

Risikkapitalets syn på möjligheter och tillväxt i CleanTech-sektorn



Öhrlings

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

Inledning sid 1

Sammanfattning sid 2

Risikkapitalmarknaden sid 3

CleanTech-branschen sid 4

Metod sid 5

Risikkapitalbolagen skiljer inte på investeringar i olika branscher sid 7

Risikkapital finns i alla utvecklingsfaser sid 8

Finanskrisen har inte påverkat intresset för investeringar i CleanTech sid 9

Investeringsfokus på energisegmenten nu och i framtiden sid 10

Klimatfrågan driver investeringsintresset sid 11

CleanTech-branschens innovationshöjd är tillräcklig sid 12

Politiken påverkar både som drivkraft och risk sid 13

Risikkapitalbolagen kompletterar affären sid 14

Få investeringar i CleanTech på grund av bristande branschkunskaper sid 15

Nätverkande, analys och kommunikation är viktiga framgångsfaktorer sid 16

Inledning

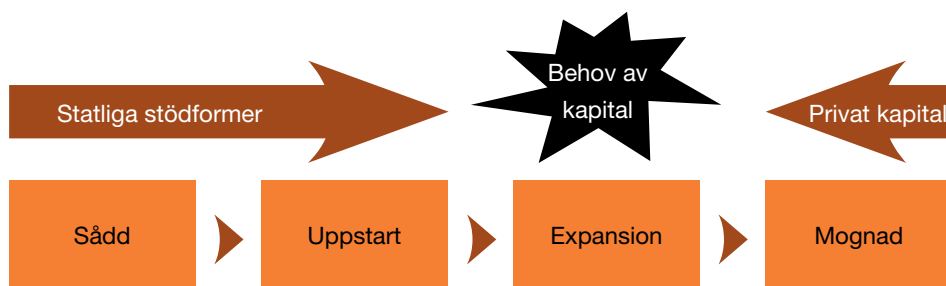
Den svenska CleanTech-branschen är idag mer aktuell än någonsin. En majoritet av ventureaktörerna som är medlemmar i svenska riskkapitalföreningen anger området som det mest intressanta för framtida riskkapitalinvesteringar.

USA:s Sverigeambassadör Michael Wood har ett viktigt uppdrag att hitta intressanta svenska CleanTech-bolag och skapa kontakter mellan dessa och amerikanskt riskkapital. I USA är CleanTech en het bransch. Samtidigt finns det en uppfattning på marknaden i Sverige att svenska riskkapitalbolag inte har sett samma investeringsmöjligheter i CleanTech-branschen. Det finns också en uppfattning att det är svårt att resa kapital till CleanTech-fonder.

Öhrlings PricewaterhouseCoopers arrangerade hösten 2007 ett rundabordssamtal tillsammans med företrädare för riskkapitalbolag och CleanTech-branschen. Då bekräftades uppfattningen att det existerade ett investeringsgap rörande kapital till CleanTech-bolag i expansionsfasen. Investerarna ansåg att detta berodde på

krångliga regelverk och politisk risk, samtidigt som andra deltagare menade att brist på kunskap hos investerarna var orsaken till låga investeringsnivåer.

Svenska CleanTech-bolag upplevdes som för små och befann sig i för tidiga utvecklingskedan för att väcka intresse hos de svenska investerarna. De närvarande investerarna var överens om att det fanns stödkapital för forskning och såddfinansiering, men när det gällde övergången till expansionsfasen, dvs. att ta produkten från idé till produktion och ökande volymer, var riskkapitalet frånvarande. Investerarna var överens om att det som var intressant för dem, ur investerings synpunkt, var CleanTech-entreprenörer med en produkt som har en påvisad efterfrågan, dvs CleanTech-bolag i utvecklingsfasen mognad.



Sammanfattning

Riskkapital finns i alla utvecklingsfaser men är i huvudsak inte öronmärkt för CleanTech.

Klimatfrågan driver intresset för CleanTech som investeringsområde och energisegmentet är mest intressant både nu och i framtiden.

Nätverk, analys och kommunikation är avgörande framgångsfaktorer för att CleanTech ska kunna konkurrera med andra branscher på riskkapitalmarknaden.

64 % av de tillfrågade i undersökningen uppger att de har eller inom kort kommer att investera i CleanTech-branschen. Majoriteten, 87 %, har dock inte specifika fonder öronmärkta för CleanTech. Intresset är störst för investeringar i sådd/uppstarts-fasen. Det finns också ett ökat intresse för företag i expansionsfasen och det investeringsgap som tidigare identifierats och debatterats har minskat.

Riskkapitalisternas investeringskriterier är lika oavsett bransch. CleanTech-branschen måste alltså bete sig på samma sätt som andra branscher för att få tillgång till riskkapital.

Undersökningen visar också att finanskrisen inte påverkar sju av tio respondenters syn på CleanTech som investeringsområde.

Investeringsfokus ligger inom energisegmentet både nu och på fem till tio års sikt. Det stora intresset för klimatfrågan har påverkat cirka hälften av respondenterna, klimatintresset ökar intresset för CleanTech som investeringsområde.

