

Private Equity-investeringars betydelse för den svenska Fintech-sektorn

2018

```
mirror object to mirror_
mirror_mod.mirror_object
eration == "MIRROR_X":
mirror_mod.use_x = True
mirror_mod.use_y = False
mirror_mod.use_z = False
operation == "MIRROR_Y":
mirror_mod.use_x = False
mirror_mod.use_y = True
operation == "MIRROR_Z":
mirror_mod.use_x = False
mirror_mod.use_y = False
mirror_mod.use_z = True

selection at the end -add
mirror_ob.select= 1
mirror_ob.select=1
context.scene.objects.active
"Selected" + str(modifier_ob)
mirror_ob.select = 0
 bpy.context.selected_objects
data.objects[one.name].select

print("please select exactly

-- OPERATOR CLASSES -----

types.Operator):
X mirror to the selected
object.mirror_mirror_x"
mirror X"
```


Innehållsförteckning

Förord.....	3
Fintech – en växande disruptiv branch.....	4
Sverige: En ledande Fintech-nation.....	7
Fintech och riskvilligt kapital.....	11
Private Equity-investeringar i svensk Fintech.....	15
Hur kan då Private Equity-investeringar i Sverige främjas?.....	19
Referenser.....	21

Sammanfattning

Fintech är ett samlingsbegrepp för användande av IT inom finansvärlden. Under senare tid har en ny generation Fintech-företag utnyttjat olika former av digital teknologi för att förändra utbudet av finansiella tjänster. Företagen har, både som fristående aktörer och genom samverkan med etablerade banker, skapat omfattande förändring i den globala finanssektorn.

Sverige har lyckats utmärka sig som ett av världens ledande länder i denna växande bransch. Justerat för befolkningsstorlek är Sverige Europas ledande Fintech-nation. Framförallt har huvudstadsregionen lyckats väl. Vid sidan av London är Stockholm den region i Europa som lockar till sig störst mängd Fintech-investeringar. Givet den omfattande roll som Fintech spelar för näringslivets utveckling finns goda skäl att verka för att bibehålla och stärka Sveriges roll som ledande Fintech-nation.

Det är välkänt att riskkapital i form av affärsänglar och Venture Capital spelar en viktig roll för innovativa branscher som Fintech. Dessa tidiga investeringar är avgörande för att entreprenörer ska satsa på innovativa branscher och lyckas realisera framgång. I denna rapport vidgas diskussionen med fokus på Private Equity, en annan form av tillväxtkapital som är betydelsefull för innovativa företag. Nya växande företag i innovativa fält drar ofta nytta av affärsvägar, Venture Capital och Private Equity-investeringar, under olika delar av sin utvecklingsbana.

Private Equity är investeringar i onoterade bolags ägarkapital. Genom ett aktivt ägande, där både kunskap och kapital investeras i bolagen, byggs stabila bolag. Framstående svenska Fintech-framgångar som Klarna, iZettle och Bambora har alla dragit nytta av det kapital och den kunskap som Private Equity aktörer har bidragit med.

Klarna är ett illustrativt exempel på ett företag vars utveckling har blivit möjligt tack vare olika former av investeringskapital. Affärsänglar, Venture Capital och Private Equity har gått in med investeringar och expertis i olika stadier av Klarnas utvecklingsbana. En tidig investering av affärsängeln Jane Walerud var viktigt för företagets tidiga framväxt.

Klarna fick ett ytterligare tillskott av kapital och kunskap när amerikanska Sequoia Capital, som verkar inom Private Equity och Venture Capital, senare gick in med en investering för att utveckla verksamheten vidare. Nyligen har det europeiska Private Equity-företaget Permira, som är specialiserat på buyout – en form av Private Equity-investering som vanligen sker senare i ett företags utvecklingsbana – investerat i Klarna. Investerare som specialiserar sig på olika delar av företags utvecklingsbanor samspelar i utvecklingen.

Framgången med Klarna har inspirerat till ytterligare satsningar i Sverige. Johan Lundberg, grundare av NFT Ventures, har förklarat att målsättningen är att göra investeringar som leder till ett tiotal företag som blir lika stora som Klarna. De svenska Private Equity-aktörernas fokus liksom kunskaper kring Fintech är en faktor som möjliggjort Sveriges ställning som ledande Fintech-nation. Bambora, ett framstående svenskt Fintech-företag, har dragit stor nytta av den investering och den kunskapsbas som Private Equity-företaget Nordic Capital har bidragit med.

Fintech växer fram i skärpunkten mellan IKT-sektorn och finanssektorn. Mellan 2005 och 2016 uppskattas Private Equity-fonders investeringar ha stärkt tillväxten i finanssektorn med cirka 0,30 procent årligen och i IKT-sektorn med cirka 0,49 procent årligen. Att stimulera till ökade Private Equity-investeringar är ett konstruktivt sätt att bibehålla och vidga Sveriges ställning som Fintech-nation. Private Equity-investeringar flödar över gränserna och Sveriges attraktionskraft påverkas därmed av bland annat skattenivåer samt hur förutsägbart investerings- och beskattningsklimat i landet är.

Förord

SVCA, Swedish Venture Capital and Private Equity Association, arbetar för att skapa större insikter om vad Private Equity är och ägarformens effekter på företag och svensk ekonomi i stort. I detta syfte finansierar och publicerar vi olika rapporter som visar på samhällsnyttan med Private Equity.

I mitten av 2017 genomförde Copenhagen Economics en makroekonomisk analys och tog fram en rapport som belyser bland annat Private Equitys positiva effekter på svensk BNP och produktivitet. I slutet av samma år publicerade SVCA rapporten "Private Equity investeringar – nyckeln till industriell renässans", som belyste den roll som Private Equity investerare spelar för den svenska industrins omställning till nya teknologier och affärsmodeller. I början av 2018 följdes den av rapporten "Private Equity investeringar och Sveriges digitala omställningar"

Dessa var de två första rapporterna i en serie som forskaren och författaren Nima Sanandaji skriver på uppdrag av SVCA. Den rapport som du nu läser är den tredje i serien. Vi är övertygade om att det är helt nödvändigt med enklare och tillgängligare information i syfte att bredda kunskapen om denna ägarform som under lång tid har verkat i det tysta. Ett syfte med den nya rapportserien är därför att populärt beskriva den betydelse som Private Equity har för samhällsekonomin. Denna rapport är nummer tre i serien, och fokuserar på den betydelse som Private Equity investerare spelar för Sverige som Fintech-nation.

Fintech är en snabbt växande sektor och Sverige har under senare tid dragit stor nytta av att vara ledande i utvecklingen av Fintech-företag. Riskkapital i form av affärsänglar, Venture Capital och Private Equity har samverkat i att stödja denna utveckling. Det gäller att stärka investeringsklimatet för att Sverige ska ligga i topp när det kommer till investeringar i Fintech och andra innovativa näringar.

Denna rapport är inte en teknisk/legal beskrivning av hur Private Equity fungerar. Om du söker information av mer teknisk/legal karaktär så finns bland annat SVCA:s remissvar på svca.se.

Elisabeth Thand Ringqvist
Ordförande SVCA

Isabella de Feudis
VD SVCA

Fintech – en växande disruptiv branch

Fintech, en förkortning för finansteknologi (financial technology på engelska), är ett samlingsbegrepp för användande av It-teknologi inom finansvärlden. Under senare tid har Fintech kommit att användas som en samlingsterm för en ny grupp av företag, vilka genom utveckling av mjukvara och digitala system driver på utvecklingen av finansiella tjänster inklusive banktjänster, försäkring och fastighetsinvesteringar.¹ Denna nya bransch uppmärksammas alltmer inom näringslivet, politiken och forskningen.

