

Södertörns högskola | Institutionen för ekonomi och företagande  
Magisteruppsats 30 hp | Företagsekonomi | Vårterminen 2011

# Involvering och värdeskapande i portföljföretag

– Statliga och privata venture capital-företag

Av: Aram Aciz & Tiglat Poli  
Handledare: Besrat Tesfaye & Yohanan Stryjan

## **Förord**

Att skriva denna uppsats har inte varit det enklaste vi har gjort i livet. Det har varit en process som har varit väldigt lång och lärorik. Med en gedigen insats och hårt arbete är vi äntligen i mål!

Vi vill främst rikta ett stort tack till alla våra respondenter, Staffan Helgesson på Creandum, Joachim Roos på Edgeware, Peder Holm på InnovationsKapital, Stefan Blomqvist på 21 Grams, Mikael Karlsson på Almi Invest, Harald Klomp på Imint och sist men inte minst Industrifonden och en av deras investeringsansvariga samt Företag X som ville vara anonyma. Utan deras deltagande hade inte magisteruppsatsen varit genomförbar.

Vi vill även tacka våra handledare Besrat Tesfaye och Yohanan Stryjan som har stöttat oss under arbetets gång och gett oss bra kritik, vår opponeringsgrupp, era synpunkter och stöd har hjälpt oss under resans gång. Vi vill även tacka Can Baydono som har varit en extern kritiker. Dina synpunkter och råd har hjälpt oss oerhört mycket.

Stockholm den 5 juli 2011.

Aram Aciz

Tiglat Poli

## Abstract

The major difference between venture capital-firms and other financiers is that their business idea is not only providing capital but also knowledge in business development. The ownership structure of an venture capital-firm can be private as well as public. The Swedish government is today one of the major actors in the Swedish venture capital-industry. The purpose of this study is to shed light on how venture capital-firms involve itself in its portfolio firm and if this contributes to an increased value of the portfolio firm. We also try to shed light on differences in how a public and a private venture capital-firm gets involved in its portfolio firm and if there is any difference in how they can contribute to added value.

We have chosen to interview two public and two private venture capital-firms and one of their portfolio firms. To answer the essay's purpose we used qualitative case studies with semi-structured interviews. The theoretical framework consists of principal-agent theory, knowledge-based view of the firm and social capital and previous studies of venture capital-firms involvement and value-added in their portfolio firms. This essay is limited only to venture capital-firms and portfolio firms located in Stockholm. It is the perceptions of the Venture capital-firm and the portfolio firm we are interested in, regarding the venture capital-firms involvement and value-added.

Our study shows that venture capital-firm's level of involvement in their portfolio firms varies depending on the development stage in the portfolio firm. The portfolio firm's network increases with the venture capital firm's entry and it also provides knowledge in business development. The study did not find any difference in the way which the public or private venture capital-firm involve itself in its portfolio firm. Nor is there any difference in how they contribute to value-added in their portfolio firm.

Keywords: Venture capital, Principal-agent theory, knowledge-based view, social capital and value added.

## Sammanfattning

Skillnaden mellan venture capital-företagen och andra finansiärer är att de har som affärsidé att förutom tillförandet av kapital även tillföra kunskaper i affärsutveckling till de företag de investerar i. Venture capital-företag investerar i onoterade företag som befinner sig i ett tidigt utvecklingskede med tillväxtpotential. Venture capital-företagens ägarstruktur kan vara såväl privat som statlig. I dagsläget är den svenska staten en stor aktör på den svenska venture capital-marknaden. Syftet med uppsatsen är att belysa hur venture capital-företag involverar sig samt hur det kan bidra till ett ökat värde i sitt portföljföretag. Vi försöker även belysa om det finns skillnad i hur ett statligt och ett privat venture capital-företag involverar sig i sitt portföljföretag samt om det finns en skillnad i hur de kan bidra till ett ökat värde i sitt portföljföretag.

Undersökningsobjekten för vår studie är två privata och två statliga VC-företag och ett av deras respektive portföljföretag. Vi har använt oss av kvalitativa fallstudier med semistrukturerade intervjuer för att kunna besvara våra frågeställningar. Den teoretiska referensramen består av principal-agent teorin, ”knowledge-based view of the firm” och socialt kapital, samt tidigare studier om venture capital-företagens involvering och värdetillförsel. Vi har avgränsat oss till venture capital-företag och dess respektive portföljföretag belägna i Stockholm. Uppsatsen har sin utgångspunkt i venture capital-företagets och portföljföretagets uppfattningar avseende involvering och värdetillförsel.

Vår studie visar att venture capital-företagets involveringsgrad i sina portföljföretag varierar beroende av portföljföretagets utvecklingsfas. Portföljföretagets nätverk ökar i samband med venture capital-företagets inträde och de tillför även deras kunskap i affärsutveckling. Studien visar också att det inte finns en skillnad i hur det statliga och det privata venture capital-företaget involverar sig i sitt portföljföretag. Det finns inte heller någon skillnad i hur de bidrar till ett ökat värde i sitt portföljföretag.

Nyckelord: Venture capital, principal-agentteorin, ”knowledge-based view”, socialt kapital och värdeskapande.

## Innehållsförteckning

---

1. Inledning.....	7
1.1. Bakgrund .....	7
1.2. Problemdiskussion .....	8
1.3. Syfte och frågeställning .....	11
1.4. Avgränsning .....	11
1.5. Disposition .....	12
2. Vad är Venture Capital? .....	13
2.1. Venture capital och riskkapital .....	13
2.2. Privata och Statliga venture capital-företag .....	15
2.3. Information om venture capital-marknaden i Sverige år 2010. ....	16
3. Teoretisk referensram.....	19
3.1. Principal-agentteorin .....	19
3.2. Venture capital-företags involvering i sina portföljföretag .....	20
3.3. Kunskap som resurs .....	23
3.5. Venture capital-företagets erfarenhet, kunskap och nätverk .....	25
3.6. Venture capital-företagens värdeskapande i sina portföljföretag .....	27
3.7. Operationalisering .....	29
4. Metod .....	31
4.1. Databesamling .....	31
4.2. Fallstudie.....	31
4.3. Val av fallföretag .....	33
5. Presentation av fallföretagen .....	36
5.1. Venture capital-företag.....	36
5.1.1. Creandum .....	36
5.1.2. Innovationskapital .....	36
5.1.3. Industrifonden .....	37
5.1.4. Almi Invest .....	38
5.2. Portföljföretag .....	38
5.2.1 Edgware.....	38
5.2.2. 21 Grams .....	39
5.2.3. Företag X.....	40
5.2.4. Imint .....	40
6. Resultat.....	41
6.1. Fall 1: Creandum - Edgware.....	41
6.1.1. Creandum .....	41
6.1.2. Edgware.....	43
6.2. Fall 2: InnovationsKapital – 21 grams .....	47
6.2.1. InnovationsKapital .....	47
6.2.2. 21 Grams .....	48
6.3. Fall 3: Industrifonden – Företag X.....	50
6.3.1. Industrifonden .....	50
6.3.2. Företag X.....	53
Resultat.....	56
6.4. Fall 4: Almi Invest - Imint.....	56
6.4.1. Almi Invest.....	56
6.4.2. Imint .....	57
7. Analys.....	63

7.1. Fall 1: Creandums involvering i Edgeware.....	63
7.2. Fall 2: InnovationsKapitals involvering i 21 Grams .....	65
7.3. Fall:3 Industrifondens involvering i företag X.....	67
7.4. Fall:4 Almi Invest involvering i Imint .....	69
8. Slutsatser .....	71
8.1. Egna reflektioner kring uppsatsen.....	74
8.2. Förslag till vidare forskning .....	75
9. Referenser.....	76
Bilaga 1 .....	82
Bilaga 2 .....	84

### *1. Inledning*

#### *1.1. Bakgrund*

Venture capital-företagen (VC) utmärker sig för att investera i företag med utvecklingspotential i dess tidiga skeden. VC-företaget tillskjuter en betydande andel eget kapital i det investerade företaget och blir därmed en aktiv del(ägare) (Isaksson, 2006). Det som skiljer VC-företagen från andra finansiärer är att de också försöker skapa mervärde i sina portföljföretag genom att dela med sig av sin erfarenhet, kompetens och kontakter (Willquist, 2003). Med portföljföretag menas ett företag som ett VC-företag investerar i. Riskkapitalister vill av naturliga skäl tillföra ett värde till sina portföljföretag då ett högre värde kan innebära en högre avkastning på investeringen. När det anses att ytterligare mervärde inte kan skapas avyttras portföljföretaget via en s.k. exit<sup>1</sup>. För att kunna bidra med mer än kapital krävs det att VC-företagen har den rätta kompetensen och kan överföra den till sina portföljföretag. ”Venture capital-företagens förmåga att kunna skapa ett mervärde i deras portföljföretag är den fundamentala orsaken till venture capital-marknadens existens” (Isaksson, 2006, s. 56). Det nystartade Projektet innovation för tillväxt vars uppdrag är att ta reda på vad som krävs för att små och medelstora företag ska växa publicerade en rapport i april år 2010 med flera förslag som kan främja svenska tillväxtföretag. Ett av förslagen var att företagen behöver kompetent kapital för att lyckas växa. Förutom att investerarna bidrar med kapital, bör de engagera sig i portföljföretagets utveckling genom att exempelvis bidra med erfarenhet, råd, kunskap, ledarskap, nätverk samt att ställa krav och på andra sätt stödja ledningen i portföljföretagen ([www.innovationfortillvaxt.se](http://www.innovationfortillvaxt.se)).

Den svenska staten har varit en stor aktör på den inhemska VC-marknaden sedan i mitten av 1970-talet och har sedan dess försökt främja små och medelstora företag på olika sätt. Man har antingen via direkta eller indirekta strategier försökt öka tillgången på riskkapital för tillväxtföretag i dess tidiga skeden (Isaksson, 2010). Några av de indirekta strategierna har

---

<sup>1</sup> Exit innebär att VC-företaget avyttrar sitt aktieinnehav i portföljföretaget t.ex. efter en börsintroduktion eller säljer det till en industriell köpare. Det kan även säljas tillbaka till entreprenören/-erna, grundaren/-arna i de flesta fall är det också denne som innehar VD posten.

varit att locka privata investerare att investera i tillväxtföretag genom exempelvis olika skattelättnader vid beskattning av riskkapitalfonder. De direkta strategierna har bl.a. varit att investera i företag via egna VC-företag eller genom saminvesteringar med privata VC-aktörer.

Parallellt med statliga VC-företag existerar privata VC-aktörer som investerar på affärsmässiga villkor och vars primära syfte är att skapa hög avkastning för sina ägare. Såväl statliga som privata VC-företag påstår att de tar ett aktivt engagemang och skapar värde i de företag de väljer att investera i. Det statliga VC-företaget Industrifonden beskriver sig enligt följande på sin hemsida: ”vi är en aktiv delägare som förutom riskkapital också förser våra portföljbolag med teknisk och affärsmässig kompetens och nätverk” (Industrifonden, 2011). De förklarar även att de liksom andra riskkapitalbolag investerar på affärsmässiga villkor.

### *1.2. Problemdiskussion*

Svenska riskkapitalföreningen (SVCA) målar upp en bild av VC-företagen som ”investerare med en betydande branschkunskap som kan bistå deras portföljföretag med värdeskapande åtgärder såsom rekrytering av nyckelpersoner, kontakter med myndigheter, bearbetning av potentiella kunder, formulera mål och ta fram affärs-/marknadsplaner”. Samtidigt visar siffror från SVCA att de svenska VC-investeringarna sett till beloppet har minskat med ca 11 % under år 2010 jämfört med föregående år (SVCA, 2010). I samma rapport från SVCA framgår det dock att de statliga VC-företagen stod för merparten av de totala VC-investeringarna i Sverige. Siffrorna talar sitt tydliga språk, den svenska VC-marknaden krymper. Men det positiva kanske ändå är att statliga VC-företag fortfarande vill och vågar investera. Men bör staten ha en roll som intermediär mellan riskvilligt kapital och entreprenörer? Kan det kanske motiveras?

Trots att forskningen om VC-företagens värdeskapande i deras portföljföretag har varit ett omdiskuterat ämne de senaste tjugofem åren, är det fortfarande ett ämne som inte är helt klarlagt (Large & Muegge, 2008). De flesta studier om VC-företagens värdetillförsel utöver kapital försöker relatera deras engagemang/involvering till deras bidragande insatser. Studierna fokuserar oftast på portföljföretagets/VC-företagets uppfattningar av vad VC-företaget tillför portföljföretaget. Ett sätt att mäta VC-företagets värdeskapande i finansiella



termer har varit att jämföra VC-finansierade och icke VC-finansierade företags aktiekursutveckling under en viss tid efter en börsintroduktion. Men denna metod är behäftad med viss osäkerhet och giltiga slutsatser kan inte dras (Sapienza, 1992). Ett metodologiskt problem med just denna metod är det inte tas hänsyn till de värdeskapande insatser som VC-företaget kan ha bidragit med innan en börsintroduktion. Därmed förbiser man vilka insatser som är mer eller mindre viktiga för portföljföretagets utveckling (Sapienza, 1992). Ett annat problem är att VC-företag är skickliga på att välja ut de ”bästa” entreprenörsföretagen s.k. ”picking the winners” för att investera i, en positiv aktiekursutveckling kan därför inte alltid hänföras till VC-företagets inblandning.

Gompers och Lerner (1999) hävdar att VC-företagen har kunskaper och nätverk som de kan tillföra sina portföljföretag och därmed bidrar till ett ökat värde. Det ökade värdet kan yttra sig i hur entreprenören upplever VC-företagets stödjande roll, nätverk, branschkompetens, styrelsearbete osv. Sapienza (1992) utförde en empirisk undersökning om VC-företagens involvering och fann att ju högre involveringsgrad VC-företagen intog i sitt portföljföretag desto mer bidrog de till portföljföretagets utveckling. Det är inte enbart direkta insatser som VC-företaget bidrar med, t.ex. att rekrytera nyckelpersoner och formulera mål. Enligt Fried och Hisrich (1995) kan portföljföretag påverkas positivt av VC-företagets image. Det inger en trovärdig bild av portföljföretaget utåt, till externa intressenter t.ex. banker, leverantörer och kunder, det blir en slags kvalitetsstämpel. Relationerna mellan VC-företaget och portföljföretaget har även det varit ett omdiskuterat ämne för forskarna. De Clercq & Sapienza (2006, s. 330) menar att en bra relation bidrar till en ökad förståelse för portföljföretagets verksamhet och behov, det skapar en ”lärande effekt”. VC-företaget får insikt om företagets verksamhet genom de goda relationerna och det i sin tur ökar VC-företagets möjligheter att bidra till portföljföretagets utveckling.

Det finns även forskning som visar att VC-företagets engagemang inte bidrar till portföljföretagets utveckling. Rosenstein, Bruno och Bygrave (1993) observerade exempelvis att styrelsemedlemmar från VC-företag inte bidrog något nämnvärt mer än andra styrelsemedlemmar som satt i portföljföretagets styrelse. Det finns även studier som visar att det finns en negativ korrelation mellan graden av involvering och portföljföretagets prestation (Fredriksen, Olofssen & Wahlbin, 1997; Gomez-Meija, Balkin & Welbourne, 1990). Orsaken

till det kan vara att VC-företagen involverar sig i högre utsträckning när ett portföljföretag står inför kritiska situationer som t.ex. en börsintroduktion eller att portföljföretaget uppvisar ett dåligt resultat (Fredriksen et al. 1997).

En intressant sak att undersöka är ifall det finns en skillnad i hur ett privat VC-företag och ett statligt VC-företag engagerar sig i sitt portföljföretag. Finns det några framträdande skillnader i deras sätt att involvera sig som kan härledas till deras ägarstruktur? VC-företaget såväl privat som statligt har målet att skapa ett ökat värde i de företag de väljer att investera i av det naturliga skälet att både önskar att få en hög avkastning på det investerade kapitalet. Statliga VC-aktörer har som målsättning och syfte av staten att stödja svenska tillväxtföretag. Förutom den stödjande roll som statliga VC-företag har, görs investeringarna alltid på affärsmässiga villkor. De profilerar sig som långsiktiga investerare som tillsammans med portföljföretagets ledning vill skapa ett ökat värde i företaget. Detta leder oss till en annan fråga som är intressant att undersöka nämligen ifall det kan finnas en skillnad i privata och statliga VC-företags värdetillförsel till sina portföljföretag. Med värdetillförsel menar vi alla ”input” utöver det investerade kapitalet som kan leda till ett ökat värde som per definition inte behöver vara något finansiellt mätbart. Dessa input kan vara VC-företagets nätverk, branschkunskande, affärsutvecklingskompetens och stödjande roll. En viktig aspekt i det här sammanhanget är att VC-företagets involvering och värdetillförsel går hand i hand, alltså att ett ökat engagemang leder till ett ökat intresse för portföljföretaget. Detta som i sin tur leder till att VC-företaget får en ökad förståelse för portföljföretagets behov och därmed kan VC-företaget bidra med kunskap och nätverk.

En stor del av forskningen om VC-företagens involvering och värdeskapande i sina portföljföretag är utförda i USA. Statlig intervention på den amerikanska VC-marknaden har inte varit lika framträdande som i Sverige. Dessutom finns oss veterligen ingen undersökning som undersöker statliga VC-företags involvering och värdetillförsel i sina portföljföretag. Det vi har hittat är bl.a. studier om vilket sätt statliga VC-företag avyttrar sitt aktieinnehav vid en exit. (Isaksson, 2006). Forskningen om VC-området kommer ändå vara tillämpbar som ett teoretiskt verktyg som kan hjälpa oss att förstå VC- portföljföretag förhållandet.

Innan vi går vidare vill vi förtydliga att engagemang och involvering används synonymt uppsatsen. Detsamma gäller för begreppen tillväxtföretag och såddföretag, dvs. att företaget har utvecklingspotential och en affärsidé men det saknas kapital för att kunna utveckla och kommersialisera produkten/tjänsten.

### *1.3. Syfte och frågeställning*

VC-företaget tillför kapital i de företag det väljer att investerar i och blir därmed ägare i företaget. VC-företaget skiljer sig från andra investerare genom att de förutom att tillföra kapital tar ett aktivt ägarengagemang i sina portföljföretag. Syftet med denna uppsats är att försöka belysa hur VC-företaget involverar sig i sitt portföljföretag samt ifall VC-företaget genom sin involvering kan skapa ett ökat värde i sitt portföljföretag. Vidare vill vi också belysa ifall det finns en skillnad i hur ett statligt och ett privat VC-företag involverar sig samt hur det kan bidra till ett ökat värde i sitt portföljföretag. Det är portföljföretagets/VC-företagets uppfattningar avseende involvering och värdetillförsel som denna uppsats bygger på och inte ett ökat värde i finansiella termer.

- Första forskningsfrågan som vi vill belysa är: Hur involverar sig samt hur bidrar VC-företaget till ett ökat värde i sitt portföljföretag.
- Andra forskningsfrågan vi vill belysa är: Finns det en skillnad i hur ett privat och ett statligt VC-företag involverar sig samt hur de bidrar till ett ökat värde i sitt portföljföretag.

### *1.4. Avgränsning*

Vi har valt att avgränsa oss till den svenska VC-marknaden, särskilt till företag som finns belägna i Stockholm. Inom riskkapitalbranschen finns det investerare som har olika investeringspreferenser t.ex. affärsänglar som enbart investerar i såddföretag<sup>2</sup> och större riskkapitalföretag som investerar i mogna företag via buyouts<sup>3</sup>. Vi har valt att utesluta dessa två typer av investeringar. Vi har valt att endast ta med portföljföretag som har sina huvudkontor i Stockholm samt Uppsala. Vidare har vi även valt att endast ta med

---

<sup>2</sup> Med såddföretag menar vi ett företag som är i behov av en första finansiering till utveckling av en affärsidé.

<sup>3</sup> Med buyout menas när ett storföretag köper upp majoriteten av aktierna i ett företag.

portföljföretag som har varit verksamma minst ett år innan de tog in riskkapital. En annan avgränsning är att någon av grundarna fortfarande är aktiva och att någon av dessa innehar VD-posten i portföljföretaget. Någon avgränsning gällande portföljföretagens bransch har inte gjorts, tre av portföljföretagen är teknikföretag och ett tjänste-/mjukvaruföretag. Vi vill även påpeka att uppsatsen inte ämnar mäta VC-företagens bidrag i finansiella termer, utan den utgår ifrån VC-företagets/ portföljföretagets enskilda uppfattningar avseende värdetillförsel och engagemang

### *1.5. Disposition*

Inledningskapitlet ska ge läsaren en förståelse för det valda forskningsämnet genom en bakgrundsbeskrivning som sedan mynnar ut i en problemdiskussion och i syftet med uppsatsen. I samma kapitel redogör vi för de avgränsningar som har gjorts i uppsatsen och hur vi har disponerat den. I andra kapitlet förklarar vi hur VC-marknaden är uppbyggt, redogör viktiga begrepp och definitioner samt redovisar aktuell information och statistik om VC-marknaden för år 2010. Beskrivningen av de teorier som är tillämpbara för vårt ämne samt tidigare forskning om VC-företagens involvering och värdetillförsel återfinns i kapitel tre. Metodkapitlet fyra beskriver vilka metoder vi har använt samt hur vi har gått till väga för att samla in data. En kort beskrivning av fallföretagen återfinns i kapitel fem. I kapitel sex återges det resultat vi erhöll från intervjuerna med våra fallföretag. I kapitel sju analyseras resultatet. I analysen jämför vi hur resultaten från våra fallstudier överensstämmer med de resultat som framkommit i tidigare studier samt att vi kopplar resultatet till våra valda teorier. I kapitel åtta besvarar vi syftet och presenterar våra slutsatser. Uppsatsen avslutas med reflektioner kring studien och förslag till vidare forskning.

## 2. Vad är Venture Capital?

### 2.1. Venture capital och riskkapital

VC är investeringar i onoterade företag med en tidsbegränsning på 5-7 år (Isaksson, 2010). Med onoterade företag menas att aktierna inte går att handla på marknadsplatser. Enligt Isaksson (1998) krävs det att ett företag uppfyller vissa kriterier för att det ska klassas som ett VC-företag. ”Bolagets huvudsakliga verksamhet är att investera riskkapital i onoterade företag, att företaget tar ett aktivt ägarengagemang i de portföljföretag de investerar i samt att de har en tidshorisont för sitt ägarengagemang” (Isaksson, 1998 s. 1). Ett annat kännetecken för VC-företag brukar vara att investera i högteknologiska branscher (Isaksson, 2010).

