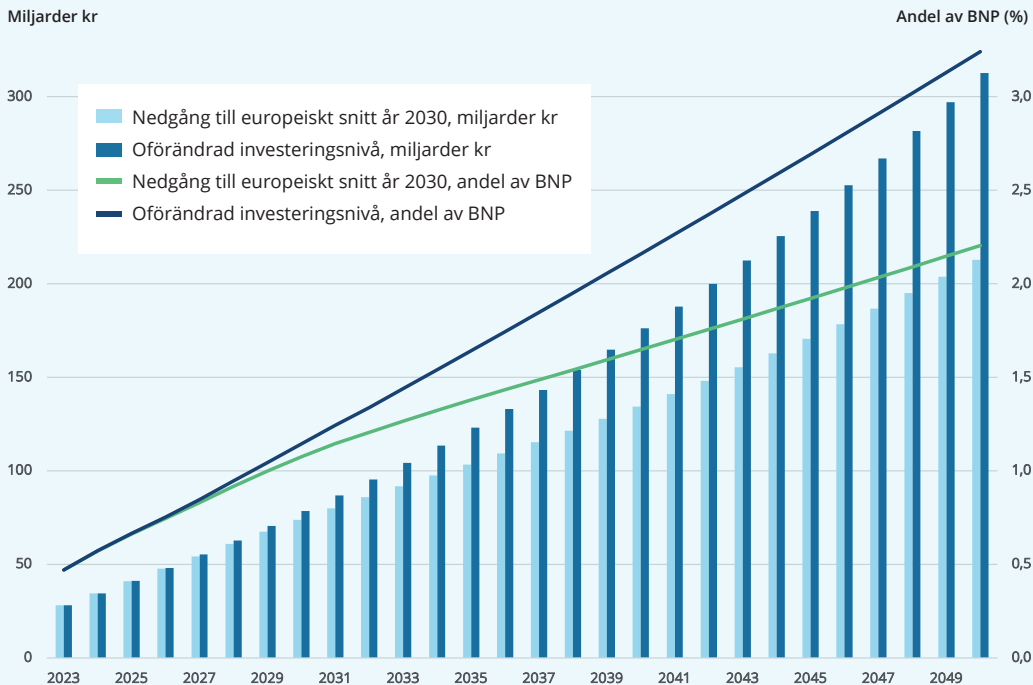
Förädlingsvärdet uppgår till 313 miljarder kronor eller 5,9 procent av bruttonationalprodukten (BNP), det vill säga en högre andel än portföljbolagens andel av sysselsättningen. Det innebär att portföljbolagen och deras underleverantörer har en högre produktion per sysselsatt än genomsnittet för Sverige. Lönesumman uppgår till 152 miljarder kronor, vilket ger 58 miljarder kronor i arbetsgivaravgifter och inkomstskatt.

Tabell 1. Portföljbolagens direkta, indirekta och inducerade genomslag i svensk ekonomi år 2022. Siffror inom parentes visar andelen av BNP.

	Förädlingsvärde (miljarder kr)	varav VC	Lönesumma (miljarder kr)	varav VC	Syssel- sättning	varav VC
Direkt	191 (3,6)	23 (0,4)	100 (3,1)	23 (0,7)	158 612 (3,1)	23 453 (0,5)
Indirekt	81 (1,5)	9 (0,2)	38 (1,2)	9 (0,3)	63 670 (1,2)	11 156 (0,2)
Inducerat	42 (0,8)	35 (0,7)	14 (0,4)	12 (0,3)	28 313 (0,5)	23 424 (0,4)
Totalt	313 (5,9)	67 (1,3)	152 (4,7)	45 (1,4)	250 595 (4,8)	58 033 (1,1)
Multiplikator	1,6	2,9	1,5	1,9	1,6	2,5

Källa: Egna beräkningar baserade på data från Retriever och SCB/NR.

Figur 1. Räkneexempel: Riskkapitalägandets prognostiserade samhällsekonomiska nytta 2023–2050, miljarder kr respektive andel av BNP. 2022 års priser.



Källa: Egna beräkningar baserade på data från Retriever, SCB/NR, Långtidsutredningen 2022 samt Copenhagen Economics.

Riskkapitalinvesteringarna bidrar med kontinuerlig samhällsekonomisk nytta genom bättre produktivitet utveckling i riskkapitalägda företag än snittet för samtliga svenska företag. En tidigare analys, som baseras på data från 2007–2019, visar att riskkapitalägande ökar företagets produktivitet med 22 procent i genomsnitt. Dessutom skapas en högre sysselsättningstillväxt.

Tack vare produktivitetssökningarna ger riskkapitalinvesteringarna upphov till mycket stora samhällsekonomiska värden över tid. Om riskkapitalägandet antas fortsätta växa motsvarande näringslivets förväntade utveckling enligt Finansdepartementets långtidsutredning, motsvarar den snabbare produktivitetstillväxten ett allt större årligt BNP-tillskott. År 2050 beräknas det uppgå till drygt 300 miljarder kronor per år, eller omkring tre procent av BNP.

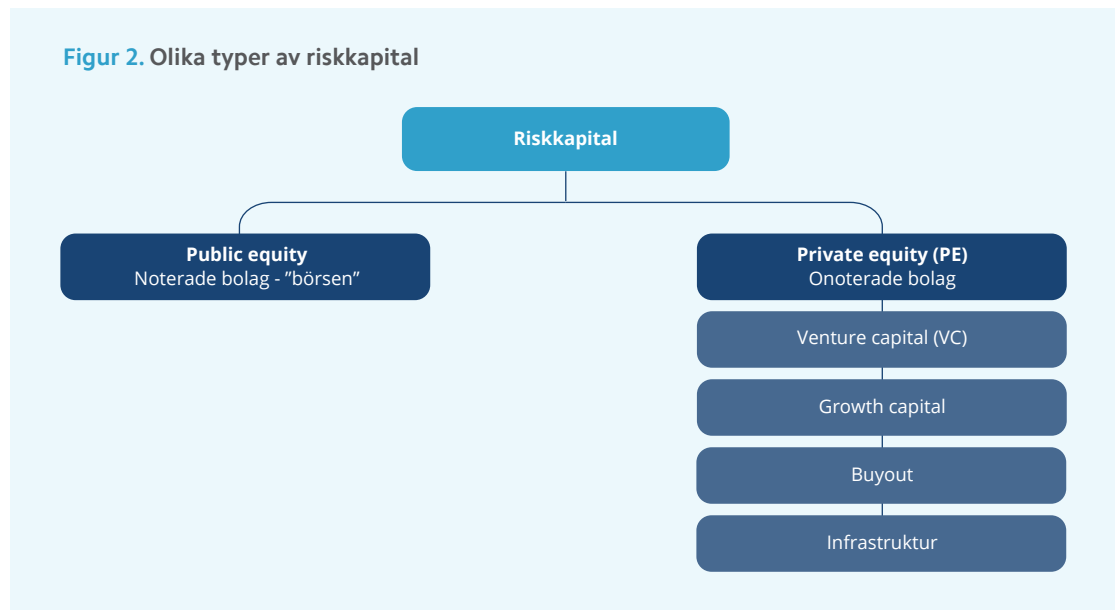
I ett alternativt scenario minskar det svenska riskkapitalägandet de kommande åren för att från år 2030 ligga på samma andel som det europeiska snittet. Detta scenario innebär att den samhällsekonomiska nyttan år 2050 reduceras till drygt 200 miljarder eller cirka två procent av BNP.