Termen används alltmer för att beskriva företag som genom applicering av It-teknologi skapar disruptiv förändring i finanssektorn, d.v.s. utmanar tidigare strukturer genom att erbjuda nya lösningar. De nya lösningarna påverkar i sin tur övriga företag som på olika sätt är beroende av finansiella lösningar, vilket i princip är hela näringslivet. Ett exempel är att företag som behöver lån tidigare behövde få det från en större institutionell investerare, till exempel en bank, eller vända sig till enskilda investerare. Nya företag inom Fintech har drivit på crowdfunding som ett sätt för företag att få tag på investeringar. Något förenklat går konceptet ut på att företag som söker investeringar på en crowdfunding plattform (i princip en hemsida) presenterar ett projekt som söker finansiering. Privatpersoner och andra företag som vill bidra med finansiering kan genom crowdfunding plattformen smidigt investera små eller stora summor i projektet. Fintech-företag har även skapat smidiga mobila betallosningar som är alternativ till de betaltjänster som storbanker och kreditkortsföretag erbjuder.²

Etablerade aktörer i finanssektorn söker anamma de lösningar som mindre företag i Fintech driver på för att fortsätta att ligga i framkant. Bankerna satsar på en co-evolution med Fintech-företagen.³ Utvecklingen sker därmed som ett samspel mellan etablerade stora aktörer, vilka har styrkan av skalfördelar, och små tillväxtföretag, vilka har fördelen av att kunna satsa på radikalt nya lösningar. Detta är linje med de teorier som den ledande innovationsforskaren William Baumol har presenterat. Baumol förklarar att små uppstickare som regel är de som lyckas förändra marknader genom nya lösningar. De stora etablerade företagen fyller dock också en viktig roll i innovationsprocessen.

¹ Patrick Schueffel noterar, baserat på en överblick av referenser till Fintech i forskningslitteraturen, att det är svårt att avgöra om termen har sitt ursprung i akademi eller näringsliv. Det finns enligt Schueffels analys ingen enhetlig definition på Fintech. De olika definitioner som anges i forskningen kan sammanfattas med att Fintech är en ny finansiell näring som applicerar teknologi, framförallt digital teknologi, för att förbättra finansiella tjänster. Källa: Schueffel, Patrick (2016).

² Forbes (2017).

³ Detta perspektiv lyftes bland annat fram på den Fintech-konferens som Dagens Industri anordnade 4:e oktober 2017 på Grand Hôtel i Stockholm.

”Konsumenter förväntar sig nu sömlösa system för digitalt godkännande av nya kunder, snabb beviljan av låneansökningar och kostnadsfria överföringar mellan person och person – alla innovationer som FinTechs har gjort populära. Och medan de inte dominerar industrin idag, så har FinTechs lyckats såväl i form av fristående företag och som viktiga länkar i den finansiella sektorns värdeskapande kedja.”
- Deloitte (2017)

De större aktörerna är förvisso sämre på radikala omsvängningar, men desto bättre på att stegvis införa förbättringar. Många små steg adderas och blir till stora kliv. Genom samverkan tenderar de små och stora aktörerna att tillsammans driva på nya tekniker och affärsmodeller.⁴

Det är viktigt att hålla i sinnet att It-lösningar är långtifrån nya i finanssektorn. Banker och andra finansiella institut har hela tiden legat i framkant när det kommer till att anamma digitalisering, och har varit en av de branscher som historiskt drivit på utvecklingen av informationsteknologi. Fintech-branschen utmärks av att små aktörer, genom att anamma digitalisering och nya affärsstrategier, utmanar de etablerade strukturerna i finanssektorn. Målsättningen för företagen är att skapa mer strömlinjeformade och lättillgängliga finansiella tjänster. Ett tidigt exempel på Fintech är Paypal, det amerikanska företaget som etablerades 1998 för att möjliggöra elektroniska pengaöverföringar, inklusive dem mellan individ och individ, som ett attraktivt alternativ till fysisk överföring av pengar, check, och andra bankanvisningar.

⁴ Baumol (2002).

⁵ Deloitte (2017), s. 3. Egen översättning.

Framförallt under senare år har Fintech-företag vidareutvecklat sina koncept ytterligare, och därmed drivit på förbättring av finansiella tjänster. Deloitte publicerade i mitten av 2017 en studie om Fintech, baserat på ett projekt som drivits i samverkan med World Economic Forum. Studien noterade att Fintech-sektorn redan har förändrat konsumenternas förväntningar på finansiella tjänster. Rapporten framhåller följande:

*"Konsumenter förväntar sig nu sömlösa system för digitalt godkännande av nya kunder, snabb beviljan av låneansökningar och kostnadsfria överföringar mellan person och person – alla innovationer som FinTechs har gjort populära. Och medan de inte dominerar industrin idag, så har FinTechs lyckats såväl i form av fristående företag och som viktiga länkar i den finansiella sektorns värdeskapande kedja."*⁵

Sverige är ett av de länder som hittills lyckats bäst med utveckling av Fintech-branschen. Det är goda skäl att stimulera till fortsatt god utveckling av denna växande bransch, som spelar en omfattande roll för näringslivets utveckling. I sammanhanget är det också viktigt att vara medveten om den centrala roll som investeringar från Private Equity-aktörer spelar för Fintech-företagens utveckling. Dessa investeringar, som sker i onoterade bolags ägarkapital, backas upp av ett aktivt ägande där Private Equity-företagen vid sidan av kapital även stödjer företagen genom rådgivning och nätverk. Kombinationen av riskvilligt kapital och kunskap gör att Private Equity-investeringar är särskilt väl lämpade för att stimulera tillväxt i innovativa verksamheter som Fintech.

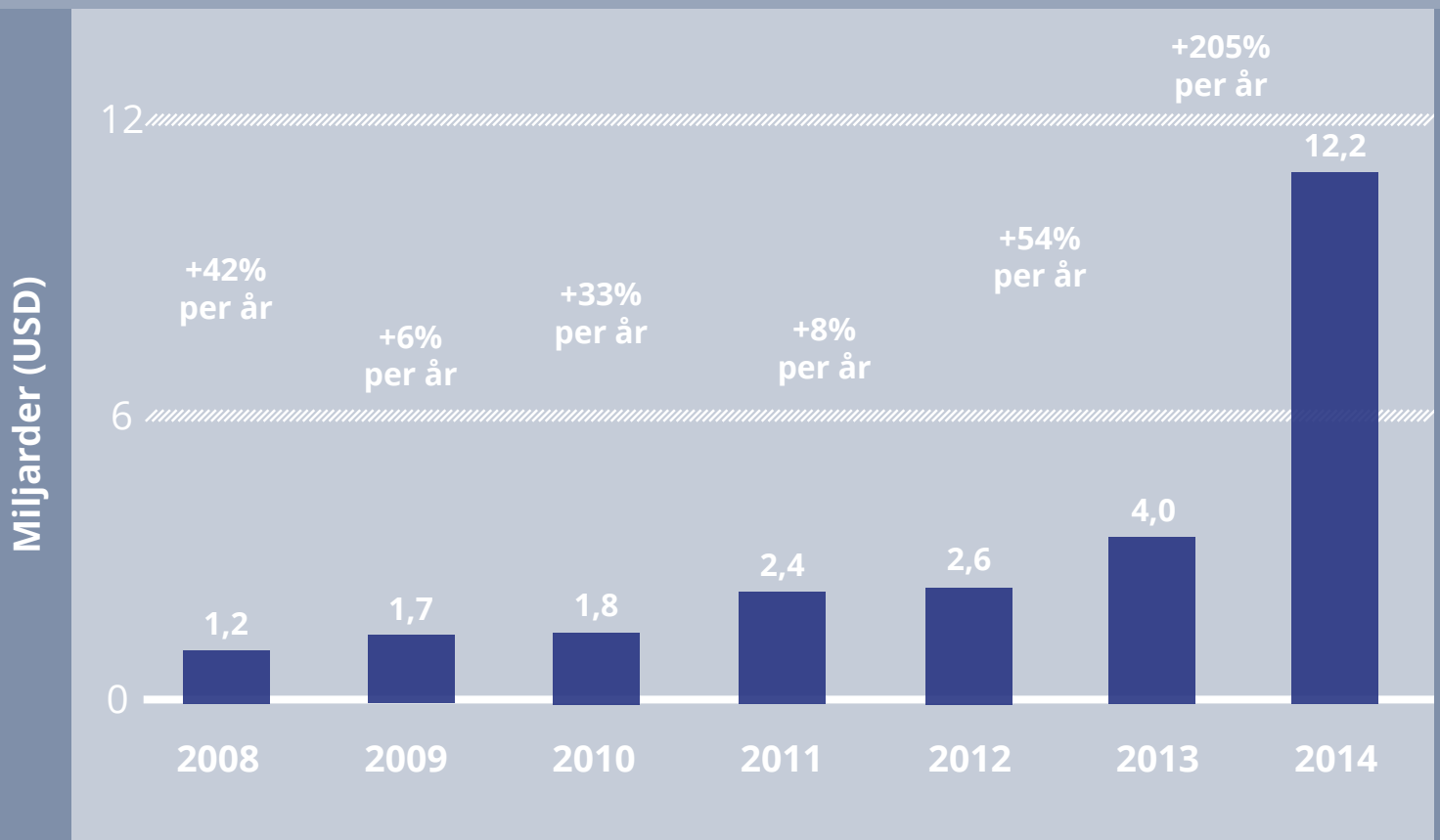
Det är en samhällsutmaning att ta tillvara de möjligheter, och möta de utmaningar, som strukturuomvandlingen medför. Digitaliseringsprocessen kan bli lika omvälvande, om inte mer, än den datorisering som skedde gradvis under 1900-talets andra hälft. De företag, branscher, regioner och länder som lyckas bli drivande i utvecklingen har framtiden för sig.