VC-företag investerar i ett antal olika företag för att fördela sina risker. Om portföljföretaget går i konkurs är det i första hand det egna kapitalet som går förlorat, VC-företaget tar därmed en risk vid investeringen i portföljföretagen, därav benämningen riskkapital. (Isaksson, 2010). Det finns ett brett spektrum av risker förenade med en investering i ett tillväxtföretag. Risker som associeras med investeringen har gjort att VC blivit synonymt med riskkapital. (Isaksson, 2010). Dessa kan vara marknadsosäkerhet, ett behov av produkten/tjänsten kanske inte finns på marknaden och teknologiska risker, t.ex. att produkten/tjänsten inte till fullo är färdigutvecklad (Elango et al. 1995). Enligt Gorman och Sahlman (1989) är en annan risk att grundarna av tillväxtföretaget saknar erfarenhet av att leda ett företag, det är oftast grundarna som är företagsledarna. Erfarenhetsbristen kan göra att portföljföretaget inte styrs på rätt sätt, vilket kan leda till en negativ utveckling för företaget. Portföljföretagen har ofta ett negativt kassaflöde de första utvecklingsåren. Av den anledningen kan inte styrelsen möjliggöra utdelningar.

Ett nystartat tillväxtföretag kan finansieras på två olika sätt, antingen med riskkapital eller lånekapital. Sedan finns det också olika varianter av stödformer som statliga institutioner tillhandahåller. Skillnaden mellan riskkapital och lånekapital ligger i att den som investerar med riskkapital förväntar sig en högre avkastning än när ett företag finansieras med lånekapital. Detta för att riskkapital är förenat med en högre risk än lånekapital. Långivarna har ofta säkerheter som skyddar återbetalningen av lånet och går därför före vid

konkursinlösen. Dessa garantier finns inte för riskkapital. För att få lånekapital krävs det ofta att portföljföretaget har en fungerande verksamhet som genererar ett positivt kassaflöde. Däremot finns det en form av lånekapital som är ett undantag nämligen riskvilliga krediter. Det extraordinära med riskvilliga krediter är att lånet avskrivs vid händelse av obestånd. Riskvilliga krediter erbjuds av statliga aktörer för att stödja portföljföretagen ekonomiskt, då många har ett svagt kassaflöde eller nästan inget alls är det ofta svårt om inte näst intill omöjligt för dem att få lånekapital. (Isaksson, 2010).

Statliga VC-företag har två direkta sätt att investera i företag. Antingen kan de själva investera i företaget, eller så kan dem investera via syndikering med andra aktörer och bli delägare (Isaksson, 2010). Syndikering innebär att två eller flera VC-företag investerar tillsammans för att reducera risker och osäkerheter som är förenade med att investera i såddföretag (Abell & Nisar, 2007). Riskvilliga krediter är ett lån där statliga VC-företag inte blir delägare i portföljföretaget, men där portföljföretaget blir tvungna att betala ränta för krediterna, som oftast är högre än vad räntan är för traditionella banklån (Isaksson, 2010). Detta för att kompensera för risken att portföljföretaget hamnar i eventuellt obestånd (Isaksson, 2010).

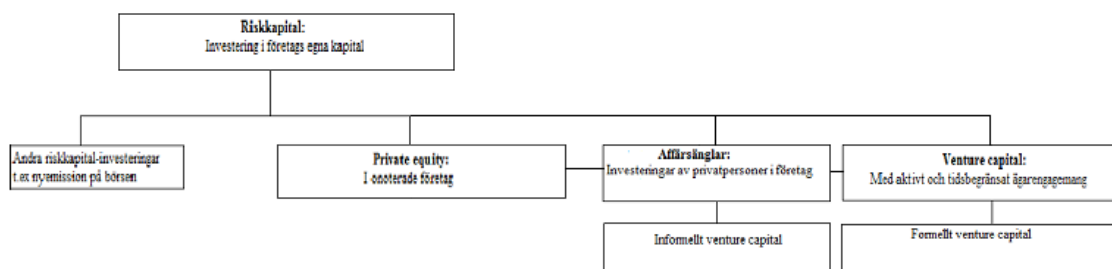
En annan viktig distinktion är skillnaden mellan VC och private equity. Private equity är likt VC investeringar i onoterade företag. Distinktionen mellan dessa två former av finansiering är att VC-företag investerar i tidiga faser (sådd, startup<sup>4</sup>, expansion<sup>5</sup>) medan private equity investerar i senare faser (tillväxt, mognadsfaser) samt att det nödvändigtvis inte innebär ett lika aktivt ägarengagemang i portföljföretaget. (Isaksson, 2010).

---

<sup>4</sup> Med startup menas att företaget nyligen har startat och kännetecknas ofta av att produkten ännu inte har testats kommersiellt. Företaget behöver här finansiering för att utveckla produkter och inleda marknadsföring. Omfattar även finansiering av företag som har avslutat produktutvecklingsfasen, men som behöver ytterligare kapital för att kunna påbörja tillverkning och försäljning av produkter/tjänster. Företaget genererar inte några vinster ännu.

<sup>5</sup> Med expansion menas företaget som har färdiga produkter/tjänster och har varit verksamma ett tag. Företaget har använt sitt kapital för att utveckla och tillverka produkter/tjänster och behöver oftast under denna fas ytterligare kapital för att kunna expandera, därav kallas det expansionskapital.

## Vad är Venture Capital?



Figur 1: Skiljelinan mellan risikkapital och venture capital samt buyout och affärsänglar. Venture capital är endast en delmängd av risikkapitalmarknaden.  
Källa: (Isaksson, A. 2000) Vidareutvecklad av författarna.

Det finns olika former av kapital att söka på marknaden nämligen formellt och informellt VC. Formellt VC kommer från ett VC-företag medan informellt VC kommer från privatpersoner s.k. affärsänglar som investerar med sin privata förmögenhet. Det som utmärker affärsänglar är att de försöker bidra till portföljföretagets utveckling med sina privata nätverk, kompetens och förmögenheter. ”Ofta målas en bild upp av dessa investerare som filantropiska välgörare” (Isaksson, 2010 s. 37). Främsta anledningen är självklart att tjäna pengar på sin investering, men den sekundära anledningen är nöjet att hjälpa dessa mindre portföljföretag att lyckas. Av denna anledning benämns dessa förmögna privatpersoner som arbetar med såddföretag för ”affärsänglar”. (Isaksson, 2010).

### 2.2. Privata och Statliga venture capital-företag

Privata VC-företag ägs till majoriteten av privatpersoner och företag, vars uppgift är att förvalta kapital från institutionella investerare t.ex. försäkringsbolag och pensionsstiftelser. Det är vanligt att statliga institutioner eller storföretag är delägare i de privata VC-företagen. Statliga VC-företag ägs till majoriteten av statliga intressen. (Isaksson, 2010). Staten har alltid haft aktiva aktörer på VC-marknaden och i dagsläget finns två stora aktörer, Almi Invest och Industrifonden. En annan viktig aspekt är att statliga VC-företag ofta investerar tillsammans med privata VC-företag via syndikering<sup>6</sup>.

Organisationsformen för privata VC-företag kännetecknas av att företaget består av en managementgrupp. Det är managementgruppen som startar, förvaltar och sköter det löpande arbetet med riskkapitalfonden samt är huvudkontakt gentemot portföljföretaget. Externa investerare placerar sitt kapital i riskkapitalfonden. Sedan är det managementgruppen som

<sup>6</sup> Med syndikering menas när två eller flera VC-företag gemensamt investerar i ett företag. Oftast är det en som tar den ledande positionen en s.k. ”lead-investor”.

väljer företag att investera i och de bestämmer även tidpunkten för när ett portföljföretag ska avyttras (Isaksson, 2010). När riskkapitalfondens aktieinnehav i samtliga portföljföretag har avyttrats kan riskkapitalfonden stängas. När riskkapitalfonden stängs får de externa investerarna avkastning på sitt investerade kapital, i de fall fonden genererat vinst. Det ska förtydligas att det är vanligt förekommande att riskkapitalfonden har ett ägande i flera portföljföretag, kapitalet är inte endast ämnat för att investeras i ett företag. Managementgruppens ersättning består av en fast förvaltningsavgift och de erhåller även en del av fondens eventuella vinster.

Till skillnad från statliga riskkapitalfonder är privata riskkapitalfonder tidsbegränsade. De statliga VC-företagen har en s.k. ”Evergreen fund”<sup>7</sup>, som inte har någon tidsbegränsning. All avkastning som fås när portföljföretagen avyttras återinvesteras och omsätts i nya investeringar.

### *2.3. Information om venture capital-marknaden i Sverige år 2010.*

VC-marknaden i Sverige har haft en turbulent tid som präglats av att det anskaffade kapitalet<sup>8</sup>, nyinvesteringarna och det investerade beloppet har minskat sedan år 2009. Det minskade anskaffade kapitalet har påverkat både VC-företagen och portföljföretagen negativt genom att VC-företagen har haft svårigheter med att resa nya fonder och därmed har det funnits mindre kapital på marknaden för såddföretagen att söka. Ett annat resultat till följd av att det anskaffade kapitalet har minskat på VC-marknaden är att VC-företagen har börjat söka syndikeringspartners<sup>9</sup> i större utsträckning än de föregående åren. (SVCA årsrapport för 2010, 2011).

---

<sup>7</sup> Med Evergreen fund menas att riskkapitalfonden inte har en tidsbegränsning och att eventuell vinst från avyttrade portföljföretag återinvesteras i fonden för att kunna investeras i nya företag.

<sup>8</sup> Med anskaffat kapital menas kapital som riskkapital marknaden samlade in till olika fonder.



## Vad är Venture Capital?

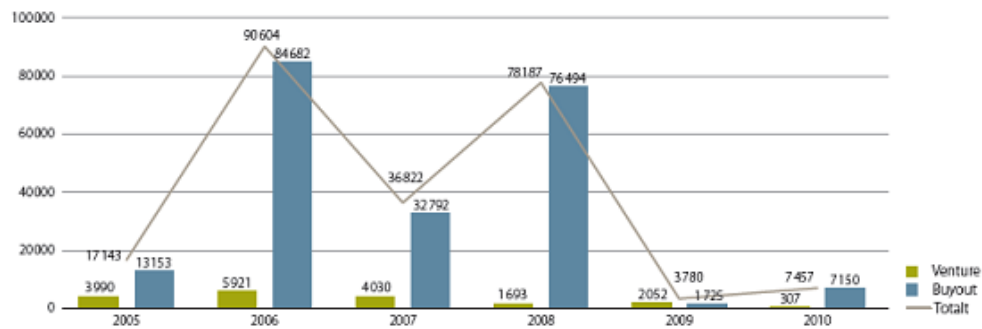


Diagram 1: Anskaffat kapital fördelat på venture och buyout 2005-2010.  
Källa: (SVCA årsrapport för 2010, 2011)

Det har också framkommit att statliga och privata VC-företag har hanterat osäkerheten på marknaden på olika sätt. De statliga VC-företagen har varit mer aktiva vad gäller att nyinvestera, medan de privata VC-företagen varit mer aktiva vad gäller att fortsätta med uppföljningsinvesteringar. År 2010 stod de privata VC-företagen för ca 2/3 av det totala investerade beloppet för ny/-uppföljningsinvesteringar. Vilket SVCA menar är ett tydligt tecken på att de privata VC-företagen väljer att stödja sina portföljföretag genom att prioritera mer kostsamma uppföljningsinvesteringar istället för att satsa på många nyinvesteringar. (SVCA årsrapport för 2010, 2011).

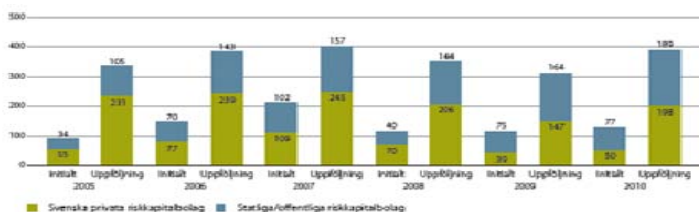


Diagram 2: Antal VC-investeringar i Svenska bolag fördelat på privata och statliga riskkapitalbolag samt fördelat på initiala och uppföljningsinvesteringar, 2005 - 2010. Statliga VC-företag stod för ca 60 % av de initiala investeringarna år 2010 medan privata VC-företag stod för ca 55 % av uppföljningsinvesteringarna.  
Källa: (SVCA årsrapport för 2010, 2011)

En annan negativ utvecklingstrend är enligt SVCA att allt fler VC-företag prioriterar bort såddinvesteringar och istället väljer att investera i senare skeden (startup) i företagets livscykel. Detta pga. minskat kapitaltillförsel till VC-marknaden. En konsekvens av detta beteende blir att antalet såddinvesteringar minskar eftersom att det utfästa kapitalet räcker till färre företag då investeringarna i senare skeden ofta blir dyrare pga. att det skapas ett högre värde desto mognare portföljföretaget blir. Priset på investeringen är beroende av i vilken fas och hur mycket värde som finns i portföljföretaget. Denna utveckling tyder på större investeringar i färre företag. (SVCA årsrapport för 2010, 2011).

## Vad är Venture Capital?

---

	2010			2009		
	Initial	Uppföljning	Totalt	Initial	Uppföljning	Totalt
Sädd	3	8	11	24	30	54
Start-up	102	277	379	62	191	253
Expansion	22	102	124	26	100	126
Buyout	73	67	140	46	75	121
<b>Totalt</b>	<b>200</b>	<b>454</b>	<b>654</b>	<b>158</b>	<b>396</b>	<b>554</b>

Diagram 3: Antal investeringar per fas 2010 och 2009. Vi kan här se hur investeringarna inom såddfasen minskat från år 2009 till år 2010, tyder på en negativ trend som SVCA påpekar.

Källa: (SVCA årsrapport för 2010, 2011)

Det man kan säga om VC-marknaden år 2010 är att den håller på att återhämta sig efter finanskrisen år 2008, men att återhämtningen går långsamt. Det finns tydliga skillnader på hur statliga och privata VC-företag väljer att hantera den problematiska situation som har uppstått till följd av att det anskaffade kapitalet har minskat på VC-marknaden. En möjlig orsak till att privata och statliga VC-företag har hanterat situationen på olika sätt kan kanske härledas till att ett fåtal privata och majoriteten av alla statliga VC-företag har s.k. Evergreen fund vilket inte gör dem beroende av externa investerare i samma utsträckning som majoriteten av de privata VC-företagen. VC-företagen med Evergreen fund behöver således inte söka nytt kapital för att resa nya riskkapitalfonder, utan man har befintliga fonder som inte är tidsbegränsade som avkastningen återinvesteras i. Det positiva är att både statliga och privata VC-företag vill och vågar investera både initialt och via uppföljningsinvesteringar trots en turbulent marknad.

### *3. Teoretisk referensram*

Studiens teoretiska referensram består av tre skilda inriktningar. VC-företagens involvering kommer att kopplas till principal-agentteorin och kommer således utgöra det verktyg som hjälper oss att förstå hur och varför VC-företagen involverar sig på det sätt som de gör. De två andra teoretiska inriktningarna är "knowledge-based view of the firm" (finns inget svenskt begrepp) samt teorin om socialt kapital. Det hjälper oss att förstå hur VC-företagen överför deras kunskap och erfarenhet till deras portföljföretag samt hur deras nätverk kan komma portföljföretagen till nytta.

#### *3.1. Principal-agentteorin*

Relationen mellan "principalen", huvudansvarige och "agenten", uppdragstagaren grundar sig på ett avtal där principalen engagerar agenten genom att anförtro denne med rätten att utföra arbete för principalens räkning. Ett maktförhållande uppstår när beslutsrätten överförs från principalen till agenten. Maktförhållande uppstår automatiskt när två eller flera parter är beroende av varandra. (Jensen & Meckling, 1976).

Principal-agentteorin belyser problemet med att principalen och agenten har olika intressen. Principalen kommer inte kunna ha fullständig kontroll över agenten och därmed bedöma om dennes agerande är i enighet med principalens intressen (Eisenhardt, 1989). Om agenten nyttomaximerar sina personliga intressen kan detta drabba principalen negativt genom att principalens intressen inte prioriteras. Principalen kan förhindra att agenten prioriterar sina personliga intressen genom att antingen övervaka denne och därmed ådra sig "monitoring costs", övervakningskostnader eller genom att principalen och agenten avtalar om "bounding costs", kompensationsfördelar för agenten. Det är omöjligt för principalen att konstant övervaka agenten till en nollkostnad. (Jensen & Meckling, 1976). Med kompensationsfördelar menas att principalen t.ex. kan avtala om en bonus för agenten och agenten får bonusen om ett kalkylerat resultat uppnås. Principalen och agenten avtalar om kompensationsfördelar för att agenten ska känna att denne också får ett mervärde av att maximera principalens intressen.

Enligt Eisenhardt (1989) är det ultimata kontraktet ett kontrakt där det finns en balans mellan utfallet (resultatet) i förhållande till agentens beteende. Förtydligt innebär det att kostnaden som principalen ådrar sig via övervakningskostnader eller kompensationsfördelar måste stå i förhållande till resultatet principalen får av att övervaka eller kompensera agenten. Det kommer alltid att finnas ett dilemma med att resultatet (principalens intresse) inte alltid maximeras av agenten, men frågan för principalen är hur mycket övervakningskostnader som ska satsas på att övervaka agenten. Kommer principalen få ett resultat som överstiger övervakningskostnaderna eller kommer övervakningskostnaderna överstiga resultatet? Om övervakningskostnaderna blir högre än resultatet finns det ingen mening med att övervaka agenten och därmed ådra sig övervakningskostnader.

Det kommer alltid att finnas en viss divergens mellan principalens nyttomaximering och agentens beslutsfattande, vilket återspeglas av en restförlust. ”Varje krona principalen mister i välfärd på grund av divergerande intressen mellan principalen och agenten är en kostnad som benämns ”residual loss” restförlust (Jensen & Meckling, 1976 s. 5). Totala agentkostnaden blir således summan av monitoring costs, bounding costs samt residual loss. Agentkostnaden innebär förtydligt kostnaden för att finna balansen mellan principalens nyttomaximering och agentens beslutsfattande. I organisationer, hierarkier och diverse institutioner där agenten får makt att fatta beslut å principalens vägnar kommer det att uppstå agentkostnader. (Jensen & Meckling, 1976).

### *3.2. Venture capital-företags involvering i sina portföljföretag*

Principal-agentteorin kan förklara maktbalansen och maktfördelningen som uppstår då VC-företaget träder in som ägare i ett företag. VC-företaget kan betraktas som principalen och entreprenören/-erna som agenten. Vid maktfördelningen uppstår ett problem, asymmetrisk information och opportunistiskt beteende. Med vilket menas att de externa ägarna inte har möjlighet att till fullo veta om ledningen i portföljföretaget arbetar för att maximera VC-företagets vinstintressen (Fama & Jensen, 1983; Eisenhardt, 1989). Oftast innehar ledningen och grundarna i portföljföretagen en ägarandel och får ta del av den eventuella vinsten. Utifrån den aspekten kan det vara motsägelsefullt antagande att ledningen i portföljföretaget inte försöker maximera VC-företagets vinstintressen.

VC-företaget och portföljföretaget ingår ett avtal som förenar deras intressen och därför arbetar för att uppnå gemensamma mål (Gorman & Sahlman, 1989). Mot bakgrund av detta menar Gorman och Sahlman (1989) att om varje part strävar efter att maximera sitt egenintresse kommer detta automatiskt leda till att den andres egenintresse också maximeras. Men de menar att när portföljföretaget presterar sämre kan det uppstå meningsskiljaktigheter mellan parterna som påfrestar relationen mellan dem och som tendera att leda till att deras intressen går isär.

Ett tillvägagångssätt för VC-företaget att minska informationsasymmetrin som uppstår vid maktskiftet kan vara att satsa resurser på att skapa en personlig relation och ett förtroende mellan VC-företaget och ledningen i portföljföretaget (De clercq & Sapienza, 2006). En stark hängivenhet och ett genuint intresse från VC-företaget kan komma att leda till att ledningen i portföljföretaget känner sig betydligt mer inspirerade att utveckla portföljföretaget (Fried & Hisrich, 1995; De clercq & Sapienza, 2006). De clercq och Sapienza (2006) menar att om det skapas en personlig relation finns en stor möjlighet till att informationsutbytet och öppenheten mellan parterna kan komma att öka. De menar att sociala relationer skapar förtroende mellan parterna, vilket kan komma att leda till ett större samförstånd vad gäller framtida mål och strategier. De menar även att en öppen dialog mycket väl kan leda till att eventuell friktion mellan VC-företaget och portföljföretaget mildras. En bra relation kan skapa en gemensam strävan för att utveckla portföljföretaget till sin fulla potential.

Ett sätt för parterna att få förtroende för varandra är att ha informella möten och därmed inte behöva vänta till de formella styrelsemötena för att dela med sig av information som rör portföljföretaget (Gomez-Meija et al. 1990). Med informella möten menas att VC-företaget oannonserat kontakter portföljföretagets ledning eller går förbi portföljföretagets kontor, höra hur det går med det dagliga arbetet och hur utvecklingen fortskrider. Förtroende, personliga och sociala relationer mellan VC-företaget och portföljföretaget kan bli ett incitament, en drivkraft som får ledningen i portföljföretaget att sträva för att uppnå målen. (De clercq & Sapienza, 2006). När det finns ett förtroende mellan VC-företaget och portföljföretaget kan övervakningskostnaden också minska. VC-företaget behöver inte per automatik övervaka ledningen i portföljföretaget i samma utsträckning som tidigare.

Ett sätt för VC-företaget att övervaka sina intressen är att ha styrelseposter i portföljföretaget, där representanter från VC-företaget kan ta del av den informationen som ges på styrelsemötena (Eldridge, 2007; Fried & Hisrich 1995; Sapienza, 1992). Att sitta i styrelsen är ett sätt för VC-företaget (principalen) att övervaka ledningen i portföljföretaget (agenten) och därmed kunna övervaka sin investering (Fama & Jensen, 1983; Zahra & Pearce, 1989). Enligt Lengström och Plantin (2000) sker interaktionen och informationsutbytet mellan VC-företaget och portföljföretaget på styrelsemötena (refererad i Gabrielsson & Huse, 2002). Vilket kan vara en orsak till att VC-företagen prioriterar styrelseposterna väldigt högt.

Enligt Gabrielsson och Huse (2002) erhåller VC-företaget styrelseplatser i förhållande till dess ägande och att de i majoriteten av fallen har en starkare maktposition än VD:n/grundaren i portföljföretaget. Maktpositionen kan komma att utnyttjas för att avsätta eller tillsätta nyckelpersoner i portföljföretaget om VC-företaget inte är tillfredsställda med deras prestationer. "Venture capital-företaget har makten att ersätta ledningspersoner då de oftast dominerar styrelsen och styrelsesammansättningen i portföljföretaget" (Gabrielsson & Huse, 2002 s.135). Enligt Gabrielsson och Huse (2002) är styrelsesammansättningen till fördel för VC-företaget av den anledningen att garantera att makten över portföljföretaget aldrig hamnar hos någon utomstående person. Fried och Hisrich (1995) följer också ett liknande resonemang och menar att VC-företagets makt ligger i att de har möjlighet att bestämma vem det är som ska leda portföljföretaget. Vidare framkommer enligt Fredriksen et al. (1997) att VC-företag som har frekvent kontakt med sina portföljföretag också prioriterar att engagera sig i styrelsen väldigt högt. Sapienza (1992) följer ett liknande resonemang i sin studie, där han menar att mer frekventa styrelsemöten underlättar informationsutbytet och hjälper till att i tid finna lösningar på eventuella problem.

