



*Företagsekonomiska institutionen  
EKONOMIHÖGSKOLAN VID  
LUNDS UNIVERSITET*

***FEK 581***  
*Kandidatseminarium  
HT 2001*

***Venture Capital-***  
*En studie av tillvägagångssättet vid  
utvärderingen av investeringskriterierna*

*Handledare:*  
Hans Landström

*Författare:*  
Martin Eriksson  
Marcus Henriksson  
Athanasios Karagiannis

## Sammanfattning

Titel:	Venture Capital - en studie av tillvägagångssättet vid utvärdering av investeringskriterierna
Författare: Henriksson,	Martin Eriksson, Athanasios Karagiannis, Marcus
Handledare:	Hans Landström
Nyckelord:	Venture Capital, Riskkapital, Entreprenör, Investeringskriterier, Utvärdering
Problemdiskussion:	Att vencap bolag använder sig av kriterier vid investeringar är välkänt, men hur går man tillväga för att utvärdera dessa kriterier? Vilka metoder använder man? Detta är vad vi kommer att studera i följande uppsats.
Syfte:	Det finns idag en del undersökningar som har tittat på vilka kriterier vencap bolagen använder sig av vid investeringar. Däremot inte så mycket om hur man går tillväga vid utvärderingen av dessa kriterier. I följande uppsats kommer vi att undersöka hur man gör och om det finns något mönster i våra fallföretags metoder.
Metod:	Vi har valt att göra personliga intervjuer dels med två fallföretag och dels med entreprenörer, detta för att kunna få en bra bild av hur man går tillväga vid en utvärderingsprocess. För att få en bra bild av fallföretagen har vi intervjuat två personer i båda de företag som vi tittat på.
Slutsatser:	Vi har kommit fram till att de tre kriterier som är mest relevanta är : ledare/ledarteam, affärsidé/koncept samt marknad. I fråga om utvärderingsmetoder har vi kommit fram till ett visst mönster mellan våra fallföretag. I ledarutvärderingen har används till största delen erfarenhet. De andra två kriterierna finns det mer handfasta metoder att utvärdera, men även här spelar erfarenhet stor roll. Vi har även kommit fram till att bolagen i vissa sammanhang agerar i flock, det vill säga om ett bolag investerar blir det lättare att få fler att följa efter.

<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>2</b>
<b>1 INLEDNING</b>	<b>5</b>
1.1 BAKGRUND	5
1.2 PROBLEMDISKUSSION	7
1.3 SYFTE	7
1.4 DEFINITIONER	7
1.5 DISPOSITION	9
<b>2 METOD</b>	<b>10</b>
2.1 AVGRÄNSNINGAR	10
2.2 BAKGRUND TILL VAL AV METOD	11
2.3 ANGREPPSSÄTT	11
2.3.1 PERSPEKTIV	11
2.3.2 KVALITATIV METOD	11
2.3.3 INSAMLING AV SEKUNDÄRDATA	12
2.3.4 INSAMLING AV PRIMÄRDATA	12
2.3.5 VAL AV INTERVJUPERSONER	13
2.3.6 ANALYS	14
2.4 KÄLLKRITIK	14
2.4.1 SEKUNDÄRA KÄLLOR	14
2.4.2 PRIMÄRA KÄLLOR	15
<b>3 LITTERATURKAPITEL</b>	<b>16</b>
3.1 INTRODUKTION	16
3.2 INVESTERINGS PROCESS	17
3.3 UTVÄRDERINGS METODER	23
<b>4 EMPIRI</b>	<b>26</b>
4.1 INVESTERINGSPROCESSEN HOS MALMÖHUS INVEST	26
4.1.1 KORT HISTORIK OCH VERKSAMHET	26
4.1.2 INLEDNINGSFAS	27
4.1.3 ALLMÄNNA KRITERIER	27
4.1.4 GRUNDLÄGGANDE KRITERIER	28
4.1.5 DEN LEGALA PROCESSEN	30
4.2 INVESTERINGSPROCESSEN HOS TEKNOSEED	31
4.2.1 KORT HISTORIK OCH VERKSAMHET	31
4.2.2 INLEDNINGSFAS	32
4.2.3 ALLMÄNNA KRITERIER	32
4.2.4 GRUNDLÄGGANDE KRITERIER	33
4.2.5 DEN LEGALA PROCESSEN	35
4.3 ENTREPRENÖRENS BILD AV PROCESSEN	36
4.3.1 WE SPOT I LUND	36
4.3.2 BIOETT I LUND	38

<b>5 ANALYS</b>	<b>41</b>
<b>5.1 MALMÖHUS INVEST</b>	<b>41</b>
5.1.1 LEDARE	41
5.1.2 AFFÄRSIDÉ/KONCEPT	42
5.1.3 MARKNAD	43
<b>5.2 TEKNOSEED</b>	<b>43</b>
5.2.1 AFFÄRSIDÉ/KONCEPT	43
5.2.2 MARKNAD	44
5.2.3 LEDARE	45
<b>5.3 GEMENSAMT MÖNSTER</b>	<b>46</b>
5.3.1 GRUNDLÄGGANDE KRITERIER	46
5.3.2 UTVÄRDERINGSMETODER	47
<b>6 SLUTSATSER</b>	<b>48</b>
<b>6.1 KRITERIER</b>	<b>48</b>
<b>6.2 UTVÄRDERINGSMETODER</b>	<b>49</b>
<b>6.3 FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING</b>	<b>50</b>
<b>KÄLLFÖRTECKNING</b>	<b>51</b>
<b>BILAGA</b>	<b>53</b>
AFFÄRSIDÉ/KONCEPT	53
LEDARE/LEDARTEAM	53
MARKNAD	53

# 1 Inledning

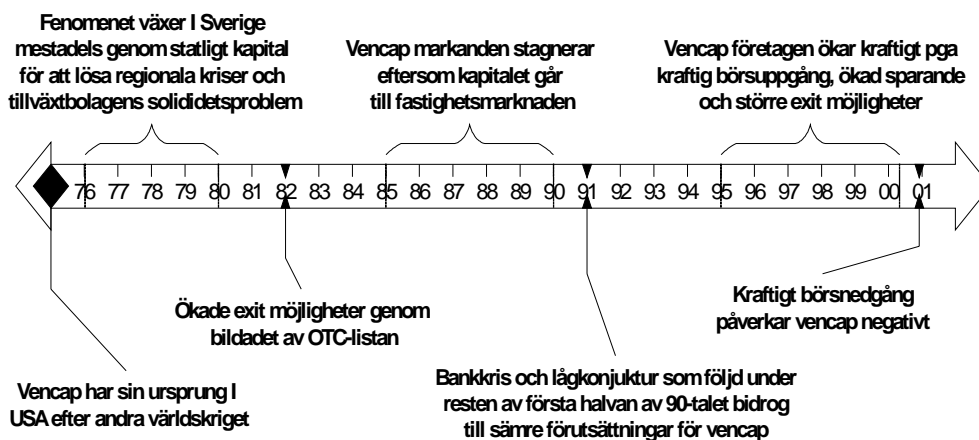
---

*Begreppet riskkapital är för en ekonomistudent inget okänt begrepp. Däremot är det inte lika självklart att alla vet vad begreppet Venture Capital innebär. Vad är då egentligen Venture Capital och vad skiljer deras investeringsprocesser från traditionella investerare? Vi ska försöka reda ut begreppen i följande uppsats.*

---

## 1.1 Bakgrund

Venture Capital (i fortsättningen benämnt vencap) började bli känt i Sverige först under senare halvan av sjuttio-talet. Begreppet växte fram som ett svar på de behov som fanns av att öka ägarkapitalet, det vill säga soliditeten, i många mindre företag. Den här typen av investeringar fanns både inom den privata sektorn och inom den offentliga, i det senare främst som en typ av hjälp till små, nystartade företag med idéer och visioner, men som saknar riskkapital. Dessförinnan hade fenomenet uppskattningsvis funnits sedan några år efter andra världskriget i USA. Företeelsen blev påtaglig här i Sverige först under början av 1980-talet, då ett trettiotal vencapbolag och statliga fonder dök upp som aktörer på marknaden. Som underliggande stimulans fungerade bildandet av OTC-listan (1982) och decenniets börsuppgång. Under senare delen av 1980-talet kom dock marknaden att stagnera, mycket på grund av att det istället blev "hett" att investera i fastigheter. På detta följde en bankkras och en mycket svag konjunkturutveckling, vilket även detta bidrog till den stagnation som följde.<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Venture Capitalbranschens utveckling i Sverige, Medlemsmatrikel 2000

Under andra halvan av 90-talet, har dock antalet vencapbolag åter ökat. Detta till följd av en kraftig börsuppgång föranledd av ett ökat sparande i aktier samt en ökning av pensionsfonders allokering av kapital till vencapbolag. Dessutom fanns det då flera alternativ till att avyttra sina investeringsobjekt, bland annat genom fler börslistor (det vill säga exit genom börsintroduktion) och ett ökat intresse från utländska företag att köpa svenska spjutspetsföretag. Dessutom fick man, tack vare den höga värderingen på börsen, förhållandevis mycket vid en börsintroduktion. Allt detta sammantaget gjorde att klimatet för vencapbolag blev gynnsammare.

De senaste årens utveckling på världens börser, har naturligtvis också påverkat vencap marknaderna. De allra senaste siffrorna (för kvartal 3:2001) visar på ett hårdare klimat jämfört med föregående kvartal. Antalet investeringsförfrågningar till vencapbolagen har minskat till 1970 stycken, jämfört med 2631 stycken för bara ett år sedan<sup>2</sup>. Trots detta anser bolagen som ingår i undersökningen att det fortfarande finns tillräckligt med intressanta investeringsobjekt. Den dåliga utvecklingen på världens börser de senaste åren har inte enbart haft en negativ effekt, utan har även medfört en positiv bieffekt. Nämligen den att investeringarna har kommit ned i en lägre värdering, vilket naturligtvis är gynnsamt för vencapbolagen, nackdelen är dock att exitpriserna blir lägre. Just värderingen på företagen är för vencapbolagen en väsentlig fråga, varför det rådande konjunkturläget till väldigt stor del ses som positivt ur deras synvinkel.