De som inte anpassar sig kan snabbt bli omsprungna i en föränderlig omvärld. Därför finns goda skäl att vårda och vidareutveckla det digitala försprång som Sverige har i relation till stora delar av omvärlden. I detta sammanhang spelar riskvilliga investeringar en avgörande roll. Företag behöver i många fall hjälp av kompetens, erfarenhet och nätverk förutom externt kapital för att lyckas med övergång till nya tekniker som digitalisering.

Sverige: En ledande Fintech-nation

Fintech-marknaden har vuxit snabbt under senare åren. De nya företag som verkar med att ta fram nya Fintech-lösningar tenderar att backas upp av olika former av riskkapitalinvesteringar. Dessa investeringar samverkar tillsammans med entreprenörerna bakom de nya företagen för att realisera framgångsrika affärer. McKinsey har i en studie som publicerades 2016 undersökt hur investeringarna från riskkapitalaktörer utvecklats i Fintech. Det visar sig (se figur 1) att investeringsvolymen ökade från 1,2 miljarder dollar år 2008 till 12,2 miljarder dollar år 2014.⁶

Figur 1. Globala investeringar i Fintech



Källa figur 1: McKinsey & Company (2016).

⁶ McKinsey & Company (2016).

⁷ PwC (2017).

⁸ Se till exempel Tearsheet (2017).

En annan studie, publicerad av PwC år 2017, når slutsatsen att investeringar i nya Fintech-företag ökade med i snitt 41 procent årligen under den senaste fyra-årsperioden. Enligt studien förväntas Fintech-relaterade projekt ge hela 20 procent avkastning på investerat kapital under kommande år. Studien finner genom intervjuer att en majoritet av aktörerna i finansbranschen förväntar sig att olika Fintech-lösningar som bygger på *blockchains* ska få genomslag i verksamheten under kommande år.⁷ Preliminära data visar att investeringsnivån sjönk under 2017 jämfört med tidigare år, vilket kan vara signal på att Fintech-sektorn håller på att mogna.⁸

En betydande del av utvecklingen av Fintech har hittills skett i USA. Även i många andra länder, som Storbritannien och Kina, finns omfattande intresse av att växa med Fintech. Trots att Sverige har en relativt liten befolkning så framstår det som ett betydelsefullt land inom denna växande näring. Rapporten *The State of European Tech 2016* som publicerades av Atomico studerar antal investeringar i Fintech-företag över tid. Det visar sig att totalt 82 investeringar i Fintech-företag gjordes i Sverige mellan 2011 och 2016. Det motsvarar drygt 8 investeringar för varje miljon invånare. Därmed står Sverige ut som det europeiska land som har flest investeringar i start-ups i Fintech per invånare. I Storbritannien, som har Europas mest utvecklade finansiella sektor, gjordes som jämförelse drygt 5 Fintech-investeringar per miljon invånare.⁹

En stor del av satsningarna har skett i Stockholmsregionen. Invest Stockholm publicerade år 2015 studien *Stockholm – Europe's No.2 FinTech city*. Enligt studien skedde 18 procent av Europas samtliga Fintech-investeringar i Stockholm under 2014. Näst efter London står Stockholm ut som Europas ledande centra för Fintech-investeringar. Stockholms attraktionskraft för dessa investeringar gäller inte bara för det aktuella året.

En längre historisk tillbakablick, på de senaste 11 åren, visar att Stockholm lockade till sig 16 procent av samtliga Fintech-investeringar i Europa under perioden.¹⁰ Stockholmsregionens ledande position i Fintech-sektorn och de snabba skiften som sker i Stockholmsregionens Fintech-ekosystem har sedan dess fortsatt väcka uppmärksamhet.¹¹

⁹ Accenture (2016).

¹⁰ Invest Stockholm (2015).

¹¹ Se till exempel Stockholms Handelshögskola (2017).

”Näst efter London står Stockholm ut som Europas ledande centra för Fintech-investeringar.”

Stockholms Handelshögskola har i studien *Stockholm Fintech Report 2018* kartlagt det omfattande ekosystem av olika Fintech-företag, med varierande fokus och affärsområde, som finns i Stockholmsregionen. Olika Fintech-företag med inriktning på privatkunder, företagskunder och institutionella kunder har vuxit fram. De tjänster som erbjuds inkluderar bland annat traditionella banktjänster som betalning av räkningar, sparkonton, investeringsrådgivning, bolån, konsumentlån och internationella pengaöverföringar.

De omfattar även olika former av försäkringar samt nya finansiella tjänster som till exempel handel med kryptovalutor och crowdfunding. Enligt denna studie så attraherade Stockholmsregionen 92 miljoner euro i Fintech-investeringar under 2016, vilket justerat för befolkningsstorleken är i linje med 493 miljoner euro i investeringar i London (London har cirka 4,5 gånger större befolkning än Stockholm, vilket motsvarar skillnaden i investeringar). En landjämförelse görs också som visar att Sverige har mottagit mer Fintech-investeringar per capita än de andra två ledande länderna i Europa, Storbritannien och Tyskland. Resultatet av landjämförelsen visas i figur 2.¹²

Fintech har en stark påverkan på finanssektorns utveckling. Finanssektorn är samtidigt en betydelsefull del av samhällsekonomin som dessutom har tydlig inverkan på det övriga näringslivet. Tillgång till en välfungerande finanssektor är nämligen viktigt för att företag ska lyckas med betallösningar liksom kapitalförsörjning. Av dessa skäl kan Fintech betraktas som en strategiskt viktig del av näringslivet. Det finns därmed goda skäl att stimulera den redan starka svenska Fintech-sektorn. Det är en inställning som regeringen i Sverige delar.

I mars 2017 fick Finansinspektionen ett uppdrag av regeringen att tillsammans med Vinnova undersöka hur villkoren för nystartade Fintech-bolag kunde underlättas. Mera specifikt fick Finansinspektionen uppdraget att ”utreda hur myndigheten, med beaktande av kärnprocesserna (tillsyn, regelgivning och tillståndsprövning), de av regeringen fastlagda målen och serviceskyldigheten, kan möta de frågeställningar och behov som kan uppkomma när finansiella företag erbjuder nya innovativa tjänster.”¹³

¹² Stockholms Handelshögskola (2018).

¹³ Regeringen (2017), s. 1.