Enligt Fried & Hisrich (1995) förväntar sig VC-företagen att det potentiella portföljföretaget har en affärsplan innan VC-företaget investerar i dem. Efter investeringen brukar ofta affärsplanen i samråd med ledningen i portföljföretaget genomgå en uppdatering eller ändring. VC-företaget vill alltid ha maximal avkastning och sätter upp de finansiella målen utefter deras krav, därmed tenderar de finansiella målen att vara högt uppsatta. För att kunna uppnå målen behövs det en stark ledning som kan utveckla alla verksamhetsområden i portföljföretaget. VC-företagen är ofta väldigt strikta med att ledningen portföljföretaget ska

ha starkt fokus på att uppnå uppsatta direktiv. Detta för att VC-företaget ska ha kontroll över ledningen i portföljföretaget och därmed kunna reducera risken för dåliga och kostsamma beslut (Gompers & Lerner, 2001). Målen utgör en referensram för utvärderingen av portföljföretagets prestationer. VC-företaget får en möjlighet att jämföra uppnådda mål med uppsatta mål. Målen för portföljföretagen är inte alltid uppsatta med hänsyn till de rekommendationer som ges av portföljföretagets ledning. Därmed finns det en risk för en målkonflikt mellan VC-företaget och ledningen i portföljföretaget. Att VC-företaget sätter upp höga mål för portföljföretaget har att göra med att de vill få bästa möjliga avkastning på sin investering vid en eventuell exit. (Fried & Hisrich, 1995).

Eldrige (2007) hävdar att när portföljföretaget underpresterar involverar sig VC-företaget i högre grad än tidigare. VC-företaget utövar en större påverkan, de ingriper, kontrollerar och styr företaget. Han menar att VC-företagen har speciella klausuler i företagsavtalet som ger dem rätten att göra det, vilket också många VC-företag väljer att göra. Fredriksen et. al (1997) följer ett liknande resonemang där de gör en liknelse mellan VC-företag och brandmän. De menar att VC-företaget tenderar att fördela sina knappa resurser på krisfyllda portföljföretag för att rädda dem. VC-företaget ingriper för att se varför målen inte har uppnåtts, vad det eventuellt kan bero på samt om det kan finnas en lösning på problemet, s.k. ”hands-on” agerande (Elango, Freid, Hisrich & Polonchek, 1995). Gompers och Lerner (2001) menar att om inte portföljföretagets uppsatta mål uppnås brukar VC-företaget ha rätt enligt avtal att ta över driften av företaget.

### *3.3. Kunskap som resurs*

”Knowledge-based view of the firm” är en vidareutvecklad teori av ”resource-based view of the firm” (resursteorin), som antar att företag får en konkurrensfördel genom dess resurser. Resurser som kan vara svåra att imitera och få tillgång till ger företaget en strategisk position gentemot andra företag (Grant, 1996). En resurs kan vara materiell eller immateriell tillgång t.ex. varumärke, nätverk, specialiserat arbetskraft, kapital etc. (Wernerfelt, 1984). Förespråkarna för knowledge-based view of the firm anser däremot att kunskap är den strategiskt viktigaste resursen ett företag kan ha, kunskap finns i företagets alla processer (Grant, 1996; Nahapiet & Ghosal, 1998; Nonaka, 1994; Nonaka, Toyama & Nagata, 2000). Organisationer består av individer som interagerar med varandra och med miljön utanför

organisationens gränser. Alla individer i en organisation har någon form av kunskap vare sig det är ingenjören eller montören. De sociala interaktionerna mellan individerna i organisationen möjliggör ett kunskapsutbyte mellan organisationsmedlemmarna (Nonaka et al. 2000).

Kunskap kan delas in i två olika kategorier beroende på dess överförbarhet (Nonaka, 1994). Det görs en distinktion mellan tyst och explicit kunskap. Tyst kunskap är den kunskap som inte är enkel att uttrycka, det kan vara subjektiv, erfarenhetsbaserad kunskap som finns i ens medvetande men som är svår att förmedla t.ex. att spela piano. Färdigheten att kunna spela piano tar oftast år att lära sig och det kan inte med enkelhet överföras till någon annan individ utan övning. Explicit kunskap är den kunskap som enkelt kan förmedlas till andra individer t.ex. statistik, manualer, etc. För att en organisation skall kunna skapa ytterligare kunskap av befintlig kunskap krävs det att den tysta kunskapen tar sig formen av explicit kunskap (Grant, 1996; Nonaka, 1994; Nonaka et al. 2000). Grant (1994) menar att för att kunna överföra tyst kunskap måste en organisation bl.a. ha ett gemensamt språk för att kunna kommunicera. Språket uttrycker sig i form av regler och direktiv. En annan sak som är av vikt är att det bör finnas gemensamma värderingar i företaget, på så sätt kan man lättare ta del av varandras erfarenheter och förena medlemmarna i en organisation och utbytet av tyst kunskap underlättas. Dessutom krävs det att individer i en organisation bör vara medvetna om andra medlemmars individuella kunskaper för ett effektivare kunskapsutbyte. Nonaka et al. (2000) menar att interaktionen mellan tyst och explicit kunskap är den främsta orsaken till kunskapsskapande i en organisation. Den sociala interaktionen mellan individer förbättrar och amplifierar tyst och explicit kunskap.

### *3.4. Nätverk som resurs*

Begreppet socialt kapital användes första gången när man studerade hur tillit och förtroende mellan individer i grannområden skapade starka relationer som ledde till samarbeten för att överkomma gemensamma hinder (Nahapiet & Ghosal, 1998). Teorin om socialt kapital har även visat sig vara användbar i företagsekonomiska studier. Företag verkar inte själva utan de är beroende av sin omgivning. Företag är enligt Granovetter (1985) sociala aktörer och alla transaktioner i en ekonomi grundar sig i en social struktur. Socialt kapital är därför alla de värdefulla relationer som individer och organisationer har skapat när de har interagerat med



sin omgivning och detta innefattar även ekonomiska interaktioner. Det är först när en individ eller organisation använder sitt sociala kapital dvs. relationer med sin omgivning, för egen vinning, som det sociala kapitalet blir en del av deras nätverk (Granovetter, 1985).

Teorins främsta antagande är därför, att nätverksrelationer utgör viktiga resurser för medlemmarna i ett nätverk. Relationerna mellan olika organisationer leder med tiden till att medlemmarna skapar band och tillit för varandra. Resurserna som kommer till nytta behöver inte vara materiella det är snarare informationsutbyte mellan organisationer och individer som utgör resursen. Ingen i nätverket själv äger resurserna utan det ägs gemensamt av alla medlemmar i nätverket. Egentligen är det inte en fråga om ägande utan det blir ett frivilligt utbyte av information som grundar sig i tillit och förtroende för varandra (Nahapiet & Ghosal, 1998). Enligt Nahapiet och Ghosal (1998) får medlemmarna i dessa nätverk tillgång till resurser som inte enbart kommer från medlemmarna i nätverket. Ytterligare resurser blir tillgängliga genom att medlemmarna i ett givet nätverk i sin tur är medlemmar i andra nätverk och på så sätt ökar omfattningen av nätverket. Vidare menar de även att kunskapspridningen mellan organisationer möjliggörs pga. det sociala kapital som finns mellan dessa. Sociala interaktioner mellan två parter ökar chansen för ett kunskapsutbyte och för att detta ska ske måste det finnas en relation som bygger på ömsesidigt förtroende. Därför blir socialt kapital en viktig faktor för möjliggörandet av kunskapsutbyte. Nätverken kan ge organisationerna nya insikter, möjligheter och ett informationsutbyte som kan leda till nya kunskaper (Nahapiet & Ghosal, 1998).

### *3.5. Venture capital-företagets erfarenhet, kunskap och nätverk*

VC-företaget har genom åren investerat i ett flertal företag. Erfarenheten och kunskapen som VC-företaget har samlat på sig från tidigare investeringar kan hjälpa det nya portföljföretaget att utvecklas och professionaliseras på det organisatoriska planet, i synnerhet i de fall då grundaren/-arna av portföljföretaget saknar tidigare erfarenhet av att leda och utveckla ett företag (Gorman & Sahlman, 1989; Fried & Hisrich, 1995). Erfarenheten som ett VC-företag har av att utveckla och professionalisera företag med utvecklingspotential kan vara svår att förmedla till grundaren/-arna därför att erfarenhet är tyst kunskap som inte med enkelhet kan dokumenteras (Nonaka, 1994). För att portföljföretaget ska kunna ta del av VC-företagets kunnande och erfarenheter dvs. att få den tysta kunskapen omvandlas till explicit kunskap bör

det finnas en aktiv dialog och tillit mellan parterna. Sociala interaktioner leder till ömsesidig förståelse för varandras erfarenheter som sedan utgör företagets gemensamma kunskapsbas, utbytet av erfarenheter skapar även gemensamma perspektiv (Nonaka, 1994). Då tyst kunskap är svår att kommunicera ställer det höga krav på att VC-företaget har en god social relation till sitt portföljföretag. De sociala interaktionerna kan öka möjligheten för att den tysta kunskapen ett VC-företag besitter, i form av bl.a. erfarenheter, tillförs till portföljföretaget.

Det är inte enbart VC-företagets affärsutvecklingskompetens som kan tillföras portföljföretaget. När ett VC-företag söker efter lämpliga företag att investera i, är det ett antal aktiviteter som föregås själva investeringen, vars syfte är att ge svar på om det är värt att investera i ett visst företag. Två av dessa VC-aktiviteter kallas för "screening" och "evaluation". Screening innebär att VC-företaget genomför en noggrann utvärdering av det potentiella portföljföretagets skriftliga affärsplaner. (Fredriksen, 2003). Evaluation innebär att en noggrann utvärdering görs av hela företaget, t.ex. saker som har att göra med grundarens personlighet och förmåga att leda ett företag. Dessa insiktsfulla aktiviteter som är avgörande för att ett VC-företag ska välja de rätta investeringarna kan vara betydelsefulla för såväl befintliga som potentiella portföljföretag. När VC-företaget gör en noggrann utvärdering av potentiella portföljföretag får de nya kunskaper. De tar del av affärsplaner, produkter, teknologier osv. Dessa nya kunskaper kan användas av VC-företaget genom att tillföra dem till sina befintliga portföljföretag då denna information inte är belagd med sekretess (Gomez-Meija et al, 1990).

Ett VC-företag reser en fond för att kunna investera i företag med hög tillväxtpotential. För att finna dessa företag krävs det att man har ett brett nätverk. Nätverket kan bestå av finansiella institut och andra VC-företag som många gånger investerar gemensamt i företag (Maula, Autio & Murray, 2005). VC-företagets nätverk möjliggör ett utbyte av viktig information och specifika kunskaper som kan bidra till portföljföretagets utveckling (Maula et al. 2005). Portföljföretag som har en gemensam ägare kan tänkas samarbeta och ta del av varandras kompetens, särskild då portföljföretagen verkar i samma bransch. Enligt Parhankangas och Landström (2006) beror VC-företagens sätt att agera gentemot sina portföljföretag mycket av hur deras relation är med andra VC-företag. När ett VC-företag är missnöjda med ett enskilt

portföljföretags prestationer kommer deras agerande påverkas av hur andra VC-företag i deras nätverk brukar agera. Oftast brukar de vara mer förstående och vill helst inte ha konflikter som tär på relationerna, de menar att man följer ”normen” i VC-industrin. Det finns även undersökningar som visar att VC-företag som investerar gemensamt får bättre avkastning på sina investeringar. För det kan vara så att ett enskilt VC-företag har bristande erfarenhet och kunskap av vissa områden och då kan ett samarbete med ett mer kunnigt och erfaret VC-företag fylla deras behov (Abell & Nisar, 2007). Ett portföljföretag behöver finansiering vid flera olika tillfällen, s.k. finansieringsrundor, innan det blir tillräckligt lönsamt för att kunna stå på egna ben. När ett portföljföretag behöver ytterligare finansiering är VC-företaget i högsta grad involverad i den processen (MacMillan et al. 1989). De är väl bekanta med den finansiella världen t.ex. investment banker och andra VC-företag som ofta gör gemensamma investeringar (Maula et al, 2005). En sak som forskningen pekar på är att VC-företagen är professionella investerare med betydande nätverk i den finansiella världen (Sapienza, 1992).

### *3.6. Venture capital-företagens värdeskapande i sina portföljföretag*

MacMillan et al. (1989) observerade i sin undersökning att VD:arna i portföljföretagen upplevde VC-företagen som ett bollplank där idéer kunde utbytas, och de upplevde att VC-företagets involveringsgrad var mindre när det gäller den operativa delen av verksamheten. Det finns även forskning som har observerat att VC-företagen involverar sig betydligt mer då portföljföretagen befinner sig i sådd/-starupfasen. Eftersom portföljföretagen befinner sig i en osäker situation intar VC-företagen en mer aktiv roll för att minimera riskerna som leder till en negativ utveckling för företaget. (Sapienza, 1992). Det är egentligen en fråga om kontroll, VC-företaget ingriper och styr portföljföretaget när det uppstår kritiska situationer.

Den ökade involveringsgraden från VC-företagets sida kan också förklaras av att grundaren/-arna av portföljföretaget ofta har en ledning som saknar erfarenhet av att leda ett företag vilket får VC-företaget att involvera sig mer (Elango et al. 1995). Det finns flera studier som visar att VC-företag som investerar i såddfasen i ett företags livscykel tillför mer än när investeringarna görs i senare faser. Grundaren/-arna av ett portföljföretag brukar oftast vara skicklig på att uppfinna och vidareutveckla produkter medan VC-företaget är expert på affärsutveckling och finansiering.

Därmed brukar VC-företagen involvera sig i sina portföljföretag betydligt mer i tidiga faser som i sådd/-startup faserna, när grundaren/-arna har lite erfarenhet av att driva ett företag (MacMillian, Kulow & Khoylian 1989; Rosenstein et al. 1989).

Vidare finns studier som visar att VC-företagen involverar sig i uppgifter, som att förhandla om lönekontrakt, finna lämpliga leverantörer, utvärdera marknadsmöjligheter, formulera affärsplaner och att kontakta nya kunder (Rosenstein et al, 1993). Andra studier pekar på det motsatta. I Elango et al. (1995) studie delades VC-företagen in i två olika grupper, beroende på involveringsgraden i sina portföljföretag. De fann t.ex. ingen korrelation mellan graden av involvering och de värdeskapande insatserna att hjälpa till att finna nya kunder och leverantörer. Däremot fann man att VC-företag med en hög grad av involvering ansträngde sig mer för att finna ytterligare finansiering, rekrytera ledningspersonal, hjälpa till med den operativa planeringen och för att vara en förtroendeingivande vän för ledningen för portföljföretaget. Det finns flera aspekter av vad och hur VC-företagen bidrar med. Fried och Hisrich (1995) påstår t.ex. att VC-företagen har en positiv image, i synnerhet de som har investerat i företag som sedermera har varit framgångsrika, och att denna positiva image överförs till deras portföljföretag. Den positiva bilden inger en trovärdig bild för eventuella intressenter. I samma studie angav portföljföretagen att VC-företagen skapar disciplin i företaget genom att de pressar portföljföretaget till att nå uppsatta mål, detta upplevde de som något positivt.

Ett annat sätt att mäta VC-företagens mervärde har varit att jämföra aktieavkastningen för företag som har haft VC-företag som investerare med företag som inte har haft det. Cherin och Hergert, (1988) jämförde aktieavkastningen för data och mjukvaruföretag under 24 månader efter en börsintroduktion och fann ingen signifikant skillnad mellan VC-finansierade och icke VC-finansierade företags aktieavkastning. Deras slutsats var att VC-företagen inte bidrar till ett ökat värde i deras portföljföretag (refererad i Sapienza, 1992). Stein och Bygrave (1990) genomförde en undersökning med liknande metod men endast med 77 stycken VC-finansierade företag (refererad i Sapienza, 1992). De undersökte portföljföretagens aktieavkastning fyra år efter en börsintroduktion. Resultaten visade att det fanns en signifikant skillnad mellan portföljföretagens aktieavkastning. De VC-finansierade portföljföretagen som

hade flest representanter från VC-företag i sina styrelser hade högre aktieavkastning än de med färre representanter. De definierade dessa VC-företag som ”topp 20”, dessa 20 VC-företag hade 84 styrelseplatser i 51 portföljföretag. Deras slutsats var således att portföljföretagen som hade en eller flera av de ”topp 20” VC-företagen i sin styrelse också hade högre aktieavkastning fyra år efter en börsintroduktion.

### *3.7. Operationalisering*

Med utgångspunkt i den tidigare forskningen om VC-företagens involvering och värdeskapande i sina portföljföretag samt valda teorier har vi utformat ett antal frågeområden som ska hjälpa oss att besvara vårt syfte.

Hur VC-företag involverar sig i sitt portföljföretag kan visa sig på olika sätt. Ett sätt kan vara att sitta i portföljföretagets styrelse. Genom att sitta i styrelsen kan de vara delaktiga i rekryteringen av nyckelpersoner, strategiarbetet, utveckla/ändra affärsplan, fastställa finansiella mål. För att kunna fånga upp dessa aktiviteter har vi utformat ett par frågeområden som ska ge svar på hur VC-företaget involverar sig i sitt portföljföretag. Nedan följer de olika frågeområdena som berör VC-företagets involvering.

- Styrelseplats
- Styrelsemöten
- Kontakt med ledningen, formella samt informella möten, samtal o.s.v.
- Formulering av mål och strategier.
- Utformning av affärsplan
- Tillsättning av nyckelpersoner

VC-företagets värdetillförsel till sitt portföljföretag är ett ”input” av dess direkta engagemang. För att fånga upp detta har vi som ovan försökt att utforma frågeområden som kan ge svar på hur VC-företaget tillför värde till sitt portföljföretag genom sin kompetens och sitt nätverk. Nedan följer olika frågeområden som berör VC-företagets värdeskapande.

- Introduktion till nya leverantörer, kunder och marknader
- Nya finansieringskällor
- Löne/-incitamentsfrågor
- Kunskaps överföring av att driva företag, branschspecifika kunskaper
- Relation mellan VC-företaget och portföljföretaget. t.ex. bollplank, mentor, förtroende ingivande vän m.m.
- VC-företagens nätverk. Myndigheter, branschkontakt, näringsliv, finansiella kontakter m.m.

## 4. Metod

### 4.1. *Datainsamling*

Vi har använt oss av metodtriangulering vid insamlandet av datamaterialet, vilket innebär att vi har kombinerat olika metoder för att frambringa data. Källorna vi har använt är intervjuer, litteratur och statistik. Metodtrianguleringen är ett sätt att föredra särskilt vid fallstudieundersökningar eftersom de olika metodernas nackdelar vägs upp av de andra metodernas fördelar (Yin, 1984). Vi har inhämtat litteraturen från högskolans databaser och bibliotek samt en del av statistiken från diverse organisationers internethemsidor.

### 4.2. *Fallstudie*

Undersökningsobjekten för vår studie är fyra VC-företag och ett av deras respektive portföljföretag. En del av syftet med denna uppsats är att belysa hur VC-företaget engagerar sig i sitt portföljföretag samt ifall VC-företagets engagemang tillför ett värde till portföljföretaget. För att kunna få dessa insikter har vi valt att utföra fallstudier. Fallstudien ger oss en möjlighet att kunna undersöka ett antal objekt i olika avseenden och få djupare insikter och förståelse för det som studeras i sitt samtida sammanhang (Denscombe, 2000). Fallstudier ger en möjlighet att kunna använda olika metoder för att samla in data, intervjuer är ett av dem. Enligt Yin (1994, s. 84) ”är intervjuer en av de viktigaste informationskällorna vid fallstudier”. För att få djupare insikter och förståelse för undersökningsobjekten har vi valt att genomföra intervjuer, där upplägget består av semistrukturerade frågor.

Det som kännetecknar semistrukturerade frågor är att respondenten bestämmer hur han eller hon vill svara, det lämnar utrymme för en viss grad av justering av förtydligande och att det går att ställa följdfrågor när man känner att det finns mer att berätta (Gillham, 2000). Intervjuer med semistrukturerade frågor ger den intervjuade en möjlighet att ge utförliga svar och dela med sig av information som kanske inte hade kommit fram vid andra metoder som t.ex. enkätformulär. Under intervjuerna framkom information och aspekter som inte var en direkt följd av de frågor som ställdes. Det gav oss nya insikter som vi tidigare inte hade. När ett intervjumaterial ska uttryckas i ord finns en risk att det som sagts under intervjun tolkas enligt forskarens egna subjektiva uppfattning, dvs. att forskaren tolkar det på ett annat sätt än vad den intervjuade egentligen menar. För att undvika detta har vi försett samtliga

respondenter med ett sammandrag av intervjun som utgör resultatdelen av denna uppsats för att ge dem en möjlighet att kommentera sammandragen och citaten. Tillförlitligheten i uppsatsen stärks när vår egen tolkning av intervjun överensstämmer med det som har sagts av respondenterna själva.

Vi har utformat två intervjuguider som har nästan identiska frågeställningar, den ena riktad till VC-företagen den andra till portföljföretagen. Anledningen till att vi har valt att ha nästan identiska frågeställningar är för att kunna upptäcka skillnader i VC-företagets och portföljföretagets enskilda uppfattningar. Intervjuguiden är ett verktyg som påminner oss om vilket fokus vi vill ha under intervjuerna dvs. att vi undersöker det vi vill undersöka. Vi har även ställt följdfrågor när vi har bedömt att det finns mer att berätta.

Totalt har vi utfört åtta intervjuer varav sex telefonintervjuer och två personliga intervjuer. De personliga intervjuerna genomfördes på respondenternas kontor i Stockholm. Den genomsnittliga tidsåtgången för varje intervju var ungefär 40 minuter, dvs. ungefär 5 timmar och 20 minuter i intervjumaterial. Vi hade ringt många företag inom Stockholmsområdet som valde att inte medverka. Därför kände vi oss tvungna att acceptera de medverkandes villkor att intervjuerna skulle ske via telefon. För sex av respondenterna var enda möjligheten att medverka om intervjun genomfördes via telefon. Även om personliga intervjuer hade varit att föredra framför telefonintervjuer. En respondent från ett portföljföretag ville vara anonym. För att inte avslöja dennes identitet var vi även tvungna att låta investeringsansvarige på VC-företaget vara anonym. Vår intention i början var att samtliga intervjuer i denna uppsats skulle vara personliga. Nackdelen med telefonintervju är att man inte kan se personen man intervjuar och missar därför respondentens reaktioner. Det kan även vara en fördel med telefonintervjuer i den bemärkelsen att man undviker att påverkas av respondentens ansiktsuttryck och kroppsspråk och därmed rättar sig efter det.