Differensen mellan scenarierna, det vill säga år 2050 cirka 100 miljarder kr eller en procent av BNP, kan sägas spegla det samhällsekonomiska mervärde som genereras av att Sverige – med europeiska mått mätt – är ett attraktivt land för riskkapitalinvesteringar. På motsvarande sätt ger denna differens en fingervisning om vilka samhällsekonomiska värden som står på spel om förutsättningarna för riskkapitalinvesteringar i Sverige försämras.

Vad är riskkapital?

Riskkapital är alla typer av investeringar i ett företags egna kapital, det vill säga kapitaltillskott till företag som inte är lån. Begreppet riskkapital används dock oftast som svensk översättning av den engelska termen private equity, ofta förkortat PE, som är ett samlingsnamn för investeringar i onoterade bolag i olika mognadsfaser. Motsvarande term för investeringar i börsnoterade bolag är public equity.

Figur 2. Olika typer av riskkapital



Venture capital är minoritetsinvesteringar i nystartade innovativa företag (startups) från såddkapital till senare skeden i företagens utveckling. Ofta handlar investeringarna om bolag inom tech eller life science.

Growth capital är minoritets- eller majoritetsinvesteringar i tillväxtbolag med mer beprövade affärsmodeller, även om bolagen inte måste vara lönsamma.

Buyout är majoritetsinvesteringar i mer mogna bolag men även i tillväxtbolag. Investeringarna gör oftast i bolag med positiva kassaflöden då belåning inte sällan används som delfinansiering.

Infrastruktur, eller infrastrukturdrivande bolag, med majoritetsäggande genom fondstrukturer, är en växande del av riskkapitalmarknaden. Investeringarna sker ofta i bolag med samhällsnyttiga funktioner, med fokus på grön omställning.

Private equity-investeringar består dels av kapital, dels av aktivt ägande, det vill säga ägarnas kompetens att styra, omstrukturera och utveckla verksamheten. Genom att tillföra kapital och driva förändringsarbete i bolagen kan företagen växa och skapa värde åt ägarna. Arbetet med effektiviseringar i bolagen ger även upphov till spridningseffekter till exempelvis underleverantörer. En annan typ av spridningseffekt är att andra företag kan inspireras och lära av framgångsrika företag, vilket sammantaget stärker näringslivets konkurrenskraft.

Investeringarna sker oftast genom så kallade riskkapitalfonder, som är kapitalförvaltare åt institutionella investerare, bland annat pensionsfonder. Riskkapitalfondernas investeringar görs ofta med ett bestämt tidsperspektiv som innebär att bolagen avyttras när de har expanderat och blivit lönsammare.

Så fungerar riskkapitalinvesteringar i praktiken

Syftet med riskkapitalinvesteringar är att identifiera företag med utvecklingspotential. För att lyckas med detta arbetar riskkapitalföretagen strukturerat på ett sätt som översiktligt kan beskrivas i följande steg.

- 1. Resa kapital:** En fond skapas som reser kapital från huvudsakligen institutionella investerare med en fastställd strategi för vilken typ av företag fonden ska investera i, ett så kallat investeringsmandat.
- 2. Identifiera företag:** Därefter söker man efter företag med investeringspotential utifrån fondens investeringsmandat.
- 3. Utveckla företag:** I de företag man satsar på tar man en aktiv ägarroll och tillför både kapital och kompetens.
- 4. Genomför exit/avyttring:** När riskkapitalfonden har uppnått sina mål med att utveckla företaget och få det att växa, avyttrar fonden till en ny ägare som kan ta företaget vidare.

Den helt avgörande delen av vinsten för de som investerar i en riskkapitalfond kommer från att fonden utvecklar och skapar tillväxt i de företag som fonden har investerat i, genom aktivt ägande. Detta aktiva ägande kan se olika ut beroende på vilken fas portföljföretagen befinner sig i:

- Venture capitalfonder utvecklar startups och tidiga tillväxtföretag genom att bland annat finansiera produktutveckling, marknadsföring, anställning av personal, expansion och andra affärsaktiviteter. Vanligtvis har fonderna team av erfarna investerare, entreprenörer och rådgivare som kan erbjuda strategisk vägledning och expertis till företagen de investerar i. De kan hjälpa företagsledningen att fatta kritiska beslut, undvika vanliga misstag och navigera genom olika utmaningar. Fonderna har omfattande nätverk inom branschen och kan koppla företagen de investerar i till potentiella partners, kunder och andra värdefulla kontakter. Dessa nätverk kan hjälpa företagen att skapa samarbeten och öppna dörrar till nya expansionsmöjligheter.
- Buyoutfonder, som gör majoritetsinvesteringar i mer mogna företag, tillför betydande kapital som kan användas för att förbättra företagets balansräkning, finansiera tillväxtinitiativ, investera i ny teknik eller utöka verksamheten på andra sätt. Fonderna har expertis för att identifiera ineffektivitet och förbättringsmöjligheter och implementera strategier för att öka lönsamheten och produktiviteten. De kan tillsätta en erfaren ledning och styrelsemedlemmar som har tidigare erfarenhet av att utveckla liknande företag. Fonden kan hjälpa företagen att genomföra förvärv eller att expandera till nya geografiska områden.

Effekterna av detta har visats i en tidigare studie från SVCA¹ där produktiviteten i de företag som får tillgång till riskkapital ökar med 22 procent under en 7-årsperiod (mätt som ökning i förädlingsvärde/anställda och under perioden 2007–2019). Under samma period ökade sysselsättningen i samma företag med 39 procent samtidigt som lönsamheten var cirka 50 procent högre än för andra företag.²

Varför är riskkapital viktigt för Sverige?

Riskkapitalförsörjningen har en avgörande betydelse för att företag ska kunna växa och bli konkurrenskraftiga. God tillgång på kompetent investeringskapital till svenska företag innebär att företagens utvecklingspotential kan tas tillvara, vilket leder till fler arbetstillfällen och ökad produktivitet i näringslivet. I sin tur ger det upphov till ökade skatteintäkter och en bättre ekonomisk utveckling för hela samhällsekonomin.