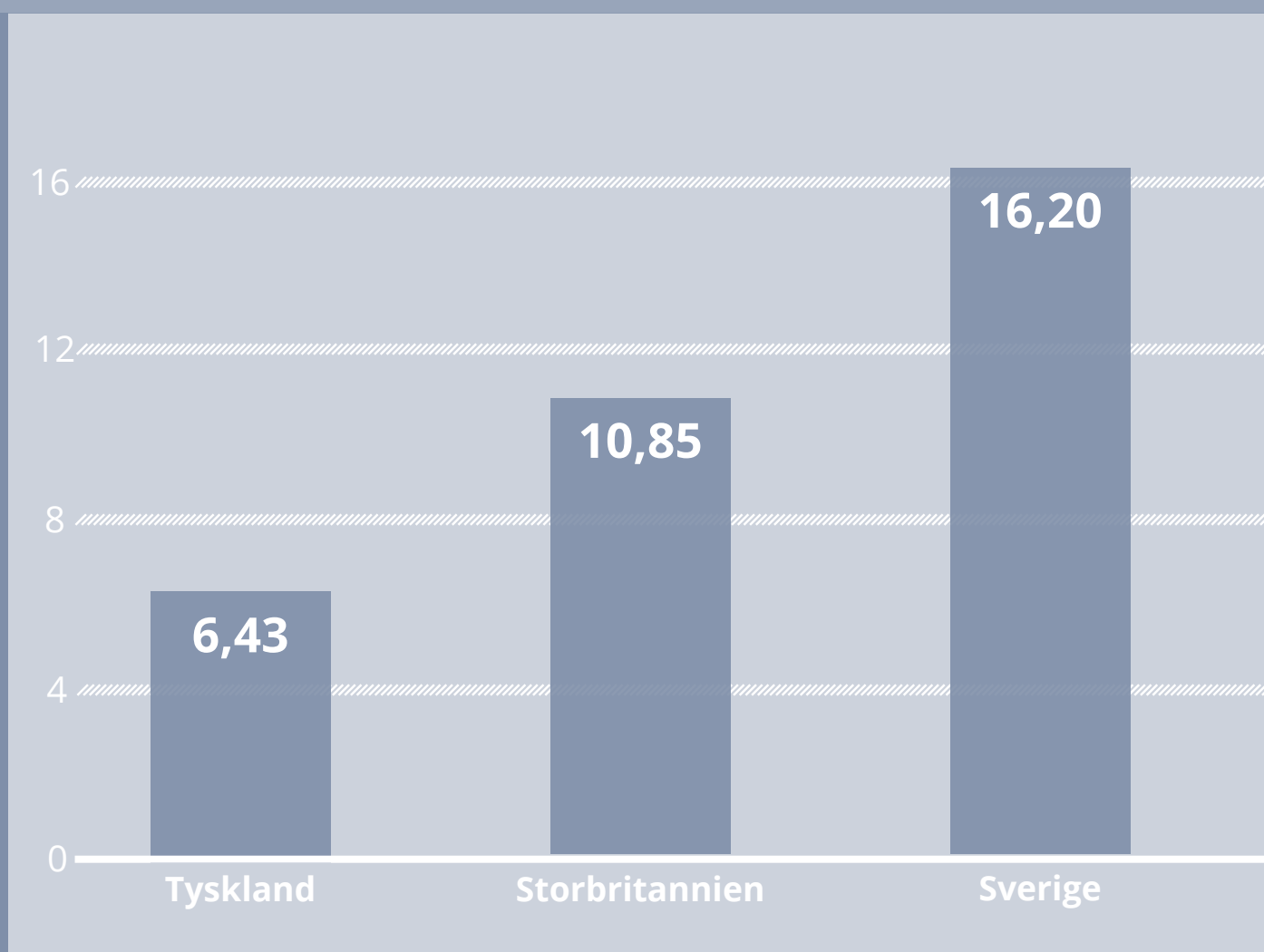
¹⁴ Svenska Dagbladet (2017).

¹⁵ Finansinspektionen (2017).

Svenska Dagbladet har beskrivit att "[d]en heta fintech-sektorn är ett skötebarn för regeringen."¹⁴

I december 2017 publicerade Finansinspektionen en rapport som klargjorde att myndigheten hade kartlagt innovationer på finansmarknaden samt sett över de behov och frågeställningar som aktörerna har i relation till myndighetens uppgifter kring tillsyn, regelgivning och tillstånd. För att möta innovativa finansföretags behov beslöt myndigheten att inrätta ett innovationscenter med uppgift att arbeta med information och dialog med bolag som bedriver innovationsverksamhet.¹⁵ Sverige har alltså lyckats väl inom Fintech-sektorn och det finns ett stort politiskt intresse av att fortsätta att ta tillvara på denna framgång. Det är i sammanhanget relevant att vara medveten om den nära koppling som finns mellan Fintech och riskkapital i form av affärsänglar, Venture Capital och Private Equity.

Figur 2. Fintech-investeringar per medborgare



Källa figur 2: Stockholms Handelshögskola (2018). Undersökning för perioden oktober 2014 till september 2015

Fintech och riskvilligt kapital

Utveckling av nya tekniker och affärsmodeller sker såväl inom entreprenöriella företag, ofta refererade som start-ups, som inom etablerade storföretag. Processen sker dock på olika sätt. Nokia är som exempel ett storföretag som är inriktat på informationsteknik. Även om företaget har fallit efter i marknaden för mobiltelefoner så fortsätter det att driva på utvecklingen av nya produkter, som till exempel virtuella kameror. Storföretag som Nokia har ofta de ekonomiska musklerna som krävs för att investera i långsiktig teknikutveckling. De satsar ofta på stora utvecklingsprojekt med relativt hög sannolikhet för framgång. Mindre entreprenöriella företag följer en annorlunda logik.

I praktiken bygger konceptet entreprenörskap på att ett stort antal entreprenörer satsar på att realisera sin vision, till exempel att utveckla en revolutionerande biosensor eller en ny populär app. De flesta entreprenörer lyckas aldrig, medan det fåtal som gör det skapar påtaglig förändring. Entreprenöriella företag tar därmed betydligt större risker än etablerade storföretag, vilket förklarar varför den förra gruppen är betydligt mera benägen att driva på radikal förändring. En viktig insikt i forskningslitteraturen är att modern entreprenörskap, i kunskapsintensiva fält, sällan förlitar sig enbart på entreprenörer och deras medarbetare. Som regel behöver entreprenörer stöd av riskvilliga investerare. De riskvilliga investerarna bidrar inte bara med kapital utan också med de affärskunskaper och nätverk för global marknadsföring som snabbväxande företag är i behov av.¹⁶ I sammanhanget är det ingen slump att start-ups inom Fintech, en innovativ bransch präglad av omfattande möjligheter samt också risk, förlitar sig starkt på just riskvilliga investerare. En form av riskvillig investering som är särskilt relevant i sammanhanget är Private Equity.

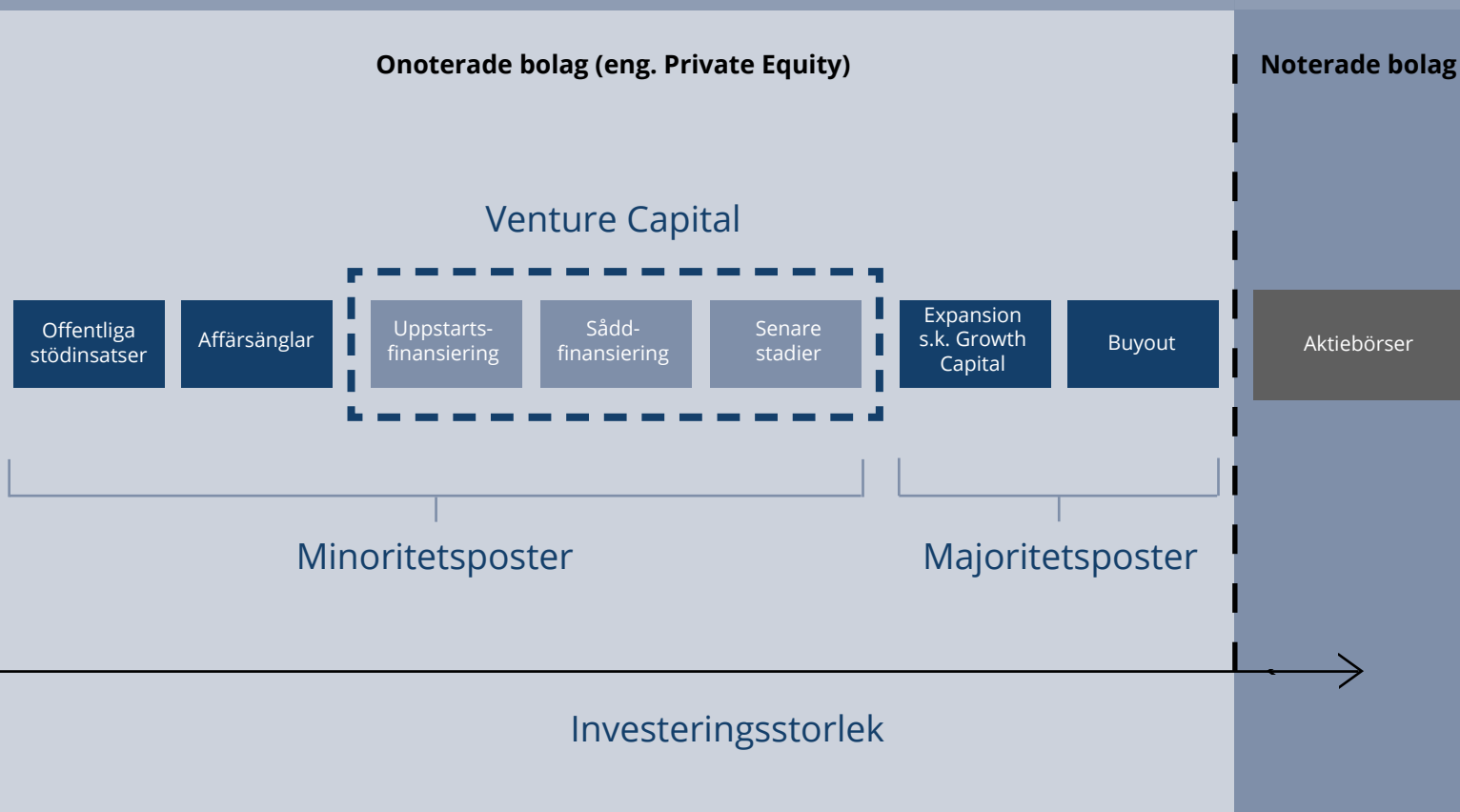
Det finns olika former av riskvilligt kapital som investeras i företag. Private Equity-fonder driver och skapar värde i något mer mogna företag på ett unikt sätt. Private Equity är investeringar i onoterade bolags ägarkapital. Genom ett aktivt ägande, där både kunskap och kapital investeras i bolagen, byggs långsiktigt hållbara bolag. Pengarna som investeras kommer till största delen från utländska institutioner såsom pensionsfonder och universitetsstiftelser. En utländsk institution skulle ha svårt att hitta onoterade bolag i Sverige på egen hand. Private Equity-sektorn står för en stor del av kapitalimporten till Sverige.