Det politiska intresset för CleanTech har ansetts vara en stor risk men undersökningen visar att politiska styrmedel både kan vara till fördel och nackdel. Politiken verkar som en positiv drivkraft i tidiga utvecklingsfaser men uppfattas i högre utsträckning som ett hinder för investeringar i mogna bolag.

Nätverk, analys och kommunikation är avgörande framgångsfaktorer för att CleanTech ska kunna konkurrera med andra branscher på riskkapitalmarknaden. I undersökningen framkom det att en tredjedel anser att det inte finns fungerande nätverk. Hälften anser att det finns brister i kommunikationen från CleanTech-bolagens ledning och ägare. En majoritet av de tillfrågade anser att bristen på branschkunskap medverkat till att för få investeringar gjorts.

Fungerande nätverk, bättre och mer kommunikation samt ökade kunskaper hos investerare är avgörande för att CleanTech-branschen ska kunna attrahera mer riskkapital och därmed få fart på utvecklingen.

Risikkapitalmarknaden

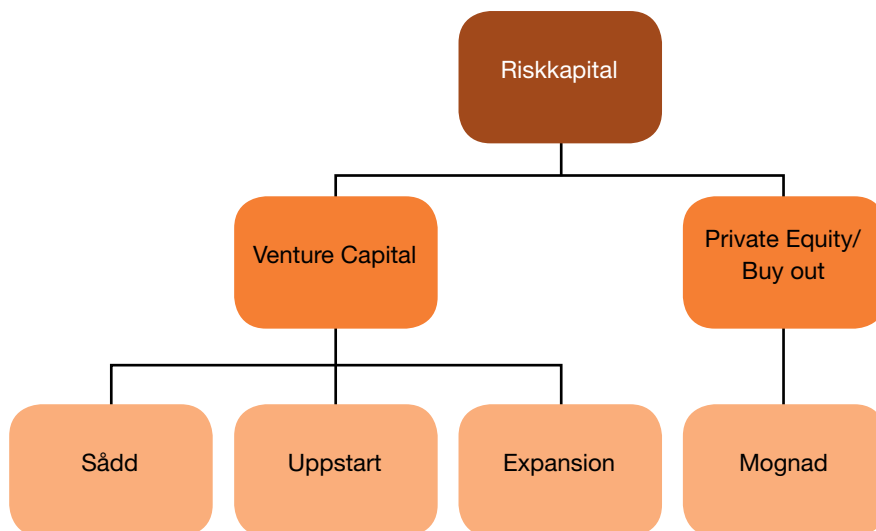
I studien används en definition av risikkapitalmarknaden som baseras på Svenska Risikkapitalföreningens definition.

Risikkapitalmarknaden delas i allmänhet in efter investeringar i företagens olika utvecklingsfaser eller livscykel. Övergripande görs indelningen dels i olika nivåer av tillväxtinvesteringar, och dels i investeringar i mogna bolag med stabil verksamhet. Investeringarna i tillväxtfaserna benämns som Venture Capital, medan investeringar i mogna bolag kallas Private Equity eller Buy Out. Oftast används dessa engelska benämningar även i Sverige.

Venture Capital representerar därmed investeringar i ett företags olika stadi-er medan det går från idé till verklighet. Såddfinansiering innebär i princip finansiering av forskning och utveckling, alltså en utvecklingsfas i bolaget där produkten är osäker och risken är hög. Under uppstartsfasen krävs finansiering för att starta själva företaget, fortfarande med hög risk och osäkra framtidsprognoser. Dessa två faser kan gå hand i hand. Efter detta behöver det nystartade bolaget finansiera sin expansion, en fas när volymer ska öka och produkten gå från idé till produktion. Denna expansionfas är ofta väldigt kapitalintensiv, vilket kräver mycket av finansören, samtidigt som produktens efterfrågan och marknad fortfarande kan vara osäker.

Det som av risikkapitalister kallas Private Equity benämns även Buy Out, och innebär uppköp av mogna företag med stabila kassaflöden, eller utköp av företag från börsen. Innebörden av Private Equity gör ingen skillnad på typen av kapital, utan syftar till att företaget inte är börsnoterat, alltså privatägt istället för publikt. Även offentligt kapital faller alltså inom definitionen för Private Equity när det investeras i mognadsfasen.

Olika typer av risikkapital



CleanTech-branschen

Vi har valt att studera investeringsområdet CleanTech, vilket innefattar begreppet miljöteknik men har ett bredare anslag.

Även för CleanTech och CleanTech-branschen används i studien en allmänt vedertagen definition, baserad på CleanTech Network's definition.

CleanTech definieras brett och den innefattar många olika typer av produkter, tjänster och processer som alla har gemensamt att de syftar till att möjliggöra högre effektivitet till en lägre kostnad, markant reducera eller helt eliminera påverkan på miljön, och genom det förbättra livskvaliteten.

CleanTech-branschen som helhet delas dessutom in i följande branschsegment:

- Energiproduktion
- Energieffektivisering
- Energilagring
- Luft & miljö
- Tillverkning/industri
- Transporter
- Återvinning & avfall
- Energiinfrastruktur
- Material
- Vatten & vattenrening
- Konsulter



Metod

I denna studie har Öhrlings PricewaterhouseCoopers Corporate Finance sökt svar på de frågeställningar som uppkom under rundabordssamtalen år 2007.

