

Replik till Pontus Braunerhjelm

I *Ekonomisk Debatt* [årg 28, nr 3, s 259–266] presenterade Dilek Karaömerlioglu och jag en annorlunda bild av den svenska venture kapitalindustrin än den som står att finna i bland annat Braunerhjelm [1999] och Bergman med flera [1999]. Pontus Braunerhjelm (PB) kritiserar i en replik vår metod och våra slutsatser. Flera av de frågor PB tar upp är relevanta och låt mig därför bemöta denna del av kritiken.

Huvudfåran i kritiken är att vi har använt oss av det ackumulerade kapitalet i venture kapitalindustrin som storleksmått. Detta mått anser PB vara av ringa värde och menar istället att investerat kapital är den strategiskt intressanta variabeln. När vi under hösten 1998 började arbeta med studien blev det snabbt uppenbart för oss att denna industri erhållit många nyetablerare och att därför en stor förändring av industrin eventuellt höll på att ske. Vi insåg även att i denna industri är det en stor förskjutning mellan tid för etablering av nya venture kapitalföretag, dessa företags uppbyggande av kapital och investeringen av hela detta kapital. Vi antog därför att en eventuell omvandling av industrin inte skulle fångas in med variabeln investerat kapital. Vi valde att istället mäta antalet nyetablerare och förändringen i det ackumulerade kapitalet. Detta innebär naturligtvis inte att detta mått alltid är det som jag skulle välja. Som PB så riktigt påpekar är det väsentliga att detta kapital investeras och en intressant fråga är således med vilken tidsförskjutning som ökningen av det ackumulerade kapitalet kommer att speglas i en ökning av inves-

teringarna. I detta sammanhang kan vi även notera att det finns ett tredje mått, in-tecknat kapital, som skall följa på redan beslutade investeringar i olika portfölj-företag. Det är således inte så att skillnaden mellan ackumulerat och investerat kapital motsvaras av en summa som 'samlas i la-dorna'. Alternativet till det ackumulerade kapitalet som storleksindikator är därför inte nödvändigtvis det investerade kapitalet utan detta tillsammans med det in-tecknade kapitalet.

Den bild som data på det ackumulerade kapitalet ger speglas väl av data om ny-etablering av venture kapitalföretag. Dessa redovisas i *Figur 1* i vår artikel. Även denna kritiserar PB och han anmärker att företagen inte redovisas. Det vore knappast lämpligt att göra så i en debattartikel, ej heller i en artikel i en tidskrift. Vi har därför erbjudit alla som är intresserade att få en fil som innehåller namnen på företagen och grundläggande data på dessa. Vi till-handahåller denna fil bland annat för att andra skall kunna kritiskt granska innehållet i databasen och göra de justeringar som kan anses vara nödvändiga. Särskilt viktigt är detta när industrin är stadd i snabb omvandling och när branschorganisationen inte har en så god täckning, vilket vi tolkade var fallet under hösten 1998. Vi har fått ett stort antal förfrågningar från forskare, myndigheter och näringsliv och alla har erhållit en kopia – även PB är välkommen att få en. Vidare har PB fel när han skriver att *Figur 1* inte kan användas för att analysera jämförbarheten över tiden, med andra ord menar han att tidsserien över antalet företag i industrin är värdelös. Denna tidsserie ger, som tydligt anges, etableringsåret för de företag som fanns i industrin 1998, inget annat.

Sammantaget visar den omfattande ökningen av det ackumulerade kapitalet och

STAFFAN JACOBSSON är professor i forsknings- och teknikpolitik vid institutionen för industriell dynamik, CTH.

antalet företag i industrin på en kraftfull dynamik i den svenska venture kapitalindustrin. Det finns nog ingen i den svenska venture kapitalindustrin som skulle höja på ögonbrynen över det påståendet. Vi kan sannolikt bara skönja början på effekterna av denna dynamik på grund av de tidsförskjutningar som jag nämnde ovan.

Så till frågan om internationella jämförelser. Dessa är svåra att göra och vi kan nog inte räkna med annat än grova jämförelser. PB bekymrar sig över vår jämförelse med USA, där vi dristar oss till att påstå att en viss inhämtning av USAs försprång har skett under senare år. Även här använder vi oss av våra egna data för Sverige, bland annat eftersom det var uppenbart för oss att den svenska branschorganisationen inte hade fångat in en del av de nyligen etablerade aktörerna (mycket av problemet ligger nog i den kraftfulla ökningen av aktörer vid denna tidpunkt och att det tar tid innan dessa engageras i branschföreningen). Menar PB då att det hade varit metodmässigt bättre att använda oss av felaktiga data för Sverige? Nu slumpar det sig faktiskt så att det inte betyder så mycket om vi använder oss av våra eller branschföreningens data. Vår uppskattning av det ackumulerade kapitalet var 49 miljarder medan deras var 41 miljarder, en marginell skillnad (båda siffrorna nämndes i artikeln). Detta innebär att vår slutsats om en partiell inhämtning inte påverkas på ett avgörande sätt av val av databas.