Sverige är som nation relativt sett väldigt duktiga på att göra den här typen av investeringar. En undersökning gjord av Öhrlings Price Waterhouse Cooper i samarbete med Svenska Riskkapitalföreningen under 1999, visar att Sverige vid den här tidpunkten är tredje störst i Europa på att investera riskkapital, mätt i procent av BNP<sup>3</sup>.

De svenska Venture Capital bolagen är genomgående ganska små bolag. Bolagen har mellan 1 och 55 anställda, men medianföretaget har endast 3 personer som är investeringsansvariga. 4 av 10 företag har endast mellan 1 och 3 medarbetare. Den totala mängden investerat kapital (hos respondenterna) uppgår till 52,2 miljarder SEK, fördelat på 1619 investeringar.<sup>4</sup>

---

<sup>2</sup> Riskkapitalbolagens aktiviteter: Tredje kvartalet 2001

<sup>3</sup> Venture Capitalbranschens utveckling i Sverige, Medlemsmatrikel 2000

<sup>4</sup> Riskkapitalbolagens aktiviteter: Tredje kvartalet 2001 s.3

## **1.2 Problemdiskussion**

I sin jakt på bra investeringar ställer vencapbolagen upp vissa kriterier som de tittar på vid utvärderingen av potentiella investeringar. Genom att begrunda vetenskapliga artiklar har vi kommit fram till att det redan finns flera vetenskapliga undersökningar som studerat vilka dessa kriterier egentligen är. Således har vi tagit hjälp av dessa för att istället gräva ett steg djupare, och försöka komma fram till hur företagen egentligen utvärderar och uppskattar dessa kriterier. Hur går man till väga för att utvärdera en ledargestalt? Hur uppskattar investeraren en framtida marknad för en produkt som i många fall är väldigt svår att greppa? Hur kan man uppskatta en produkts framtida potential? Går det överhuvudtaget?

Det som vi ser som vår kärnfrågeställning är:

*Vilka metoder har vencapbolagen för att mäta de kriterier som ställs upp vid en potentiell investering?*

## **1.3 Syfte**

Inom vårt temaområde, som är Venture Capital, har vi genom att allt mer specificera och förfina våra intentioner slutligen bestämt oss för att gå ännu ett steg djupare än kriterierna. Vi vill börja med att beskriva fallföretagens utvärderingsprocess. Genom att sedan gräva ett steg djupare vill vi försöka identifiera de metoder vencapbolagen använder sig av för att utvärdera de kriterier man ställt upp. Vi vill generera ett mönster i de metoder våra fallföretag använder vid sina utvärderingar, trots deras olika dimensioner.

Vi vill alltså veta:

*Vilka metoder använder vencapbolagen i sin utvärdering av de potentiella investeringarna?*

*Finns det något gemensamt mönster mellan våra fallföretags metoder?*

## **1.4 Definitioner**

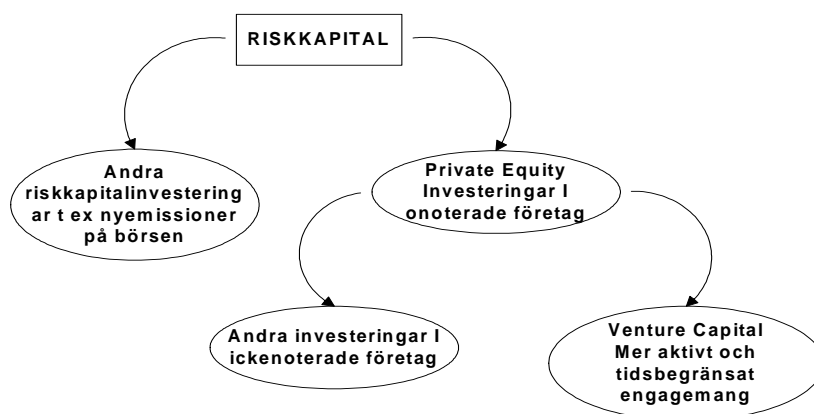
Venture Capital

Vi kan börja med att konstatera att begreppet Venture Capital har lite olika betydelse beroende på vart i världen som vi befinner oss, och i vilka kretsar vi rör oss. Exempelvis menar man i USA att vencap endast handlar om investeringar i högteknologiska bolag, medan man på vissa håll avgränsar det till att handla om alla noterade företag.

För det första så ska investeringen ske i ett företag som inte är noterat på någon publik lista.<sup>5</sup> Ägandet ska inte endast handla om en finansiell investering, utan även om ett aktivt ägarengagemang genom exempelvis styrelseplatser. Dessutom är investeringen tidsbegränsad, det vill säga man uttalar klart att man kommer att avyttra sin ägarandel, då tiden kan anses mogen för detta, egentligen då ett mervärde skapats. Om vi tittar lite närmare på vad det egentligen är som skiljer Venture Capital från Investment bolag, så har vi listat ett antal punkter nedan:

- ✓ Ägarkapital, det vill säga kapital tillskjutet av bolagets ägare.
- ✓ Minoritetskapital, investeraren har inte som avsikt att köpa in sig med någon majoritetspost, utan väljer att enbart agera som minoritetsägare.
- ✓ Tillfällig partner, ett vencapbolag har vanligen för avsikt att behålla sitt ägande under vanligen 3-7 år.
- ✓ Aktivt ägande, genom ett ägande av den här typen vill man inte enbart tillföra kapital, utan även i viss mån tillföra den kompetens som i många avseenden kanske inte finns i den här typen av relativt små nystartade företag.

Nedan följer en schematisk indelning av riskkapitalmarknaden, för att ytterligare klargöra var i segmentet man bör placera Venture Capital.



Due dilligens

Det har visat sig vara ett flitigt använt uttryck i vencap kretsar. Till en början tycktes oss detta uttryck vara väldigt flytande och i princip vara användbart i många sammanhang. Under arbetets gång har vi dock allt mer kunnat snäva in dess rätta betydelse. Den formella definitionen lyder: ”Grundlig genomgång av företagets nuläge”<sup>6</sup>. Termen används vanligtvis som en beskrivning av den teknikgenomgång som görs av entreprenörens tekniska lösningar i sitt projekt.

<sup>5</sup> Venture Capital-begrepp och definitioner ur Medlemsmatrikeln 2000

<sup>6</sup> Tovmann, Peter Finansieringsmöjligheter för tillväxtföretag, IVA-rapport 359:430 s. 18



## 1.5 Disposition

### KAPITEL 1, INLEDNING

Här går vi igenom vilka idéer som vi velat utveckla och en del andra praktiska detaljer kring uppsatsens genomförande.

### KAPITEL 2, METOD

Genom detta kapitel vill vi ge en bild av hur vi har arbetat och varför vi har gjort som vi gjort. Vissa sätt som vi genomfört vårt arbete på kan te sig ganska självklara, medan andra kan behöva viss förklaring.

### KAPITEL 3, LITTERATUR

Här gör vi en genomgång över var litteraturen står idag på det område som vi valt att utforska. Vi går igenom det som vi anser vara det viktigaste och som kan tjäna vårt syfte.

### KAPITEL 4, EMPIRI

I detta kapitel målar vi upp en så rättvis bild som möjligt, av vad som vi fått fram genom våra intervjuer. Detta kapitel är den vitala delen i uppsatsen och det är här som vi förhoppningsvis kan hitta något som kan bidra till en fortsatt utveckling av processen.

### KAPITEL 5, ANALYS

Analysdelen har vi byggt upp på följande sätt. Genom att jämföra de iakttagelser vi gjorde på våra båda fallföretag, har vi valt att bygga upp ett, så långt det går, generellt mönster.

### KAPITEL 6, SLUTSATSER

Slutligen gör vi en sammanfattning och drar vissa slutsatser om uppsatsens tema.

## 2 Metod

---

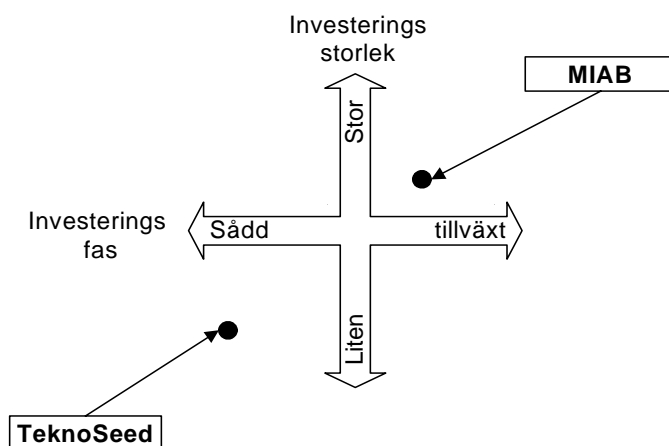
*I detta kapitel kommer vi att beskriva vårt tillvägagångssätt, hur vi har gjort för att nå de resultat vi kommit fram till. Tanken är att man här ska kunna följa den arbetsgång vi haft för att få fram vårt resultat av denna studie. Här visar vi vilka metoder vi använt för att få fram den information vi har behövt, samt vilka primära och sekundära källor som vi använt oss av. Vi beskriver även hur vi byggt upp analysdelen och varför vi valt att genomföra analysen på detta sätt. Slutligen försöker vi att se kritiskt på de källor och metoder som vi använt i vårt arbete.*

---

### 2.1 Avgränsningar

Det område vi valt att studera har visat sig vara betydligt lättare att avgränsa i teorin än i praktiken. Vi har därför börjat med att dels studera vetenskaplig litteratur, dels att ta hjälp av de personer vi intervjuat, lyckats avgränsa de tre kriterier som anses vara viktigast vid en investering. Utifrån dessa har vi sedan kunnat studera det som vi egentligen är intresserade av.