- Finns det ett investeringsgap för CleanTech-bolag i expansionsfasen?
- Hur påverkar politiken med sina incitament och regelverk investerarna?
- Hur ser riskkapitalbolagens kompetens på CleanTech-området ut?
- Finns det en brist i kommunikation mellan investerare och CleanTech-branschen, och var brister i så fall kommunikationen?

Studien har genomförts med svenska riskkapitalbolag under den senare hälften av oktober 2008.

Urvalet av bolag baserar sig på Svenska Riskkapitalföreningens medlemmar.

45 representanter från olika riskkapitalbolag har deltagit i undersökningen.

Svaren baseras på telefonintervjuer med standardiserade svar.

Företagen i studien

I studien har utvecklingsfaserna sådd och uppstart slagits samman för att tillsammans representera en innovationsfas med forskning och utveckling samt start av företag.

Respondenterna har fått svara på vilken av utvecklingsfaserna sådd/uppstart, expansion eller mognad de vanligtvis investerar i. Svaret på denna fråga har använts för att dela upp respondenterna i olika grupper. Syftet är att kunna besvara frågeställningar kring om det saknas investeringsintresse i vissa utvecklingsfaser, och hur dessa olika typer av investerare ser på bland annat risk och intressanta branschsegment inom CleanTech.

Respondenterna har haft möjlighet att ange flera av utvecklingsfaserna som svar på frågan vilken fas de vanligtvis investerar i. De har därefter delats upp i följande fyra grupper, med procentuell fördelning enligt nedan:

Utvecklingsfas	% av bolagen som investerar i fasen
Sådd/uppstart	44%
Expansion	44%
Mognad	22%
Alla/inga speciella faser	20%

Om företagen angett alla tre utvecklingsfaserna återfinns deras svar i gruppen alla faser. Om de angett två av utvecklingsfaserna har deras svar räknats in i båda utvecklingsfasernas statistik, varför en sammanräkning av den procentuella andelen i alla faser överstiger 100.

Majoriteten av respondenterna i undersökningen investerar i sådd/uppstart och expansion. Det speglar hur den svenska riskkapitalmarknaden ser ut med relativt många mindre aktörer i de tidigare investeringskedena.



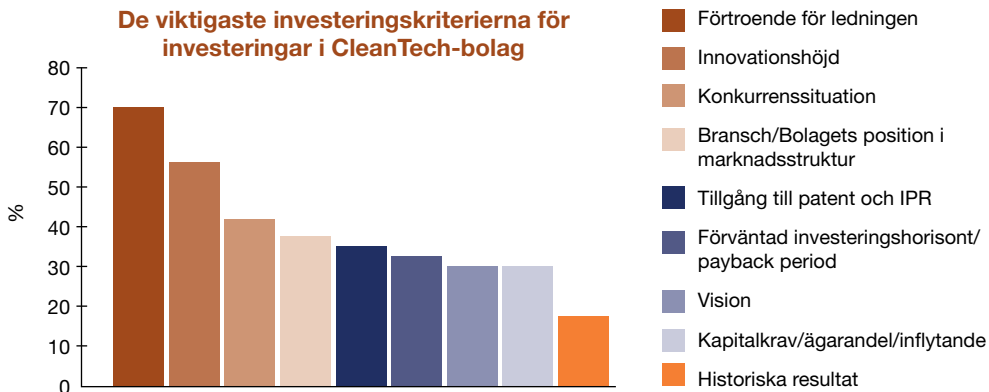
Riskkapitalbolagen skiljer inte på investeringar i olika branscher

När respondenterna får svara på vilken av utvecklingsfaserna man är intresserad av svarar majoriteten att de investerar i samma fas i CleanTech-branschen som de vanligen gör i övriga investeringar.

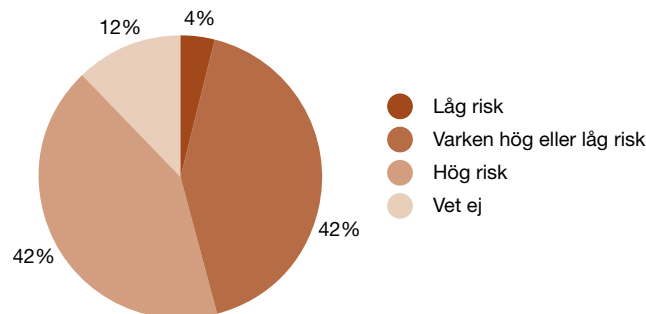
Av de vanligaste investeringskriterierna framgår inte några skillnader mellan investeringar generellt och investeringar specifikt i CleanTech. När respondenterna får välja mellan investeringskriterier specifika för CleanTech-branschen rangordnas förtroende för ledningen och produkternas innovationshöjd som de två främsta, vilket framgår av tabellen.

Majoriteten av de svarande bedömer att risken är hög, eller varken hög eller låg, i CleanTech-bolag. Vissa pekar på att den kommersiella risken är större inom CleanTech.

CleanTech-bolag måste alltså agera på samma sätt som bolag i andra branscher för att få tillgång till riskkapital. En majoritet (87 %) av respondenterna svarar att de inte har specifika fonder öronmärkta för CleanTech.