Telefonintervjuer är oftast betydligt mer ansträngande än personliga intervjuer på grund av att ”man går miste om en stor del av empatin, av den mellanmänskliga kemi som är så viktig när det gäller att skapa motivation och intresse för ett samtal ansikte mot ansikte, även mellan främlingar” (Gillham, 2008, s.144).



För att komma förbi dessa svårigheter har vi försökt vara oerhört uppmärksamma och noga med att inte avbryta respondenterna när vi har intervjuat dem. Med respondenternas samtycke har vi fått spela in samtliga intervjuer. Detta gav oss större utrymme för att kunna vara uppmärksamma på själva konversationen och ha en aktiv dialog istället för att hinna anteckna, vilket skulle vara fallet om vi inte hade fått spela in. Respondenterna har i förväg försetts med en kort beskrivning av studiens upplägg och syfte. I samråd med samtliga respondenter har vi bokat tid och datum för intervjuerna. Detta borde ha förberett respondenterna inför intervjun samt skapat ett intresse. Vi upplevde att telefonintervjuerna ställde högre krav på att vara lyhörda och koncentrerade för att missförstånd och upprepningar inte skulle inträffa och att den personliga kemin som uppstår vid personliga intervjuer saknades. Men vi upplevde dock att telefonintervjuerna sammantaget var lika givande som de personliga intervjuerna.

Vi vill förtydliga att det är VC-företagens och portföljföretagens uppfattningar vi främst vill ta del av och inte mätbar data av VC-företagens involvering och värdetillförsel. Därför anser vi att intervjuer är att föredra som en del av undersökningsmetoden och lämpar sig bättre för vår uppsats.

### *4.3. Val av fallföretag*

Innan vi tog kontakt med VC-företagen och portföljföretagen bestämde vi oss för att dessa två skulle ha en koppling till varandra. Med det menar vi att VC-företaget har investerat i portföljföretaget och därmed blivit ägare. Kriteriet grundar sig i att vi på det här sättet får en helhetsbild av VC-företagets engagemang och värdetillförsel i sitt portföljföretag. Ett annat kriterium vi hade var att från VC-företagets sida endast intervju investeringsansvarige<sup>10</sup> på respektive VC-företag. Valet av investeringsansvarige grundar sig i att han eller hon har de direkta insikter och kunskaper om det enskilda portföljföretaget och kan på så sätt frambringa den information vi behöver på ett mer adekvat sätt än om vi hade valt någon slumpmässigt.

När det gäller portföljföretagen hade vi tre kriterier som skulle vara uppfyllda innan vi bestämde oss för att ta kontakt med dem. Det första var att portföljföretaget skulle ha varit

---

<sup>10</sup> Med investeringsansvarig menas den person som arbetar i VC-företaget och som är direkt involverad i ett eller flera av VC-företagets portföljföretag.

verksamma i minst ett år innan de tog in riskkapital. Enligt oss hade det varit otillförlitligt att ha VC-företag och portföljföretag som endast har haft ett samarbete under mindre än ett år.

Under ett år hinner det kanske inte inträffa händelser som kräver VC-företagets involvering och tillförsel av kompetens. Med det menar vi inte att VC-företaget inte involverar sig initialt i sitt portföljföretag. Utan det vi vill göra är att försäkra oss om att VC-företagets och portföljföretagets samarbete ska ha pågått under så pass lång tid att de ska kunna reflektera över tidigare händelser. Samtliga portföljföretag befann sig i startupfasen när VC-företagen investerade i dem första gången. Det VC-företag som har varit involverad i sitt portföljföretag under längst tid av samtliga fall är nu inne på sitt tionde år som investerare. Det VC-företag som har varit involverad i sitt portföljföretag under kortast tid av samtliga fall är inne på sitt andra år som investerare. Andra kriteriet var att någon av grundarna (i de fall där det finns fler än en grundare) fortfarande är aktiva i företaget och det tredje kriteriet var att en av grundarna innehar VD-posten i portföljföretaget. Saker som har hänt tidigare i företaget kan vara svåra att återberätta ifall VD:n/grundaren inte har varit med sedan starten. Därför var det viktigt för oss att intervjua VD:n/grundaren. Vi gör även en avgränsning inom fallen i bemärkelsen att två av VC-företagen är privata och de andra två statliga.

Genom SVCAs medlemsregister sökte vi efter alla företag som fanns under kategorin VC-företag. Innan kontakt togs med VC-företagen försäkra vi oss om att de verkligen var ett VC-företag, dvs. att det investerar i sådd eller startupföretag, genom att söka efter dem på internet. Företagens hemsidor var alltid den första träffen vi fick och där läste vi oss fram i deras företagsbeskrivning ifall de uppfyllde kriterierna för att kunna kallas för VC-företag. På hemsidorna finns även information om VC-företagens olika investeringsansvariga samt vilka portföljföretag som dessa ansvarar för. På VC-företagens årsredovisningar finns information om hur många portföljföretag som finns i deras ägo, hur länge de har varit i deras ägo samt vilka deras investeringspreferenser är. Vi inledde vårt sökande efter respondenter genom att först kontakta investeringsansvariga i privata VC-företag. Vi ringde slumpmässigt till VC-företagen och förklarade vad syftet med vår studie var samt vilka våra kriterier var. Eftersom att vi i förväg hade bestämt oss för att endast intervjua fyra VC-företag och ett av deras respektive portföljföretag nöjde vi oss med att två investeringsansvariga ville medverka i en intervju.

## Metod

---

Innan vi tog kontakt med portföljföretagen försäkra vi oss om att våra kriterier var uppfyllda. Detta gjorde vi genom att dels läsa deras hemsidor och dels genom att fråga VD:arna om dessa var grundare av portföljföretaget. Detta resulterade i fyra intervjuer, en investeringsansvarig från två olika privata VC-företag samt deras respektive portföljföretag.

Vi har använt nästan samma tillvägagångssätt som ovan när det gäller de statliga VC-företagen och deras portföljföretag, skillnaden är att vi medvetet har valt att kontakta Industrifonden samt Almi Invest. Anledningen till att vi har kontaktat dessa två är att de är de enda statliga VC-företagen som finns i Stockholmsområdet. Detta resulterade i fyra intervjuer, en investeringsansvarig från Industrifonden respektive Almi Invest samt deras respektive portföljföretag.

## *5. Presentation av fallföretagen*

### *5.1. Venture capital-företag*

#### *5.1.1. Creandum*

Creandum AB startades år 2003 med den första riskkapitalfonden, Creandum KB, vars största ägare är sjätte AP-fonden och Skandia AB (Årsredovisning, 2007). Riskkapitalfonden med 300 miljoner kronor i anskaffat kapital hade i syfte att investera i entreprenörsföretag i deras tidiga faser med fokus på teknik och kommunikation i norden. År 2007 reste Creandum sin andra riskkapitalfond och det var också under samma år som Creandum såldes av sjätte AP-fonden till Creandum Advisors II AB. År 2008 reste Creandum sin tredje riskkapitalfond. I dagsläget år 2011 förvaltar Creandum Advisor II AB tre riskkapitalfonder med ett ägande i ca 15 portföljföretag och ett totalt kapital på ca 1,07 miljarder kronor (Årsredovisning, 2009). Creandum har sitt huvudkontor i Stockholm.

VD:n för Creandum, Staffan Helgesson är även investeringsansvarig för investeringen i Edgeware och har arbetet på företaget sedan 2006. Helgesson har tidigare arbetat på McKinsey & Company, Procter & Gamble och IKEA, i USA, Europa och Asien. ([www.creandum.se](http://www.creandum.se)). Vilken utbildning Staffan Helgesson har framkommer inte i årsredovisningen eller på hemsidan för Creandum.

#### *5.1.2. Innovationskapital*

InnovationsKapital grundades år 1994 med huvudmål att främja företag inom den högteknologiska sektorn. Initiativtagare till grundandet av InnovationsKapital var Chalmers Tekniska Högskola men i dagsläget är de ett privat managementbolag. Hur mycket kapital InnovationsKapital initialt tillhandahöll framkommer inte av årsredovisningen eller på hemsidan för InnovationsKapital. InnovationsKapital investerar i företag som arbetar med informations/-kommunikationsteknologi, eller i företag som arbetar med antingen sjukvård eller biomedicin, samt befinner sig inom norden. Innovationskapital är i dagsläget år 2011 ett privat managementbolag med ett ägande i 26 portföljföretag fördelade på 4 riskkapitalfonder. Riskkapitalfonderna har ett totalt kapital på ca 3 miljarder, varav 1,5 miljarder är investerade. Vid slutet av år 2009 hade InnovationsKapital 15 anställda och ett huvudkontor i Stockholm. (Årsredovisning, 2009).

Peder Holm var Investeringsansvarig när investeringen i 21 Grams gjordes år 2006. Holm är i dagsläget fortfarande investeringsansvarig men sitter inte i styrelsen för 21 Grams, utan det gör hans kollega Martin Falkevall. Som investeringsansvarig på InnovationsKapital har han medverkat i över ett 20 tal investeringar sedan han började arbeta på InnovationsKapital år 1997. Holm har ett MBA intyg från University of North Carolina, en Executive MBA från Handelshögskolan i Stockholm, magisterexamen i företagsekonomi från Göteborgs universitet och har även studerat vid Chalmers Tekniska Högskola. ([www.innkap.se](http://www.innkap.se))

### *5.1.3. Industrifonden*

Industrifonden är en stiftelse som år 1979 bildades av svenska staten och som initialt tillhandahöll ca 300 miljoner kronor. Huvudmålet vid skapandet av Industrifonden var att främja svensk industri och svenska företag med olika garantier för att stärka företagens position på marknaden och på så sätt bidra till en ökad internationell konkurrenskraft. ([www.industrifonden.se](http://www.industrifonden.se)).

Industrifonden förvaltar i dagsläget år 2011 ca 3 miljarder kronor, varav ca 1,5 miljarder kronor är investerade i ca 90 portföljföretag. Industrifonden investerar i företag som arbetar med IT och telekom, kommunikationsteknologi, elektronik, biomedicin och miljöförbättrande tekniker inom energi, transport, jordbruk, luft och vatten. Industrifonden är likt Almi Invest en s.k. Evergreen fund där avkastningen återinvesteras i fonden för att sedan investeras i nya företag, en Evergreen fund är inte tidsbegränsad. Industrifonden har sitt huvudkontor i Stockholm. ([www.industrifonden.se](http://www.industrifonden.se)). Hur många anställda Industrifonden har för år 2011 framkommer inte i årsredovisningen eller på hemsidan för Industrifonden.

Personen som vi har valt att intervjua på Industrifonden är också investeringsansvarig för investeringen i företag X. Den investeringsansvarige har stor erfarenhet av verksamhetsbefattningar på olika nivåer i både svenska och utländska företag och medverkat i ett 25 tal företagsstyrelser. Investeringsansvarige har en civilingenjörsexamen i elektroteknik från LTH i Lund och en civilekonomexamen från Lunds Universitet.

#### *5.1.4. Almi Invest*

Almi Invest är ett statligt riskkapitalbolag som startade sin verksamhet år 2009 i syfte att främja svenska tillväxtbolag i deras tidiga skeden. Totalt förvaltar Almi Invest i dagsläget år

2011 över 1 miljard kronor. Almi Invest har inga krav vad gäller branschtillhörighet för att investera i ett företag. Men investeringarna görs däremot alltid tillsammans med privata investeringspartners. Trots att Almi Invest har som mål att främja svenska tillväxtföretag görs investeringarna alltid på affärsmässiga villkor. Den maximala ägarandelen får inte överstiga 49 % av ägandet i det företag man väljer att investera i. Avkastningen som Almi Invest erhåller återinvesteras alltid i fonden, för att sedan investeras i nya företag. Fonden är en s.k. Evergreen fund och är inte tidsbegränsad. Almi Invest har sitt huvudkontor i Stockholm. ([www.almiinvest.se](http://www.almiinvest.se)). Hur många anställda Almi Invest har i dagsläget framkommer inte i årsredovisningen eller på hemsidan för Almi Invest.

Investeringsansvarige för investeringen i Imint är Mikael Karlsson. Karlsson har över 10 års erfarenhet av den nordiska riskkapitalmarknaden och har tidigare arbetat som senior investment manager på Innovationsbron, VD för Rendera och har varit verksam på Slottsbacken Venture Capital och engagerad i ett 20 tal styrelser. Karlsson har en Civilekonomexamen och Elektroingenjör från Linköpings Universitet och har även studerat vid Kauffman Fellow vid Center of Venture Education, USA. ([www.almiinvest.se](http://www.almiinvest.se)).

#### *5.2. Portföljföretag*

##### *5.2.1 Edgeware*

Edgeware är ett teknikföretag som grundades år 2004 och som arbetar med att utveckla och distribuera IPTV och WebbTV. Med IPTV menas att användarna får en möjlighet att koppla upp sin TV till internet via bredbandsuttaget. WebbTV innebär att användarna har möjlighet att se på TV-program via internet dygnet runt. ([www.edgeware.tv](http://www.edgeware.tv)).

Även då företaget grundades år 2004 var det inte förens år 2006 som produktionen och försäljningen av produkter som video on-demand, time shifted TV och WebbTV m.m. kom igång. VD:n Joachim Roos är en av grundarna till Edgeware vars huvudidé var att man i

framtiden skulle kunna se på tv via internet/bredband (IPTV). Edgeware sjösatte år 2008 ett nytt system som var effektivt och minskade kostnaderna för att leverera WebbTV. År 2009 blev Edgeware nominerade till IPTV World Series Awards i två kategorier, bästa ”On-demand teknologin” och bästa ”internet TV-teknologi/lösning”. ([www.edgeware.tv](http://www.edgeware.tv)).

Edgeware har sedan startupfasen år 2006 haft en stigande omsättning varje år, med undantag för år 2008 då företaget drabbades av en smärre nedgång. Edgeware har haft mer än en 100 % ökning av omsättningen mellan åren 2008-2009 och hade för året 2010 en omsättning på ca 55 miljoner kronor, vilket är mer än 100 % ökning jämfört med år 2009. Edgeware hade vid slutet av år 2010, 33 anställda och ett huvudkontor i Stockholm. (Årsredovisning, 2010).

Joachim Roos har en civilingenjörsexamen och en tjänst licentiater examen i datateknik från Lunds Tekniska Högskola. Han har också mer än 20 års erfarenhet av olika arbeten på verkställande nivå, samt flertalet ledningsarbeten från startupföretag.

### *5.2.2. 21 Grams*

21 Grams AB grundades i slutet av år 2004 av bl.a. Stefan Blomqvist som i dagsläget även är VD för företaget. 21 Grams har som affärsidé att hjälpa kunder att sänka sina portokostnader samt att förenkla postadministrationen genom att ta över företags postprocesser från fil till brevlåda. Deras kunder är företag med medelstor till stor postvolym inom såväl privat och offentlig verksamhet. Enligt post- och telestyrelsen hade 21 Grams hand om var 10:e brev i Sverige under år 2008, det betyder att de kontrakterade 300 miljoner brev åt deras kunder ([www.cisionwire.se](http://www.cisionwire.se)).

Några av deras kunder i Sverige är bl.a. Länsförsäkringar, Dagens Industri och Swedbank. Omsättningen har ökat varje år sedan företaget grundades år 2004 från att ligga på 496 000 kronor till att år 2009 ligga på ca 154 miljoner kronor, även antalet anställda har ökat från 5 st år 2004 till 16 st vid årsskiftet 2009. 21 Grams har sitt huvudkontor i Stockholm och har även ett dotterbolag i Storbritannien sedan år 2006. Under 2011 kommer den Europeiska postmarknaden avregleras vilket kan komma att innebära fortsatt ökad tillväxt för företaget (Årsredovisning, 2009). Vilken utbildning eller erfarenhet Stefan Blomqvist har framkommer inte av årsredovisningen eller på hemsidan för 21 Grams.

### *5.2.3. Företag X*

Företag X är ett teknikföretag som är marknadsledande inom sitt segment. Företaget bedriver tillverkning av optiska komponenter och utbildar också människor inom dessa områden.

VD:n på företaget är också en av grundarna. Omsättningen för företaget har stigit den senaste 6 åren, med ett litet avbräck för år 2009 då företagets omsättning minskade med ca 19 %. Sett till helheten fördubblar företaget nästan sin omsättning varje år. Vid slutet av år 2009 hade företaget 23 anställda samt ett huvudkontor i Stockholm. Då VD:n ville vara anonym kan vi inte avslöja hans tidigare erfarenheter eller utbildning.

### *5.2.4. Imint*

Imint är ursprungligen ett teknikföretag som har sina rötter i universitetsforskningen ([www.imint.se](http://www.imint.se)). Företaget skapar mjukvara och delsystem för videosystem som används vid flygburen spaning. Kunderna är främst myndigheter som vill säkerställa säkerheten i en nation som t.ex. militär och gränsskydd i hela världen. Företaget grundades år 2007 och finansierade såddfasen med statliga bidrag av bl.a. Vinnova och Nutek. (Årsredovisning, 2007). VD:n för Imint heter Harald Klomp och är även en av grundarna till företaget. Klomp har en civilingenjörs examen från Uppsala universitet och har studerat internationell ekonomi och har tidigare arbetat med ett flertal företag och har en stor erfarenhet från styrelsearbete i diverse företag. Imint hade år 2009 en omsättning på ca 453 000 kronor och 4 anställda. Företaget har sitt huvudkontor i Uppsala (Årsredovisning, 2009).



### 6. Resultat

Vi presenterar vårt resultat genom att dela in varje fall i två rubriker involvering och värdeskapande. Vår förhoppning är att det på så sätt blir lättare för läsaren att följa med i texten och underlättar analysarbetet för författarna.

#### 6.1. Fall 1: Creandum - Edgeware

##### 6.1.1. Creandum

*Creandum investerade i Edgeware i ett tidigt skede, företaget hade inte framställt någon riktig produkt vid den tidpunkten. Edgeware bestod endast av tre personer, nuvarande VD:n och två andra medgrundare vid investeringstillfället år 2006. Anledningen till att man valde att investera i Edgeware var att man trodde på individerna och deras vision gällande affärsidén. Tidigare medarbetare i Creandum kände även till nuvarande VD:n och medgrundarna sedan tidigare.*

##### *Involvering*

Creandum har som regel att alltid ta plats i styrelsen i de företag de investerar i, vilket man även gjorde när man investerade i Edgeware. En del av involveringen i portföljföretaget utgörs av styrelsemötena som äger rum ungefär var 6:e vecka. Men förutom de formella styrelsemötena försöker även investeringsansvarige på Creandum, Staffan Helgesson att besöka Edgeware varannan vecka för att se hur utvecklingen framskrider, som Helgesson säger: *"Sedan försöker jag gå förbi varannan vecka, ni vet bara ta en kaffe och liksom kolla läget, prata lite med utvecklarna och lite med säljarna"*. Kommunikationen mellan Creandum och Edgeware består således inte enbart av formella möten, utan också informella möten.

Creandum kan genom sin representant i styrelsen vara med och påverka målen för Edgeware, med rekommendationer av ledningen i Edgeware. Dock påpekar Helgesson att fastställandet av målen är en sak som hela styrelsen involverar sig i. I de fall där Edgeware inte uppnår sina ekonomiska mål, involverar sig Creandum i större utsträckning. Utvecklingen för år 2008 var sämre än väntat och omsättningen minskade jämfört med föregående år. Då tog Creandum initiativet tillsammans med den andra investeraren att ta in en ny säljchef, vilket Helgesson tror var en del i att företaget kom på rätt bana igen.

De har inte påverkat den ursprungliga affärsidén nämnvärt. Men vid ett tillfälle i Edgewartes utveckling var det investerarna som påverkade valet av att utveckla andra produkter/tjänster än de som Edgewart huvudsakligen erbjöd. Edgewart var från början fokuserade på att endast arbeta med IPTV, men investerarna ville att Edgewart skulle utvidga verksamheten och därmed försöka utveckla produkter/tjänster för Webb-TV. För att förmå ledningen i Edgewart att satsa på Webb-TV ställde Creandum ut en konvertibel med en viss summa pengar. Men detta var ett undantagsfall, där det var investerarna som stod bakom initiativet till att satsa på Webb-TV, som nu faktiskt har visat sig vara en lyckosam investering.

Edgewart är på god väg att uppnå Creandums högt ställda förväntningar, det har tagit lite längre tid än förväntat. Det är normalt att utvecklingen i vissa fall tar lite längre tid än planerat, huvudsaken är att utvecklingen fortskrider i en positiv riktning och att portföljföretaget lyckas skapa värde över tiden. Vidare tror Helgesson överlag att Edgewart ser Creandums involvering som någonting positivt, där Edgewart tycker att de anses vara lojala, står bakom dem och verkligen vill bygga ett stort företag. Men han tror ändå att Edgewart i slutändan ser dem som en finansiär som investerar initialt och som fortsätter med följdinvesteringar, vilket också är den absolut viktigaste egenskapen hos Creandum. Helgesson:

*”Jag tror att vi skulle scora rätt bra på en parameter som visar hur mycket man står på bolagets sida. Entreprenören tänker inte alltid på det, hur viktigt det är att alltid ha någon på sin sida, som är långsiktig, som inte tvingar dem att göra dumma kortsiktiga beslut”.*

Relationen mellan dem och Edgewart är god och han tillägger dessutom att en god relation och ärlig dialog skapar transparens vilket kan medföra att partnerna inte håller inne med viktig information.

### *Värdeskapande*

Creandum har som nämnts ovan hjälpt till att finna en ny säljchef samt att de även har tillsatt två stycken styrelseordföranden varav den första inte var ett helt lyckat val, men där den andra varit bättre. Vidare har de också hjälpt ledningen i

portföljföretaget med rekrytering av ytterligare personer till ledningen bl.a. en marknadschef. Utöver rekrytering av personer till ledningen har de varit delaktiga i arbetet med att få in ytterligare kapital till portföljföretaget. De var t.ex. delaktig i att finna en nuvarande investeringspartner som har sitt säte i London.