Vi har även avgränsat vår undersökning till att omfatta två vencapbolag i vilka vi intervjuar flera personer, för att få en mer djuplodande undersökning. En tredje faktor som fungerat som avgränsning i vårt arbete är geografien. Vi har valt fallföretag som finns och verkar i vår närhet, det vill säga i Malmö- och Lundregionen. Anledningen till detta är helt enkelt tillgängligheten, vilken spelat stor roll i det pressade tidsschema som gäller vid den här typen av uppsats.



Vi har, som figuren på föregående sida visar, valt våra fallföretag (Malmöhus Invest AB och TeknoSeed AB) utifrån det faktum att vi vill få två olika synvinklar av samma företagsse. Samtidigt har vi valt att även intervjua två portföljföretag hos våra fallföretag (Bioett och WeSpot). Vi vill se en investeringsprocess utifrån två olika dimensioner, för att på så sätt kunna avgöra om det finns gemensamma utvärderingsmetoder för deras grundläggande kriterier. Vi vill alltså genom att titta på bolag som investerar i olika faser och med olika mycket kapital, se om det finns ett mönster i de metoder som används.

## **2.2 Bakgrund till val av metod**

Att skriva en uppsats som den här kan man göra på väldigt många olika sätt. I vår uppsats har vi valt att titta närmare på hur man gör för att utvärdera de kriterier man har för att utvärdera potentiella investeringar. För att få ett bra resultat har vi valt att göra intervjuer dels med vncapbolag och dels med entreprenörer. Genom att intervjua ”båda sidor”, hoppas vi, att vi kanske kan ta del av någon metod som vncapbolagen själva kanske inte är så villiga att berätta om, eller kanske helt enkelt inte reflekterar över att de använder.

## **2.3 Angreppssätt**

### **2.3.1 Perspektiv**

När man ska beskriva en process kan man se från flera olika perspektiv, beroende på en mängd faktorer. Till exempel kan man se ifrån en extern åskådares, entreprenörs, statsmakts eller investerares perspektiv. Vi kommer att se följande uppsats huvudsakligen ur investerarnas perspektiv. Detta eftersom vårt mål är att se hur vncapbolagen gör vid utvärderingen av de kriterier man har, ser vi det som naturligt att se ur investerarnas perspektiv. För att få en bättre helhetsbild gjordes också intervjuer med entreprenörer som varit föremål för den här typen av utvärdering vid investeringar. Detta för att se hur de upplever att vncapbolagen går till väga under processen. Genom detta får vi se processen ur ett annat perspektiv, vilket gör att vi kan framföra en mer objektiv syn.

### **2.3.2 Kvalitativ metod**

När man ska göra undersökningar kan man välja olika tillvägagångssätt för att samla in den information man behöver. Ett sätt är att göra en kvantitativ undersökning, där man använder sig av en stor population. Det blir ett stort underlag men begränsat djup

i undersökningen, det vill säga man går mer på bredden. Det andra sättet att få in information är att göra en kvalitativ undersökning. Den innebär då att man intervjuar ett mindre antal företag, som man i gengäld går mer på djupet i. Man får på detta sätt en större inblick i hur företaget agerar i vissa frågor, dock får man bara veta hur just de här företagen agerar, det är inte säkert att hela populationen gör på samma sätt. Eftersom det vi tar upp i följande uppsats berör en relativt komplicerad process, så fann vi det mest lämpligt att göra en kvalitativ undersökning. Om vi gjort en kvantitativ undersökning så tror vi inte att det hade blivit lika bra resultat, eftersom en undersökning av den här typen till sin natur kräver att man går på djupet. De fenomen vi undersöker låter sig inte så lätt avslöjas, genom att endast skicka ut en enkät. Vid kvalitativa undersökningar har man en närmare relation till det man undersöker och kan återkomma med kompletterande frågor om något skulle visa sig vara oklart. Vi valde därför att göra personliga intervjuer med personerna på fallföretagen. För att sedan göra kompletteringar använde vi oss av telefonintervjuer och email.

### **2.3.3 Insamling av sekundärdata**

Att få fram litteratur och facktidskrifter skulle visa sig svårare än vi trodde från början. Den mesta litteraturen visade sig finnas på biblioteket i Jönköping. Facktidskrifter var det dock lättare att få fram, de flesta artiklar hittade vi som elektroniska filer på biblioteken. Det fanns dock ett problem, de flesta artiklar och litteratur behandlande inte hur man gör utvärderingar utan bara vilka kriterier man tittar på samt i vilka faser man går in och gör investeringar. För att få fram lite fler vinklar tittade vi bland annat på Svenska riskkapitalföreningens hemsida. Att det fanns så pass lite skrivit om ämnet gjorde att vi fick använda oss av det material som låg närmast. En hel del är dock i närheten av det som vi har tänkt utreda. Under de intervjuer som vi gjorde så fick vi också in en del tips om information som vi kunde tänkas behöva. Eftersom det fanns så lite skrivit om just det vi undersöker har vi valt att använda de artiklar och den facklitteratur som kanske i många fall endast angränsar till ämnet. Vi har också tagit med grundläggande fakta om vencap samt vilka kriterier man använder sig av i en utvärderingsprocess.

### **2.3.4 Insamling av primärdata**

För att få tillgång till så bra underlag som möjligt valde vi att kontakta ett antal företag i Malmö/Lund området. Det visade sig inte vara så svårt, de flesta vencapbolagen var positivt inställda. Företagen hittade vi genom att gå in på Svenska riskkapitalföreningens hemsida. Vi gjorde en sökning på företag som gör regionala investeringar, och de enda företag vi då fick fram som fanns representerade i

Malmö/Lund området, var Malmöhus Invest och TeknoSeed. Vi valde dessa företag eftersom de låg närmast till hands rent regionalt för att enklare kunna genomföra personliga intervjuer. Det fanns givetvis fler företag men de flesta bolag ligger i Stockholm samt ett antal till i övriga delar av Sverige, men vår fokus ligger alltså regionalt på Malmö/Lund regionen. Vi tog även kontakt med två entreprenörer för att se beslutsprocessen ur en annan vinkel. I de flesta fall har vi tagit kontakt med företagen via email, därefter genom att ringa och boka in en tid för en intervju. Entreprenörerna fick vi dock kontakt med genom en riskkapitaldag, som anordnades i Malmö. Intervjuerna har sedan ägt rum på företagen, där vi först fått en kort genomgång av företagen. Efter denna genomgång ställde vi några frågor och bad intervjupersonen berätta mer om investeringsprocessen och metoderna kring denna. Innan vi har valt att intervjua personerna hade vi läst igenom relevanta artiklar, vi hade även läst på om företagen så att vi visste en del om dem innan vi gjorde intervjuerna. Detta för att vara så effektiva som möjligt vid intervjuerna, eftersom intervjupersonerna ofta var ganska upptagna. Intervjupersonerna har dock varit mycket intresserade av att hjälpa till och har tyckt att det är kul att vi skrev om ämnet när vi förklarat vad vårt arbete gick ut på. Vid själva intervjuerna har vi inte använt oss av någon specifik frågemall, istället har vi försökt få intervjupersonerna berätta så mycket som möjligt, detta för att inte styra personerna i någon riktning. Vi har dock haft vissa punkter som vi bett alla personerna berätta om, detta för att få höra de olika företagens syn på samma punkter (se bilaga).

Dessutom har vi i våra intervjuer, så långt det varit möjligt, bett en person från varje fallföretag att rekonstruera en investering de gjort. Detta för att vi lättare skulle kunna få en konkret bild av hur man verkligen går till väga.

Efter att vi har skrivit om varje företag så har vi skickat materialet till företaget, som har fått läsa igenom och själva påpeka saker som kanske borde varit med eller som inte borde vara med.

På de båda fallföretagen har två personer på varje företag intervjuats, detta för att få en bättre bild av hur företagen arbetar i jämförelse med om vi bara hade intervjuat en person på varje företag. Hos portföljföretagen har vi dock nöjt oss med att endast intervjua entreprenörerna.

### **2.3.5 Val av intervjupersoner**

Vi valde att intervjua två investment managers på MIAB och en managing director och en investment manager på TeknoSeed. Genom detta fick vi en bättre bild om hur företaget arbetar eftersom vi har intervjuat två tredjedelar av de som gör investeringar

i företaget. För att se det hela ifrån en annan vinkel så intervjuade vi även ett företag där både TeknoSeed och MIAB har gjort investeringar, nämligen Bioett i Lund. Där valde vi att intervjuar VD:n i företaget, Bengt Sahlberg, för att ta del av hans syn på utvärderingsprocessen. Vi gjorde också en intervju med Lars Holmqvist VD på WeSpot. Han har också erfarenhet från att göra investeringar, eftersom han själv sysslar med vencap. Givetvis hade det varit bättre om vi kunnat intervjuar alla personer hos fallföretagen, detta har vi dock inte haft möjlighet att göra på grund av tidsaspekten. Tiden är en väldigt begränsande faktor, det tar tid att sammanställa alla intervjuer till en text och sedan krympa denna text till lagom mängd. Ur företagets synvinkel hade vi förmodligen fått intervjuar alla medarbetare på respektive företag, men vi anser att vi får en tillräckligt bra bild av hur företagen arbetar genom att intervjuar två av tre personer hos vencapbolagen.

Vi har även haft funderingar på att genomföra en intervju med Industrifonden i Malmö, eftersom några av våra intervjupersoner har tipsat oss om den breda kunskap inom teknikutvärdering som finns hos dem. Detta har vi dock valt att inte göra, då vi begränsat vår undersökning till hur vencapbolagen gör och inte hur konsulterna gör.