¹⁶ Se längre diskussion om de aktörer som bidrar till entreprenörskapet i Eliasson och Eliasson (1996), Johansson (2010) samt Johansson et al. (2014).

Investeringarna sker som regel i mindre företag som ännu inte noterats och därför saknar tillgång till publika kapitalmarknader. Figur 3 illustrerar hur affärsänglar, Private Equity-fonder, och publika aktiemarknader samverkar i att finansiera företag i olika stadier av sin utveckling. I och med att företagets behov av ägarna förändras under dess utveckling har det uppkommit ett antal underkategorier av Private Equity som fokuserar på olika utvecklingsfaser av företag. Det som skiljer de olika riskkapitalaktörerna åt är bland annat inriktningen på en viss fas, beslutsprocessen, investeringsbeloppens storlek, och varifrån kapitalet kommer. Buyout förvärvar majoritetsandelar medan tillväxtkapitalet förvärvar minoritetsandelar.

Inom forskningslitteraturen finns brett stöd för att Private Equity-investeringar spelar en betydande roll för näringslivets förnyelse. Förutom att investera kapital tillhandahåller Private Equity också ett kompetenskapital, till exempel genom att stödja företagen som mottar investeringar att stärka sin affärsplan samt komma i kontakt med samarbetspartners och kunder. Detta kan förklara varför Private Equity-investeringar i studier kopplats till hög tillväxt och stark innovationskraft bland företagen som mottar investeringarna.¹⁷

Figur 3. Schematisk bild av ekosystemet för kapitalförsörjning av bolag



¹⁷ Se till exempel Kaplan (1989), Smith (1990), Harris m.fl. (2005), Bergström m.fl. (2007), Lerner (2013).

Källa figur 3: SVCA.

”Private Equity-företag har på global nivå länge investerat i nya tekniker och företag som utnyttjar nya tekniker för att möjliggöra nya tjänster. Därför kommer det inte som en överraskning att företagen står för så omfattande bidrag till Fintech-branschen.”

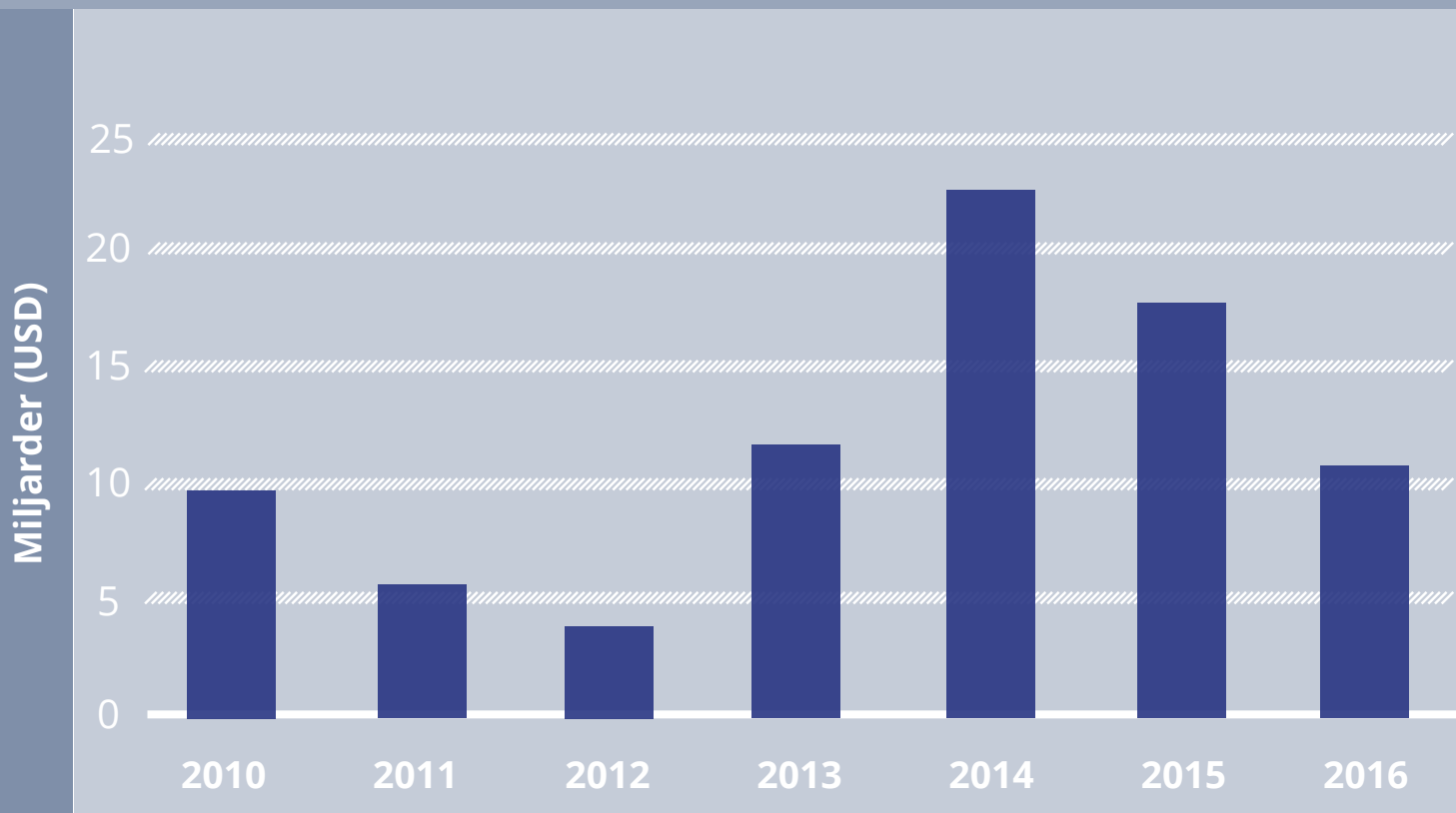
En studie har som exempel följt 70 större amerikanska företag i vilka Private Equity-fonder gjorde stora inköp under perioden 2002 till 2005. Studien visar att efter uppköpen så ökade kapitalutgifterna, totala försäljningen och försäljningen per anställd i dessa företag. Ökningarna i dessa mått var större jämfört med snittet för företag i USA under den studerade perioden.¹⁸ En ny studie av de svenska forskarna Martin Olsson och Joacim Tåg, visar att Private Equity-investeringar driver fram transformativa förändringar i företagen, bland annat genom investeringar i olika former av automation och digitalisering.¹⁹ I synnerhet nya branscher som Fintech drar stor nytta av Private Equity-investeringar.