Creandum har inte hjälpt portföljföretaget med att finna nya kunder, några samarbetspartners eller med löne/-incitamentsfrågor, men däremot har de marknadsfört Edgeware mot investerare. Vad gäller löne/-incitamentsfrågor kan det vid något tillfälle hänt att Creandum har bidragit med information om hur löneläget ser ut i andra företag. Creandum har ingen specifik kunskap om portföljföretagets bransch och har därför inte heller kunnat påverka teknikutvecklingen i Edgeware och förtydligar att det är entreprenörerna som är experterna och sköter det själva bra. Han önskar att alla entreprenörer är såpass duktiga att man nästan inte skulle behöva hjälpa till alls. Helgesson tror också att Creandum har varit ett bollplank när Edgeware har drabbats av motgångar och då kunnat samtala med dem. Helgesson: *”Och så hoppas jag att vi ibland har kunnat vara en förtrogen speaking partner med grundare och management när det ibland har blåst ganska hårda vindar”*.

### 6.1.2. Edgeware

*När företaget startades bestod Edgeware av tre personer och en affärsidé, grundarna hade bestämt redan från början att affärsidén skulle finansieras med riskkapital. VD:n Joachim Roos som också är en av grundarna, menar att eftersom affärsidén krävde mycket kapital under en längre tidshorisont var de tvungna att finansiera den med riskkapital. Därför var det viktigt för dem att få långsiktiga ägare som kunde bistå med ytterligare kapital när det behövs. Att finansiera företaget med lånekapital, den vägen fanns inte enligt VD:n Roos. En hel del utvecklingsarbete samt affärsplanen finansierades med egna pengar under såddfasen, Vid startupfasen valde grundarna att ta in riskkapital för att finansiera företaget i dess utvecklingsarbete. Anledningen till att man accepterade Creandum som investerare var av tre skäl enligt Roos. Det första skälet var att Roos kände flera personer som arbetade på Creandum, det andra skälet var att han kände förtroende för dem och det tredje skälet var att de var lokala investerare.*

### *Involvering*

Roos anser att Creandum är intresserade och aktivt involverade i Edgeware. Även då det är positivt att de är involverade och intresserade av företaget och deras arbete. Ibland kan det vara påfrestande för ledningen i Edgeware att i samband med styrelsemötena behöva ta fram bra presentationer. Att Creandum har representanter i Edgewares styrelse begränsar handlingsutrymmet. Roos menar att det är ett naturligt steg att handlingsutrymmet begränsas när man tar in investerare och att entreprenörer alltid måste vara medvetna om det när de tar in riskkapital. Däremot påpekar han att det begränsade handlingsutrymmet inte har påverkat Edgeware negativt utan menar att deras investerare alltid har stått bakom dem när man velat utveckla nya idéer. Roos:

*”Nej, det tycker jag verkligen inte. Jag tycker snarare tvärtom, alltså om du sitter och har en väldigt tjock plånbok och hela din verksamhet går ut på att använda pengarna för att skapa mer pengar, då sitter du hela tiden som riskkapitalbolag och funderar, skulle ni inte behöva mer pengar? Då skulle ni kunna bredda, eller ta ut en helt ny produktlinje. Det är nog snarare så att man är väldigt beredd att använda pengar för att lösa olika typer av problem, men också för att bredda affären”.*

Creandum har inte på något sätt påverkat den ursprungliga affärsplanen utan Edgeware har varit lyckligt lottade att få kunna göra som de har velat. Utvecklingen och försäljningen av IPTV gick bra för Edgeware, av den anledningen vill självklart Creandum göra nya investeringar och bredda segmentet för att skapa ytterligare värde i Edgeware. Därför var det inte svårt för ledningen i Edgeware att få investerarna att skjuta till nytt kapital för att utveckla produkter/tjänster för Webb-TV och därmed bredda segmentet.

Vad gäller ledningens sammansättning har styrelsen synpunkter på hur ledningen ska utformas i portföljföretaget. Styrelsen är med och lägger fram tydliga mål. Ibland kan det hända att ledningen och styrelsen inte har samma åsikter vad gäller Edgewares mål för kommande perioder. Det är kanske mest påtagligt vid situationer då portföljföretaget kanske inte har uppnått uppsatta mål. Vid ett tillfälle när försäljningen var ungefär hälften av vad som var planerat upplevde Roos och säljchefen att man nog skulle få lämna sina poster till

förfogande för någon annan. Men de lyckades att få upp försäljningen med bara fyra månader kvar av planerad tid.

Samtidigt tror Roos att onödiga konflikter med grundarna är något som Creandum försöker undvika. Det sänder inte bra signaler mot olika intressenter om grundarna har fått sparken, då är det kanske inget företag man vill investera i eller köpa ut för mycket pengar. Men han påpekar att det är någonting positivt att det finns tydliga mål. Eftersom att det är en naturlig tendens hos grundarna att ha en teknikidé som man vill utveckla och därmed bortser lite för mycket från den affärsmässiga delen. Han säger att Creandum ligger på för att skapa värde genom att försöka få upp försäljningen. Kommunikationen mellan Creandum och Edgeware sker på styrelsemötena ungefär var 6:e vecka. Men vid speciella situationer som kräver styrelsens involvering sker styrelsemötena mer frekvent, t.ex. om en extern intressent vill köpa portföljföretaget.

### *Värdeskapande*

När portföljföretaget har behövt rekrytera personer till ledningsgruppen, försöker Edgeware se till att båda investerarna är med och intervjuar dem. Båda investerarna kan uttala sig om personer som ledningen har rekryterat, en av anledningarna är enligt Roos att det är bra att få ta del av båda parternas åsikter vid rekrytering av personer. Som exempel tar han upp ett tillfälle då man rekryterade personer som tidigare varit anställda i något av investerarnas andra portföljföretag, då uttalade investerarna sig om personerna. Det är mestadels det finansiella kontaktnätet som investerarna har bidragit med. Branschkontakt har de hjälp till med, det har hänt att Edgeware har kommit i kontakt med ett annat av Creandums portföljföretag och sålt lite utrustning på marknaden tillsammans med.

Detta är en positiv sak att VC-företaget försöker få flera portföljföretag att ibland arbeta tillsammans för att skapa synergier och samutnyttja resurser. Om någon har lokaler som är lite för stora, kan en annan mindre firma få hyra in sig på det. Men på det hela taget säger Roos att detta inte gjorts i någon större omfattning. Det har även hänt att Edgeware har hjälpt ett portföljföretag som finns i en av VC-företagets portfölj med tillverkningsrelaterade frågor. Ett annat exempel på då man har samutnyttjat VC-företagets nätverk är i samband med finansieringsfrågor då man har använt sig av deras advokat.

Grunden till en bra relation baseras på finansieringskapitalet enligt Roos. Har inte VC-företagen möjlighet att finansiera verksamheten så blir det ingenting.

*”Finansiering är superviktigt, det spelar ingen roll hur riktigt bra saker man än kan hitta på. Om man inte kan finansiera dem, då blir det ingenting. Om man inte har bra harmoni i bolaget, produktutveckling, försäljningsexpansion och möjligheten att få in kapital, då kan man inte bygga bolaget på ett bra sätt helt enkelt. Jag är ingen förespråkare för att bygga en liten låda där grundarna bestämmer allt och riskkapitalisterna bara bidrar med pengar och sen bara sitter och åker med, jag tror inte att det är bra. Just av det skälet att man drivs av så många andra motiv som inte är nödvändigtvis värdeskapande”.*

Roos tycker inte att Creandum har tillräcklig kompetens om deras bransch likväl någon annan bransch, det är inte det som är viktigt. Han förväntar sig att Creandum ska bedriva styrelsearbetet på ett vettigt sätt och leda företaget i rätt riktning. Han tycker inte att de ska förstå alla aspekter av vad företaget producerar för att kunna göra ett bra jobb i styrelsen. Är Creandum för insytlad i detaljerna kan det vara svårt att göra ett bra arbete i styrelsen och därmed titta på de mer strategiska aspekterna dvs. att få en helhetsbild av portföljföretaget.

I övrigt har inte investerarna hjälpt till med att finna nya kunder till portföljföretaget, men Roos säger att det är ganska vanligt att Creandum säger att de känner någon som jobbar hos en stor operatör och gör sedan en introduktion till den personen. Men det har inte på ett avgörande sätt lett till att man har fått nya kunder mer än att det kanske lett till att portföljföretaget har fått en ytterligare kontakt. Portföljföretaget sköter sin marknadsföring själva mot kunder men att VC-företaget marknadsfört portföljföretaget mot andra investerare. En annan sak som en av investerarna har bidragit med är att ge perspektiv på t.ex. vad en amerikansk säljchef ska ha för lön i samband etablering i USA. På så sätt blir de en referenspunkt av vad löneläget är, för det är inte alltid enkelt att ha information om hur löneläget ser ut internationellt.

Roos tror att Creandum har en realistisk syn på deras involvering i Edgeware. De är medvetna om vad de tillför och han tror inte att de framhäver sitt arbete i Edgeware mer eller mindre än

vad dem faktiskt tillför. Det finns en bra samstämmighet och förståelse mellan Creandum och Edgeware.

### 6.2. Fall 2: InnovationsKapital – 21 grams

#### 6.2.1. InnovationsKapital

*InnovationsKapital investerade i 21 Grams när de befann sig i startupfasen år 2006. InnovationsKapital valde att investera i 21 Grams eftersom att de ansåg att företaget leddes av en stark entreprenör och att företaget hade intressant marknads-/tillväxtpotentialer då postmarknaden stod inför en avreglering.*

#### *Involvering*

InnovationsKapital tar nästan alltid plats i styrelsen i det företag de investerar i. I dagsläget sitter Peder Holms kollega Martin Falkevall i styrelsen för 21 Grams som representant för InnovationsKapital. Styrelsemötena äger rum ungefär 6 gånger om året och utöver styrelsemötena sker en del av kommunikationen via telefonmöten ett par gånger i månaden. I de fall då InnovationsKapital inte tar plats i portföljföretagets styrelse beror det antingen på att de har en liten ägarandel eller att de har investerat tillsammans med andra investerare, de ingår i ett syndikat. Någon individ får representera deras ägande i styrelsen. De är aktivt involverade i de företag de investerar i men det är alltid ur ett styrelseperspektiv, de engagerar sig inte i den operativa delen. Styrelsen eller ägarna ska inte sköta det operativa arbetet det där får ledningen i portföljföretaget stå för enligt Holm. 21 Grams affärsidé var inriktad på portooptimering men InnovationsKapital var med och vidareutveckla företagets affärsidé till att 21 Grams blev en outsourcing leverantör av postala tjänster.

InnovationsKapital har inte involverat sig i 21 Grams strategier och mål mer än att de via sina representanter varit med och bidragit till diskussionen om framtida strategier och mål som en aktiv styrelsemedlem. Vad gäller involveringsgraden vid olika situationer säger Holm att man vidtar åtgärder när portföljföretaget inte når upp till sina ekonomiska mål. De försöker vara en aktiv ägare oberoende av om portföljföretaget följer plan eller inte. Vad gäller rekrytering av nyckelpersoner till ledningen har inte InnovationsKapital arbetat aktivt med att själva rekrytera personer, utan det är en fråga för ledningen i portföljföretaget. Det

InnovationsKapital har gjort enligt Holm är att de har haft synpunkter på vilka rekryteringar de ansett att portföljföretaget behövt göra samt att man har varit med och utvärderat kandidaterna.

### *Värdeskapande*

Det viktigaste som InnovationsKapital tillför portföljföretaget förutom finansieringskapital är att vara en engagerad ägare som arbetar med strategi och strategiska frågor utifrån styrelseplattformen. Kontaktnätet har kommit till nytta för 21 Grams genom att de har rekryterat en person till företagets styrelse. Vidare har de inte hjälpt 21 Grams att finna nya kunder eller för den delen marknadsfört dem på något annat sätt än gentemot andra investerare. Dem har hjälpt företaget med att finna nya finansieringskällor genom att introducera dem för banker och specifika investerare. Några generella kunskaper om postala tjänster har inte InnovationsKapital än mer generellt om IT.

Förväntningarna förändras ofta med tiden då det ständigt uppstår nya situationer enligt Holm. I dagsläget befinner sig 21 Grams i ett annat läge än när InnovationsKapital investerade i dem år 2006. Vidare säger Holm att InnovationsKapital har hjälpt till med optionsprogram genom att vara delaktiga i styrelsediskussionen. Till sist avslutar Holm med att säga att han anser att relationen till 21 Grams i dagsläget är bra och tillägger att han anser att 21 Grams klarar sig bra på egen hand och därmed inte skulle vilja vara mer eller mindre involverade än vad de är i dagsläget.

### *6.2.2. 21 Grams*

*21 Grams hade en affärsmodell som krävde investeringar innan de kunde sälja produkten på marknaden. Då kostnaderna låg före intäkterna var de tvungna att ta in externt kapital. Sådåfinansieringen bestod av en privat investering år 2004 då man även lade grunden för företaget. InnovationsKapital investerade i 21 Grams år 2006 då de befann sig i startupfasen. 21 Grams hade flertalet intressenter men valet av InnovationsKapital som investerare grundade sig i att de hade ett gemensamt samförstånd om hur företaget skulle byggas.*



### *Involvering*

Involveringen från InnovationsKapital har varit beroende av vilken fas 21 Grams har befunnit sig i. I början var InnovationsKapital involverade i hög utsträckning vad gäller de finansiella delarna. Involveringen bestod av att de följde upp 21 Grams kassaflöde och strukturerade de finansiella delarna i portfölj företaget. Allteftersom att lönsamheten har stabiliserats har involveringen minskat. För att följa upp hur arbetet fortskrider i 21 Grams har man styrelsemöten var 8:e vecka. Utöver styrelsemötena har 21 Grams också ett antal ägarmöten per år. Totalt sett träffas de ungefär var 4:e vecka. InnovationsKapital äger 1/3 av företagets aktier, då är det naturligt att de har en stark position i styrelsen hävdar Blomqvist.

Vidare anser Blomqvist att InnovationsKapital har varit delaktiga i att utveckla affärsidén genom att delta i strategidiskussioner i styrelsemötena. Diskussionerna handlar dels om vilka affärsområden som fungerar, vilka satsningar företaget ska göra, vilka nedskärningar som ska göras. När 21 Grams står inför olika finansiella utmaningar intar InnovationsKapital en mer aktiv roll och bistår med deras kompetens för att försöka lösa situationen. Blomqvist hävdar att InnovationsKapital är bra på att tipsa om lämpliga kandidater när det har funnits behov av att rekrytera nyckelpersoner till ledande positioner inom 21 Grams då det har funnits ett behov. De har också ett bra nätverk vad gäller kunniga rådgivare inom olika styrelsefrågor.

### *Värdeskapande*

Blomqvist:

*”Man kan säga vad man vill om riskkapitalister gentemot varandra, men på både första, andra och tredjeplats kommer faktiskt kapitalet. Det är faktiskt det som man behöver. Sen på fjärde, femte och sjätteplats kommer andra saker. Alla andra saker som de tillför är mjuka värden som det är svårt att sätta en prislapp på”.*

InnovationsKapital har bidragit med nätverk inom den finansiella världen. När det har behövts ytterligare finansiering eller lån har de varit med och presenterat företaget för banker och investerare. Detta har InnovationsKapital nog varit bättre på än vad de själva tror, anser Blomqvist. Det är få företag som bedriver den sorts verksamhet som 21 Grams gör, det är en smal nisch, av den anledningen blir det svårt för InnovationsKapital att tillföra kompetens

inom området. Men det hindrar dem inte från att hjälpa till med att utveckla verksamheten till att bli mer lönsam enligt Blomqvist.

InnovationsKapital har inte heller hjälpt dem med att finna nya kunder, men däremot när de har varit med i media och pratat om sina portföljföretag har det vid ett flertal tillfällen nämnt 21 Grams. På det sättet har de marknadsfört 21 Grams. 21 Grams har gynnats av att ha InnovationsKapital som ägare. Det har gett en trygghet eftersom att InnovationsKapital har ett gott rykte som investerare. Blomqvist: *”21 Grams erbjudande bygger på trovärdighet och vi säljer till dem stora bankerna, försäkringsbolagen och skatteverket och de vill känna att det finns en solid ägare bakom företaget. Det har vi ett gott rykte om”*.

InnovationsKapital har även varit med och utformat ett optionsprogram för nyckelanställda på 21 Grams. Förväntningarna som Blomqvist hade på InnovationsKapital har enligt honom infriats. 21 Grams har fått en aktiv och stark finansiell ägare som kan följa med företaget i deras utveckling under ett par år. Relationen mellan InnovationsKapital och 21 Grams är i dagsläget god och Blomqvist tror att InnovationsKapital är nöjda med sin involvering i 21 Grams. Utvecklingen har inte gått helt enligt plan, vid det här laget fanns det förväntningar på att företaget skulle ha kommit längre i sin internationalisering. Blomqvist tillägger att 21 Grams har en starkare position i norden än planerat och att företaget börjar bli ett av InnovationsKapitals större portföljföretag.

### 6.3. Fall 3: Industrifonden – Företag X

#### 6.3.1. Industrifonden

*Industrifonden investerade i företag X i ett tidigt skede och har nu varit involverade i företaget i snart 10 år. Företag X hade en affärsidé som Industrifonden trodde på samt att det fanns en unik teknologi med patentskydd. Enligt investeringsansvarige var det en viktig förutsättning för att investera i företaget. Industrifonden såg potential i produkten och att de skulle kunna sälja den på en stor marknad med förtjänst. Investeringsansvarige påpekar att det inte endast var affärsidén och teknologin som avgjorde valet att investera. Man bedömde att det fanns ett team i företaget som man trodde på och som kunde genomföra affärsidén. Det*

*finns särskilda kriterier som ska vara uppfyllda för att Industrifonden ska vilja investera i ett företag. Ett av dem är att det ska finnas drivande personer som de tror på.*

### *Involvering*

Industrifonden tillsätter alltid en representant i styrelsen i de portföljföretag de investerar i. I företag X's fall är det investeringsansvarige själv som sitter i styrelsen. Det behöver inte nödvändigtvis vara investeringsansvarige som sitter i styrelsen, utan i vissa fall kan det vara en person som finns i investerarens nätverk som får representera Industrifonden.

Styrelsemötena sker ungefär var 6:e till 7:e vecka, sedan tillkommer det också informella möten beroende på hur situationen ser ut i portföljföretag. Investeringsansvarige är tydlig med att påpeka att det ofta dyker upp situationer som berör hela styrelsen. Eftersom att styrelsen inte kan sammanträda lika ofta som situationerna uppstår har styrelsen givit huvudansvaret av den löpande kontakten med ledningen till styrelseordföranden eller någon annan styrelsemedlem. Ibland händer det även att representanterna följer med portföljföretaget på olika mässor när det är viktiga kundmöten. Ibland kräver kunderna att få träffa ägarna för att bl.a. försäkra sig om vad man har för framtidsplaner för företag X. Industrifonden har tillsammans med en annan ägare varit delaktig i rekryteringen av två ledningspersoner till portföljföretaget.

Investeringsansvarige säger att Industrifonden tillsammans med de andra ägarna i allra högsta grad har påverkat företag X's ursprungliga affärsidé. Den ursprungliga affärsidén var inte genomförbar av olika skäl. Styrelsen satte bl.a. upp nya strategier för vilken kundgrupp man skulle inrikta sig på. Ändringarna har dock alltid drivits i samförstånd med ledningen i företag X. Styrelsen har tillsammans med ledningen för företag X satt upp finansiella mål, men att dessa alltid har varit i relation till företag X's verksamhet och egna möjligheter. Det är meningslöst att sätta upp höga finansiella mål om inte dessa är realistiska och kan infrias säger investeringsansvarige. Därmed menas inte att uppsatta mål inte ska behöva infrias. Av naturliga skäl involverar sig Industrifonden mer i verksamheten när uppsatta finansiella mål inte uppnåtts för att få företag X på rätt bana igen. Då företag X var ett startupföretag var det viktigt att först fastslå en affärsplan, strategi och sedan fastställa de finansiella målen mot bakgrund av strategin. Men investeringsansvarige tillägger att

förväntningarna trots allt var höga på företag X innan investeringen. Dessa har hittills inte riktigt infriats eftersom att det har tagit längre tid och kostat mer än planerat, men att han i dagsläget inte anser att detta är ett problem som har påfrestat relationen mellan Industrifonden och företag X, utan att den är i dagsläget god.

### *Värdeskapande*

På frågan vad Industrifonden bidrar med förutom finansieringskapital svarar investeringsansvarige: *”Jag tror att det här samlade kunskandet i hur man driver upp och löser problem och får fart på företaget och skapar värdetillväxt i dem”*.

Förutom att de tillför erfarenhet i företagande bidrar de också med ett nätverk av kontakter samt att de sitter i styrelsen och tillför viktiga aspekter i det strategiska arbetet. När det gäller branschkunskap har investeringsansvarige själv ingen specifik kompetens, men han har en person i sitt nätverk som har denna branschkunskap som krävs och Industrifonden har sett till att dennes kompetens har tillförts portföljföretaget. Eftersom att Industrifonden har varit verksamma länge och har många investeringsansvariga har de en stor erfarenhetsbas inom organisationen. Chanserna att finna en lämplig investeringsansvarig som har branschspecifik kunskap är därmed stor.

Investeringsansvarige menar att Industrifonden inte har hjälpt företag X att finna nya kunder i något speciellt avseende, men att med ett brett nätverk av kontakter kan de ha marknadsfört företag X till personer i branschen. De har heller inte hjälpt företag X att finna nya finansieringskällor då detta aldrig har varit aktuellt. Men hade detta varit aktuellt hade Industrifonden i högsta grad varit involverade i att hjälpa företag X med det via sitt kontaktnät. Vidare har de hjälpt företag X med löne/- incitamentsfrågor tillsammans med de andra ägarna och styrelsen genom att man har utformat aktie och optionsprogram. En viktig sak som Industrifonden bidrar med är att man tillför trovärdighet till portföljföretaget gentemot externa intressenter enligt investeringsansvarige. Ett relativt litet företag som företag X

måste alltid kunna motivera inför kunder och banker att de har ägare som har ett långsiktigt engagemang. Att portföljföretaget har Industrifonden som ägare kan ha en stor betydelse, speciellt när stora företag vill ha portföljföretaget som handelspartner. Det är något som Industrifonden framhåller för deras portföljföretag, att inför kunder tala om att de har långsiktiga ägare. Industrifonden är en s.k. Evergreen fund vilket innebär att de genererade vinsterna alltid återinvesteras i fonden till skillnad från många andra aktörer. De flesta privata VC-företag har fonder som är tidsbegränsade och när fonden stängs betalas kapitalet tillbaka till fondinvesterarna. Investeringsansvarige menar att Industrifonden kanske inte har lika stor press att sälja sitt aktieinnehav i sina portföljföretag pga. att de inte har tidsbegränsning på fonderna. Privata aktörer som reser riskkapitalfonder får även en del av reavinsten, incitamentet kan medföra att man handlar annorlunda. Men han betonar att det inte behöver vara så i alla fall. Det finns också aktörer som är långsiktiga men att de privata kan ha typer av begränsningar som Industrifonden inte har.