### **2.3.6 Analys**

I vår analys vill vi reda ut och klargöra vad vi egentligen fått veta genom våra intervjuer. Vi har byggt upp vår analys genom att börja med att identifiera en sorts mönster för hur våra fallföretag går till väga vid sina investeringar. Vi vill på detta sätt försöka sammanställa ett mönster för varje företag som till viss del kan ses som generell. Fortsättningsvis har vi jämfört de mönster vi kommit fram till, för att slutligen komma fram till ett tillvägagångssätt som verkar vara representativt. Syftet är att slutligen komma fram till någon form av gemensamt mönster.

## **2.4 Källkritik**

### **2.4.1 Sekundära källor**

I vårt arbete med att samla in sekundärdata kom vi, som vi redan berättat, snabbt på att det var svårt att hitta facklitteratur. Vi blev därför tvungna att inrikta vårt sökande på att hitta intressanta vetenskapliga artiklar. Det finns en hel del artiklar som behandlar vencap, men att hitta artiklar som gagnar och stödjer vår undersökning visade sig vara svårt. Det finns helt enkelt i stora drag ingen forskning alls om just metoderna som används för att utvärdera kriterierna.

Det vi ser som det största problemet är egentligen att många av artiklarna vi baserar vårt arbete på har några år på nacken. Detta behöver dock inte betyda att varken validitet eller reliabilitet är av mindre värde, men i en bransch som är så pass ny som vncap, finns det risk att utvecklingen gått ganska mycket framåt sedan artikeln publicerades. Merparten av vårt material är skrivet i slutet av 1990-talet, och som bekant har det varit några turbulenta år nu i början av 2000-talet, vilket kanske till stor del kan ha förändrat branschen. Vi har dock försökt att hela tiden använda oss av material som fortfarande känns relevant.

## 2.4.2 Primära källor

Våra primära källor består, som tidigare sagts, av intervjupersoner. Alla personer som vi intervjuat har vi alltså haft en personlig intervju med, för att få så hög reliabilitet<sup>7</sup> i våra svar som möjligt. Frågan här består i om vi mätt det som vi ville mäta, och om vi fått pålitliga svar. Vad gäller om vi mätt det som vi ville mäta, så har det varit vissa problem att få fram just den informationen som vi trodde oss vilja ha. Det fanns inte, så som vi trodde, några färdiga mallar för hur man arbetar, utan det är en ganska subjektiv bedömning som till stora delar grundar sig på erfarenhet. Men om vi lite närmare granskar de svar som vi fått, så är de i det stora hela ganska lika, vilket vi tycker kan tolkas som ett tecken på att de verkligen är tillförlitliga. Ett annat sätt att se det på skulle kunna vara, att alla de personer som vi intervjuat undviker att berätta om någon specifik variabel. Vi tror oss dock ha minimerat risken för detta genom att vi genomfört flera intervjuer, hela tiden med olika personer, på samma företag. Dessutom har vi intervjuat entreprenörer (eg. VD: ar på investeringsobjekt), för att få deras bild av det hela. Vi har alltså försökt att tillgodogöra oss båda ”sidors” bild av ett sånt här investeringsförlopp.

Om vi istället tittar på huruvida informationen vi fått är valid, så bör risken för att vi skulle ha fått icke valid information vara ganska liten. För det första så är risken för detta ganska liten vid kvalitativa undersökningar<sup>8</sup> och för det andra så är det ganska osannolikt att alla personer skulle ge felaktig information om samma sak. Vi kan inte heller se att personerna i fråga skulle ha några incitament att ge oss information som inte är korrekt.

---

<sup>7</sup> I.M.Holme, B. Solvang, Forskningsmetodik s. 94ff

<sup>8</sup> I.M.Holme, B. Solvang, Forskningsmetodik s. 94ff

## 3 Litteraturkapitel

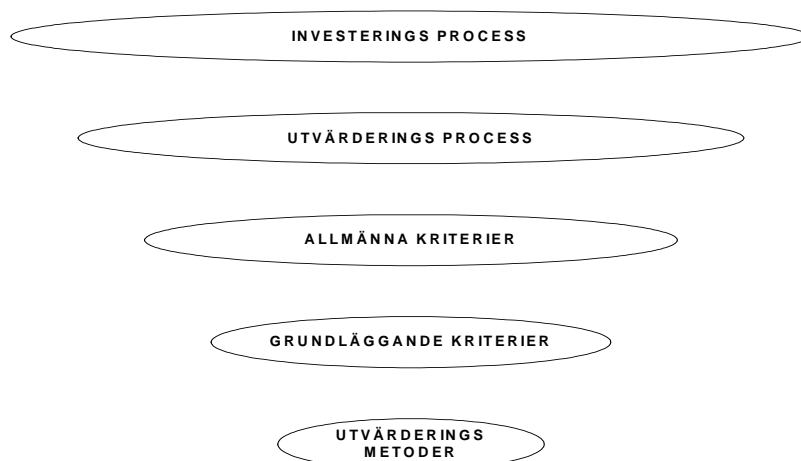
---

*I följande kapitel kommer vi att göra en genomgång av den litteratur som vi tycker är relevant i vår undersökning. Vi kommer i slutet in på huvudtemat för uppsatsen.*

---

### 3.1 introduktion

Det tog inte lång tid för oss att konstatera att det inte har forskats mycket om hur vencapbolagen utvärderar sina grundläggande kriterier. Inte heller om de över huvudtaget har någon metod eller struktur över de analyser som genomförs före investeringsbeslutet. Det har inte heller forskats om hur djupgående de analyser som utförs av vencapbolagen är. Det har förekommit en hel del forskning som mestadels har kretsat runt vencapbolagens investeringsprocess och kriterier. Enligt tidigare forskning är det 20 % av de totala investeringarna som går i konkurs, ytterligare 20 % ger ingen avkastning alls och resterande 60 % ger avkastning<sup>9</sup>. Med andra ord är det långtifrån alla investeringar som ger avkastning och de som väl gör det brukar inte vara tillräckliga med tanke på den höga risken. Därför undrar vi om det kan vara så att det brister någonstans i deras analyser. På grund av bristande forskning inom utvärderingsmetoderna kommer detta kapitel att handla mestadels om vencapbolagens investeringsprocess och kriterier för att i slutet ta upp det lilla som finns att säga om metoderna. Upplägget i följande kapitel ser ut som följande:



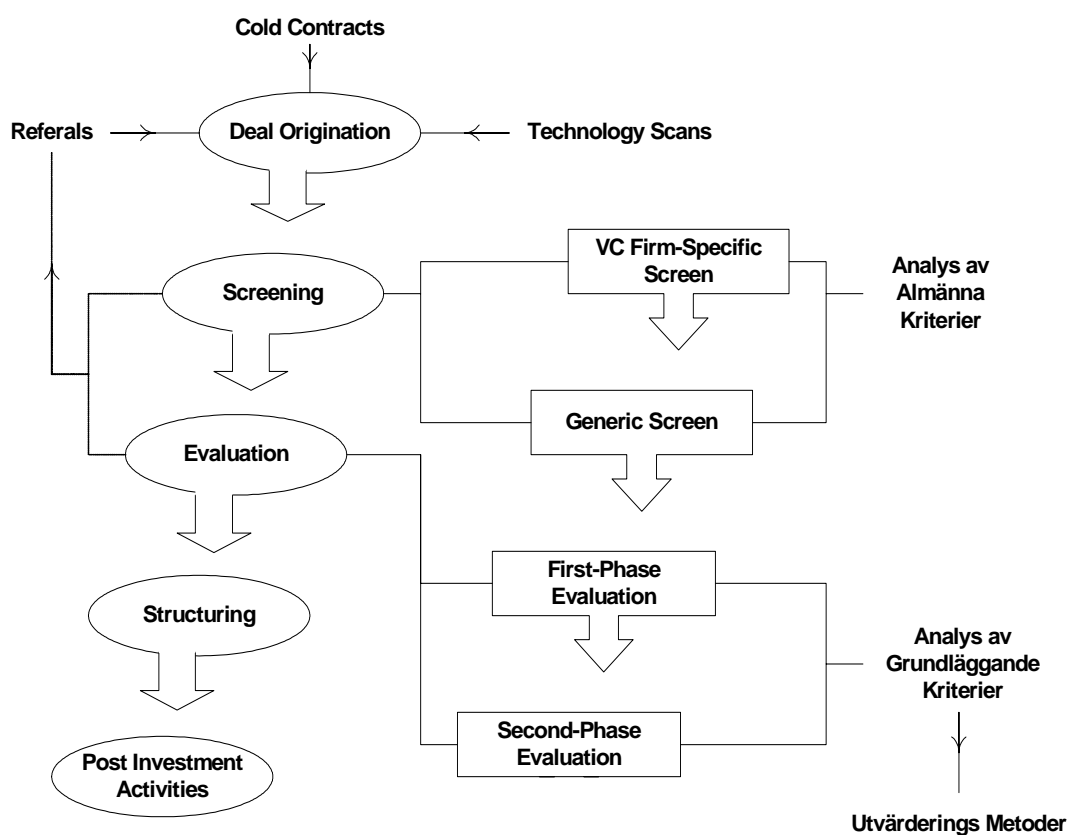
---

<sup>9</sup> Zacharakis & Meyer s. 323



## 3.2 Investerings Process

Det har förekommit flera studier om modeller över vencapbolagens investerings process (Tyebjee and Bruno 1984, MacMillan et al 1985, Dixon 1991, Boocock and Woods). De flesta modeller är likvärdiga och skiljer sig inte så mycket ifrån varandra. De största skillnaderna är hur författarna namnger faserna i modellen. Vi har valt att använda Tyebjee och Brunos modell, som består utav 5 faser är från 1984 och är baserad på en studie där 90 genomförda affärer analyserades från 41 vencapbolag, som grund för att beskriva denna process<sup>10</sup>. Sedan har vi valt att lägga till delar av Frieds and Hisrichs modell från 1994<sup>11</sup> för att beskriva utvärderingsprocessen. Samtidigt har vi kopplat till de kriterierna som hör till de faserna. Slutligen har vi även kopplat de metoder som används för att utvärdera de grundläggande kriterierna.