Bidrar till att utveckla företag i olika faser

Sverige är en liten, öppen exportekonomi. Utvecklingen av konkurrenskraftiga och produktiva företag spelar därför en mycket viktig roll för att vi ska kunna behålla och utveckla vår välfärd. För att företag ska kunna utvecklas behövs kompetent investeringskapital i olika faser av deras utveckling. Riskkapitalaktörer, som startar och förvaltar riskkapitalfonder, är viktiga för att tillhandahålla kapital och kompetens i de olika stadierna av företagets utveckling. En väl fungerande riskkapitalmarknad behöver bestå av aktörer som är inriktade mot startups, det vill säga venture capitalaktörer såväl som aktörer inriktade mot growth capital, buyout och infrastrukturinvesteringar. Att enbart ha en fungerande marknad för venture capital räcker inte för att helheten ska fungera, eftersom det behövs kompetenta ägare som tar över i företagets nästa utvecklingsfas.

Underlättar omställningen av näringslivet

Globaliseringen, digitaliseringen och klimatomställningen ställer krav på att näringslivet kan ställa om och utnyttja nya förutsättningar. Dessa processer kan innebära omstruktureringar av företag som leder till att det behövs nya, aktiva ägare som kan ta över företag. För Sverige är det viktigt att det finns kompetenta investerare med lokal kunskap, som kan ta över företag som majoritetsägare, göra nödvändiga förändringar och få företag att utvecklas bättre än vad som annars hade varit fallet. Det aktiva riskkapitalägandet är då viktigt för att balansera den växande andelen institutionellt ägande, där ägaransvaret är mer passivt.

Riskkapitalaktörerna har dock inte bara en positiv effekt för de bolag de investerar i genom att de tillför kompetens och kapital. Dessa investeringar har även positiva effekter för ekonomin i stort. När de företag som har fått tillgång till riskkapital effektiviseras och växer ger detta positiva effekter för underleverantörer. Effektiviseringarna och produktivitetsökningarna sprider sig förr eller senare även till konkurrenter och till andra branscher.

Tydligt ägande med fokus på resultat

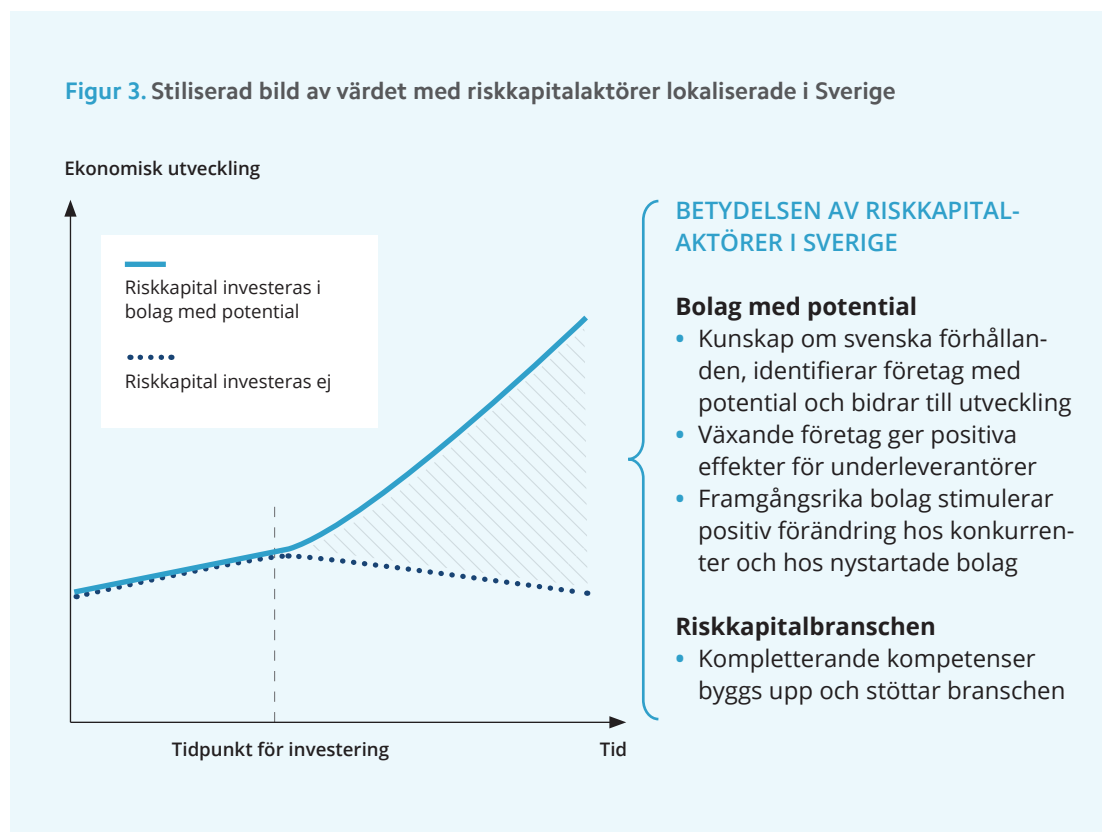
Det aktiva ägande som tillförs via riskkapitalinvesteringar underlättar bolagsstyrningsprocessen, det vill säga samspelet mellan ägare, styrelse och företagsledning. Det leder till ett mer tydligt ägande. Ägandet är långsiktigt men samtidigt tidsbegränsat vilket innebär starkt fokus på att uppnå resultat och öka värdet på företagen.

Betydelsen av svenska riskkapitalfonder

Ägande via riskkapitalfonder som förvaltas i Sverige innebär också ägarstyrning från Sverige, via personer som har lokal kunskap och kan ta hänsyn till svenska intressen, det vill säga en "huvudkontorsekonomi". Huvudkontor bidrar ofta med betydande skatteintäkter till den lokala och nationella ekonomin. Att erfarna investerare verkar från Sverige innebär att erfarenhet och kompetens om riskkapitalinvesteringar byggs upp och samlas i Sverige, inte minst i Stockholm. Det kan även innebära att dessa personer gör egna investeringar som affärsänglar i nya och växande företag i Sverige.

Anledningen till att det finns huvudkontorseffekter är på grund av att det finns sökkostnader. Genom att vara lokaliserad i den svenska marknaden har riskkapitalaktörerna bättre förståelse och kunskap om svenska företag via daglig närhet till marknaden, via bättre förståelse för språket, via bättre förståelse för regelverk mm. Ibland kallas detta även för nätverkseffekter. Det ligger således ett värde i att vara nära marknaden. Dessa effekter kan sammantaget definieras som "huvudkontorseffekter" av att riskkapitalaktörerna är lokaliserade i Sverige, se figur 3.