Investeringsansvarige tycker att relationen till företag X i dagsläget är bra trots att de har varit tvungen att ändra om lite i portföljföretaget. Han tror även att företag X ser på Industrifondens involvering som någonting positivt och att dem tillsammans med de andra investerarna har möjliggjort existensen av företag X. Det har genom åren funnits meningsskiljaktigheter, men med rätt inställning och en förståelse för varandra har parterna genom åren lyckats etablera portföljföretaget på marknaden som ett solitt företag.

### 6.3.2. Företag X

*Företag X började sin verksamhet under IT-bommen år 2000/2001. Företag X var med i en affärsplanstävling som en möjlighet att få hjälp att få fram en affärsplan. Deltagandet i tävlingen skapade mycket kontakter med olika riskkapitalföretag. Det första riskkapitalföretaget som var intresserade av företag X var inte Industrifonden utan det var ett annat riskkapitalföretag som i dagsläget är delägare. Industrifonden och riskkapitalföretaget hade sedan tidigare samarbetat med varandra vilket också var en av anledningarna till att de saminvesterade i företag X. Företaget hade finansierat såddfasen i form av ett Eureka-projekt och det var också under det året som företaget utformade sin affärsplan. När Industrifonden investerade i företaget hade man ännu inte framställt någon produkt.*

### *Involvering*

VD:n i företag X som även är en av grundarna hävdar att Industrifonden har varit aktivt involverade i företaget i början. Den operativa inblandningen och involveringen har med åren har sjunkit då företaget varit oberoende av nyemissioner under de senaste fem åren. När företag X befann sig i startupfasen var Industrifonden aktivt involverade med att utveckla den ekonomiska styrningen, styrelsearbetet, ägarfrågor och det operativa arbetet av företaget.

Styrelsemötena äger rum var 6:e – 7:e vecka och det är styrelsen tillsammans med ledningen i portföljföretaget som har utvecklat affärsplanen, strategier samt att man satt upp finansiella mål. Generellt sett har Industrifonden varit aktivt involverade, men det har funnits perioder då de har varit mer eller mindre involverade. I de perioder då Industrifonden har involverat sig i större utsträckning har det främst handlat om att de finansiella målen inte har uppnåtts. Styrelsen och ledningen för portföljföretaget hade satt upp en affärsplan som skulle nå ett visst kassaflöde inom ett par år. Men det inträffade inte och då var det naturligt att pressen från ägarna och involveringen ökar hävdar VD:n. De finansiella målen är tätt sammankopplade med affärsplanen och i perioder då målen inte har uppnåtts har styrelsen och ledningen i samförstånd varit tvungen att ändra på affärsplanen och därmed också de finansiella målen.

VD:n i företag X tycker att investerarna i början har haft egna föreställningar om hur företaget ska bedriva sina kommande affärer och att investerarna ibland har haft en övertro på hur bra de egentligen är på företagets affärer, men det har varit både på gott och ont. VD:n anser att det är positivt att Industrifonden som en av investerarna har varit med och utvecklat och analyserat affärsplanen, men förtydligar att som investerare ska man vara försiktig med det och istället försöka fokusera på att skapa en bra organisation och förtydligar att han anser att det är positivt att bl.a. Industrifonden har varit med och utvecklat organisationen på både styrelsenivå och på den operativa delen, med den operativa delen syftar VD:n på tillsättandet av ledning. Han hävdar också att tillsättningen av nyckelpersoner har skett med blandad framgång, där ägarna i början tillsatte en extern ledning, vilket var en dålig erfarenhet. Ett par år senare tillsatte ägarna en ny styrelse och en ny styrelseordförande som varit lyckosamt för företag X i ett senare skede. Enligt honom är det viktigt att kunna hålla isär de olika delarna i ett företag. Ägarna ska tillsätta en bra styrelse som sedan ska tillsätta en bra ledning för

portföljföretaget. VD:n menar att det var den tydliga skillnaden på varför tillsättandet av den första ledningen misslyckades men att tillsättandet av den andra ledningen lyckades.

### *Värdeskapande*

Investeringsansvarige för företag X har inte någon specifik kunskap vad gäller företags X's bransch. Men en tidigare investeringsansvarig från Industrifonden som fortfarande sitter i styrelsen numera som privatperson har förhållandevis god kännedom både vad gäller tekniken och kontaktnät enligt VD:n. Inträdet av bl.a. Industrifonden har lett till att nätverket av kontakter har ökat för portföljföretaget. De har fått lite kontakter i näringslivet som de kan ha haft nytta av på teknisk nivå. Men förtydligar att han inte anser att det utvidgade nätverket har varit en viktig faktor för portföljföretagets utveckling. Marknadsföringen av portföljföretaget har de själva tagit hand om. Han vill heller inte säga att Industrifonden har hjälpt dem med löne/-incitamentsfrågor utan det har styrelsen utformat och det är så han tycker att de ska vara. Men då Industrifonden har representanter i portföljföretagets styrelse har de påverkat det genom styrelsediskussioner. Då det aldrig har varit aktuellt med nya finansieringskällor har Industrifonden heller inte hjälpt till med den biten. En sak som VD:n tycker att investerarna har bidragit starkt med är att utveckla den ekonomiska styrningen av bolaget, grundarna saknade erfarenhet av att driva och professionalisera ett företag.

VD:n menar att när portföljföretaget har riskkapitalister som ägare måste de alltid kunna motivera och säkerställa för kunden att verksamheten kommer bedrivas i framtiden. En del i arbetet är att kunna påvisa att ägarna är stabila och långsiktiga. Därför har det varit bra för företag X att kunna peka på Industrifonden som en statlig ägare och som har en långsiktig investeringsstrategi för sina investeringar. VD:n menar att det verkar som att statliga ägare anses vara mer trovärdiga vilket minskar osäkerheten hos intressenter.

Vidare tror han att Industrifonden är nöjda med att de investerat i företag X. De har varit med och utvecklat företaget till att bli en mogen tillverkningsindustri med export och som har anställt ett antal personer vilket är linje med Industrifondens nisch att främja svensk industri. Grundarnas förväntningar på Industrifonden var att det skulle tillföra kapital, affärsfarenhet, kompetens och att rekrytera rätt styrelse. Relationen mellan företag X och Industrifonden är

förhållandevis god trots att det har funnits meningsskiljaktigheter. Generellt sett har Industrifonden alltid varit aktiva och engagerade i både med och motgångar även då Industrifondens engagemang och intresse styrs utifrån investeringsbehovet.

### 6.4. Fall 4: Almi Invest - Imint

#### *6.4.1. Almi Invest*

*Enligt Karlsson är det ett undantagsfall att Almi Invest investerade i Imint. De brukar normalt investera i företag som har en produkt på marknaden och där det finns kunder som är villiga att betala för produkten. Ur den aspekten är Imint ett speciellt fall hävdar Karlsson. Trots detta bedömde Almi Invest att det fanns en intressant teknologi i företaget och att det slutgiltiga beslutet att investera grundade sig i att Imint lyckades skriva ett internationellt distributörsavtal gentemot deras primärmarknad som är försvarsindustrin. Almi Invest saminvesterade med andra aktörer i Imint.*

#### *Involvering*

Det finns tre olika scenarion i hur Almi Invest involverar sig i sina portföljföretag enligt Karlsson. Det första är att ta plats i styrelsen, det andra och primära sättet är att de försöker hitta någon lämplig person i deras nätverk som kan representera Almi Invest. Det tredje och minst vanliga är att de inte utnyttjar sin rätt till en styrelseplats, vilket de har gjort Imints fall. Beslutet att inte ta en plats i Imint's styrelse var pga. att Imint befann sig i ett tidigt skede utan att riktigt vara ute på marknaden och dels för att den befintliga styrelsen ansågs vara professionell. Eftersom Almi Invest alltid har rätt att ta en plats i styrelsen kan de utnyttja denna rätt i ett senare skede.

Karlsson vill inte påstå att Almi Invest har påverkat Imints ursprungliga affärsidé mer än att de som ägare deltagit i diskussioner om det. Vad gäller de finansiella målen i Imint har Almi Invest haft ett begränsat inflyttande över dem, de parter som investerade parallellt med Almi Invest har påverkat målen i högre utsträckning. Under den tid som de har varit involverade i Imint, snart i ett år, har det inte inträffat några kritiska situationer vad gäller de ekonomiska målen. Uppkommer det kritiska situationer i Imint kommer de naturligtvis vara delaktiga i att



försöka lösa problemet, i det avseendet involverar sig Almi Invest mer i de fall när ett portföljföretag inte uppfyller de uppsatta finansiella målen hävdar Karlsson.

### *Värdeskapande*

Karlsson anser att det främsta som Almi Invest bidragit med i Imint och generellt sett i sina portföljföretag är kompetensen att kunna lyfta och professionalisera ett företag. Han tillägger att entreprenörer inte alltid har erfarenhet av att driva ett företag, ett företag är mycket mer än bara en affärsidé. Det kräver att alla funktioner i ett företag fungerar och det är något de kan bidra med enligt Karlsson. En annan viktig sak som de bidrar med är att tillföra trovärdighet till sina portföljföretag gentemot marknaden och kunder. Som ett litet startupföretag är det inte alltid enkelt att sluta avtal med kunder och i synnerhet större kunder. Det kan då vara tryggt att kunna visa att man har solida ägare långsiktiga planer för företaget. Enligt Karlsson får portföljföretagen en kvalitetsstämpel och detta tror han även att Imint har haft nytta av. Men Karlsson tillägger att det Almi Invest har bidragit mest med är nog att professionalisera företaget. Han menar att Almi Invest medvetet valt att inte ta en styrelseplats i Imint och därmed det låga engagemanget i företaget. Vidare menar han att eftersom Almi Invest har många företag i sin portfölj måste man alltid överväga vilka företag man ska ha ett mer eller mindre engagemang i.

I dagsläget har Almi Invest och Imint en god relation trots att Karlssons involvering är passiv och påpekar återigen att det är ett speciellt fall. Förväntningarna som Almi Invest och Karlsson har på Imint är att de lyckas skapa ett välfungerande företag som kan etablera sig på en internationell marknad.

### *6.4.2. Imint*

*Imint fick sin första investering i såddfasen av ett antal affärsänglar år 2007.*

### *Involvering*

Almi Invest investerade i Imint år 2010 då företaget hade slutit avtal med sin första stora återförsäljare. Almi Invest har inga representanter i Imints styrelse, de har heller inte nominerat någon till styrelsen. Däremot har de varit med och godkänt styrelsen eftersom att de har den rättigheten som ägare. Styrelsemötena äger rum en gång per kvartal, när det

dyker upp viktiga frågor som berör företagets strategier och affärsplan sker styrelsemöten mer frekvent. Då Almi Invest investerade i ett senare skede har de inte påverkat affärsidén eller strategin för Imint på något avgörande sätt, mer än att de för kontinuerliga diskussioner om det. Almi Invest har inte heller varit med och påverkat målen i Imint mer än att de bidragit till diskussionen.

Klomp menar att Almi Invests involvering kommer att öka möjligheten att nå de finansiella målen. För tillfället anser han att Almi Invest är såpass aktivt involverade som Imint vill att de ska vara och tillägger att behövs det en aktivare involvering ställer de alltid upp och hjälper till. De är lyhörda på vad företagets behov är, de har en sund inställning till sitt ägande menar Klomp. Han anser vidare att handlingsfriheten inte har minskat sedan Almi Invest investerade i företaget och säger också att dem inte heller har hjälpt Imint med rekrytering av nyckelpersoner till företaget. Vidare anser inte Klomp heller att Almi Invests nätverk har kommit företaget till nytta på något avgörande sätt.

### *Värdeskapande*

Förutom den direkta investeringen i Imint bidrar Almi Invest med att skapa förutsättningar för ytterligare investeringar. Det starkaste bidraget är att Almi Invest ses som en trygghet för att bygga upp Imint under ett långsiktigt tidsperspektiv, en trygghet som lockar andra investerare. Klomp: *”Dom bidrar egentligen med att vara en viktig byggkloss i en investeringsprocess”*.

Almi Invest har inte specifik branschkunskap om Imints teknik. Dock beror det inte på att de inte är kompetenta. Utan istället beror det på att det redan finns kompetenta personer inom Imint som har den kompetensen som krävs. Förväntningarna på Almi Invest var att de skulle bidra med kapital, vilket de också har gjort. De har en god kompetens vad gäller att bygga upp ett företag. Då Almi Invest har varit involverade under en kortare tidsperiod har de inte heller hjälpt till med löne/-kompensationsfrågor.

Klomp anser i dagsläget att Almi Invest och Imint har en bra relation till varandra, det finns en bra dialog och ett samförstånd mellan Almi Invest och Imint. Vidare tror Klomp att Almi Invest är nöjda med sin involvering i Imint, då de hjälper till att skapa ett ökat värde i företaget.

## Resultat

Nedan följer sammanfattande tabeller av resultatet. Det är sammanlagt fyra tabeller, varje tabell sammanfattar ett fall.

Fall 1:	Creandum	Edgeware
<b>Involvering</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investerade i Edgeware år 2006.</li> <li>• Har en styrelseplats. Parterna sammanträder ungefär var 6:e vecka. Tillkommer informella möten.</li> <li>• Är med och påverkar målen via rekommendationer av ledningen för Edgeware.</li> <li>• Creandum involverar sig i högre utsträckning när de ekonomiska målen inte uppnås. Försöker lösa situationen med resurser och kompetens.</li> <li>• Har inte haft någon påverkan på affärsidén, de väljer att finansierar nya idéer.</li> <li>• Creandum hoppas att de anses vara lojala och vill bygga ett stort företag. Tror dock att de främst ses som en finansiär som fortsätter med följdinvesteringar.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Har representation i styrelsen. Partnerna sammanträder på styrelsemöten ungefär var 6:e vecka.</li> <li>• Creandum har inte påverkat affärsidén, men de har varit öppna med att finansiera nya produkter/tjänster för att bredda produktlinjen.</li> <li>• Creandum har haft stort inflytande på hur ledningen i Edgeware ska utformas.</li> <li>• Creandum bidrar mycket med att ställa upp tydliga finansiella mål.</li> <li>• Trygghet och stöd när Edgeware velat utveckla nya idéer.</li> <li>• Försöker lösa ekonomiska kriser med resurser och kompetens.</li> </ul>
<b>Värdeskapande</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Har bidragit till rekrytering av nyckelpersoner. B. la. 2 stycken styrelseordföranden.</li> <li>• Har engagerat sig mycket i arbetet med att få in ytterligare kapital till Edgeware.</li> <li>• De har marknadsfört Edgeware mot andra finansiärer.</li> <li>• Har ett brett nätverk.</li> <li>• De hoppas att de har varit ett bollplank för ledningen i Edgeware när det har behövts.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ägarna är med och intervjuar rekryteringar. Bra att få ta del av ägarnas åsikter.</li> <li>• Creandum har ett stort finansiellt nätverk av kontakter.</li> <li>• Creandum har branschkontakter, har kommit i kontakt med andra portföljföretag.</li> <li>• Viktigaste bidraget är finansieringen.</li> <li>• Creandum utför ett bra styrelsearbete och driver Edgeware i rätt riktning. Creandum följer upp det strategiska aspekterna och har en bra helhetsbild av Edgeware.</li> <li>• Creandum säljer in Edgewares namn hos operatörer via ett stort nätverk av kontakter.</li> <li>• Edgeware har marknadsförts gentemot investerare.</li> <li>• Creandum har varit en referens för löneläget vid utlandsetablering.</li> </ul>

## Resultat

Fall 2:	InnovationsKapital	21 Grams
<p>Involvering</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investerade i 21 Grams år 2006.</li> <li>• Har en styrelseplats, styrelsemötena sker ungefär var 8:e vecka, tillkommer ett par telefonmöten per år.</li> <li>• Endast engagerade utifrån ett styrelseperspektiv och inte i det operativa arbetet.</li> <li>• Var aktivt involverade i startupfasen med att vidareutveckla 21 Grams affärsidé.</li> <li>• Har engagerat sig i styrelsediskussionen vad gäller framtida mål och strategier.</li> <li>• Anser sig själva vara en aktiv ägare oavsett om företaget följer plan eller inte. Men involveringen ökar i större utsträckning då 21 Grams inte uppnår sina ekonomiska mål.</li> <li>• Man har inte arbetat aktivt med rekrytering av nyckelpersoner till 21 Grams. Det är en ledningsfråga för 21 Grams. Dock har man haft synpunkter på vilka rekryteringar man ansett att de har behövt göra och varit med och utvärderat kandidaterna.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Har överlag en aktiv involvering, men den har varit beroende av i vilken fas 21 Grams befunnit sig i.</li> <li>• Högre involveringsgrad vid startupfasen. Aktivt involverade genom att InnovationsKapital strukturerade upp de finansiella delarna, följde upp de finansiella målen.</li> <li>• Representanter har styrelsemöte var 8:e vecka och ett par ägarmöten utöver det per år.</li> <li>• InnovationsKapital har varit delaktiga i att utveckla affärsidén genom att vidareutveckla affärsidén via styrelsediskussion.</li> <li>• När 21 Grams står inför olika finansiella utmaningar intar InnovationsKapital en mer aktiv roll och bistår med deras kompetens för att försöka lösa problemen som uppstår.</li> <li>• InnovationsKapital är bra på att tipsa om lämpliga kandidater som kan rekryteras till ledande positioner inom 21 Grams då det har funnits ett behov. De har ett bra nätverk vad gäller kunniga rådgivare inom olika styrelsefrågor.</li> </ul>
<p>Värdeskapande</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Är en engagerad ägare som arbetar med strategiska frågor utifrån styrelseperspektivet.</li> <li>• Bidrar med ett nätverk av kontakter som är viktigt för 21 Grams. De har t.ex. rekryterat en person till företagets styrelse utifrån nätverket.</li> <li>• De har marknadsfört 21 Grams gentemot investerare. InnovationsKapital har hjälpt till med att finna nya finansieringskällor genom att introducera 21 Grams för banker och specifika investerare.</li> <li>• InnovationsKapital har varit delaktig i utformning av optionsprogram ur styrelseperspektiv.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Finansieringskapitalet är det viktigaste bidraget från InnovationsKapital. 21 Grams har fått en aktiv och finansiellt stark ägare.</li> <li>• InnovationsKapital har bidragit med nätverk inom den finansiella världen. Vid behov av ytterligare finansiering har de varit med och presenterat företaget för banker och investerare</li> <li>• InnovationsKapital har ingen branschkunskap. InnovationsKapital har marknadsfört 21 Grams när de har medverkat i medier och gentemot externa intressenter.</li> <li>• InnovationsKapital anses vara en ägare som har skapat trygghet och trovärdighet gentemot marknaden eftersom att de har ett gott rykte som investerare.</li> <li>• InnovationsKapital har även varit med och utformat ett optionsprogram för nyckelanställda.</li> <li>• Överlag har 21 Grams fått en aktiv och stark finansiell ägare.</li> </ul>

## Resultat

Fall 3:	Industrifonden	Företag X
Involvering	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investerade i företag X åren 2000/2001.</li> <li>• Är representerade i företaget X's styrelse. Partnerna sammanträder ungefär var 6:e – 7:e vecka. Utöver styrelsemötena tillkommer informella möten.</li> <li>• Industrifonden medverkar på kundmöten för att försäkra kunderna om en långsiktig involvering.</li> <li>• Delaktiga i rekryteringen av ledningspersoner, både till ledningen i företaget och till styrelsen. Detta har skett med blandad framgång.</li> <li>• Industrifonden har varit med och påverkat affärsidén, strategierna och de finansiella målen.</li> <li>• De är alltid aktiva i arbetet med att utforma de finansiella målen.</li> <li>• När de finansiella målen inte uppnås involverar sig Industrifonden i högre utsträckning. De försöker lösa situationen med hjälp av resurser och kompetens.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Involverade med att utveckla den ekonomiska styrningen, styrelsearbetet, ägarfrågor och det operativa arbetet av företag X.</li> <li>• Styrelsemöte var 6:e – 7:e vecka.</li> <li>• Industrifonden har involverat sig mer under perioder då de finansiella målen inte har uppnåtts. Då målen är sammankopplade med affärsplanen har man varit tvungna att omarbete affärsplanen också.</li> <li>• Har varit med och utvecklat och analyserat affärsplanen.</li> <li>• Har varit med och utvecklat organisationen på både styrelsenivå och den operariva delen av företaget.</li> <li>• Tillsättande av styrelse och styrelseordförande.</li> </ul>
Värdeskapande	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ett samlat kunnande i hur man driver upp och löser problem och skapar värdetillväxt i dem.</li> <li>• Tillför företaget X en erfarenhet och ett nätverk av kontakter som de har marknadsfört företaget till.</li> <li>• Har inte varit aktuellt att finna nya finansieringskällor till företaget, men hade det varit aktuellt hade man engagerat sig i det och löst problemet.</li> <li>• Industrifonden har engagerat sig i att skapa ett aktie/-optionsprogram genom sin styrelseplats.</li> <li>• Tillför trovärdighet då externa intressenter varit intresserade av företaget. Samt att de har tillfört trovärdighet gentemot kunder och banker genom att de har påvisat ett långsiktigt ägarengagemang, framför allt gentemot kunder.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ökat nätverk av kontakter.</li> <li>• Styrelsen har hjälpt till med löne/-incitamentsprogram och där sitter representanter från Industrifonden.</li> <li>• Investerarna har bidragit starkt med att utveckla den ekonomiska styrningen av företaget, grundarna saknade erfarenhet av att driva och professionalisera ett företag.</li> <li>• Det har varit positivt för företaget att kunna peka på att de har statliga ägare som är stabila och långsiktiga. Skapar en trovärdighet gentemot kunderna att företag X kommer att bedriva sin verksamhet i framtiden.</li> <li>• Statliga ägare inger en större trovärdighet av att vara långsiktiga investerare.</li> <li>• Grundarnas förväntningar på Industrifonden var att det skulle tillföra kapital, affärsfarenhet, kompetens, möjlighet och att rekrytera rätt styrelse. Vilket de också har tillfört.</li> </ul>

## Resultat

Fall 4:	Almi Invest	Imint
<p style="text-align: center;"><b>Involvering</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Har varit involverade sedan år 2010.</li> <li>• Har rätt till styrelsepost, men har inte utnyttjat den rätten.</li> <li>• Har inte påverkat affärsidén, endast varit med och diskuterat den.</li> <li>• Har inte påverkat de finansiella målen, endast varit med och diskuterat dem.</li> <li>• Uppnås inte de finansiella målen väljer de en mer aktiv involvering för att lösa problemet med resurser och kompetens.</li> <li>• Almi Invest har medvetet valt att inte ta plats i styrelsen för Imint. De har förtroende för ledningen som finns i dagsläget. Därmed det låga engagemanget i företaget.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Har varit involverade sedan år 2010.</li> <li>• Almi har varit med och godkänt styrelsen, men har inga egna representanter.</li> <li>• Almi har inte påverkat affärsidén, strategin eller målen mer än att ha varit delaktiga i diskussionen.</li> <li>• Almi har inte hjälp till med att finna nyckelpersoner.</li> <li>• Deras nätverk har inte varit avgörande för Imint.</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>Värdeskapande</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bidragit med finansieringskapital.</li> <li>• Har bidragit med kompetens för professionalisera Imint.</li> <li>• Tillför Imint trovärdighet gentemot marknad och kunder.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Förutom den direkta investeringen, skapar Almi ytterligare möjligheter för finansiering.</li> <li>• Almi anses vara en trygghet för att bygga upp företaget under ett långsiktigt perspektiv, en trygghet som lockar andra investerare.</li> <li>• Almi har en stark kunskap om hur man bygger upp ett företag.</li> <li>• Almi har bidragit med kapital. De har en god kompetens vad gäller att bygga upp ett företag. Vilket de också har bidragit med.</li> </ul>

## 7. *Analys*

### 7.1. Fall 1: Creandums involvering i Edgeware

Informationsutbytet och interaktionen mellan Creandum och Edgeware sker främst på styrelsemötena där representanter från båda företagen sitter. Det är via informationen som ges på styrelsemötena som Creandum får inblick i Edgewares utveckling. Därmed kan man koppla styrelsemötena till principal-agentteorin där principalen (Creandum) övervakar agenten (Edgeware) utifrån styrelsemötena. Enligt Gabrielsson och Huse (2002) är styrelsen det främsta mötesforumet för interaktionen och informationsutbytet mellan VC-företaget och portföljföretaget sker. Styrelsemötena äger rum i genomsnitt var 6:e vecka, men detta varierar beroende på hur situationen ser ut i Edgeware, t.ex. när en extern intressent är intresserad av att köpa företaget. Det är inte endast styrelsemötena som utgör interaktionen och informationsutbytet mellan parterna. Av vad som framgått av intervjuerna brukar investeringsansvarige som även är styrelseledamot besöka Edgeware och prata med ledningsgruppen för att se hur arbetet fortskrider. Gomez-Mejja et al. (1990) observerade i deras studie att interaktionen mellan VC-företaget och portföljföretaget sker även via informella möten.