**Fas 1- Deal Origination.** Det finns tre sätt som förfrågningarna kan komma in till vencapbolagen. Dessa tre är följande:

<sup>10</sup> Tyebjee & Bruno s. 1053

<sup>11</sup> Fried & Hisrich s. 31

**Referrals:** 65 % av förfrågningarna kommer in genom referenser eller rekommendationer. 30 % av dessa kommer från andra vencapbolag. Den första anledningen är att de söker syndikering för att projektet är för stort för att gå in själva eller också för att minska risken. Det kan också vara så att de saknar den kompetens som krävs för att göra en analys för just marknad eller produkt. Det är även ett sätt att sänka kostnaderna som uppkommer under investerings processen. Det förekommer dessutom att de som refererar redan har investerat i företaget och nu försöker få in nytt kapital i bolaget. Den andra är att de inte uppfyller deras kriterier och på så sätt hänvisas vidare till andra vencapbolag som passar in bättre enligt deras kriterier. 40 % kommer från tidigare kunder som har kommit i kontakt med företag som vencapbolaget kan tänka sig investera i. 10 % refereras av banker och resterande 20 % kommer från investerings mäklare.

**Cold Contracts:** Ungefär 26 % av förfrågningarna kommer från entreprenörerna själva som helt enkelt skickar in deras affärsplan eller ringer upp för att presentera den. Det är sällan som vencapbolagen investerar i "Cold Contracts" utan man föredrar att investera i projekt som man har referenser på<sup>12</sup>.

**Technology Scans:** Står för resterande del av ansökningarna. Många gånger söker sig vencapbolagen själva eller med hjälp av konsulter till företag inom den bransch vencapbolagen är intresserade av. Ibland är de med från en väldigt tidig fas där företaget knappt existerar. Dessutom kan man ibland hjälpa entreprenören med att komma igång med sin verksamhet.

## **Fas 2- Screening.**

**VC Firm-Specific Screen.** Eftersom vencapbolagens investeringsratio är 1,46 %<sup>13</sup> betyder det att de får in fler ansökningar än de kan analysera. Begränsningarna ligger i att vencapbolagen består av en liten organisation samtidigt som man inte kan finansiera alla företag eftersom deras tillgångar är begränsade. Vencapbolagen försöker göra ett urval mellan investeringarna genom att välja bort de företag som inte möter deras allmänna kriterier. Dessa kriterier har därför uppstått för att i en så tidig fas, som möjligt kunna välja bort de ansökningar som inte passar ihop med vencapbolagens filosofi och på så sätt minimera resursförbrukningen. Dessa kriterier kan variera mellan bolagen men de mest förekommande är<sup>14</sup>:

---

<sup>12</sup> Fried & Hisrich s. 31

<sup>13</sup> Boocock & Woods s. 38

<sup>14</sup> Tyebjee & Bruno s. 1057

- *Investerings storlek:* alla vencapbolag har ett minimum och ett maximum belopp som de är villiga att investera. Eftersom utvärderingsprocessen är mycket resurskrävande är det viktigt att ha en minimumgräns som inte understiger snittkostnaden för utvärderingsprocessen. Maximumbeloppet är helt kopplat i förhållande till hur stor den totala investeringsportföljen är värd. Detta är ett sätt att sprida risken för vencapbolagen.
- *Den geografiska allokeringen av företaget:* eftersom vencapbolaget och det potentiella investeringsbolaget måste träffas regelbundet både under utvärderingsfasen och efter, är det viktigt att de befinner sig i närheten av varandra. Andra faktorer som väger tungt är att vencapbolagen vill ha kännedom om de legala och redovisningsmässiga reglerna samt kulturen.
- *Fas i livscykeln:* det är många företag som specialiserar sig på en viss fas i företagets livscykel. Enligt statistiken specialiserar sig de flesta vencapbolagen på de tidiga faserna.
- *Branschen som företagen är verksamma i:* vencapbolagen specialiserar sig oftast inom vissa branscher eftersom det krävs en viss inblick om tekniken och marknaden för att göra en ”due diligence” analys. Genom att investera i samma bransch regelbundet ökar deras vetande och förståelse om branschen. Eftersom en del av vencapbolagens filosofi är att vara aktiva och bidra med något i ”post investment activities” fasen är det viktigt att de har en bra insikt om branschen.

Sorteringen sker genom att de snabbt identifierar om kriterierna uppfylls utan att göra någon djupgående analys. Den genomsnittliga tiden som läggs ner på detta urval är mellan 10 till 15 minuter<sup>15</sup>.

**Generic Screen.** Man kan säga att detta är en fortsättning av föregående fas. Nu testas de allmänna kriterierna igen genom en lite mer noggrann granskning av företagets affärsplan. Det är viktigt att påpeka att vencapbolagen under denna fas tar hjälp av referenserna för att få hjälp med utvärderingen och om referenspersonerna kan bekräfta eller dementera uppgifter som entreprenören kommer upp med. Många klarar sig inte igenom denna fas eftersom deras affärsplan inte är fullkomlig, 31 % av förfrågningar faller bort på grund av detta<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Boocock & Woods s. 40

<sup>16</sup> Boocock & Woods s. 46

### Fas 3- Evaluation.

**First-Phase Evaluation.** I denna fas är man mest intresserad av att utifrån de grundläggande kriterierna man har skaffa fram så mycket information som möjligt som ska vara till grund för ett beslut. Dessa kriterier ska vara till hjälp för vencapbolaget att göra en analys om den önskade avkastningen kommer vara möjlig. Listan kan göras lång efter alla som har forskat inom detta område, här är några författare vars analyser vi har tittat på: Tyebjee & Bruno, Boocock & Woods, Knight, Muzyka et al. Deras forskning gick ut på att fastställa om det finns ett gemensamt mönster eller en gemensam modell över de kriterier som vencapbolagen använder för att kunna evaluera företagets framtida utveckling. Det har visat sig att det finns ett mönster över de kriterier som existerar. De två modeller vi ska titta lite närmare på, är:

*Tyebjee & Bruno:* Dessa herrar har byggt en risk-return modell som beräknas med hjälp av fyra huvudkriterier som enligt författarnas analys är de mest förekommande kriterierna hos vencapbolagen. Vi kommer bara att ta upp den delen av deras analys som handlar om kriterierna. Deras modell ser ut som följer<sup>17</sup>:

<b>Market Attractiveness</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Size of Market</li><li>• Market Need</li><li>• Market Growth potential</li><li>• Access to market</li></ul>	<b>Product Differentiation</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Uniqueness of Product</li><li>• Technical Skills</li><li>• Profit Margins</li><li>• Patentability of Product</li></ul>
<b>Managerial Capabilities</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Management Skills</li><li>• Marketing Skills</li><li>• Financial Skills</li><li>• References of Entrepreneur</li></ul>	<b>Resistance to Environmental Threats</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Protection from Competitive Entry</li><li>• Protection from Obsolescence</li><li>• Protection against Downside risk</li><li>• Resistance to Economic Cycles</li></ul>

*Muzyka et al:* kriterierna har rangordnats efter hur viktiga dessa är för företagen. Muzykas forskning går ut på att analysera de trade-offs som förekommer mellan kriterierna som Europeiska vencapbolag använder. De har rangordnat de kriterier som författarna själva anser vara viktigast att analysera. På nästa sida finner vi rangordningen för 15 av de 35 kriterierna<sup>18</sup>:

---

<sup>17</sup> Tyebjee & Bruno s. 1061

<sup>18</sup> Muzyka et al s. 281

Criteria	Final Rank
Leadership potential of lead entrepreneur	1
Leadership potential of management team	2
Recognized industry expertise in team	3
Track record of lead entrepreneur	4
Track record of management team	5
Sustained share competitive position	6
Marketing/Sales capabilities of team	7
Organization/Administrative capabilities of team	8
Ability to cash out	9
Degree of product-market understanding	10
Expected rate of return	11
Time to break even	12
Financial/Accounting capabilities of team	13
Ability to create post-entry barriers	14
Business meets fund constraints	15

Det visar sig att ledaren och ledarteamet är de viktigaste faktorerna som vencapbolagen är intresserade av. Sedan kommer de finansiella faktorerna som är viktiga i form av pay back time och exitmöjligheter. Det som kommer sist är produkt/marknad vilket kom som en liten överraskning för oss. En förklaring till detta är oftast att företagen befinner sig i en tidig fas av livscykeln där produkten inte är riktigt klar, vilket betyder att den kan komma att ändras fram till lanseringen. Eftersom mycket kan hända under företagets livscykel är det viktigt att det finns en ledare/team som kan hantera de situationer som kan uppstå i företaget och i dess omvärld.

Eftersom vencapbolagen investerar i företag som befinner sig i olika faser av livscykeln bidrar det till att kriteriernas krav och betydelse kan variera. Därför finner vi det viktigt att beskriva företagets livscykel och dess krav på kriterierna i de olika faserna. Vi väljer att beskriva de två första faserna i livscykeln eftersom det är där alla investeringar hamnar. Enligt Svenska Rikskapitalförningen ser kapitalfördelningen mellan faserna så här: Seed 4 %, Start-up 20 % och Expansion 76 %<sup>19</sup>. För enkelhetens skull sätter vi samman seed och start-up fasen eftersom kraven är desamma.

Utifrån analysen ovan kan man säga att de viktigaste kriterierna är ledaren, produkten och marknaden. I denna analys kan man säga att produkt och marknad går hand-i-

<sup>19</sup> Riskkapitalbolagens aktiviteter 3:e kvartalet 2001 s. 14

hand med varandra. Det är ledaren som det ställs olika krav på i de olika faserna medan det är arbetsbördan för analys som förändras allt eftersom produkt- och marknadsrisken minskar ju längre man kommer i livscykeln.