Figur 3. Stiliserad bild av värdet med riskkapitalaktörer lokaliserade i Sverige



Utländska riskkapitalaktörer och riskkapitalfonder bidrar också med aktivt ägarkapital men det innebär att beslutsfattandet i de svenska företag man investerar i hamnar utomlands.

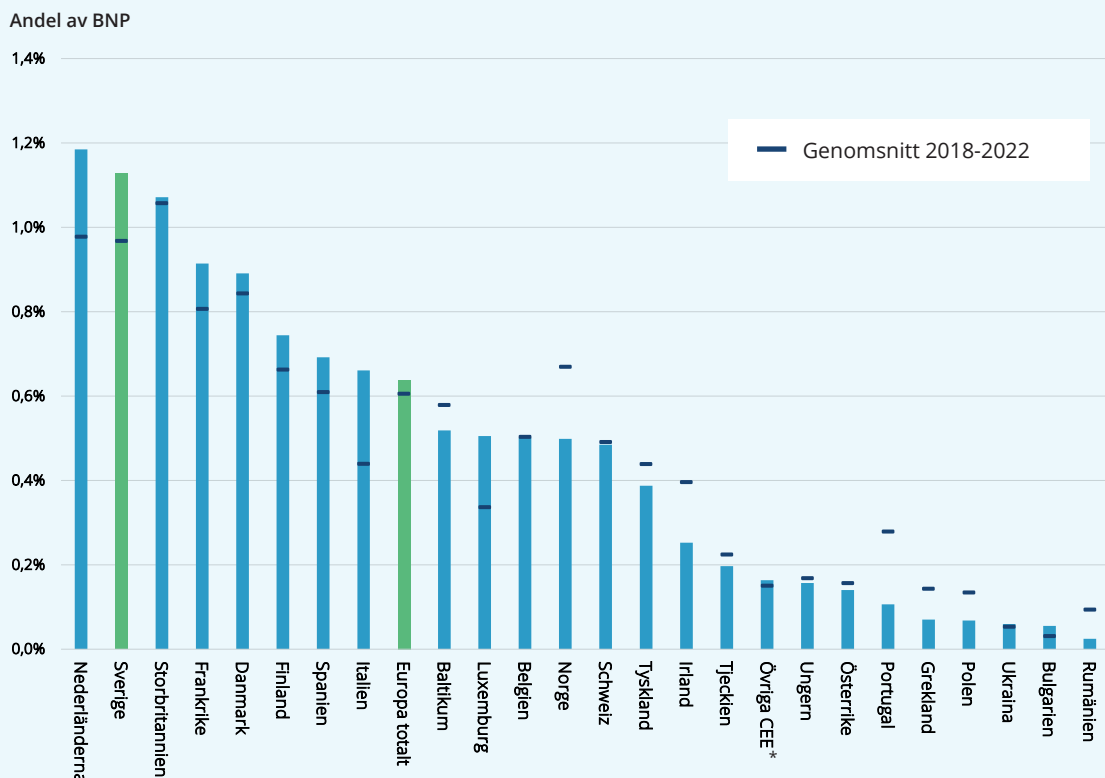
Utöver ovanstående nämnda betydelse av svensketablerad riskkapitalverksamhet tillkommer att detta möjliggör investeringar i svenska bolag med konsekvenser för nationell säkerhet (infrastruktur, ny teknik, cybersäkerhet, med mera) där utländskt ägande kan ifrågasättas.

Sverige har en stark position inom riskkapital

Sverige har en av de mest välutvecklade riskkapitalmarknaderna i Europa, sett till riskkapitalinvesteringarnas andel av BNP, se figur 4. Men flera länder i Europa ligger långt fram och har haft en starkt tillväxt. Storbritannien har en central roll och många riskkapitalaktörer är etablerade i London. Brittiska riskkapitalfonder har varit mycket aktiva både nationellt och internationellt. Tyskland, särskilt Berlin, har en växande techbransch och har lockat till sig många investeringar. Frankrike, med Paris som ett centrum för tech och innovation, har också sett en ökning av riskkapitalverksamheten. Flera länder arbetar aktivt med att locka till sig riskkapitalfonder och anpassar lagar och regler för att göra sig mer attraktiva för riskkapitalaktörer.

Sveriges välutvecklade riskkapitalmarknad gäller även venture capitalinvesteringar, inte minst inom techbranschen. Enligt Sweden Tech Report 2023 från Business Sweden rankas Sverige på tredje plats i Europa 2023 för venture capital investeringar inom deep tech (bolag som baseras på ny teknik och vetenskap som ännu inte används kommersiellt) och andra plats för impact-investeringar (investeringar i bolag vars affärsidé går ut på att lösa samhällsproblem).³

Figur 4. Riskkapitalinvesteringar som andel av BNP i Europa 2022.



Källa: SVCA/EDC.

*CEE: Central and Eastern Europe

Sverige står sig således bra inom den europeiska riskkapitalbranschen.⁴ Enligt SVCA arbetar ungefär 1 200 personer i riskkapitalbolag, framförallt i Stockholm. Utöver detta finns ytterligare cirka 3 500 personer som indirekt arbetar inom sektorn (till exempel advokater, finansiella rådgivare och IT-tjänster).⁵

Riskkapitalinvesteringar är omfattande i Sverige och mellan 2007 och 2022 har det investerats 495 miljarder kronor i 3 976 svenska bolag av riskkapitalaktörer. Totalt har bolagen erhållit 1 029 miljarder kronor i finansiering medräknat skuldfinansiering och medinvesteringar.⁶ Antalet aktiva portföljbolag, det vill säga företag som ägs av riskkapitalfonder, är knappt 1 200 och tillsammans sysselsätter dessa cirka 260 000 personer.⁷

Fonderna har investerat i bolag i en rad olika branscher. Störst andel av investeringarna har sökt sig till life science, ICT (IT, kommunikation), konsumentvaruföretag samt företagsprodukter och tjänster.⁸ Om man ser till antalet bolag görs de flesta riskkapitalinvesteringar i nystartade företag. Mätt som andel av investerat riskkapital går dock den största andelen till buyout, se tabell 2.