Private Equity-företag har på global nivå länge investerat i nya tekniker och företag som utnyttjar nya tekniker för att möjliggöra nya tjänster. Därför kommer det inte som en överraskning att företagen står för så omfattande bidrag till Fintech-branschen. I grafen nedan visas värdet av Private Equity-investeringar i Fintech-företag. Nivån av investeringarna sjönk under 2015 och 2016 jämfört med den omfattande toppen under 2014, men har trots fallet hållit sig på en förhållandevis hög nivå (figur 4). Det totala antalet affärer fortsatte däremot att öka (figur 5). En genomgång av de framstående svenska framgångarna i Fintech visar, som redovisas i nästa avsnitt, att Private Equity-investerare har spelat en betydelsefull roll för deras utveckling. Ofta sker utvecklingen i samspel mellan affärsänglar, Venture Capital och Private Equity. Dessa olika investeringar är betydelsefulla i olika stadier av Fintech-företagens tillväxt.

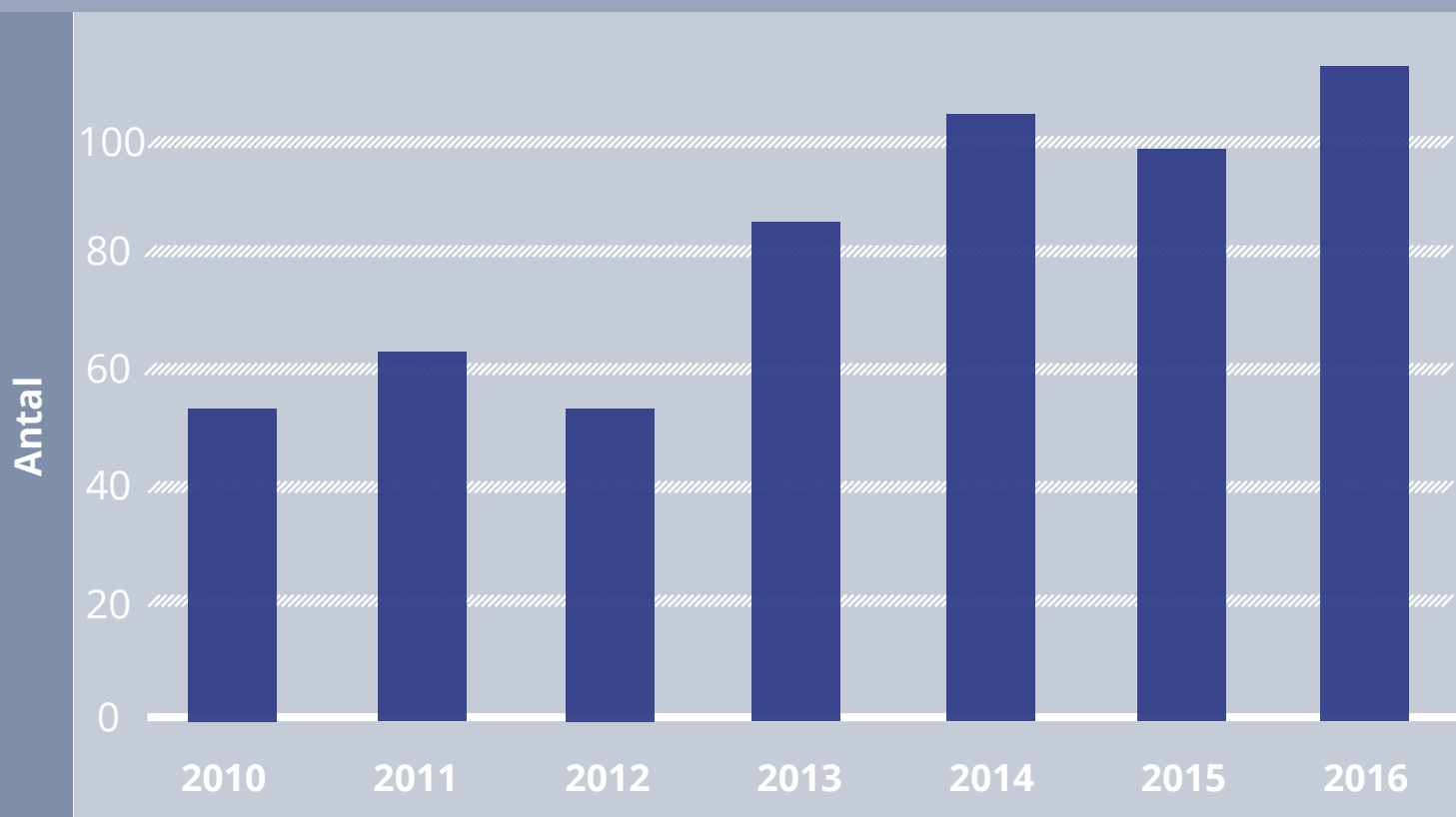
¹⁸ Shapiro och Pham (2009).

¹⁹ Olsson och Tåg (2017).

Figur 4. Årligt globalt värde av Private Equity-affärer i Fintech



Figur 5. Antal globala Private Equity-affärer i Fintech



Källa figur 4: Tearsheet (2017).

Källa figur 5: Ibid.

Private Equity-investeringar i svensk Fintech

Private Equity-företagen i Sverige står idag för ett viktigt bidrag till Fintech-branschens utveckling. Dagens Industri noterade som exempel att det under 2016 investerades strax över en miljard kronor i den nordiska startupscenen för Fintech, genom 68 kapitalrundor i sektorn. Den mest aktiva investeraren under året var Private Equity-företaget NFT Ventures. "Vi är övertygade om att vi är bara i början av transformationen av banksektorn. De befintliga bankerna och branschen i helhet kommer att inse att nya innovationer, företag och entreprenörer har skapat kostnadseffektiva lösningar i kombination med en starkare förståelse för villkoren. Detta leder till vilja att samarbeta", förklarade Johan Lundberg, grundare och vd på NFT Ventures.²⁰

Inte bara nya start-up söker finansiering, utan också de tidigare exemplen på svenska Fintech-företag som har lyckats slå igenom internationellt, har förlitat sig på Private Equity-investeringar. Ett framstående exempel på svensk Fintech är **Klarna**. Klarna är idag världskänt tack vare betalningslösningar för e-handelsbranschen, med utgångspunkten i att konsumenterna får varan först och betalar i efterhand när de handlar online. De tre grundarna bakom företaget, Sebastian Siemiatkowski, Niklas Adalberth och Victor Jacobsson, presenterade idén om att förbättra online-betalningar år 2005 under Handelshögskolans årliga entreprenörskaptävling i Stockholm. Idén mottogs inte med entusiasm, men de tre entreprenörerna satsade ändå på att utveckla Klarna det året. Affärsängeln Jane Walerud gick in som en tidig investerare i företaget, följt av AB Öresund. Klarna fick ett lyft när amerikanska Sequoia Capital, som verkar inom Private Equity och Venture Capital, gick in med investeringar under 2010. Sequoia Capital, som grundades 1972, har också agerat som en tidig investerare i globalt framstående framgångsföretag som Google, Apple, Oracle, Yahoo!, Instagram, med fler. Sebastian Siemiatkowski, vd för Klarna, har förklarat att investeringen från Sequoia Capital var avgörande för företagets utveckling.²¹

Olika former av Private Equity har varit inblandade i Klarnas utveckling. Sequoia Capital är specialiserat på investeringar i tidig fas. Det europeiska Private Equity-företaget Permira, med huvudkontor i London, utlyste i mitten av 2017 att de gick in med en betydande investering i Klarna.²² Permira är till skillnad mot Sequoia Capital ett klassiskt buyout-företag, det vill säga specialiserad på investeringar i sen fas.

²⁰ Dagens Industri (2016).

²¹ Business Insider (2016).

²² Klarna och Permira (2017).