Bedömd risk i investeringar i CleanTech-bolag



”Bioteknik och läkemedel är etablerade branscher, CleanTech känns fortfarande som en bransch som inte är långsiktig utan mer av tillfällig karaktär”

Riskkapital finns i alla utvecklingsfaser

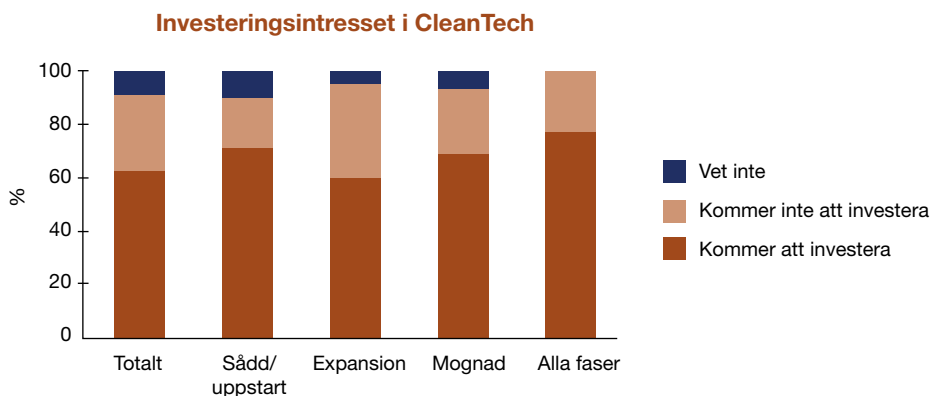
64% av de tillfrågade i undersökningen säger att de har, eller inom kort kommer att investera i CleanTech-branschen. Det finns riskvilligt kapital att investera i alla utvecklingsfaser, även i den tidvis omdebatterade expansionsfasen.

En majoritet av de respondenter, som vanligtvis investerar i expansionsfasen, är positiva till att även investera i CleanTech i samma fas. Samtidigt utmärker sig en tredjedel av dem genom att inte vilja göra det. En jämförelse mellan svaren i de olika utvecklingsfaserna visar att expansionsfasen har den största andelen investerare som är negativa till att investera i CleanTech i den fas de brukar investera i.

Genomgående ger respondenterna i expansionsfasen klara besked på hur de ser på sin utvecklingsfas. Det kan förklaras av att expansionsfasen kräver stora investeringar och att bolag i denna fas ofta inte har historiska meriter för att belånas i den utsträckning som krävs. Därför avstår de riskkapitalbolag, som till största delen vill lånefinansiera sina investeringar, att investera i expansionsfasen.

Även om investerarna i expansionsfasen visade sig vara överlag mer negativa till att investera i CleanTech i sin fas, så vägs det svalare intresset upp av att 70 % av de respondenter som vanligtvis investerar i mognadsfasen svarar att de även är intresserade av att investera i CleanTech-bolagens expansionsfas.

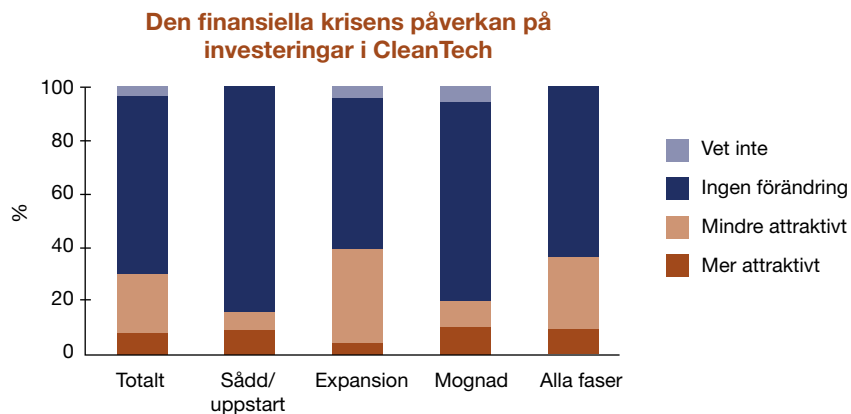
Studien visar att intresset från riskkapitalbolagen är stort. Det finns riskvilligt kapital att investera i *alla* utvecklingsfaser i CleanTech-bolag. Frågan är om riskkapitalets storlek motsvarar behovet?



Finanskrisen har inte påverkat intresset för investeringar i CleanTech

Enligt 7 av 10 respondenter har den senaste tidens oro på finansmarknaderna inte påverkat synen på CleanTech som investeringsområde. Endast 2 av 10 svarar att finanskrisen gjort det mindre attraktivt att investera i CleanTech.

Investerarna i expansionsfasen skiljer sig något från övriga i undersökningen. 1 av 3 svarar att finanskrisen medfört att det är mindre attraktivt att investera i CleanTech. Det kan kopplas samman med att finanskrisen har gjort det svårare att motivera investeringar i den ofta mycket kapitalintensiva expansionsfasen.



Investeringsfokus på energisegmenten nu och i framtiden

Energisegmenten; produktion, effektivisering samt lagring är de mest populära branschsegmenten för investeringar både i nuläget och på 5-10 års sikt. Inom energisegmenten är det mest intressant att investera i sådd/uppstartsfasen, därefter inom expansions- och sist i mognadsfasen. Samma trend finns mellan utvecklingsfaserna i de övriga branschsegmenten.