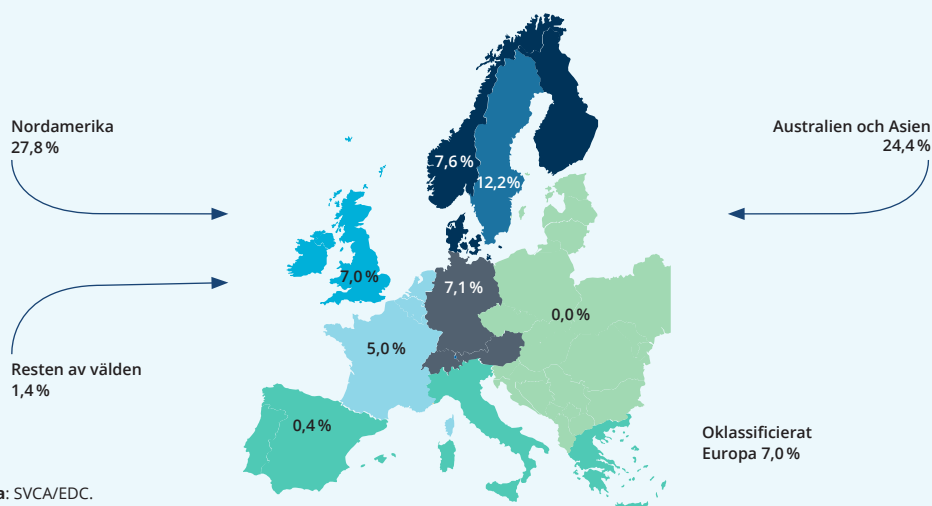
Tabell 2. Andel riskkapitalinvesteringar i olika faser. 2012–2021

	Andel företag (%)	Andel investerat riskkapital (%)
Venture capital	80	10
Growth capital	12	8
Buyout	6	82

Källa: SVCA.

Det kapital som svenska och utländska riskkapitalbolag investerar i svenska företag kommer från exempelvis pensionsfonder, försäkringsbolag och andra kapitalförvaltare. Dessa aktörers kapital kommer i sin tur från sparare över hela världen. Figur 5 visar på varifrån det kapital som reses av svenska riskkapitalaktörer kommer ifrån, totalt kommer nästan 90 procent av kapitalet från källor utanför Sverige. Via riskkapitalbolagen får således svenska bolag tillgång till internationellt kapital som annars inte nödvändigtvis hade letat sig till svenska bolag.

Figur 5. Vilka investerar i riskkapitalfonder som i sin tur investerar i svenska bolag.



Riskkapitalägandets samhälls-ekonomiska värde

Så vilket avtryck – i konkret mening – sätter riskkapitalägandet i svensk ekonomi? Till vilka branscher söker sig riskkapitalet, hur många sysselsatta arbetar i bolag som är riskkapitalägda och vilken samlad betydelse har de riskkapitalägda bolagen för svensk ekonomi, såväl direkt som indirekt via alla underleverantörsled? För att besvara dessa frågor har vi utgått från bokslutsdata över samtliga bolag med svenskt riskkapitalägande.

FoU-intensiva investeringar med bred förankring i svenskt näringsliv

År 2022 fanns närmare 270 000 anställda i svenska portföljbolag som är riskkapitalägda. De aktuella portföljbolagen har dock inte sällan tydliga internationella förgreningar, det vill säga är organiserade som koncerner med betydande verksamhet inte bara i Sverige utan även i utlandet. Genom att borra djupare i bokslutsmaterialet har vi dock med tämligen god precision kunnat sortera ut de delar av de aktuella koncernerna som har svensk hemvist. Vi finner då att omkring 60 procent eller knappt 160 000 av de totalt 270 000 anställda i de av riskkapitalaktörer ägda portföljbolagen torde vara sysselsatta i Sverige. Detta är dock en underskattning av antalet anställda då det finns ett bortfall i utländska bolag som är riskkapitalägda som har anställda i Sverige men som inte ingår i denna datamängd.

Det motsvarar drygt 3 procent av den samlade sysselsättningen i svensk ekonomi. Det innebär att portföljbolagen är en ungefär lika stor jobbmotor som hotell- och restaurangsektorn.⁹

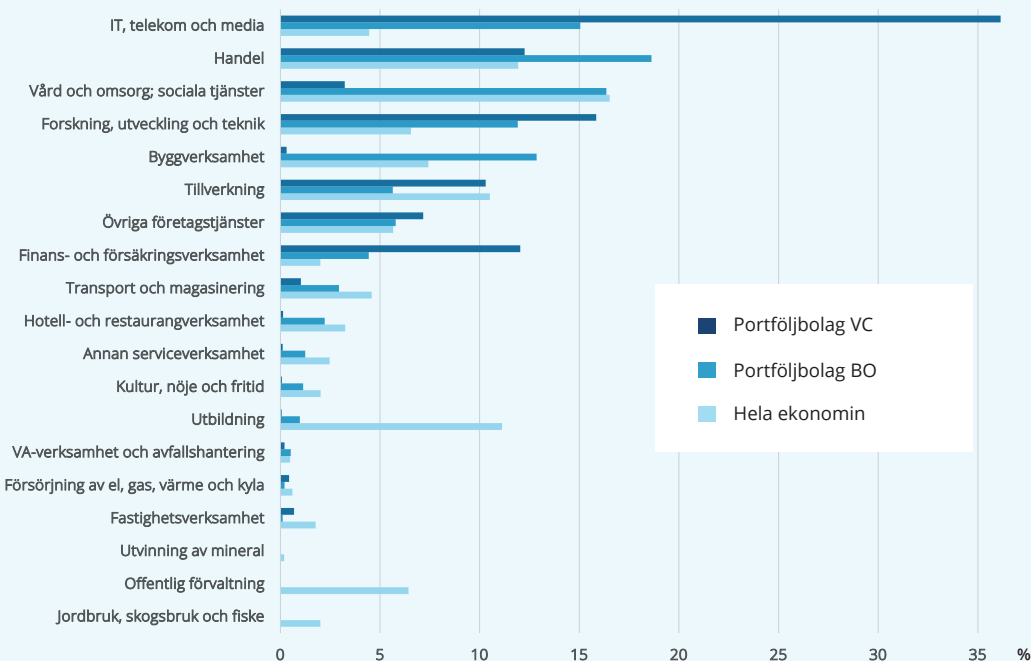
Som framgår av figur 7 nedan återfinns portföljbolagen i ett brett spektrum av branscher. Med undantag för *Jordbruk, skogsbruk och fiske, Utvinning av mineral* samt – av lätt insedda skäl – *Offentlig verksamhet* så finns riskkapitalet representerat i alla delar av den svenska ekonomin.

Portföljbolagen är dock - måhända föga förvånande - tydligt överrepresenterade inom *IT, telekom och media*¹⁰, ofta kallat IKT-sektorn. Här ingår många företag som betecknas som "techföretag". Riskkapitalägande är också överrepresenterat inom *Forskning, utveckling och teknik*¹¹ samt inom *Finans- och försäkringsverksamhet*¹². Det finns också en betydande överrepresentation inom *Handel*¹³ samt *Byggverksamhet*¹⁴.