Den form av investering och kompetens som Permira kan bidra med behövs därmed senare i ett företags livscykel än den som Sequoia Capital kan bistå med (se figur 3). Klarna har varit en inspiration till ökade Private Equity-satsningar på Fintech. NFT Ventures har som ambition att bygga "tio nya Klarna". Johan Lundberg, grundare av NFT Ventures förklarade i en intervju: "Vi ska göra cirka 100 investeringar över en tioårsperiod. Det är rimligt att anta att ett tiotal av de investeringarna blir i bolag som kan växa sig minst lika stora som Klarna, då talar vi om värden på cirka 100 miljarder kronor."²³

Ett annat globalt uppmärksammat svenskt företag inom Fintech är **iZettle**. Företaget tillhandahåller mobila betalningslösningar, som låter småföretagare ta emot kortbetalningar med ett betalningssystem som finns i form av en app i mobiltelefon. Företaget erbjuder i praktiken ett alternativ till traditionella kortterminaler och har anpassat sitt system för att också ta emot alla större betalkort. Jacob de Geer och Magnus Nilsson grundade företaget 2010 och har expanderat det genom olika rundor av finansiering. SEB Private Equity är en aktör som vid flertal investeringsrundor investerat i det växande Fintech-företaget. Företaget planerar för börsnotering snart, eventuellt under 2018.²⁴ Övergången från att växa med initiala investeringar, inklusive Private Equity, och övergå till börsnotering följer den investeringslogik som illustreras i figur 3.

Trustly, ett svenskt Fintech-företag som grundades 2008, erbjuder också lösningar för e-handel. Tre år efter grundandet gick Private Equity-investeringsbolaget Alfvén & Didrikson in med en investering och förvärvade därmed en fjärdedel av företaget. Det brittiska Private Equity-företaget Bridgepoint Capital gjorde ytterligare investeringar i Trustly i slutet av 2014.²⁵ Ett exempel på en aktör som lyckades växa snabbt i Fintech är **Bambora**. Denna svenska betalkoncern lanserades 2015 med målsättningen att förenkla den globala betalbranschen, med fokus på små- och mellanstora handlare. Företaget erbjuder betalningslösningar för fysiska butiker, mobil handel och e-handel. Private Equity-företaget Nordic Capital stod för investeringen i Bambora och sålde vidare succéföretaget för 1,5 miljarder euro i mitten av 2017.²⁶ Den erfarenhet kring Fintech som fanns i Nordic Capital har spelat en betydande roll i Bamboras framsteg. Så har även de finansiella musklerna som Nordic Capital besitter och det internationella nätverk som företaget har.

²³ Dagens Industri (2014).

²⁴ Affärsvärlden (2017).

²⁵ Bridgepoint (2014).

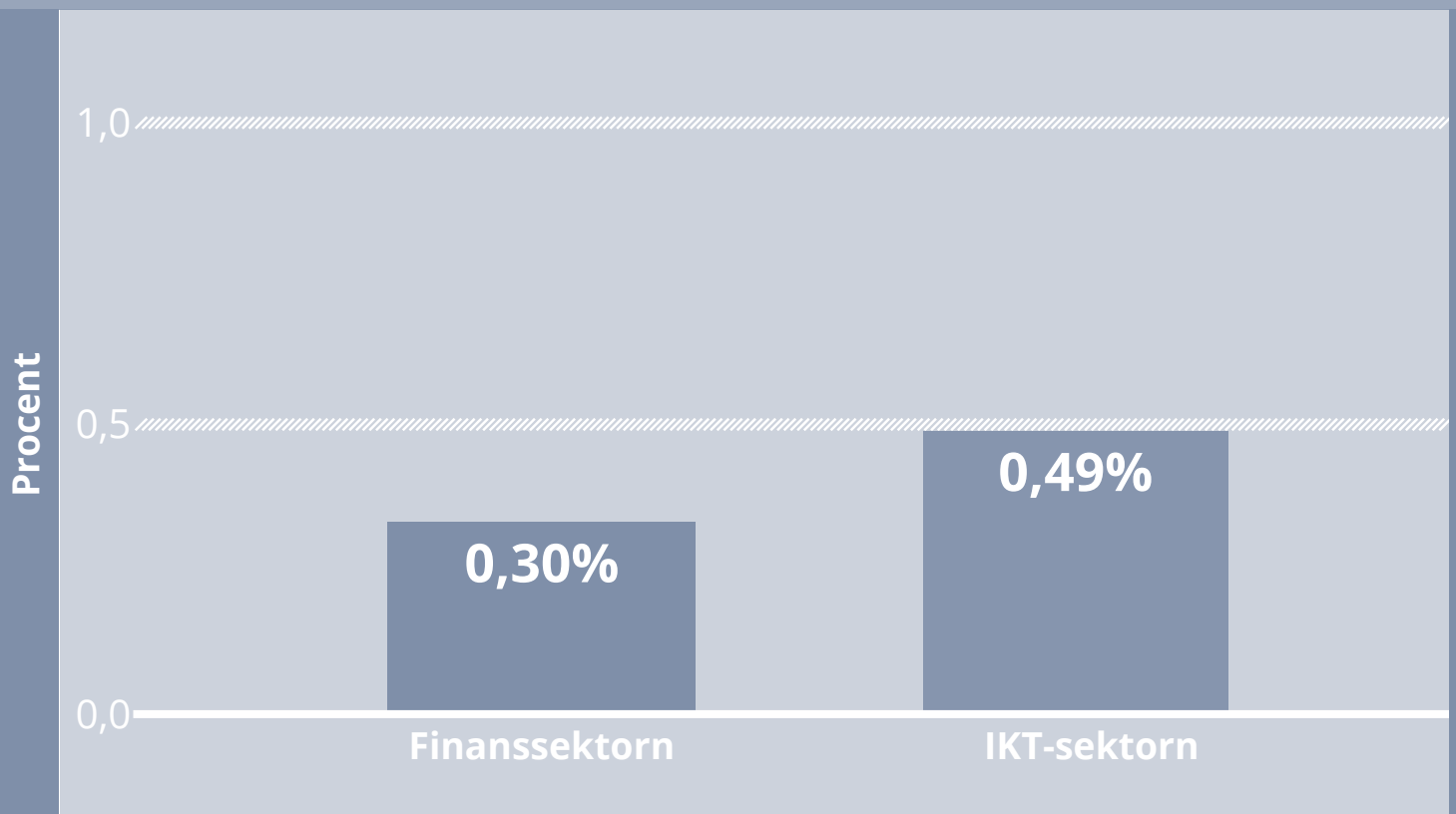
²⁶ Banking Technology (2017).

Det är värt att notera att Fintech-företag som Bambora bidrar till att minska transaktionskostnader. Detta minskar i sin tur företagens kostnader och pressar ned priser för konsumenter. Fintech-lösningarna skapar därmed socialt mervärde vid sidan av ekonomiskt mervärde.

Copenhagen Economics har i en annan aktuell publikation på beställning av SVCA undersökt betydelsen av Private Equity-investeringar i Sverige. Under perioden 2005-2016 uppskattas mer än tusen svenska företag ha fått Private Equity-investeringar, motsvarande ett totalt värde av cirka 150 miljarder kronor. Den kumulativa effekten av investeringarna beräknas ha ökat Sveriges BNP med 0,4 procent ytterligare under perioden. Studien omfattar inte Fintech som egen bransch, men ser däremot på utveckling i IKT-sektorn (Informations- och kommunikationsteknik) samt finanssektorn – de två sektorer i skärpunkten mellan vilka Fintech har vuxit fram. Den direkta och indirekta effekten av Private Equity-investeringar i IKT-sektorn uppskattas ha varit cirka 0,49 procent årligen. I finanssektorn uppskattas Private Equity ha bidragit med en produktivitetökning på motsvarande 0,3 procent årligen. En del av denna tillväxteffekt uppstår på grund av det direkta kapitaltillskott som Private Equity-investeringar medför medan resten består i att investerarna hjälper företagen att stärka sina affärer och därmed uppnå högre effektivitet.²⁷

Private Equity-investeringar har alltså inte bara spelat en viktig roll för den nya branschen av Fintech, utan har också i allmänhet stimulerat tillväxt i företag som verkar med digitalisering och finansiella lösningar. För att bibehålla Sveriges ledande position som Fintech-nation finns goda skäl att se över möjligheten att öka attraktionskraften för Private Equity-investeringar. Denna form av investeringar sker över gränserna och investerarna har valt att förlägga sitt kapital till olika delar av världen. Investeringarna är särskilt känsliga för skattenivåer, då skatter direkt påverkar den avkastning av investeringen som investerarna erhåller.