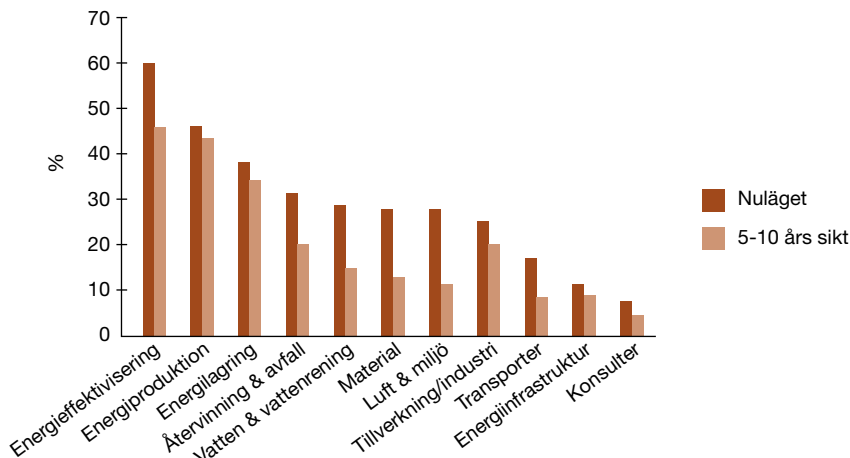
Överlag har respondenterna begränsat antalet svar över investeringsintresset på 5-10 års sikt. Det kan bero på att de väljer att fokusera mer på ett fåtal segment eller helt enkelt att investeringsintresset är svälare på längre sikt.

I framtiden är respondenterna som i huvudsak investerar i sådd/uppstartsfasen mest investeringsbenägna. Därefter kommer expansionsfasen och sist mognadsfasen. De som säger sig investera i alla utvecklingsfaser intresserar sig endast för energisegmentet på 5-10 års sikt.

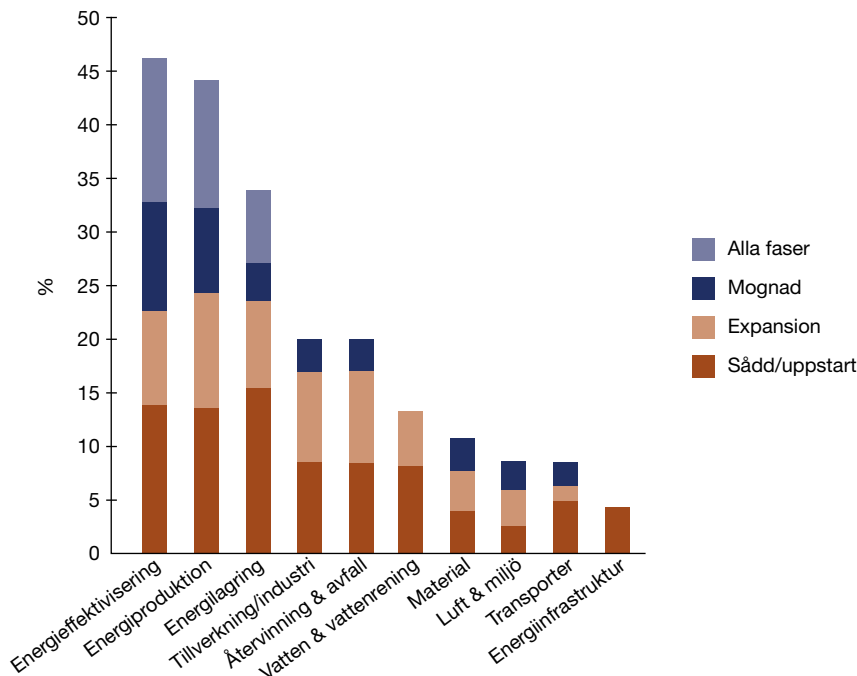
Efter energisegmenten rangordnas tillverknings/industri tillsammans med återvinning & avfall som de mest intressanta segmenten i framtiden.

I de tidiga utvecklingskedorna ses även vatten & vattenrening som ett intressant segment.

Investeringsintresset i nuläget kontra 5-10 års sikt



Investeringsintresset på 5-10 års sikt fördelat på utvecklingsfaser



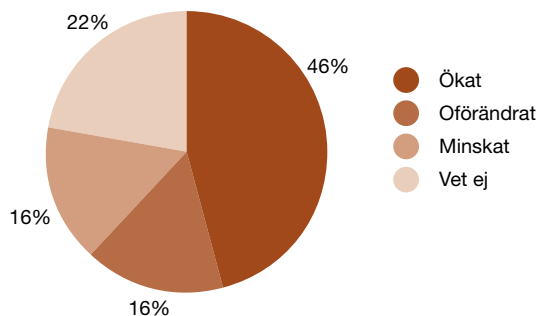
Klimatfrågan driver investeringsintresset

Hälften av respondenterna anser att investeringarna inom CleanTech har ökat under det senaste året vilket även bekräftas av statistik från Svenska Riskkapitalförbundet. Bland Svenska Riskkapitalförbundets medlemmar genomfördes det under år 2006 28 investeringar i CleanTech till ett värde av 269 miljoner kronor. År 2007 ökade antalet investeringar till 61, och värdet till 358 miljoner kronor. Under första halvåret 2008 har 19 investeringar genomförts till ett värde av 275 miljoner kronor.