Om man delar upp portföljbolagen i venture capitalinvesteringar (VC) respektive buyoutinvesteringar (BO) framträder ett ännu tydligare mönster. Venture capitalägandet inom Informations- och kommunikationssektorn är överrepresenterat jämfört med buyoutägandet, sett till andelen sysselsatta i sektorn. Men även buyoutandelen är överrepresenterad jämfört med snittet för riket. Samma förhållande gäller för sektorn juridik, ekonomi, vetenskap och teknik samt för finans och försäkringsverksamhet, se figur 6.

Den bild som framtonar är alltså en riskkapitalbransch med förankring på bredden i svenskt näringsliv, men som samtidigt har en tydlig spets inom forsknings- och kunskapsintensiva verksamheter. Av de totalt över 1 200 portföljbolag vi studerat har 166 eller nästan 14 procent en branschklassificering, det vill säga en angiven huvud- eller delbransch, som säger att forskning ingår som en del av bolagets verksamhet.¹⁵

Figur 6. Andel sysselsatta (procent) i olika branschaggregat i riket respektive portföljbolagen, uppdelat i venture capital (VC) och buyout (BO).



Källa: Egna beräkningar baserade på data från Retriever och SCB/NR.

Anm: Sysselsättningsandelarna för riket avser år 2020.

Portföljbolagens samlade avtryck i svensk ekonomi - en input/outputanalys

Så långt har vi diskuterat portföljbolagens direkta genomslag i svensk ekonomi. Därutöver finns även betydande indirekt effekt, det vill säga den ekonomiska aktivitet som kan härledas till portföljbolagens beställningar av insatsleveranser, som genom olika led av leverantörsförhållanden får "ringar på vattnet" och påverkar efterfrågan på bredden i det svenska näringslivet.

För att bedöma detta indirekta avtryck har vi utgått från nationalräkenskapernas så kallade input/outputtabeller. Genom dessa kan man härleda varifrån företag i en specifik bransch hämtar sina insatsleveranser, mer precist från vilka branscher dessa beställningar görs och i vilken utsträckning insatsleveranserna kommer från företag i Sverige eller genom import från utlandet.

Med hjälp av input/outputtabellerna kan man även bedöma de så kallade *inducerade effekterna*, det vill säga den konsumtionsrelaterade ekonomiska aktivitet som via de direkta och indirekta effekterna på produktion och sysselsättning kan kopplas till portföljbolagen.

Resultatet av denna så kallade input/output-analys redovisas i tabell 3 nedan. Som vi redan berört bedöms det finnas knappt 160 000 personer som är direkt sysselsatta i portföljbolagens svenska verksamheter. Men, totalt bedöms portföljbolagen - direkt, indirekt samt via inducerad ekonomisk aktivitet - sysselsätta cirka 250 000 personer, vilket motsvarar 4,8 procent av det totala antalet sysselsatta i Sverige. Det ger en så kallad multiplikator på 1,6, vilket innebär att det för varje sysselsatt i portföljbolagen bedöms tillkomma ytterligare 0,6 arbetstillfällen i andra delar av ekonomin.

Till dessa 250 000 personer bör man även addera den sysselsättning som kan kopplas till verksamheten i ägarbolagen. I en tidigare rapport, som Copenhagen Economics författat på uppdrag av

SVCA, görs bedömningen att riskkapitalaktörerna direkt och indirekt via insatsleveranser från företag inom bland annat det affärsjuridiska fältet, finansiell rådgivning och annan konsultverksamhet sysselsätter omkring 10 000 personer.¹⁶ Med detta tillägg skulle den totala sysselsättning som kan kopplas till av svenska riskkapitalaktörer ägda verksamheter uppgå till omkring 260 000.

Den totala produktionen i termer av förädlingsvärde som, via det komplexa samspelet mellan ekonomins olika delar, kan härledas till portföljbolagen bedöms uppgå till 313 miljarder kronor eller 5,9 procent av den svenska bruttonationalprodukten (BNP). Portföljbolagen gör alltså ett relativt sett större avtryck i produktionen än i sysselsättningen, vilket är ett uttryck för att bolagen och dess underleverantörer sammantaget har en högre arbetsproduktivitet (produktion per sysselsatt) än genomsnittet för den samlade svenska ekonomin.

Utifrån genomslaget på förädlingsvärdet kan man även uppskatta den lönesumma, mer specifikt den totala ersättning till arbetstagarna, som kan härledas till portföljbolagens svenska verksamheter. Bedömningen är att denna sammantaget uppgår till 152 miljarder kronor. Denna summa korresponderar i sin tur mot en samlad intäkt från skatt på arbete motsvarande cirka 58 miljarder kronor, varav 31 miljarder kronor avser arbetsgivaravgifter och 27 miljarder kr skatt på utbetalda bruttolöner.

Portföljbolagens multiplikator vad avser förädlingsvärde och lönesumma beräknas uppgå till 1,6 respektive 1,5. För varje miljon kr i förädlingsvärde som skapas i portföljbolagen så är alltså bedömningen att ett ytterligare förädlingsvärde på 600 000 kr genereras i andra svenska företag. Och för varje miljon kr som portföljbolagen betalar ut i löner och andra ersättningar till de anställda, så tillkommer 500 000 kr i löneutbetalningar i andra delar av ekonomin.

Självfallet kan man även härleda betydande intäkter från bolagsskatt, skatt på kapitalinkomster samt produktionsskatter (till exempel moms, energiskatt och importtullar) från portföljbolagen. Dessa skatteintäkter är dock mer svårbedömda, bland annat på grund av att produktionsskatterna varierar starkt mellan olika branscher.

Tabell 3. Portföljbolagens direkta, indirekta och inducerade genomslag i svensk ekonomi år 2022. Siffror inom parentes visar andelen av BNP.

	Förädlingsvärde (miljarder kr)	varav VC	Lönesumma (miljarder kr)	varav VC	Syssel- sättning	varav VC
Direkt	191 (3,6)	23 (0,4)	100 (3,1)	23 (0,7)	158 612 (3,1)	23 453 (0,5)
Indirekt	81 (1,5)	9 (0,2)	38 (1,2)	9 (0,3)	63 670 (1,2)	11 156 (0,2)
Inducerat	42 (0,8)	35 (0,7)	14 (0,4)	12 (0,3)	28 313 (0,5)	23 424 (0,4)
Totalt	313 (5,9)	67 (1,3)	152 (4,7)	45 (1,4)	250 595 (4,8)	58 033 (1,1)
Multiplikator	1,6	2,9	1,5	1,9	1,6	2,5

Källa: Egna beräkningar baserade på data från Retriever och SCB/NR.