**Ledare:** I introduktionsfasen krävs det att ledaren är entreprenör för att lösa och hantera de oförutsägbara situationer som kan uppstå. Det är väsentligt att få fram en produkt som det finns en marknad för. I tillväxtfasen krävs det att ledaren ska vara en marknadsförare för nu finns det en produkt vilket betyder att företaget och produkten måste marknadsföras samtidigt som man måste bygga upp distributionsnätverk och tillverkningskapacitet.

**Produkt/marknad:** I introduktionsfasen är produktrisken väldigt stor eftersom man inte vet om produkten kommer att fungera eller om det finns någon marknad för den. Det kräver lite djupare analys i utvärderingsfasen för att kunna utvärdera produkt och marknad. I tillväxtfasen är produkten klar vilket gör att produktrisken inte är lika stor. Det är lite lättare att analysera marknaden eftersom produkten finns där.

Det första vencapbolaget gör, är att komma i kontakt med företaget och träffa människorna bakom det. Samtidigt som man försöker ta reda på så mycket man kan om produkten, marknaden och företaget. Under denna tid kan man säga att "due dilligens" processen startar.

**Second-Phase Evaluation.** Nu är due dilligens som intensivast och företaget lägger ner mycket mer tid än innan. Alla analyser borde vara klara och det är nu beslutet tas om man ska investera i företaget, till vilket pris och på vilka grunder.

Tiden som vencapbolag lägger ner på varje steg varierar kraftigt, de mest tidskrävande processerna är de tre sista. Genomsnittstiden för utvärderingsprocessen från den dag man får in investeringsförslaget till den dag man skriver avtalet är i snitt 97,1 dagar med en standardavvikelse på 45 dagar. Tiden som vencapbolagen förfogar över för att göra en utvärdering och analys är 129,5 timmar med en standardavvikelse på 99,8 timmar<sup>20</sup>.

**Fas 4- Deal Structuring.** Efter alla analyser och utvärderingar har nu vencapbolaget bestämt sig för att investera i företaget. De börjar med att förhandla om företagets värdering och hur stort inflytande vencapbolaget ska få för pengarna. Nästa steg för vencapbolagen är att gardera sig mot eventuella agentproblem så att pengarna spenderas enligt affärsplanens milstolpar. Det ska finnas gränser för uttag, löner och så vidare.

---

<sup>20</sup> Fried & Hisrich s. 31

**Fas 5- Post investment Activities.** Efter att avtalet är skrivet och pengarna är tillgängliga ändras relationerna mellan vencapbolaget och företaget. Vencapföretaget går från att vara placerare till att vara partner. Vencapbolaget får en aktiv roll i företaget och oftast en styrelsepost. De försöker bidra med så mycket kunskap och expertis de kan i form av beslutsfattande, hitta nya medarbetare, bygga organisationen, hitta nytt kapital, försöka lösa finansiella eller management kriser och så vidare.

Redan från början vet entreprenören att vencapbolaget kommer att göra en exit. I slutet av investeringscykeln är vencapbolaget mest aktivt med att hitta bästa tänkbara exit för både sig själva och företaget. Det finns oftast tre sätt att göra en exit. Att sälja företaget till ett annat större företag, att göra en börsintroduktion eller en sammanslagning.

Investeringsperioden brukar vara mellan 5-10 år enligt Bruno och Cooper (1982)<sup>21</sup>. I en lite färskare forskning från Timmons (1990) har det visat sig att det tar ungefär 7 år för att vinnarna ska komma fram och ungefär 2 år för förlorarna<sup>22</sup>.

### **3.3 Utvärderings metoder**

Här kommer vi in på det vår uppsats handlar om. Vi ska titta på vilka metoder som används för att utvärdera/analysera om ovanstående kriterier kan uppnås. I motsats till allt annat så har det inte skrivits mycket som behandlar detta område. Det finns några forskare som indirekt har berört detta område, väldigt ytligt, i samband med riskanalys eller kriterier forskning.

En förklaring till att det inte finns några metodmodeller kan vara att investeringarna brukar ske i olika faser i företagets livscykel samtidigt som företagets storlek varierar. Att vencapbolagen investerar tvärs över flera branscher och länder gör inte saken lättare. Eftersom de flesta parametrar brukar variera från fall till fall av flera anledningar är det svårt att bygga en universell modell. Trots att det inte finns någon modell kan man säga att varje vencapbolag har sin egen rutin om hur man ska gå tillväga.

På ett eller annat sätt måste företaget analyseras utifrån de grundläggande kriterierna. Detta sker antingen genom att vencapbolagen själva gör det eller med extern hjälp i form av konsulter. Det mesta försöker vencapbolagen göra själva medan de områden

---

<sup>21</sup> Tyebjee & Bruno s. 1054

<sup>22</sup> Shepherd & Zacharakis s. 7

där de inte har egna kunskaper ibland bistås av externa experter. Detta förekommer ofta i samband med teknik- och produktutvärdering.

Det som är viktigt att påpeka igen är att kriteriernas krav och arbetsbelastning samt arbets sätt varierar beroende på företagets fas i livscykeln. Desto längre företaget har hunnit i livscykeln desto lättare för vencapbolagen är det att analysera eftersom det har skapats en liten men ändå viktig historia som man kan få hjälp av i analysen. Det som kan vara viktigt att titta på då är företagets räkenskaper och dess externa intressenter för att få en bild av företaget. När det gäller produkt och marknad är det mycket lättare att göra en analys eftersom både produkten och marknaden existerar och på så sätt finns det gott om information tillgänglig. Det är också bra om man kan se företagets anläggningar.

Frågan som vi ännu inte har svarat på är hur man gör en analys eller hur man utvärderar kriterierna. Vi kommer att gå igenom varje grundläggande kriterie var för sig och beskriva vad man gör för att utvärdera den.

Ledaren: Det första investeraren gör är att kontakta honom och hans medarbetare för att få en bild av hans brister och förmågor. Sedan brukar de ringa hans referenser för att bekräfta hans meritlista och att de verkligen refererar honom. Många tittar noggrant på hur han har klarat sig på hans tidigare arbete genom att komma i kontakt med tidigare arbetsgivare och kollegor. Hittills är analysen baserad på historisk data, några vencap går ett steg längre och vill veta mer om nuläget och hans personlighet, genom att komma i kontakt med hans familj och vänner.

Produkt/marknad: Vi kommer att titta på båda samtidigt eftersom de går in i varandra. Som sagts tidigare så är det oftast konsulter som gör teknikutvärderingen med tanke på vencap personalens kunskapsbrist inom området. Det de vill veta är om produkten fungerar, om den finns, eller om den kommer att fungera, om den finns i utvecklingsstadiet. Sedan vill de veta om det finns en marknad för den och vilka möjligheter det finns att skapa inträdes barriärer. Det vencapbolagen själva gör är att komma i kontakt med alla intressenter som företaget har som har kunskaper eller berörs av produkten och marknaden det vill säga kunder, konkurrenter, leverantörer, externa ägare, kreditgivare, personal och så vidare. Kontakten brukar vara i form av telefonsamtal eller personliga möten.

Det är viktigt att påpeka att vencapbolagen hjälper varandra så mycket de kan när det gäller utvärdering av alla kriterier. Fried & Hisrich var inne lite på utvärderings metoder/analys genom att göra en undersökning om vilka utvärderingsaktiviteter som



vencapbolagen utförde under utvärderingsprocessen. Här kommer den relevanta delen av artikeln<sup>23</sup>:

Frågan som ställdes till vencapbolagen: "prior to funding an investment as lead investor, how often do you engage in the following activities?"	
Activity	How often (%)
Interview all members of management team	100
Tour facilities	100
Contact entrepreneur's former business associates	96
Contact existing outside investors	96
Contact current customers	93
Contact potential customers	90
Investigate market value of comparable companies	86
Have informal discussions with experts about the product	84
Conduct in-depth review of pro forma financials prepared by company	84
Contact competitors	71
Contact banker	62
Solicit the opinion of managers of some of your other portfolio companies	56
Contact suppliers	53
Solicit the opinion of other venture capital firms	52
Contact accountant	47
Contact attorney	44
Conduct in-depth library research	40
Secure formal technical study of product	36
Secure formal market research study	31

Resultatet av denna studie visade att alla analyser inte utförs av alla vencapbolag vilket är häpnadsväckande. Det är de enklaste aktiviteter som genomförs alltid medan de som är lite mer tidskrävande och kräver expertis utförs mindre ofta. Några låga tal på aktiviteterna kan förklaras av att exempelvis teknikutvärdering inte behövs lika mycket desto längre fram i livscykeln man kommer. Detta till skillnad från en marknadsanalys som kommer sist i tabellen och består av flera aktiviteter som har hamnat högt i tabellen. De slutsatser vi kan dra är att det inte forskats mycket inom detta område. Det verkar inte finnas några självklara modeller som används kontinuerligt på alla analyser utan varje företag analyseras med hjälp av olika metoder beroende på vissa parametrar som fas i livscykel, bransch, land, storlek och så vidare. Det verkar finnas rutiner, men ingen klar struktur, som förekommer i många analyser hos vencapbolag.

<sup>23</sup> Fried & Hisrich s. 32-34

## 4 Empiri

---

*I följande kapitel kommer vi att göra en genomgång av hur en genomsnittlig investeringsprocess fortlöper, hos våra fallföretag. Vi gör en kronologisk genomgång och försöker härigenom måla upp en bild som så småningom ska leda fram till en form av modell för hur den här typen av process genomförs. Naturligtvis genomsyras hela genomgången av de metoder man använder för att mäta kriterierna som ställs upp.*

---

### 4.1 Investeringsprocessen hos Malmöhus Invest

#### 4.1.1 Kort historik och verksamhet

MIAB bildades redan 1979, som ett av de första riskkapitalbolagen i Sverige. Kapitalbasen uppgick då till 35 miljoner kronor. Man har sedan dess successivt expanderat och har nu en kapitalbas på omkring 180 miljoner kronor, vilket betyder att man befinner sig i ”mellanskiktet” bland vncapbolagen, räknat i investeringsbas. Företagets ägare är till 48 % Industrifonden och till resterande andel ett antal privata investerare.