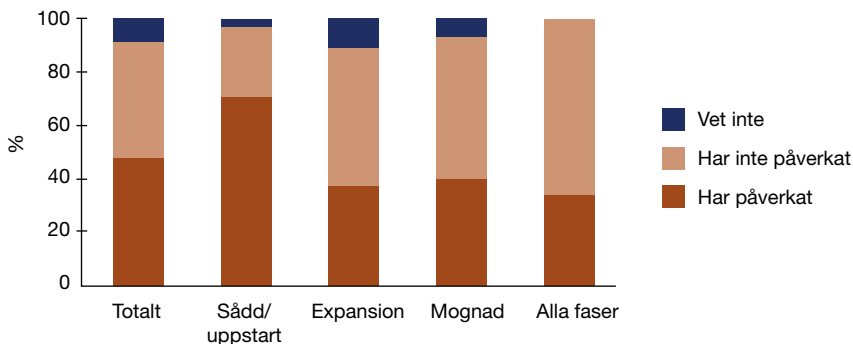
Generellt har det stora intresset för klimatfrågan påverkat ungefär hälften av samtliga respondenter. Det märks i ett ökat intresse för innovationer. Det i sin tur återspeglas av att det är i sådd/uppstartsfasen som intresset för investeringar ökar mest. Klimatfrågan har däremot inte påverkat intresset för att investera i de senare expansions- eller mognadsfaserna i samma utsträckning.

7 av 10 respondenter har dock inte anpassat sina investeringspolicier till följd av det ökade klimatintresset.

Bedömning av förändring i investeringar i CleanTech under föregående år



Klimatfrågans påverkan på investeringsintresset i CleanTech



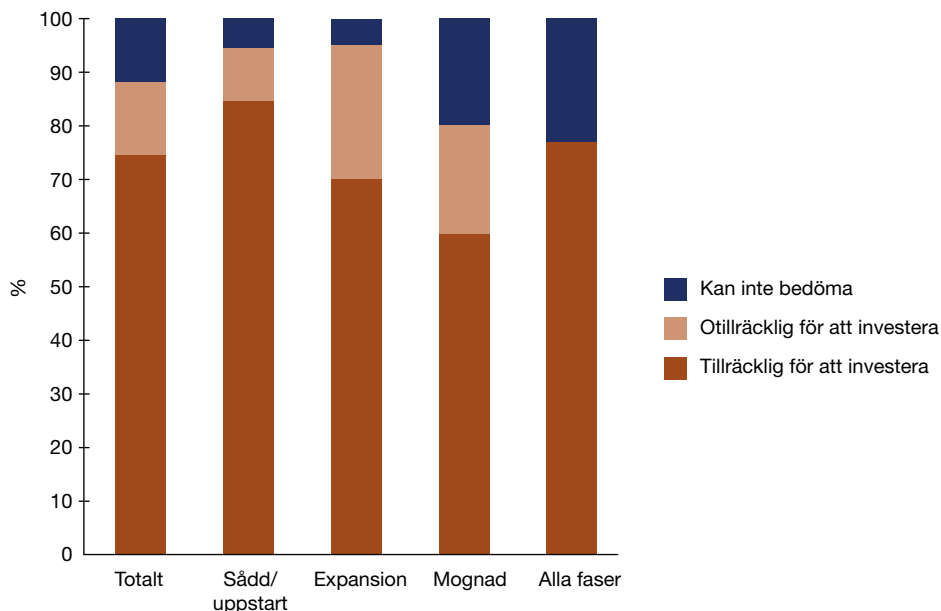
CleanTech-branschens innovationshöjd är tillräcklig

3 av 4 respondenter anser att innovationshöjden i den svenska CleanTech-branschen är tillräcklig ur investerings-synpunkt. Ju tidigare utvecklingskede desto fler anser att innovationshöjden är tillräcklig.

I expansionsfasen återfinns den största andelen respondenter som inte tycker att innovationshöjden är tillräcklig, medan respondenterna som i huvudsak investerar i mognadsfasen är mer osäkra på om innovationshöjden är tillräcklig eller inte. Detta återspeglar till viss del förmågan bland de olika respondentgrupperna att inom den egna organisationen bedöma innovationshöjden.

En majoritet av investerarna som i huvudsak investerar i expansions- och mognadsfaserna anser att CleanTech-branschen inte är tillräckligt mogen för riskkapitalinvesteringar samtidigt som en majoritet som i huvudsak investerar i sådd/uppstartsfasen anser att den är tillräckligt mogen.

Riskkapitalisternas syn på innovationshöjden i CleanTech-branschen ur ett investeringsperspektiv



Politiken påverkar både som drivkraft och risk

Tre fjärdedelar av respondenterna anser att det är svårt att tyda politikens roll med bidrag och andra styrmedel. Samtidigt är de överens om att politiken påverkar investeringar i branschen, men på olika sätt i olika investeringsfaser.