Den samhällsekonomiska nyttan av riskkapitalägande – ett räkneexempel

Det ska understrykas att ovanstående input/output-analys inte återspeglar den nytta som specifikt kan kopplas till att portföljbolagen ägs av just riskkapitalaktörer. Den produktion och sysselsättning som direkt, indirekt och via inducerade effekter kan härledas till portföljbolagen hade ju knappast gått förlorad – åtminstone inte i sin helhet – om ägandet hade varit strukturerat på ett annat sätt.

Men, och det är ett viktigt men, det finns underlag som tydligt indikerar att typen av ägande de facto har effekter på företagets produktivitet utveckling och detta kan på goda grunder betraktas som en genuin samhällsekonomisk vinst av riskkapitalägandet.

I ovan nämnda rapport från Copenhagen Economics görs en statistisk regressionsanalys där man med utgångspunkt i mikrodata (data på företagsnivå) studerar hur skiftet i ägarskap från traditionell ägare till riskkapitalaktör påverkar företagets prestationer. Studien, som baseras på data för svenska företag under perioden 2007–2019, ger vid handen att ett ägarskifte i genomsnitt och allt annat lika ger upphov till en successiv produktivitetökning som efter sju år syns plana ut på 22 procent.¹⁷

Om vi utgår från att den aktuella studien, som så vitt vi kan bedöma har haft en mycket ambitiös utformning, ger en korrekt av återspeglings av produktivitetseffekten, så skulle det innebära att riskkapitalbranschen över tid ger upphov till stora samhällsekonomiska värden.

Vi kan illustrera detta med ett stiliserat räkneexempel i två utredningsalternativ. I utredningsalternativ 1 (UA 1) antar vi att den samlade portföljen av företag med verksamhet i Sverige behåller sin nuvarande (2022 års) sammansättning, men tillåts växa i enlighet med aktuella bedömningar över branschernas generella utveckling.¹⁸ Därutöver antas att de riskkapitalägda bolagen under en genomsnittlig period om sju år med riskkapitalägande ökar sin produktivitet med totalt 22 procent eller 2,8 procent per år, utöver den förväntade generella produktivitet utvecklingen i aktuell bransch. Därefter fortsätter de aktuella företagen att växa i enlighet med branschernas generella utveckling, fast från den högre nivå som riskkapitalägandet gett upphov till.

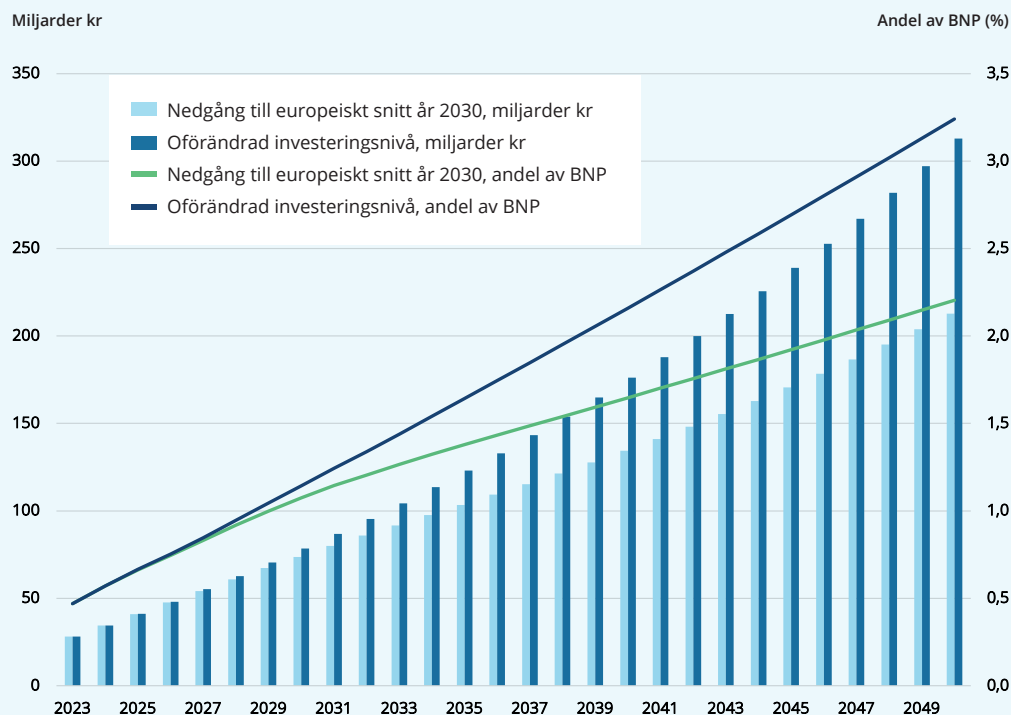
Mot detta scenario ställer vi ett jämförelsealternativ som bygger på att den aktuella stocken av portföljbolag har ett annat och mer traditionellt ägande. Även i detta fall tillåts bolagen växa i enlighet med aktuella prognoser över branschernas långsiktiga utveckling, men den extra skjuts i produktivitet utvecklingen som kan kopplas till riskkapitalägandet uteblir.

Skillnaden mellan respektive utredningsalternativ och jämförelsealternativet, i termer av förädlingsvärde, representerar den samhällsekonomiska nytta som riskkapitalägandet tillför. År 2023 bedöms denna, oavsett utredningsalternativ, uppgå till 45 miljarder kr eller cirka 0,8 procent av BNP. Men ju fram längre vi blickar, desto fler företag kommer att ha genomgått den sjuåriga, produktivitetshöjande transformationsprocess som riskkapitalägandet innebär. Således ökar den årliga nyttan successivt för att i UA 1 – det scenario som bygger på en oförändrad investeringsnivå – uppgå till drygt 300 miljarder kr eller omkring tre procent av BNP år 2050, se figur 7.

I UA 2 – som innebär att investeringsaktiviteten minskar under de kommande åren för att från år 2030 ligga i linje med det europeiska snittet – reduceras den samhällsekonomiska nyttan år 2050 till drygt 200 miljarder eller cirka 2 procent av BNP.

Differensen mellan UA 2 och UA 1, det vill säga år 2050 cirka 100 miljarder kr eller en procent av BNP, kan sägas spegla det samhällsekonomiska mervärde som genereras av att Sverige – med europeiska mått mätt – är ett attraktivt land för riskkapitalinvesteringar. På motsvarande sätt ger denna differens en fingervisning om vilka samhällsekonomiska värden som står på spel om förutsättningarna för riskkapitalinvesteringar i Sverige försämras.