När Creandum investerade i Edgeware var de ett ungt entreprenörsföretag. Därav hade Creandum en stor inverkan på Edgewares affärsplan genom att de ville att Edgeware skulle utvidga sitt utbud av produkter/tjänster till att även innefatta Webb-TV. Sapienzas (1992) studie visar att investeringar i entreprenörsföretagens tidiga skeden är förenade med hög risk, därför tenderar VC-företagen att involvera sig genom att styra och kontrollera företagens affärsplaner och strategier för att inte riskera att förlora sin investering.

Både Helgesson och Roos säger att Creandum har påverkat de finansiella målen för Edgeware. De menar att om inte de finansiella målen uppnås väljer Creandum att involvera sig i högre utsträckning än tidigare. Ett tydligt exempel som de framhåller är att vid en tidpunkt valde Creandum i samråd med de andra investerarna att ta in personer till ledningsgruppen som de trodde skulle lösa de ekonomiska problemen i portföljföretaget. Detta överensstämmer med resultatet från Fredriksen et al. (1997) studie, att VC-företaget tenderar att involvera sig mer när portföljföretaget inte uppnår sina ekonomiska mål för att försöka rädda dem. Enligt

Gabrielsson och Huse (2002) har VC-företaget även makten att tillsätta och avsätta personer i portföljföretaget då de ekonomiska målen inte uppnåtts

### Creandums värdeskapande i Edgeware

Vid rekryteringsbehov av personer till ledningsgruppen och styrelsen i Edgeware har det hänt att personerna har rekryterats utifrån Creandums nätverk. Oavsett om rekryteringen har skett via Creandums nätverk eller inte är ägarna med och intervjuar personerna. Edgeware anser att det är bra att få ta del av ägarnas åsikter. Att Creandum är delaktiga i rekryteringen av personer till ledningsgruppen och styrelsen kan kopplas till Gorman och Sahlman (1989) resultat att VC-företaget ofta är delaktiga i rekryteringen av nyckelpersoner till ledningsgruppen och styrelsen. Att VC-företaget är med i rekryteringen är ingen garanti för framgång, utan som vi kan se i Edgeware har rekryteringen skett med blandad framgång. Av de två styrelseordförandena som Creandum har tillsatt var den första inte ett lyckosamt val, däremot har den andra styrelseordföranden har varit ett framgångsrikt val.

Det viktigaste som VC-företaget tillför enligt Roos är finansieringskapitalet. Kan man inte finansiera ett företag kommer det inte att finnas ett företag. Det spelar ingen roll hur viktiga alla andra värdeskapande insatser är säger Roos, vilket Helgesson också anser. Detta stöds av de flesta studier om VC-företagens värdetillförsel om att portföljföretagen värdesätter finansiering som det viktigaste ett VC-företag tillför.

Creandums finansiella kontaktnät har varit till nytta för Edgeware genom att Creandum har marknadsfört dem gentemot investerare och på så sätt hjälpt dem att finna nya investeringskällor. Enligt Elango et al. (1995) studie hjälper VC-företagen sina portföljföretag med att finna ytterligare finansieringskällor när det finns ett behov. Roos hävdar att Creandum är villiga att använda kapital för att lösa olika sorters problem genom att t.ex. bredda produktsegmentet. Detta får medhåll av Helgesson som menar att Creandum alltid står bakom Edgeware. Det finns en långsiktighet hos dem som inte tvingar Edgeware till kortsiktiga beslut som kan äventyra företagets framtid. Det finns alltså ett fokus på att försöka skapa ett



ökat värde i Edgware. Detta överensstämmer med tidigare studier att VC-företagen alltid försöker skapa värde i sina portföljföretag genom att arbeta med olika sorters ”input” och alltid stödja och försöka motivera ledningen i portföljföretaget till att försöka maximera värdet i företaget (MacMillan et al. 1989; Sapienza, 1992) Enligt Roos kan man som entreprenör drivas av andra motiv som inte alltid behöver vara värdeskapande, därför anser han att det är bra att Creandum har ett starkt fokus på värdetillväxt i företaget. Vilket också följer Gorman och Sahlmans (1989) studie att entreprenörer brukar drivas av att de vill utveckla sin idé, bygga ett företag medan VC-företaget inte vill förlora sin investering, utan istället få högsta möjliga avkastning.

Edgware har också via Creandums nätverk kommit i kontakt med andra företag som ingår i deras portfölj som sedan har lett till ett småskaligt samarbete. Det utökande nätverket har också lett till att Edgware har använt Creandums advokat vid finansieringsfrågor. Nätverket av kontakter tycks följa Nahapiet och Ghosal (1998) resonemang, att medlemmar som ingår i nätverk skapar ytterligare kontakter med nya nätverk genom deras befintliga nätverk. Nätverken bygger på ett ömsesidigt förtroende mellan medlemmarna vilket gör att de kan ta del av varandras resurser.

En annan aspekt av Creandums bidrag är att de ibland har varit en referenspunkt för hur löneläget ser ut i andra företag. De har också varit ett bollplank för Edgware när de har behövt samtala allmänt eller då det har uppstått problem enligt Helgesson. MacMillan et al. (1989) observerade i deras studie att VC-företagen ansåg sig själva som ett bollplank där ledningen i portföljföretaget kunde samtala om eventuella problem, kriser och idéer.

## 7.2. Fall 2: InnovationsKapitals involvering i 21 Grams

InnovationsKapital involverar sig i sina portföljföretag via styrelsen och inte i det operativa arbetet utan det arbetet får ledningen i portföljföretaget sköta. InnovationsKapitals interaktion och informationsutbyte med ledningen i 21 Grams sker för det mesta på styrelsemöten. Enligt Fama och Jensen (1983) studie är representation i styrelsen ett sätt för VC-företaget att övervaka portföljföretaget och sin investering. Utöver styrelsemötena har parterna också telefonmöten ett par gånger per år.

När InnovationsKapital investerade i 21 Grams befann sig företaget i startupfasen. InnovationsKapital har påverkat 21 Grams affärsidé, strategier och finansiella mål. De har utvecklat affärsplanen genom att de ville ändra företagets produktfokus till att också bli en outsourcingleverantör inom postala tjänster. InnovationsKapital har haft synpunkter på vilka rekryteringar de ansett att 21 Grams behövt göra. De har också varit med och utvärderat potentiella kandidater till ledande positioner. Fried och Hisrich (1995) studie visar att VC-företaget uppdaterar/ändrar affärsplanen efter investeringen samt att de sätter upp de finansiella målen utifrån deras avkastningskrav. Vidare visar studien att VC-företaget har makten att påpeka vilka rekryteringar de anser att portföljföretaget behöver göra. MacMillan et al. (1989) studie visar att VC-företagen intar en aktiv roll när de investerar första gången. Det är för att VC-företaget vill försäkra sig om att portföljföretaget inte går förlorat genom att ledningsgruppen tar fel beslut.

InnovationsKapital har en aktiv involvering i 21 Grams oberoende av om de följer plan eller inte. Men då företaget står inför finansiella utmaningar väljer de att involvera sig i högre utsträckning än tidigare och bistå med sin kompetens. Vilket stöds av flertalet tidigare studier som visar att VC-företaget går in med resurser och kunskap för att försöka lösa situationen och få portföljföretaget på rätt bana igen.

### InnovationsKapitals värdeskapande i 21 Grams

Det absolut viktigaste som InnovationsKapital tillför anses vara finansieringskapitalet. Utöver finansieringskapitalet har InnovationsKapitals starka sida varit att de har haft ett betydande nätverk i den finansiella marknaden. Deras nätverk i den finansiella marknaden har lett till att 21 Grams har kunnat anskaffa ytterligare kapital genom att InnovationsKapital har marknadsfört dem gentemot t.ex. banker och andra investerare. Vår tolkning av Blomqvists uppfattning avseende InnovationsKapitals värdetillförsel är att han upplever dem som en långsiktig ägare som bidrar med finansiering och att de inger en trygghet gentemot marknaden för att de har ett gott rykte som

investerare. Tidigare forskning visar att VC-företagen har ett betydande nätverk i den finansiella världen, att detta också värdesätts högt av ledningen portföljföretagen (MacMillan et al, 1989; Sapienza et al, 1996).

Kunskapen som InnovationsKapital besitter är främst kompetensen att kunna affärsutveckla ett företag till att bli lönsam. Vidare har de tillsammans med de andra ägarna hjälpt 21 Grams att utveckla ett optionsprogram för företagets nyckelanställda. Forskningen om VC-företagen visar att VC-företagens styrka är att de har kunskap och erfarenhet av att utveckla de organisatoriska och affärsmässiga delarna i ett ungt entreprenörsföretag (Gorman & Sahlman, 1989). Detta kan återkopplas till Nonaka et al, (2000) om kunskapsöverföring i organisationer. VC-företagets tysta kunskap består av deras erfarenhet i att utveckla och professionalisera företag som de sedan försöker överföra till sina portföljföretag.

### 7.3. Fall:3 Industrifondens involvering i företag X

Industrifonden finns representerade i företag X's styrelse. Deras engagemang tycks ha varit mest framträdande när företag X befann sig i startupfasen, då de involverade sig i den ekonomiska styrningen, styrelsearbetet, ägarfrågor samt i det operativa arbetet av företaget för att sedan sjunka med åren. Detta stämmer överens med MacMillan et al. (1989) studie att VC-företag involverar sig i högre utsträckning när de investerar i ett ungt entreprenörsföretag som har lite erfarenhet av att driva ett företag. Detta verkar också vara en av anledningarna till varför Industrifondens involvering har sjunkit med åren. Industrifonden har tillsammans med de andra investerarna rekryterat nyckelpersoner till ledningen i företag X. VD:n anser att rekryteringen har skett med blandad framgång eftersom att den inte har gått korrekt till. Ägarna har involverat sig i rekryteringen av en extern ledning till portföljföretaget istället för att koncentrera sig på att rekrytera en bra styrelse som sedan ska rekrytera personer till ledningen i företaget. Att Industrifonden är delaktig i rekryteringen av nyckelpersoner följer Gorman och Sahlman (1989) resultat att VC-företag är delaktiga i rekryteringen av personer till ledningen i sina portföljföretag utifrån

styrelseplattformen. Vidare har också Industrifonden bidragit till att skapa ett aktie/-optionsprogram för företaget. Då företag X var ett ungt entreprenörsföretag när Industrifonden investerade i dem var de tillsammans med de andra ägarna i hög grad delaktiga i att utveckla affärsplanen, strategierna och de finansiella målen. Industrifonden är aktivt involverade i företag X oavsett om företaget följer plan eller inte. Dock finns det situationer som kräver en mer aktiv involvering. En situation är då de finansiella målen inte har uppnåtts, då har Industrifonden varit mer aktivt involverade med att försöka lösa situationen. Vilket följer Elango et al. (1995) studie där de menar att ett VC-företag går in i ett portföljföretag som inte uppnår de finansiella målen och försöker lösa situationen ett s.k. "hands-on" agerande.

### Industrifondens värdeskapande i företag X

VD:n i företag X betonar att Industrifonden har bidragit till att utveckla företaget särskild den ekonomiska styrningen. Grundarna hade ingen erfarenhet av att driva och professionalisera ett företag. De flesta studier om VC-företag visar att deras främsta styrka är att överföra deras kunskaper i hur man driver och professionaliserar ett företag. En tidigare anställd på Industrifonden som numera sitter i styrelsen för företag X som privatperson har goda kunskaper om företag X's bransch. Att den tidigare anställda sitter i styrelsen ses som en positiv sak av VD:n. I och med Industrifondens ägande i företag X har de även fått ett utökat nätverk i näringslivet. På det sättet har företag X's nätverk utökats. Enligt Nahapiet och Ghosal (1998) får medlemmar i ett nätverk tillgång till viktiga resurser som inte enbart kommer från medlemmarna i nätverket. Ytterligare resurser blir tillgängliga genom att medlemmarna i ett givet nätverk i sin tur är medlemmar i andra nätverk och på så sätt ökar omfattningen av nätverket.

Industrifonden har genom sitt nätverk marknadsfört företag X till externa intressenter som t.ex. kunder. Men eftersom företaget inte har varit beroende av ytterligare finansiering har vare sig Industrifonden eller de andra ägarna inte hjälpt till med att finna ytterligare finansiering. Detta kan vara en orsak till varför VD:n upplever att nätverket av kontakter har varit av mindre betydelse för företaget.

Gentemot företagets kunder har Industrifonden ingivit trovärdighet som en statlig aktör, genom att de vid ett antal tillfällen har träffat kunderna för att säkerställa att Industrifonden har framtidsplaner för företaget och ett långsiktigt engagemang. Investeringsansvarige på VD:n menar att Industrifonden som statlig aktör inger en trovärdighet och minskar osäkerheten hos intressenter. Enligt Fried och Hisrich (1995) överförs VC-företagets image till sina portföljföretag vilket sedan inger en trovärdighet gentemot externa intressenter.

Investeringsansvarige på Industrifonden menar att de har en s.k. Evergreen fund som innebär att det inte finns någon tidsbegränsning på riskkapitalfonden som de flesta VC-företagen har. Att ha ett statligt VC-företag som ägare med ingen tidsbegränsning på sin fond kan vara en möjlig anledning till att VD:n i företag X upplever att statliga VC-företag inger en större trovärdighet än privata VC-företag.

### 7.4. Fall:4 Almi Invest involvering i Imint

Almi Invest har valt att inte ha en representation i Imints styrelse, de har valt att involvera sig i företaget genom sina ägarrättigheter. Detta är oförenligt med tidigare forskning som har bedrivits inom området. Enligt MacMillan et al. (1989) involverar sig VC-företaget i högre utsträckning när portföljföretagets befinner sig i tidiga faser. En anledning till varför man valt att inte ha en representation i Imints styrelse är att Almi Invest anser att det finns en stark och kompetent ledning i företaget som har de förutsättningar som krävs för att utveckla företaget. Almi Invests beslut om att inte ta en plats i styrelsen följer inte Rosenstein et al. (1993) resultat att styrelseplatserna ökar oftast när ett VC-företag investerar i ett ungt entreprenörsföretag. Men det finns även studier som visar att VC-företaget tenderar att engagera sig mindre i sina portföljföretag och även övervaka dem i mindre utsträckning när de har tillit till ledningsgruppens förmåga att leda företaget (Gomez-Meija et al, 1990). Detta kan kanske vara en anledning till att Almi Invest inte har utnyttjat sin rätt till styrelseplats.

Eftersom att Almi Invest inte har någon representation i styrelsen har de inte varit med och påverkat affärsplanen, strategierna eller de finansiella målen i Imint förutom att de har varit med och diskuterat dessa områden utifrån sina ägarrättigheter. Enligt vår tolkning har Almi

Invest inte tagit plats i styrelsen för att de har förtroende för ledningsgruppen i Imint och för att den befintliga styrelsen ansågs vara professionell. Dock tror VD:n att om inte de finansiella målen uppnås kommer Almi Invest att involvera sig i högre utsträckning än tidigare, vilket också bekräftas av investeringsansvarige på Almi Invest. Parternas resonemang om att involveringen från VC-företaget ökar när de finansiella målen inte uppnås stöds av tidigare forskning, utförd av Gompers och Lerner (2001) som i sin studie betonar att om inte portföljföretaget uppnår sina ekonomiska mål brukar VC-företaget ha rätten att ta över driften av portföljföretaget. Vidare stöds detta av Fredriksen et al. (1997) resultat som visar att VC-företaget kommer att rikta in sina knappa resurser för att försöka lösa portföljföretagets krisfyllda situation.

### Almi Invests värdeskapande i Imint

Trots att Almi Invest inte har en styrelseplats i Imint tycks deras ägande medfört vissa saker som upplevs som positiva av VD:n i Imint. Almi Invests ägande har skapat förutsättningar för ytterligare investeringar genom att de inger företaget en trovärdighet som attraherar andra investera samt att de inger en trovärdighet gentemot marknaden. Företaget får en slags kvalitetsstämpel som gynnar företaget när de t.ex. ska skriva avtal med kunder. Detta stämmer överens med Fried och Hisrich (1995) studie att VC-företagets trovärdighet överförs till portföljföretaget. De menar att unga entreprenörsföretag ofta saknar trovärdighet gentemot marknaden och att ha ett VC-företag som ägare kan innebära att intressenter upplever portföljföretaget som seriöst.

## 8. Slutsatser

### ***Hur involverar sig VC-företaget i sitt portföljföretag?***

VC-företagen i denna studie prioriterar styrelseplatserna högt och det är även ur ett styrelseperspektiv som möjligheten att kunna påverka sitt portföljföretag finns. Ett av VC-företagen, Almi Invest valde att inte ta en styrelseplats i sitt portföljföretag jämfört med de tre andra fallen. Det är inte enbart styrelsemötena som utgör interaktionen mellan VC-företaget och portföljföretaget utan informella möten mellan VC-företagets representanter och ledningsgruppen i portföljföretaget är vanligt förekommande. VC-företagets engagemang tycks också variera beroende på vilket skede portföljföretaget befinner sig i. I samtliga fall förutom ett var VC-företagen delaktiga i att antingen diskutera, ändra eller bredda den ursprungliga affärsplanen. VC-företagets grad av involvering verkar alltså vara mest framträdande när VC-företaget investerar i portföljföretaget första gången. Att de engagerar sig betydligt mer kan hänföras till den risk som är förenat med att investera i ett nystartat entreprenörsföretag. VC-företaget vill vara med och påverka portföljföretaget för att inte det ska ta fel beslut som kan riskera deras investering.

I samtliga fall förutom i ett kan vi se att VC-företagen har en stor påverkan och ett stort inflytande över portföljföretagets finansiella mål. När portföljföretaget inte utvecklas enligt prognostiserad plan tenderar VC-företaget att involvera sig i högre utsträckning än tidigare. Alla VC-företag förutom Almi Invest har varit delaktiga i att rekrytera individer till antingen ledningsgruppen eller styrelsen i portföljföretagen. VC-företaget vill inte engagera sig i sitt portföljföretag mer än vad som krävs. Det vill helst investera i ett entreprenörsföretag som kan klara sig på egen hand. Men det betyder inte att de vill avstå helt från att involvera sig. De utövar sitt inflytande när det antingen anser att de kan påverka portföljföretagets utveckling eller när portföljföretaget hamnar i en kritisk situation. Portföljföretaget vill helst att VC-företagets involvering ska ske utifrån styrelseplattformen och att deras engagemang ska vara fokuserad på att skapa de rätta förutsättningarna för ledningen i portföljföretaget ska kunna utföra sitt arbete. VC-företaget och portföljföretaget har följaktligen samma åsikter om hur engagemanget bör se ut. Men detta gäller så länge portföljföretaget utvecklas enligt prognostiserad plan och parternas åsikter inte går isär.

### ***Hur bidrar ett VC-företag till ett ökat värde i sitt portföljföretag?***

VC-företagens främsta styrka är att de har kunskap och kompetens i affärsutveckling. VC-företaget har flera års erfarenhet av vad unga entreprenörsföretag behöver för att kunna utvecklas i en positiv riktning och detta överför de till sina nya investeringar. När VC-företaget träder in som ägare ökar omfattningen av entreprenörsföretagets nätverk och detta upplevs som en positiv sak av entreprenörerna. Nätverket består oftast av individer eller organisationer som finns i VC-företagets nätverk. Dessa kan vara individer med branschkunskap, erfarenhet av att arbeta med styrelsefrågor och andra individer som kan vara till nytta för portföljföretagets andra verksamhetsområden. VC-företagets nätverk påverkar inte portföljföretagets utveckling på ett avgörande sätt. Det ska istället ses om ett komplement till portföljföretagets egna nätverk.

VC-företagets nätverk i den finansiella världen är något som värderas högt av portföljföretagen. Detta har inneburit att portföljföretaget har kunnat få ytterligare finansiering antingen genom nya investerare eller att de har fått lån. VC-företagets nätverk har även inneburit att portföljföretagen har kunnat rekrytera lämpliga personer till ledningsgruppen och styrelsen. VC-företaget är även delaktigt i att utvärdera potentiella rekryteringar. Att VC-företaget är delaktigt i att rekrytera nyckelpersoner till portföljföretaget är inte alltid en framgång. Ibland finns olika uppfattningar om vilka rekryteringar som behöver göras och det kan då uppstå meningsskiljaktigheter. VC-företagets fokus är att generera vinst, därför är de noga med att fastslå olika milstolpar för portföljföretaget att sträva efter. Entreprenören har kanske inte alltid ett lika starkt fokus på att skapa värde som VC-företaget. Entreprenören kan drivas av många andra motiv som inte alltid behöver vara värdeskapande. VC-företagets fokus på vinst kan således påverka portföljföretaget att sträva efter tillväxt.