Nära hälften av respondenterna anser att CleanTech-branschen påverkas i positiv riktning av politiken. Det är stor skillnad i åsikt mellan investerare inom sådd/uppstarts- samt expansionsfaserna jämfört med investerarna i mognadsfasen. I de förstnämnda är politiken en positiv drivkraft för investeringar, medan investerarna i mognadsfasen anser att politiken i större utsträckning påverkar negativt.

Att politiskt drivna branscher främst är intressanta för investerare inom sådd/uppstartsfasen kan ha sin naturliga förklaring i att politiker skapar trender genom styrmedel och finansiering som enklast fångas upp av bolag i en tidig utvecklingsfas. Viss CleanTech-verksamhet finansieras delvis av statliga lån och subventioner.

Inom expansionsfasen svarar majoriteten av respondenterna att investeringsbeslut i politiskt drivna branscher får fattas från fall till fall. Respondenter som i huvudsak investerar i den mogna fasen är mer splittrade, en tredjedel ser det som helt ointressant med politiskt drivna branscher.

Sammanfattningsvis ses politiken som en positivt drivkraft i tidiga utvecklingsfaser, men uppfattas i högre utsträckning som ett hinder för investeringar i mogna bolag.

”CleanTech har generellt mer inslag av drivkraft från politikerna.”

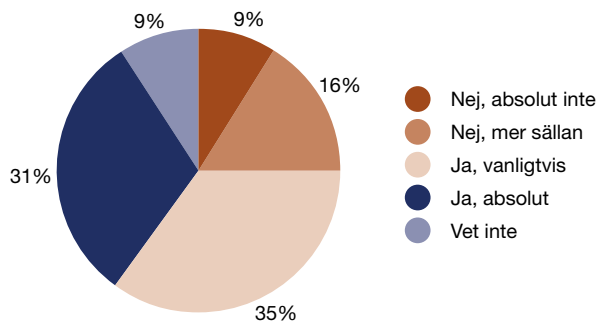
	Sådd/ uppstart	Expansion	Mognad
Politiska risken i CleanTech kontra andra branscher	Högre	Samma	Högre
Politikens påverkan på drivkrafterna i CleanTech-branschen	Positiv	Positiv	Negativ
Politikens roll sammantaget	Högre risk ses som en möjlighet	Politiken ses som möjlighet, utan högre risk	Högre risk ses som ett hinder

Riskkapitalbolagen kompletterar affären

Två tredjedelar av respondenterna är av åsikten att CleanTech-bolagen är mer inriktade på innovationer än på affären. En tolkning av detta är att de drivs av idealism, en verksamhetssyn som ligger långt från riskkapitalbolagens lönsamhetsfokus. Undersökningen slår dock hål på myten att CleanTech-branschen skulle domineras av idealister, då hela två tredjedelar av riskkapitalbolagen inte håller med om detta. En detaljerad analys visar även att investeringsbenägna respondenter i högre grad anser att branschen är affärsmässigt driven.

Riskkapitalbolagen ser alltså att CleanTech-bolagen är intresserade av affären men fokuserar mer på sin kärnkompetens, innovationen. Här finns utrymme för riskkapitalbolag att komplettera CleanTech-bolagen genom att bidra med sin kunskap i affärsutveckling som ett steg i förädlingsprocessen.

Är CleanTech-bolagen mer inriktade på innovationer än affären?



Få investeringar i CleanTech på grund av bristande branschkunskaper

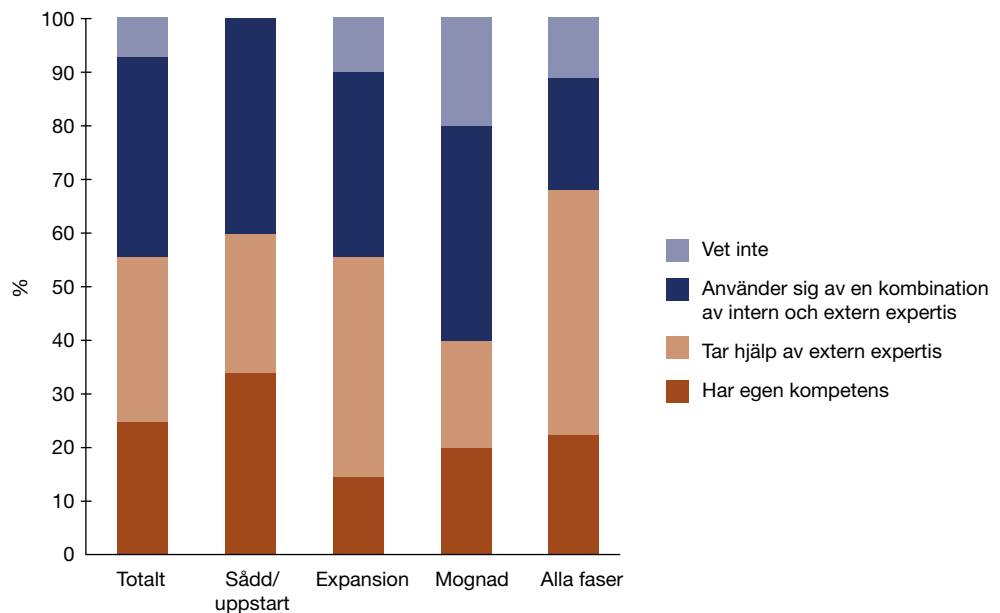
7 av 10 respondenter behöver hjälp av någon form av extern expertis för att kunna bedöma innovationshöjden inom CleanTech-bolagen. En majoritet av respondenterna uttrycker att det har sin förklaring i att de själva har bristande branschkunskap.