Figur 7. Räkneexempel: Riskkapitalägandets prognostiserade samhällsekonomiska nytta 2023–2050, miljarder kr respektive andel av BNP. 2022 års priser.



Källa: Egna beräkningar baserade på data från Retriever, SCB/NR, Långtidsutredningen 2022 samt Copenhagen Economics.

Jämförelse med tidigare beräkningar av samhällsnyttan

På sidan 14 refereras till en rapport som SVCA tidigare låtit Copenhagen Economics att sammanställa. I den beräknades BNP-bidraget från riskkapitalinvesteringarna till 3,5–4,7 procent inklusive indirekta effekter på 2,3–3,5 procent. Skillnaderna mellan rapporterna kan förklaras av att de båda analyserna bygger på olika metoder att beräkna BNP-bidraget. Copenhagen Economics uppskattade BNP-bidraget från venture capital-investeringar till 3 gånger investerat kapital uppdelat i direkta effekter på 0,5 procent och indirekta effekter på 1,0 procent. För buyout-investeringar gjordes en regressionsanalys av portföljbolagen för att beräkna direkta effekter, vilka uppskattas till 0,8 procent av BNP, vilket kan jämföras med 0,7 procent enligt beräkningen i denna rapport, samt indirekta effekter på 3 gånger investerat kapital. Tar man hänsyn till skillnaderna i behandlingen av venture capital samt inkluderingen av indirekta effekter så kan det konstateras att BNP-bidragen enligt beräkningen i den tidigare rapporten och enligt denna rapport är i samma storleksordning.

Avslutande kommentar

Resultaten som framkommer i den här rapporten visar att Sverige har en jämförelsevis stor och välutvecklad riskkapitalmarknad och att riskkapitalägandet har stor betydelse för Sverige. Att detta ägande står för nästan fem procent av den totala sysselsättningen är imponerande, särskilt med tanke på att riskkapitalaktörerna ofta är relativt okända. Det kan även konstateras att venture capital-investeringarna ensamma har en stor betydelse, trots att det i dessa fall ofta handlar om relativt små företag. Venture capital-investeringarna svarar för över en procent av sysselsättningen och 1,3 procent av förädlingsvärdet. Vidare är det intressant att notera den mycket stora överrepresentationen av riskkapitalägande inom viktiga framtidssektorer som IT, forskning och teknik, samt att övervikten är särskilt stor här när det gäller venture capital-investeringar.

Förutom den viktiga roll som riskkapitalinvesteringarna har för sysselsättningen och produktionen tydliggörs något ännu viktigare, nämligen riskkapitalägandets ständiga bidrag till att utveckla produktiviteten i näringslivet. Det aktiva riskkapitalägandets process för att skapa konkurrenskraft och tillväxt i portföljbolagen är vitaliserande för hela näringslivet. När nya portföljbolag successivt förvärvas och får aktiva ägande kan det liknas vid en kontinuerlig process som stärker konkurrenskraften i allt fler företag i det svenska näringslivet. Ju fler företag som berörs av detta, desto större blir de positiva effekterna för näringslivet och samhällsekonomin.

Det är just denna tillväxtprocess som riskkapitalägandet bidrar med som leder till att dessa investeringar tillför stor samhällsekonomisk nytta. Med nuvarande utveckling blir den varaktiga BNP-effekten år 2050 fyra gånger statens budget för polis och rättsväsende, eller cirka 300 miljarder kronor. En svagare utveckling som innebär ett riskkapitalägande på en europeisk genomsnittsnivå skulle innebära att vi tappar en varaktig BNP-effekt motsvarande hela statens budget för utbildning och forskning, eller cirka 100 miljarder kronor.¹⁹

Rapporten leder till slutsatsen att Sverige bör värna det aktiva riskkapitalägandet och förekomsten av kompetenta riskkapitalaktörer i Sverige. I detta ligger naturligtvis också att ha noggrann kännedom om villkoren för riskkapitalbranschen. För dem som vill utveckla produktiviteten, stärka konkurrenskraften och öka tillväxten i Sverige bör allt detta vara av högsta prioritet.

Noter

- 1 www.svca.se och rapport om effekter av riskkapitalinvesteringar
- 2 NVCA, som är en amerikansk motsvarighet till SVCA, redovisar liknande analyser (<https://nvca.org/wp-content/uploads/2022/02/NVCA-VF-Employment-One-pager.pdf>) som indikerar att företag som har fått venture capital har haft en sysselsättningstillväxt som är väsentligt högre än företag som inte har fått tillgång till venture capital. En studie av amerikanska börsnoterade bolag som har fått tillgång till venture capital visar att dessa företag utgör en stor del av det totala börsvärdet och att de även utgör en femtedel av de 300 största bolagen (se *The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies* by Will Gornall, Ilya A. Strebulaev, SSRN. Se även Lerner, Nanda (2020, 240))
- 3 Sweden Tech Report 2023, Business Sweden <https://news.cision.com/se/business-sweden/r/svenska-startups-har-fordubblat-sitt-varde-de-senaste-fem-aren---med-impact-bolag-i-spet-sen,c3933329>
- 4 [investeuropa_h1-activity_2023.pdf](#)
- 5 Se www.SVCA.se och branschrapporter
- 6 Se www.SVCA.se och branschrapporter
- 7 www.svca.se
- 8 www.svca.se
- 9 Hotell- och restaurangbranschen (SNI 55-56) hade år 2021 158 800 anställda (SCB/RAMS). Till detta kommer drygt 17 000 personer som är sysselsatta i egen verksamhet.
- 10 SNI-kod J 58-63
- 11 SNI-kod M 69-75
- 12 SNI-kod K 64-66
- 13 SNI-kod G 45-47
- 14 SNI-kod F 41-43
- 15 Med detta avses en branschklassificering inom SNI huvudgrupp 72 Vetenskaplig forskning och utveckling.
- 16 Copenhagen Economics (2020), *Economic Footprint of Swedish Private Equity*, november 2020.
- 17 I den aktuella studien konstateras också att ett ägarskifte är förknippat med en väsentligt högre sysselsättningstillväxt i företagen, men detta är i huvudsak att betrakta som ett samhällsekonomiskt nollsummespel. Fler sysselsatta i de av riskkapitalaktörer ägda företagen innebär, givet att storleken på den samlade arbetskraften i ekonomi inte påverkas, endast till en omfördelning av sysselsättning.
- 18 Med aktuella bedömningar över branschernas generella utveckling avses de långsiktiga scenarierna för svensk ekonomi som tagits fram inom ramen för Finansdepartementets långtidsutredning år 2022.
- 19 Budgetpropositionen för 2024, utgiftsområde 4 respektive 16

SVCA

Swedish Private Equity &
Venture Capital Association

Mars 2024
www.svca.se