Figur 6. Årlig tillväxteffekt av Private Equity-investeringar



Hur kan då Private Equity-investeringar i Sverige främjas?

Under senare tid har flertal europeiska länder såsom Luxemburg, Irland, Italien och Frankrike verkat för att genom olika reformer av skattesystemen och regelverk öka attraktionskraften för Private Equity-investeringar. Det finns goda skäl för Sverige att följa i dessa länders fotspår. I en tid då omvärlden verkar för bättre villkor finns annars en risk för att Sverige faller efter i attraktionskraft. Det vore förödande för landet, som idag tack vare tillgång på många innovativa företag är en av de ledande marknaderna för Private Equity-investeringar i Europa.

Enligt Copenhagen Economics analys har Sverige genom Private Equity-sektorn, en unik möjlighet att de närmaste åren utöka sin roll i att skapa arbetstillfällen, bli en källa till exportinkomster genom att locka internationellt kapital, samt investera i företag internationellt. Både Brexit och EU:s planer på att utvidga kapitalmarknadsinstrument till små och medelstora företag (Capital Market Union) erbjuder en unik möjlighet för Sverige.

Två frågor är prioriterade, för att denna potential ska kunna förverkligas. Den första frågan har ett nationellt fokus. Den historiska framgången inom den svenska Private Equity-sektorn beror främst på strukturreformerna som började i början av 1990-talet samt en fortsatt förståelse för de ekonomiska fördelarna med ett starkt policyramverk för investeringar. Det är viktigt att detta bibehålls under de kommande åren.

I detta sammanhang understryker Copenhagen Economics behovet av ett förutsägbart och attraktivt investerings- och beskattningsklimat som kan konkurrera med andra viktiga jurisdiktioner, inom och utanför EU. Detta gäller både beskattning av fondförvaltare (3:12-reglerna, moms m.m.) samt beskattning (fullständig skatteneutralitet) av internationella investerare som investerar i svenska Private Equity-fonder.

Vi rekommenderar att relevanta tillsyns-myndigheter får ett tydligt, balanserat, tvåfaldigt mandat: hur kan Sverige balansera hinder i lagstiftningen kopplade till regleringsåtgärder, för att skydda den svenska skattebasen, och samtidigt tillhandahålla ett attraktivt investeringsklimat.

Ett sådant tvåfaldigt mandat behöver inkorporeras i konsekvensbedömningar gällande ändringar av regelverket samt omfatta en dialog med intressenter om de praktiska konsekvenserna, som input till arbetet.

Den andra frågan är kopplad till internationell reglering. För att svenska Private Equity-fonder ska behålla och få tillgång till finansiering från internationella investerare och kunna investera globalt är det viktigt att centrala EU-direktiv och internationell finansiell lagstiftning med tredjeländer fokuseras på att minska hindren för alla gränsöverskridande Private Equity-investeringar – både inom och utanför EU, exempelvis Direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFMD). En starkare inre marknad ska inte komma till priset av att integrationen med marknader utanför EU försvagas.

Det är också viktigt att reglering inte leder till hinder för institutionella investerare, exempelvis Solvens II-effekter på försäkringsbolagens investeringar inom Private Equity-industrin. Dessa investerare har i allt högre grad varit en finansieringskälla för investeringar eftersom de har värdesatt Private Equity-industrins förmåga att leverera relativt stabil och hög avkastning över långa perioder i förhållande till andra typer av investeringar.

Referenser

- Accenture (2016). "Growth in Fintech Investment Fastest in European Market".
- Bergström, C., Grubb, M. & Jonsson, S. (2007). "The operating impact of buyouts in Sweden: A study of value creation", *The Journal of Private Equity* 11;1:22-39.
- Affärsvärlden (2017). "Izettle tar ytterligare steg mot börsnotering", 2017-08-10.
- Banking Technology (2017). Banking Technology (2017). "Ingenico buys payments firm Bambora for €1.5bn", 2017-07-21.
- Baumol, W.J. (2002). "The Free-Market Innovation Machine: Analyzing the Growth Miracle of Capitalism", Princeton University Press.
- Bridgepoint (2014). "Bridgepoint Development Capital Invests in European online payments services provider Trustly", 2014-11-04.
- Business Insider (2016). "Sweden's Klarna stalked legendary Silicon Valley VC Sequoia on Google Street View before bagging it as an investor", 2016-04-05.
- Dagens Industri (2014). "Industrialister dras till nätet", 2014-10-23.
- Dagens Industri (2016). "Över en miljard investerades i svensk fintech 2016", 2016-12-30.
- Deloitte (2017). "Beyond fintech: Eight forces that are shifting the competitive landscape".
- Eliasson, G. och Å. Eliasson (1996), "The Biotechnical Competence Bloc.", *Revue d'Economie Industrielle* 78;1:7-26.
- Finansinspektionen (2017). "Myndighetens roll kring innovationer", 1 december 2017, Dnr 17-4481.
- Forbes (2017). "The Complete Beginner's Guide To FinTech In 2017", 2017-02-10.
- Harris, R., Siegel, D. & Wright, M. (2005). "Assessing the Impact of Management Buyouts on Economic Efficiency: Plantlevel Evidence from the United Kingdom", *The Review of Economics and Statistics*, 87;1:148-53.

- Invest Stockholm (2015). "Stockholm – Europe's No.2 FinTech city".
- Johansson, D. (2010). "The Theory of the Experimentally Organized Economy and Competence Blocs: An Introduction." *Journal of Evolutionary Economics*, 20;2:185–201.
- Johansson, D., H.-P. Larsson, E. Norrman, T. Sanandaji, M. Stenkula och A. Malm (red) (2014). "Företagsskattekommittén och entreprenörskapet", Näringspolitiskt Forum.
- Kaplan, S. N. (1989). "Management Buyouts: Evidence on Taxes as a Source of Value", *Journal of Finance*, 44;3:611–32.
- Klarna och Permira (2017). Pressmeddelande "Klarna and Permira Announce Strategic Equity Investment", 2017-07-21, Stockholm.
- Lerner, J., Sorensen, M. & Strömberg, P. (2013). "Private equity and investment in innovation: evidence from patents", *Journal of Applied Corporate Finance*, 25;2:95-102.
- McKinsey & Company (2016). "Cutting Through the FinTech Noise: Markers of Success, Imperatives For Banks".
- Næss-Schmidt, Sigurd, Christian Heebøll och Henrik Karlsson (2017). "Swedish Private Equity Market: A footprint analysis". SVCA och Copenhagen Economics.
- Olsson, M. & Tåg, J. (2017). "Private Equity, Layoffs, and Job Polarization", *Journal of Labor Economics*, 35;3:697-754.
- PwC (2017). "Global FinTech Report 2017 - Redrawing the lines: FinTech's growing influence on Financial Services".
- Regeringen (2017). "Uppdrag till Finansinspektionen avseende innovation till nytta för finansiella företag och konsumenterna av finansiella tjänster", Fi 2017/01174/FPM, 2017-03-14.
- Schueffel, P. (2016). "Taming the Beast: A Scientific Definition of Fintech", *Journal of Innovation Management* 4;4:32-54.
- Shapiro, R. J. & Pham, N. D (2009). The impact of private equity acquisitions and operations on capital spending, sales, productivity, and employment, The Private Equity Council.

Smith, A. (1990). "Capital Ownership Structure and Performance: The Case of Management Buyouts", *Journal of Financial Economics*, 27;1:143–64.

Stockholms Handelshögskola (2017). "The next wave of fintech – Redefining financial services through technology".

Stockholms Handelshögskola (2018). "Stockholm Fintech Report 2018 - An overview of the Fintech sector in the Greater Stockholm region", Gromek, M.

Svenska Dagbladet (2017). "Regeringen: Fintech ska få mer hjälp från FI", 2017-03-09.

Tearsheet (2017). "The state of fintech funding, in five charts", 2017-03-28.

Denna rapport är framtagen av Nima Sanandaji