Vidare hävdar PB i sina slutsatser att han svävar i total okunnighet om jämförbarheten i datan och att eventuella slutsatser som dras från dessa data är värdelösa. I *Bilaga 1* i den engelska versionen (vilken publicerats i *Venture Capital*) redogör vi för källor och beräkningsmetoder för jämförelsen mellan USA och Sverige. Det finns därför ingen anledning för PB att sväva i okunnighet (lika lite som det finns anledning av vara okunnig rörande vilka företag som finns med i vår databas).

PB argumenterar för att vi slår in öppna dörrar genom att peka på en bristande kompetens i den svenska venture kapitalindustrin. Han pekar på att det finns ett antal författare som argumenterar för att vi inte har tillräckligt med 'kompetent kapital' i Sverige. Detta känner jag väl till eftersom jag har under många år arbetat tillsammans med både PB och dessa andra författare och frågan om venture kapitalindustrin har ofta tagits upp. Jag undrar till och med om jag själv inte har påtalat en brist på dylikt kapital i någon tidigare artikel. Problemet här är att PB, och vi andra, har likställt venture kapital med 'kompetent kapital' och genom att den förra uppenbarligen länge har varit underutvecklat i Sverige har det förekommit en brist på just 'kompetent kapital'. Poängen som Dilek och jag har är att den venture kapitalindustri som vi faktiskt har, även den som är inriktad mot tidigare faser, troligtvis lider brist på kompetens. Venture kapital kan således inte likställas med 'kompetent kapital', i varje fall inte i en inlärningsperiod för industrin. Sålunda blir problemet med brist på 'kompetent' kapital ännu större än vad vi tidigare trott.

PB menar även att det är paradoxalt att påstå att vi har en bristande kompetens i venture kapitalindustrin och samtidigt hävda att en större andel, än vad som gängse tros, av venture kapitalindustrins verksamhet går till investeringar i tidiga faser (vilket kräver särskilt djup kompetens). Men att verksamheten är inriktad mot tidigare faser innebär inte att denna verksamhet bedrivs på ett fullgott sätt i alla dimensioner. Detta är problemet med bristande kompetens som vi vill peka på.

Vi använde vår egen databas främst för att göra en bedömning av investeringsstrategierna hos populationen – alltså deras inriktning mot tidiga eller senare faser. Vi såg ett antal nyetablerade venture kapitalföretag som hävdar att de har en investeringsstrategi som är inriktad mot tidiga faser. Detta är en ointressant iakttagelse för PB eftersom vi återigen inte mä-

ter faktiska investeringar. Låt vara, men för oss var det intressant att vår population visade en dynamik i investeringsstrategierna som gjorde att de på ett väsentligt sätt skilde sig från det mönster som framkommer ur branschföreningens data på faktiska investeringar (notera att överlappet av företag är mycket ofullständigt). Detta tolkar vi som att investeringsstrategierna håller på att ändras mot att betona investeringar i tidiga faser i större utsträckning än tidigare. Inte heller här tror jag att någon i industrin skulle höja på ögonbrynen men framtiden får utvisa om förändringarna i faktiska investeringar följer samma mönster. När denna fråga analyseras måste dock branschföreningens täckningsgrad i industrin uppmärksammas och en kritisk granskning av dess data måste göras.

Det var trevligt att få veta att våra resultat används i olika politiska sammanhang. Då har förhoppningsvis läsarna även tagit del av några av våra slutsatser som PB inte nämner, nämligen att:

- den svenska venture kapitalindustrin är visserligen stadd i snabb omvandling men är fortfarande långt efter USA samt att
- institutionella förändringar måste ske snabbt, bland annat genom avskaffandet av trippelbeskattningen och genom införandet av 'entreprenörsfonder' (NUTEK och Industriförbundet [1999])

Vi har således inte alls negligerat frågan om beskattning, vilket PB hävdar, men då denna aspekt har uppmärksamats av flera författare, bland andra PB, ansåg vi inte att det var nödvändigt att ha en längre diskussion om dem i en debattartikel.

PBs artikel om venture kapital var alldeles utmärkt, med undantag för att han hade missat den omvandling som nyligen startat. PB är dock inte ensam om detta. Jag ställer mig emellertid undrande till varför PB blir så upprörd när vi hävdar att det som PB efterfrågar i sin artikel just nu

håller på att ske, nämligen en tillväxt och omvandling av den svenska venture kapitalindustrin – det är nästan som om vi hade svurit i kyrkan. Jag ser fram emot en fortsatt dialog med PB men jag hoppas att tonen blir annorlunda i vad som skall vara ett samtal mellan kolleger.

Referenser

- Bergman, L, Braunerhjelm, P, Fölster, S, Genberg, H & Jakobsson, U, [1999], "Vägen till välstånd", Konjunkturrådets rapport, SNS Förlag, Stockholm.
- Braunerhielm, P, [1999], "Venture capital, mångfald och tillväxt", stencil, Industrins Utredningsinstitut, februari.
- NUTEK and Industriförbundet, [1999], *Entreprenörsfonder*, NUTEK: Stockholm.