MIAB:s affärsidé består i att ”som minoritetsägare engagera sig som aktiv partner i utvecklingsbara mindre och medelstora bolag, men företagsledningar som har entreprenörsegenskaper”<sup>24</sup>.

Investeringar görs i högteknologiskt inriktade bolag som befinner sig i tidig utvecklings- och tillväxtfas. Dessutom görs investeringarna med lokal förankring, det vill säga företrädesvis i Öresundsregionen och i södra Sverige. En genomsnittlig investering är på mellan 5 och 15 miljoner kronor och exit beräknas ske efter någonstans mellan 3 och 7 år.

---

<sup>24</sup> <http://www.mhusinvest.se/indexms.asp>

### 4.1.2 Inledningsfas

Någon form av kontaktsskapande sker mellan det kapitalsökande företaget och MIAB. Normalt sker detta genom att det kapitalsökande företaget tar kontakt, vanligen skriftligt via exempelvis brev, fax eller email. Från MIAB:s sida är det i det här skedet intressant att få veta lite om företagets affärsidé, för att på så sätt kunna avgöra om det skulle kunna vara något intressant. Kontaktpersonen kan till exempel per telefon be entreprenören berätta lite om företaget.

Efter detta vill MIAB se en affärsplan, för att på ett mer konkret sätt kunna avgöra om det är ett företag som passar in i deras portfölj. En affärsplan bör innehålla vissa väsentliga punkter såsom exempelvis affärsidé, hur man mer ingående har tänkt att affärsidén ska fungera, vad företaget egentligen planerar att göra, vilka mål entreprenören har med sin verksamhet samt hur han eller hon har tänkt att nå dessa. Processen att granska affärsplanen tar ofta mellan en och två veckor, varefter MIAB bestämmer sig för att antingen gå vidare med mer ingående undersökningar eller också helt enkelt att avstå.

Om projektet på det här stadiet fortfarande verkar vara intressant så blir nästa steg i processen att boka tid för ett personligt möte, mellan företagets VD och huvudägare (ofta kan dessa båda positioner innehas av samma person), eller någon annan nyckelperson inom företaget, och en eller ofta två representanter för MIAB.

Ett möte av den här typen går ut på att entreprenören ska göra en mer ingående presentation av sitt företag och sin affärsidé. Här får MIAB:s representant även tillfälle att begära mer ingående detaljer såsom till exempel prognoser över marknad och försäljning samt referenser, om sådana finns. Representanten får även tillfälle att bilda sig en första uppfattning om entreprenören och att få en helhetsbild av konceptet och affärsidén.

### 4.1.3 Allmänna kriterier

- ✓ Som vi redan nämnt, så spelar i just MIAB:s fall geografin en viss roll. Ett av de grundläggande kriterierna är just att företaget ska verka och ha sin hemvist i Öresundsregionen eller någon annanstans i södra Sverige.
- ✓ Nästa grundläggande kriterie är hur mycket pengar entreprenören har tänkt sig behöva. I MIAB:s fall är man intresserad av investeringar mellan fem och

femton miljoner, eventuellt ända upp till trettio miljoner inklusive eventuella uppföljningsinvesteringar.

#### 4.1.4 Grundläggande kriterier

##### *Ledare eller ledarteam*

Ledaren eller eventuellt ledarteamet i bolaget är en av, eller kanske det, viktigaste kriteriet man tittar på vid en investering. Man brukar säga att en dålig affärsidé med ett bra ledarteam är bättre att satsa på än en bra affärsidé med dåliga ledargestalter.

Först och främst måste man ha klart för sig vilka egenskaper man vill ha hos en bra ledare. Vi har nedan försökt att sammanställa de som MIAB pekar på:

- ✓ Man måste kunna se möjligheter och kunna ta vara på dessa då de dyker upp.
- ✓ En affärsidé kan vara hur bra som helst, men för att få något ut av den måste man kunna gå hela vägen och få den genomförd. Man skulle kunna säga att man bör vara en så kallad ”doer”.
- ✓ Man måste veta vad man sysslar med, kunna vara dynamisk och ha god överblick över verksamheten.
- ✓ En viss analytisk förmåga bör entreprenören besitta
- ✓ Man måste vara en affärsman, ha en förmåga att komma till avslut i affärerna.
- ✓ Sist men inte minst måste man tycka att det är roligt att göra affärer

Så här långt vet man vad man söker hos ledarpersonerna, men hur tar man reda på om dessa egenskaper finns hos just den aktuella entreprenören? Några skriftliga tester, det vill säga någon typ av färdig mall används inte. Istället använder man sin erfarenhet och intuition för att utvärdera personen i fråga. Man lyssnar på omgivningen och försöker ta reda på vad andra har att säga om personen. Ett viktigt instrument är att titta på entreprenörens referenser, har han någon erfarenhet av den här typen av projekt sen innan, eller är det första gången. Naturligtvis varierar meritlistorna mycket, eftersom den här typen av projekt kan drivas av både unga nyss utexaminerade studenter, men likaså lite äldre, mycket rutinerade personer. Entreprenörens kontaktnät är även en viktig tillgång, för båda parter. För MIAB är detta värdefullt eftersom man genom detta kan få en del olika uppfattningar om hur personen är och hur han jobbar. Viktigt i sammanhanget är i alla fall att man hela tiden är lyhörd och tänker framåt. Varje projekt är unikt och man kan inte lära sig allt genom historien, utan att det är viktigt att bilda sig en egen uppfattning.

##### *Affärsidé/koncept*

Nästa väsentliga kriterie är entreprenörens affärsidé, eller koncept om man så vill. För att investeringen ska vara intressant, måste det finnas en potential i företaget. En unik affärsidé är ett absolut måste om man vill hitta företag som har den höga potential, man letar efter vid den här typen av investeringar. Hur kan man då som ekonom (för det är ofta ekonomer som jobbar med vencap) bilda sig en uppfattning om hur stor potential den här typen av produkter har? En viktig tumregel är, att om entreprenören inte kan förklara och övertyga investerarna om produktens unikit och funktion, ja hur ska man då kunna få de slutliga kunderna att köpa den färdiga produkten?

Dessutom måste man, som investerare, redan i början av processen ställa sig frågor som till exempel:

- ✓ Är vi bättre än de andra företagen?
- ✓ Vad skiljer koncepten?
- ✓ Är vårt koncept bättre?
- ✓ I så fall, varför är vårt bättre?

Trots att man själv ställer sig frågor som dessa, kan det ibland, eller till och med ofta, vara väldigt svårt att bilda sig en uppfattning vad det egentligen är för typ av produkt man har att göra med. Ofta ligger tekniken i den här typen av projekt på en ”hög nivå”, det vill säga det kan handla om väldigt komplex teknik, utvecklad av mycket specialiserade forskare. I den här typen av fall, där man inte själv kan bilda sig en uppfattning, går man i första hand till sitt nätverk, exempelvis Industrifonden, för att ta reda på om det kanske här finns någon som har en uppfattning. Nätverket kan bestå av till exempel specialister på området eller forskare.

Nästa steg blir ofta att höra sig för med Industrifonden. Där finns en lång erfarenhet och hög kompetens på teknik. I de fall som man ändå inte kan bilda sig en tillräckligt klar uppfattning om produkten, kan man hyra in en konsult som mer går på djupet och skriver en rapport kring produkten. Man kan dessutom göra vissa efterforskningar kring patent. Eventuellt finns det kanske redan en väldigt snarlik produkt, vilket i sådana fall förmodligen leder till att produkten inte är värd att satsa på.

### *Marknad*

Nästa viktiga kriterie är alltså marknaden. Som vi redan tidigare sagt, så börjar man med att fundera över kundnytta, vem som är beredd att betala för produkten och vem som kan ha intresse för produkten. Utifrån detta går man sedan vidare och försöker att göra en uppskattning av antalet presumtiva kunder. För att beräkna detta använder man sig av statistisk, exempelvis från Statistiska Centralbyrån.

I en uppskattning av det här slaget finns det naturligtvis en mängd av felkällor, varför en hel del av arbetet på det här stadiet handlar om erfarenhet och fingertoppskänsla. Man måste hela tiden vara medveten om att man inte kommer att få fram sanningen genom att göra beräkningar av det här slaget, och därför akta sig för att invaggas i en falsk trygghet. En uppskattning kan visa sig vara helt felaktig, vilket man hela tiden måste ha i bakhuvudet.

Ett annat sätt man kan använda för att bedöma marknadspotentialen är att undersöka om det finns konkurrenter. Naturligtvis är detta ofta svårt i den här typen av företag som befinner sig i så pass tidiga faser, men i företag som hunnit en liten bit längre på väg kan man använda den här tekniken. Man resonerar då som så, att om det finns konkurrenter så är produkten intressant, och således finns det en marknad. Vid en studie av konkurrenterna funderar man över saker som till exempel:

- ✓ Vilken är kundnyttan?
- ✓ Vem ska köpa produkten?
- ✓ Varför ska man köpa den här produkten?
- ✓ Finns det någon som är beredd att betala för produkten?

Genom att alltså titta på de här och att vända och vrida på resonemangen, så kommer man alltså fram till om det här kan vara värt att satsa på eller om investeringen inte har potential att bli givande.

#### **4.1.5 Den legala processen**

Den sista delen i själva investeringsprocessen, det vill säga den legala processen, är ofta den del som är mest komplicerad och är mest tidskrävande. Först och främst ska alla involverade, vanligen VD, Styrelseordförande, en eller två representanter för vncapbolaget samt jurister, träffas. Här sker olika förhandlingar, exempelvis ägarandelar, värderingar etc. Efter detta måste ett avstämningsbokslut upprättas och man måste göra en ekonomisk due dilligens. Alla upprättade handlingar ska granskas och gås igenom av någon hos MIAB, vilket även detta lätt blir en tidsödande process.