Portföljföretaget har inte ett förflutet bakom sig som kan visa hur det har skött sig och hur seriösa de är med sin verksamhet. Intressenter kanske tänker två gånger innan de vill inleda ett samarbete med dem. Att då ha ett VC-företag som ägare ger portföljföretaget en trovärdighet gentemot marknaden om att företaget har långsiktiga ägare. Men denna bild delas inte av alla, en respondent upplevde att som företag med riskkapitalister som ägare, måste de kunna övertyga och garantera intressenter att företaget har långsiktiga ägare och att verksamheten kommer bedrivas i framtiden.



VC-företaget har inte ett kunnande om portföljföretagets bransch mer än bara grundläggande kunskaper. Eftersom de investerar i ett antal företag som är verksamma inom olika branscher blir det svårt för dem att ha kunskap och kompetens om varje enskild bransch. Portföljföretagen anser inte att det är nödvändigt att VC-företaget behöver ha kompetens om deras bransch. Det portföljföretaget efterfrågar och önskar, är att VC-företaget engagerar sig via styrelsen och kan bistå med deras kompetens att utveckla företagets affärsmässiga delar och bygga ett välfungerade företag.

Det är kapitalet som inleder samarbetet mellan entreprenörsföretaget och VC-företaget och det är kapitalet som är källan till att portföljföretaget kan växa. Finansieringskapitalet är det viktigaste som VC-företaget tillför allt annat är mjuka värden som är svåra att sätta ett värde på. Ett sådant mjukt värde är att de ibland kan vara ett bollplank för ledningsgruppen i portföljföretaget som de kan utbyta idéer med.

***Finns det en skillnad i hur ett privat och ett statligt VC-företag involverar sig i sitt portföljföretag?***

Almi Invest har valt att inte ta en styrelseplats i sitt portföljföretag men att de normalt sett har en representant i styrelsen i de företag de investerar i. Det statliga VC-företaget skiljer sig däremot på en viktig punkt nämligen att de alltid saminvesterar med andra investerare. Då det statliga VC-företaget saminvesterar med andra investerare kan dessa vara de som intar den ledande positionen s.k. "lead-investor" och det kanske kan förklara varför Almi Invest inte har en representation i styrelsen för Imint. De kanske överlämnar huvudansvaret till de andra investerarna. Både det privata och statliga VC-företagets grad av involvering beror mycket på vilken fas portföljföretaget befinner sig i, ifall prognostiserade mål infrias och ifall portföljföretaget hamnar i problem. Slutsatsen är att det inte finns skillnader i hur ett statligt och ett privat VC-företag involverar sig i sitt portföljföretag.

***Finns det en skillnad i hur ett privat och ett statligt VC-företag bidrar till ett ökat värde i sitt portföljföretag?***

En respondent upplevde att det ibland kan vara negativt att ha riskkapitalister som ägare men att ett statligt VC-företag upplevdes som mer trovärdigt av intressenter. Om man ska jämföra detta med de andra respondenternas svar upplevde de flesta att VC-företaget som ägare inger en trovärdighet gentemot intressenter. Slutsatser om att statliga VC-företag inger en bild av att vara mer trovärdiga och långsiktiga ägare kan därför inte dras. Det statliga såväl som det privata VC-företagets inträde i ett tillväxtföretag leder till att dess nätverk av kontakter utökas. Det finns heller ingen skillnad i vilka av dem som har mest kompetens avseende portföljföretagens bransch. Det finns således ingen skillnad mellan statliga och privata VC-företags värdeskapande i sina portföljföretag.

### 8.1. Egna reflektioner kring uppsatsen

Att skriva denna uppsats har varit både utmanande och krävande. Nu i efterhand har vi förstått att vissa saker kunde ha gjorts annorlunda för att stärka uppsatsen. Vi är väl medvetna om att de resultat som erhållits inte kan generaliseras till att innefatta hela populationen. Men däremot är våra resultat gällande för våra undersökningsobjekt. En del i att stärka uppsatsens generaliserbarhet skulle vara att ha ett större urval av respondenter. Om vi hade haft mer resurser och tid hade det varit önskvärt att utföra en enkätstudie som ger svar på portföljföretagens ekonomiska situation, där ekonomiska variabler insamlas. Syftet skulle vara att dra generella slutsatser om VC-företagens bidrag i finansiella termer.

En svaghet med uppsatsen är att vi utförde sex telefonintervjuer, om vi hade möjlighet att göra om uppsatsen hade vi föredragit att endast utföra personliga intervjuer. Det kan tänkas att andra aspekter och information hade framkommit vid personliga intervjuer. Eftersom sex av åtta respondenter inte var anonyma kan det tänkas att de inte har velat återge känslig information. Detta kan också ha påverkat resultaten.

Eftersom en del i denna uppsats har varit att belysa skillnader i hur ett statligt och privat VC-företag tillför värde till sitt portföljföretag med utgångspunkt i deras kunskap och nätverk har den bidragit till något nytt. Uppsatsen har också bidragit till att belysa ifall det statliga och

privata VC-företagets engagemang i sitt portföljföretag skiljer sig åt. Då våra resultat inte visar några skillnader i vare sig VC-företagens värdetillförsel eller engagemang bör detta inte tolkas som att det generellt sätt inte finns några skillnader. Med utgångspunkt i våra frågeställningar kan en omfattande studie genomföras och generella slutsatser för hela populationen kan dras.

### 8.2. Förslag till vidare forskning

Det finns omfattande forskning om vilka investeringskriterier privata VC-företag har när de investerar i entreprenörsföretag men när det gäller statliga VC-företag är forskningen nästan obefintlig. Därför skulle det vara intressant att undersöka ifall det finns skillnader i deras investeringskriterier. En annan sak som skulle vara intressant att undersöka är varför den svenska VC-marknaden har kommit att bli beroende och dominerad av statliga aktörer.

Det skulle vara intressant att undersöka om det finns skillnader i hur VC-företag med s.k. Evergreen fund, dvs. återinvesterade fonder jämfört med VC-företag som har en begränsad tidshorisont på deras riskkapitalfond har för tidsperspektiv i sina investeringar. Undersökningen skulle kunna utgå från portföljföretagets perspektiv ifråga om hur de upplever VC-företagets förhållningssätt vad gäller exit. En annan sak som vore intressant att undersöka vore statligt finansierade och privat finansierade portföljföretags aktiekursutveckling efter en börsintroduktion.

## 9. Referenser

Abell, P. & Nisar, T.M. (2007). "Performance effects of venture capital firm networks". *Management Decision*. Vol. 45, nr. 5, ss. 923-936.

Bygrave, W.D. & Timmons, J.A. (1992) *Venture capital at the crossroads*. Boston, Harvard Business school press. ISBN: 0-87584-304-2

Braunerhjelm, P. (1999). "Venture capital, mångfald och tillväxt" *Ekonomisk Debatt*. Årg. 27. Nr 4.

De clerq, D. & Sapienza H.J. (2006). "Effects of relational capital and commitment on venture capitalists' perception of portfolio company performance" *Journal of business Venturing*. Vol. 21, ss. 326-347.

Denscome, M. (2000). *Forskningshandboken – för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Studentlitteratur. Lund. ISBN: 91-44-01280-3

Elango, B., Freid, V.H. & Hisrich, R.D. & Polonchek, A. (1995) "How venture capital firms differ" *Journal of Business Venturing*. Vol. 10, ss. 157-179.

Eldridge, D. (2007) "Optimal allocation of decision rights for value-adding in venture capital" *Management Decision* Vol. 45, ss. 897-909.

Eisenhardt, K.M. (1989) "Agency theory: an assessment and review". *The Academy of Management Review*. Vol. 14. nr. 1, ss. 57-74.

Fama, E.F. & Jensen M.C. (1983). "Separation of ownership and control". *Journal of Law and Economics*. Vol. 26, ss. 301-325.

Fried, V.H. & Hisrich, R.D. (1995). "The venture capitalist: A relationship investor" *California. Management Review* Vol. 37, ss. 101–113.

Fredriksen, Ö., Olofssen, C. & Wahlbin, C. (1997). "Are venture capitalists firefighters? A study of the influence and impact of venture capital firms". *Technovation*. Vol. 17, nr. 9, ss. 503-511.

Fredriksen, Ö. (2003). "Riskkapitalbolagen och deras värdetillförsel till portföljföretagen". I: H. Landström (red.), *Småföretaget och kapitalet: Svensk forskning kring små företags finansiering* (s.172-189). Kristianstad: SNS förlag. ISBN: 91-7150-902-X.

- Gabrielsson, J. & Huse, M. (2002). "The venture capitalist and the board of directors in SME:s roles and processes". *Venture Capital*. Vol. 4, nr 2, ss. 125-146.
- Gillham, B. (2008) *Forskningsintervjun: Tekniker och genomförande*. Studentlitteratur. Malmö. ISBN: 978-91-44-04012-7
- Grant, R. M. (1996). "Toward a knowledge-based theory of the firm". *Strategic Management Journal*. Vol. 17, ss. 109-122.
- Granovetter, M. (1985). "Economic action and social structure: The problem of embeddedness". *The American Journal of Sociology*. Vol. 91, nr. 3, ss.481-510.
- Gompers, P. & Lerner, J. (1999). *The venture capital cycle*. Boston, MA; MIT press. ISBN: 0-262-07255-6
- Gompers, P & Lerner, J. (2001). "The venture capital revolution". *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 15, nr. 2, ss. 145-168.
- Gomez-Mejia, L.R., Balkin, D.B. & Welbourne, T.M. (1990). "Influence of venture capitalists on high tech management" *The Journal of High Technology Management Research*. Vol. 1, nr. 1, ss. 103-118.
- Gorman, M. & Sahlman, W.A. (1989). "What do venture capitalists do?" *Journal of Business Venturing*. Vol. 4, ss. 231-248.
- Isaksson, A. (2006) *Studies on the venture capital process*. Print & Media. Umeå university. ISBN: 91-7264-160-6
- Isaksson, A. (1998). "En studie av den svenska venture capitalmarknaden". *NUTEK* 1998:11
- Isaksson, A. (2010). "Staten som venture-capitalist – En sammanställning av internationell empirisk forskning". *Tillväxtanalys, Staten och riskkapitalet*. Rapport 2010:01. Östersund. ss. 33-84
- Jensen, M.C. & Meckling, W. H. (1976). "Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 2, ss. 305-360.
- Large, D. & Muegge, S. (2008). "Venture capitalists' non-financial value-added: an evaluation of the evidence and implications for research" *Venture Capital*. Vol. 10, nr. 1: ss 21-53.

Maula, M., Autio, E. & Murray, G. (2005). "Corporate venture capitalists and independent venture capitalists: What do they know, who do they know and should entrepreneurs care"? *Venture Capital*. Vol. 7, nr. 1, ss. 3-21.

MacMillan, I.C., Kulow, D.M. & Khoylian, R. (1989). "Venture capitalists involvement in their investments: extent and performance". *Journal of Business Venturing*. Vol. 4, ss. 27-47.

Nonaka, I., Toyama, R. & Nagata, A. (2000). "A firm as a knowledge-creating entity: A new perspective on the theory of the firm". *Industrial and Corporate Change*. Vol. 9, nr 1, ss. 1-20.

Nonaka, I. (1994). "A dynamic theory of the organizational knowledge creation". *Organization Science*. Vol. 5, nr. 1, ss. 14-37.

Nahapiet, J. & Ghoshal, S. (1998). "Social capital, intellectual capital, and organizational advantage". *Academy of Management Review*. Vol. 23, nr. 2, ss. 242-266.

Parahankangas, A. & Landström, H. (2005). "How venture capitalists respond to unmet expectations: The role of social environment" *Journal of Business Venturing*. Vol. 21, ss. 773-801.

Rosenstein, J., Bruno, A.J. & Bygrave, W.D., Taylor, N.T. (1993). "The ceo, venture capitalists and the board" *Journal of Business Venturing*. Vol. 8, ss. 99-113.

Sapienza, H.J. (1992). "When do venture capitalists add value?" *Journal of Business Venturing*. Vol. 7, ss. 9-27.

Willquist, P. (2003). "Riskkapital – mer än bara pengar". I: H. Landström (red.), *Småföretaget och kapitalet: Svensk forskning kring små företags finansiering* (s.190-208). Kristianstad: SNS förlag. ISBN: 91-7150-902-X.

Wenerfelt, B. (1984). "A resource-based view of the firm". *Strategic Management Journal*. Vol. 5, nr. 2, ss. 171-180.

Yin, R.K. (1994). "Case study research – Design and Methods" Sage Publications. Kalifornien. ISBN: 0-8039-5663-0

Zahra, S. A. & Pearce, J. A. (1989). "Board of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. *Journal of Management*. Vol. 15, ss. 291-334.

Internetkällor:

[www.almiinvest.se](http://www.almiinvest.se)

[www.creandum.se](http://www.creandum.se)

[www.edgewartv.se](http://www.edgewartv.se)

[www.imint.se](http://www.imint.se)

[www.innkap.se](http://www.innkap.se)

[www.industrifonden.se](http://www.industrifonden.se)

[www.21grams.se](http://www.21grams.se)

[www.cisionwire.se](http://www.cisionwire.se): Post-innovatör på snabb frammarsch - 21 Grams kunder står för vart 10:e brev i Sverige. <http://www.cisionwire.se/21grams/r/post-innovator-pa-snabb-frammarsch---21-grams-kunder-star-for-vart-10-e-brev-i-sverige,c344758> [Hämtad 2011-05-04]

Innovation för tillväxt: Tillväxtföretag behöver mer kompetent kapital i tidiga skeden.

<http://www.iva.se/Global/Innovation%20f%C3%B6r%20tillv%C3%A4xt/IFT-Kompetent-kapital-K.pdf> [Hämtad 2011-04-07]

Årsredovisning för 21 Grams år 2009:

[http://www.ad.se/ff/ff\\_rapport.php?get=1&orgnr\\_rapport=5566663729&extra=&pdf=on&annual\\_period=20090101%2320091231%7CN&bolstatus=han](http://www.ad.se/ff/ff_rapport.php?get=1&orgnr_rapport=5566663729&extra=&pdf=on&annual_period=20090101%2320091231%7CN&bolstatus=han) [Hämtad 2011-05-02]

Årsredovisning för Creandum år 2009:

[http://www.ad.se/ff/ff\\_rapport.php?get=1&orgnr\\_rapport=5567036016&extra=&pdf=on&annual\\_period=20090101%2320091231%7CN&bolstatus=han](http://www.ad.se/ff/ff_rapport.php?get=1&orgnr_rapport=5567036016&extra=&pdf=on&annual_period=20090101%2320091231%7CN&bolstatus=han) [Hämtad 2011-05-02]

Årsredovisning för Creandum år 2007:

[http://www.ad.se/ff/ff\\_rapport.php?get=1&orgnr\\_rapport=5567036016&extra=&pdf=on&annual\\_period=20070101%2320071231%7CN&bolstatus=han](http://www.ad.se/ff/ff_rapport.php?get=1&orgnr_rapport=5567036016&extra=&pdf=on&annual_period=20070101%2320071231%7CN&bolstatus=han) [Hämtad 2011-05-02]

Årsredovisning för Edgewartv år 2010:

<http://www.allabolag.se/5566917554> [Hämtad 2011-06-23]

Årsredovisning för Imint år 2009:

[http://www.ad.se/ff/ff\\_rapport.php?get=1&orgnr\\_rapport=5567309751&extra=&pdf=on&annual\\_period=20090101%2320091231%7CN&bolstatus=han](http://www.ad.se/ff/ff_rapport.php?get=1&orgnr_rapport=5567309751&extra=&pdf=on&annual_period=20090101%2320091231%7CN&bolstatus=han) [Hämtad 2011-05-02]

Årsredovisning för InnovationsKapital år 2009:

[http://www.ad.se/ff/ff\\_rapport.php?get=1&orgnr\\_rapport=5565714069&extra=&pdf=on&annual\\_period=20090101%2320091231%7CK&bolstatus=han](http://www.ad.se/ff/ff_rapport.php?get=1&orgnr_rapport=5565714069&extra=&pdf=on&annual_period=20090101%2320091231%7CK&bolstatus=han)

Riksbanken: *Riskkapitalbolagen i Sverige. Finansiell stabilitet 1/2005*:

[http://www.riksbank.se/upload/Dokument\\_riksbank/Kat\\_publicerat/Artiklar\\_FS/FS\\_05\\_1\\_artikel1.pdf](http://www.riksbank.se/upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Artiklar_FS/FS_05_1_artikel1.pdf) [Hämtad 2011-03-14]

SVCA: Riskkapitalåret 2009 – med statistik om riskkapitalbolagens aktiviteter.

<http://www.sVCa.se/PageFiles/807/Riskkapital%c3%a5ret%202009.pdf> [Hämtad 2011-03-28]

SVCA: Riskkapitalåret 2010 – Med analys och statistik om riskkapitalbolagens aktiviteter

<http://www.sVCa.se/PageFiles/807/SVCA%20Riskkapital%c3%a5ret%202010.pdf> [Hämtad 2011-04-25]

Intervjuer:

Creandum – Staffan Helgesson, VD och investeringsansvarig. Intervjuplats: Företagets huvudkontor. 2011-03-22

InnovationsKapital – Peder Holm, Investeringsansvarig. Intervjuplats: Telefonintervju. 2011-04-05

Industrifonden – Investeringsansvarige för företag X. Intervjuplats: Telefonintervju. 2011-04-08

Almi Invest – Mikael Karlsson, Investeringsansvarig. Intervjuplats: Telefonintervju. 2011-03-28

Edgware – Joachim Roos, VD och grundare. Intervjuplats: Företagets huvudkontor. 2011-03-17

21 Grams – Stefan Blomqvist, VD och grundare. Intervjuplats: Telefonintervju. 2011-04-08



## Referenser

---

Företag X – Anonym, VD och grundare. Intervjuplats: Telefonintervju. 2011-04-06

Imint – Harald Klomp, VD och grundare. Intervjuplats: Telefonintervju. 2011-03-31

## Bilaga 1

### Intervjuguide - Portföljföretag

1. Varför valde ni venture capital som finansieringskälla?
2. I vilket utvecklingskede befann ni er i när ni bestämde er för att ta in venture capital?
3. I hur många år har venture capital-företaget varit involverat i företaget?
4. Vad anser ni att venture capital-företaget bidrar med förutom finansieringskapital?
5. Kan ni redogöra för hur venture capital-företagets involvering ser ut i företaget?  
Önskar ni att venture capital-företaget ska involvera sig mer eller mindre?
6. Vad tror ni venture capital-företaget tänker kring deras egen involvering i portföljföretaget?
7. Anser ni att handlingsfriheten minskat sedan ni tog in venture capital? I sådant fall på vilket sätt?
8. Upplever ni att styrelsens agerande påverkas av venture capital-företaget? I sådant fall på vilket sätt?
9. Innebär venture capital-företagets involvering att de har påverkat portföljföretagets;  
A) Affärsidé? I sådant fall på vilket sätt?  
B) Strategi? I sådant fall på vilket sätt?  
C) Ledning? I sådant fall på vilket sätt?  
D) Mål? I sådant fall på vilket sätt?
10. Har ni upplevt att venture capital-företaget intagit en mer aktiv roll när uppsatta finansiella mål inte har uppnåtts?
11. Upplever ni att det finns några andra sätt som venture capital-företaget påverkar företaget?
12. Har venture capital-företaget hjälpt er med rekrytering av nyckelpersoner till företaget? I sådana fall hur?
13. Upplever ni att ert nätverk/kontakter har ökat i samband med venture capital-företagets investering? I sådant fall på vilket sätt?
14. Anser ni att venture capital-företaget har tillräcklig kompetens just om er bransch? I sådana fall anser ni att deras kompetens fyller era behov? Bilaga
15. Har venture capital-företaget hjälpt er med  
  
A) att finna nya kunder? I sådant fall på vilket sätt?

B) marknadsföring? I sådant fall på vilket sätt?

C) att finna nya finansieringskällor? I sådant fall på vilket sätt?

16. Hur anser ni att er relation till venture capital-förtaget är i dagsläget? Anser ni att en bra relation och ett bra samarbete kan leda till bättre resultat för portföljförtaget? I sådant fall varför?
17. Vad hade ni för förväntningar på venture capital-förtaget innan investeringen? Har förväntningarna infriats?
18. Har venture capital-förtaget hjälpt er med löne/-kompensationsfrågor? I sådant fall på vilket sätt?
19. Hur ofta sammanträder styrelsen i genomsnitt per månad? Önskar ni att sammanträdena sker mer frekvent eller mer sällan?

## *Bilaga 2*

### Intervjuguide för venture capital-företaget

1. När investerade ni i detta portföljföretag, och i vilken fas befann sig företaget i?
2. Varför valde ni att investera i detta företag?
3. Tar ni alltid plats i styrelsen i era portföljföretag?
4. Vad anser ni att ni bidrar med till portföljföretaget förutom finansieringskapital?
5. Kan ni redogöra för hur er involvering ser ut i företaget? Önskar ni att involvera er mer eller mindre?
6. Vad tror ni portföljföretaget tänker kring er involvering i portföljföretaget?
7. Innebär er involvering att ni har påverkat portföljföretagets;
  - A) Affärsidé? I sådant fall hur?
  - B) Strategi? I sådant fall hur?
  - C) Mål? I sådant fall hur?
  - D) Ledningens sammansättning? I sådant fall hur?
8. Anser ni att ni har hjälpt portföljföretaget att rekrytera nyckelpersoner till företaget? I sådant fall hur?
9. Anser ni att ni har ett nätverk/kontakter som har kommit portföljföretaget till nytta? I sådant fall vilka och på vilket sätt?
10. Intar ni en mer aktiv roll i portföljföretaget då uppsatta finansiella mål inte har uppnåtts?
11. Hur anser ni att er relation till portföljföretaget är i dagsläget? Anser ni att en bra relation och ett bra samarbete kan leda till bättre resultat för portföljföretaget? I sådant fall varför?
12. Anser ni att ni har specifik branschkunskap som kan gynna portföljföretaget? I sådana fall på vilket sätt?
13. Vad hade ni för förväntningar på portföljföretaget innan investeringen? Har förväntningarna infriats? Bilaga

14. Har ni hjälpt portfölj företaget med

A) att finna nya kunder?

B) marknadsföring?

C) att finna nya finansieringskällor? I sådana fall på vilket sätt?

15. Har ni hjälpt portfölj företaget med löne/-kompensationsfrågor? I sådant fall på vilket sätt?

16. Hur ofta sammanträder styrelsen i genomsnitt per månad? Önskar ni att sammanträdena sker mer frekvent eller mer sällan?