Respondenterna som i huvudsak investerar inom sådd/uppstartsfasen anser sig dock i hög grad ha kompetens inom den egna organisationen att bedöma innovationshöjden i potentiella investeringsobjekt.

Expansionsfasens investerare behöver mest extern expertis för att göra motsvarande bedömning.

En majoritet av respondenterna anser att det gjorts för få investeringar i CleanTech under de senaste åren som en följd av bristen på branschkunskap.

Risikkapitalbolagens kompetens för att bedöma innovationshöjden i CleanTech-bolag



Nätverkande, analys och kommunikation är viktiga framgångsfaktorer

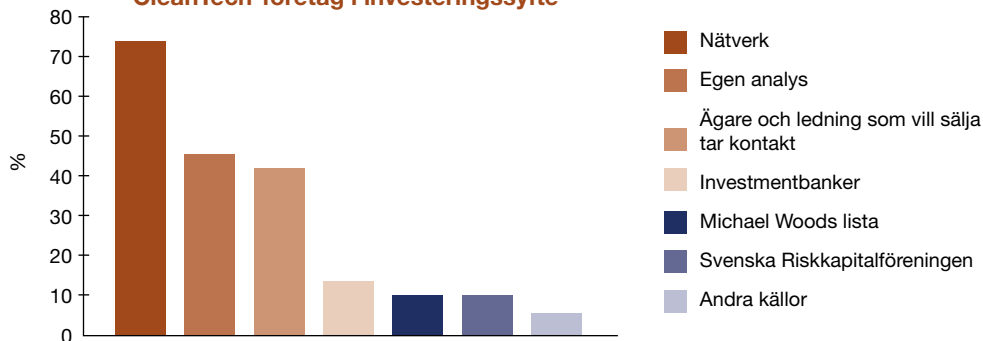
De vanligaste sätten för respondenterna att identifiera intressanta investeringsobjekt inom CleanTech är genom nätverk 76 %, egen analys 44 % och genom att ägare och ledning som vill sälja hela eller delar av verksamheten själva tar kontakt 42 %.

Hälften av respondenterna anser att det finns fungerande nätverk medan en tredjedel tycker att det saknas. Nätverk finns, men det finns stor potential för förbättringar på detta område.

5 av 10 respondenter anser att kommunikationen från CleanTech-bolagens ledning och ägare brister och behöver förbättras.

De tre viktigaste faktorerna för att CleanTech-branschen skall kunna sammanföras med riskkapitalbolagen är att det finns nätverk, möjlighet att genomföra analyser av bolagen och att CleanTech-bolagens ägare och ledning kan kommunicera på ett effektivt sätt med riskkapitalister.

Vanliga sätt att identifiera CleanTech-företag i investeringssyfte



”CleanTech-bolag är ägardrivna och har ingen erfarenhet av extern finansiering, dessa båda branscher förstår inte varandra över huvud taget”

Energy & Utilities inom Öhrlings PricewaterhouseCoopers har en omfattande erfarenhet av uppdrag inom energi- och miljösektorn. Uppdragen är av olika slag och har exempelvis omfattat:

- Värderingsfrågor, såsom verksamhets- och företagsvärdering, realoptionsvärdering och analys av aktieägarvärde. Vi har genomfört värderingar av såväl elförsäljning, elhandel, fjärrvärme som eldistribution och elproduktion.
- Strategisk rådgivning, affärsutveckling och affärsplaner.
- Rådgivning vid förvärv, samgåenden och allianser inklusive due diligenceprocesser.
- Strukturering och koordinering av försäljningsprocesser innefattande framtagande av prospekt, datarum, due diligence och förhandling.
- Rådgivning vid finansiering och kapitalanskaffning.
- Finansiella analyser.
- Verksamhetsanalyser såsom bland annat uppföljning av effektivitet inom olika affärssegment, kvantifiering av synergier etc.
- Marknadsanalyser inom energi.
- Utredningar inom energi dels på uppdrag av myndigheter, dels på uppdrag av industrin i förhandlingar gentemot myndigheter.
- Rådgivning vid förhandlingar.
- Rådgivning relaterat till elcertifikat, utsläppsrätter och klimatstrategi.

Kontakt

Martin Gavelius

Telefon 08-555 335 29

Mobil 0709-29 35 29

martin.gavelius@se.pwc.com

Johan Jacobsson

Telefon 08-555 340 27

Mobil 0709-29 40 27

johan.jacobsson@se.pwc.com

pwc.com/se

© 2008 PricewaterhouseCoopers i Sverige AB. Att mångfaldiga innehållet helt eller delvis är förbjudet enligt lagen (1960:729) om upphovsrätt till litterära och konstnärliga verk. Förbudet gäller varje form av mångfaldigande genom tryckning, kopiering etc.