Ett vanligt problem är att entreprenören och MIAB har helt olika uppfattningar om företagets värdering. Entreprenören vill naturligtvis ha en så hög värdering som möjligt, medan MIAB föredrar en så låg värdering som möjligt. En låg värdering leder till en hög ägarandel ur MIAB:s synvinkel, vilket man naturligtvis strävar efter. Det kan med andra ord vara en ganska utdragen process att komma fram till en värdering som båda kan acceptera.

Slutligen kan man dock nå fram till ett förslag som både entreprenören och MIAB accepterar. Nästa steg blir då att MIAB:s styrelse fattar beslut om att investera, eller att avstå från investeringen. Efter många turer, är det tid att skriva kontrakt, som förhoppningsvis båda parter kan acceptera och känna sig nöjda med.

## **4.2 Investeringsprocessen hos TeknoSeed**

### **4.2.1 Kort historik och verksamhet**

TeknoSeed bildades 1997 av Teknikbrostiftelsen i Lund och ägs till 100 % av dem. Anledningen till bildandet var att det fanns ett uppenbart behov av riskkapital i södra Sverige.<sup>25</sup> Man såg då även att det fanns särskild brist på riskkapital åt projekt som befinner sig i tidiga stadier. Teknikbrostiftelsen har som syfte att bygga broar mellan forskning och näringsliv, "nya idéer och kunskaper ska snabbt utvecklas, testas och komma till användning i industrin"<sup>26</sup>, och det var därför naturligt att man ville förbättra situationen. Man såg att det saknades riskkapital inom regionen, varför man beslöt sig för att bilda ett riskkapitalbolag. TeknoSeed är ett rent kommersiellt riskkapitalbolag vars mål är att få ut en maximal värdetillväxt och kunna ge utdelning till sin aktieägare Teknikbrostiftelsen. Man jobbar mest med företag som finns på Ideon eller i dess närhet.

Totalt har man 60 miljoner kronor till sitt förfogande, av vilka man för tillfället investerat 45 miljoner, fördelat på 17 bolag. Man har även haft fler bolag vilka man dock ej har kvar. De flesta investeringar ligger mellan 2-4 miljoner kronor, och företagets portfölj hade en genomsnittsålder under 1,5 år 2000<sup>27</sup>. Detta beror dock på att företaget är relativt ungt, man har nämligen en investeringshorisont på mellan 3 och 7 år. Om man tittar på bioteknikbolag så räknar man med att behålla dem längre än till exempel it-bolag. Anledningen till detta är att det tar längre tid för en metod att bli godkänd, även utvecklingsfasen och test fasen tar tid och kostar där med lite mer pengar. Man gör de flesta av sina investeringar i såddfasen men även en del i startupfasen. Däremot så har man inga speciella krav på inom vilken bransch man ska investera, dock investerar man endast i teknikföretag, inga tjänsteproducerande bolag.

---

<sup>25</sup> Intern företagspresentation TeknoSeed

<sup>26</sup> <http://www.teknikbrostiftelsenilund.se/omtbs.html>

<sup>27</sup> TeknoSeeds årsredovisning år 2000

## 4.2.2 Inledningsfas

I de flesta fall är det entreprenören som tar kontakt med TeknoSeed. Ibland söker dock TeknoSeed själva efter projekt som verkar kunna vara av intresse. De använder sig av till exempel högskolor och universitet.

Första kontakten brukar ske via telefon eller email. Efter det så begär man normalt in deras affärsplan för att kunna titta närmare på om det verkar vara av intresse. Därefter brukar TeknoSeeds representanter få en presentation av företaget. Entreprenören måste ha en färdig affärsplan, annars lägger TeknoSeed inte ner tid på att se om det kan vara något intressant, saknar de en sådan brukar man hänvisa dem till Teknool om de behöver hjälp med själva utformningen. Själva mötena och presentationerna sker oftast hos TeknoSeed, detta för att entreprenören ofta inte har en arbetsplats ännu. Hade de haft en plats hade man gärna sett att många av träffarna hade skett hos entreprenören.

Det första TeknoSeed gör är att börja undersöka om företaget verkar vara en bra investering. Den första sällningsprocessen gör TeknoSeed själv genom att ytligt undersöka det material man har fått presenterat för sig, om det verkar rimligt som står i affärsplanen. Om investerarna tycker det verkar vara intressant går de vidare mot en mer fullständig due dilligens. I många fall kan de inte göra någon historisk due dilligens, detta eftersom företagen ofta inte finns mer än på papper och i huvudet på entreprenören. Vid varje investeringsutvärdering är det en person som har huvudansvar och minst en till som känner till ärendet bra, oftast vet dock alla tre som jobbar på TeknoSeed vad som gäller i det aktuella projektet.

## 4.2.3 Allmänna kriterier

De har vissa kriterier som måste uppfyllas för att det ska bli aktuellt med en investering. Vi har listat de mest grundläggande här nedan:

- ✓ Investeringar ska ske i tidiga stadier, helst i sådd- eller start up fasen.
- ✓ TeknoSeed investerar nästan uteslutande i projekt i södra Sverige.
- ✓ Projekten ska vara teknikbaserade och gärna ligga på en hög, teknisk nivå.
- ✓ Tydliga inträdesbarriärer bör finnas. Det vill säga det bör finnas patent eller teknik som försvårar för andra företag att äntra marknaden.
- ✓ Det måste finnas goda möjligheter till bra avkastning vid en framtida exit.
- ✓ Investeringen får inte överstiga 10 % av TeknoSeeds kapital, det vill säga 6 miljoner kronor.



- ✓ Den initiala investeringen är ofta mindre och följdinvesteringar baseras på milstolpar. Detta för att 1) styra projektet åt det håll som alla parter kommit överens om, 2) minimera kapitalförlusten vid misslyckade investeringar, samt 3) att visa värdeökning i projektet genom att viktiga risker minimeras.

#### 4.2.4 Grundläggande kriterier

Vi har koncentrerat oss på de främsta utvärderingskriterierna som vencapbolag i allmänhet tittar på; ledaren, affärsidén och marknaden. Enligt TeknoSeed så tittar de på fyra saker; marknad, produkt (kallar vi affärsidé), management (kallar vi ledare eller ledare team) och ekonomisk potential (denna räknar vi till grundläggande kriterier). Av dessa tre kriterier som vi valt att titta på, tycker de att samtliga är viktiga, och att man kan inte säga att något väger tyngre än något annat. Det är det samlade intrycket som räknas. Om man skulle välja ut vilket man tittar först på så blir rangordningen dock följande:

1. Affärsidé
2. Marknad
3. Ledare

Anledningen till att man tittar på produkten först, är att den ofta är under utveckling och om man ska fortsätta utveckla produkten är det viktigt att det är en hållbar produkt. Marknaden är också viktig, för att få fram en produkt är en sak men om det finns någon köpare är en annan. Man kan få fram en väldigt bra produkt men om den totala marknaden bara består av två personer, så är det ingen bra idé att investera i den typen av verksamhet. Även ledaren har betydelse, men inte lika viktigt som de andra två punkterna. Här nedan kommer vi att gå in lite mer djupgående på varje kriterie.

##### *Ledare eller ledarteam*

Ledaren är oftast den som startat företaget. Många gånger har han företaget i "ryggsäcken", det vill säga att företaget bara finns på papper och i hans huvud. Mycket av utvärderingen går ut på att lära känna personen bakom företaget. TeknoSeed varken är eller använder sig av "headhunters" det vill säga man använder sig inte av några psykologiska tester eller skriftliga utvärderingar av personerna i fråga. Istället är det viktigare att man hela tiden för en dialog, och försöker att prata ihop sig för att komma fram till en lämplig lösning. Centralt i utvärderingen av entreprenören är att denne har en relevant bakgrund och att personkemin stämmer.

Det är ett stort steg att gå från att forska och utveckla produkter till att börja producera och sälja dem. För många kan det bli svårt att göra denna omställning, men är entreprenören bara medveten om sina begränsningar och villig att släppa taget om till exempel marknadsavdelningen eller VD-skapet så kan TeknoSeed se till så att en lämplig person får den uppgiften. Således är det viktigt att TeknoSeed anser att entreprenörerna själva är medvetna om sina styrkor och eventuella svagheter. Dock måste entreprenörerna själva vara medvetna om och förlikade med detta. Annars ser man på drivkraften hos entreprenören, denne måste ha viljan att genomföra sina idéer, de ska ej stanna vid att vara idéer utan de ska genomföras. Entreprenören måste ha visioner för företaget, kunna se framåt i tiden. En annan viktig sak är att titta på entreprenörens kontaktnät, har han förutsättningar genom att ha bra kontakter för att kunna lyckas med sin produkt? Man kollar upp med de referenser som personen har, vad har han för bakgrund. Nackdelen är att man då oftast inte får en objektiv bedömning av personen. För att få en bättre bild brukar man även kolla om ens eget nätverk känner till personen. Det är positivt om det är så att personen har drivit företag tidigare, eftersom detta ger en indikation om företagets sätt att sköta ett företag.

### *Affärsidé/ koncept*

Vid utvärdering av produkter och affärsidé så använder man ingen standardmetod för att kunna se om det är en bra investering, vilket har att göra med att varje fall är unikt. Det kan finnas vissa likheter som man har användning av men ingen process är identisk en annan. Det är därför inte någon nytta med att ha någon modell som man ändå kommer att avvika från hela tiden.

Att ha en bra affärsidé är väldigt viktigt, den produkt som man tagit fram bör vara unik. Detta eftersom man helst ser att inte andra ska kunna komma in på den aktuella marknaden. Om entreprenören har en unik produkt blir det bättre avkastning om idén slår väl ut. Man ser helst att det finns inträdes barriärer i form av att man tar patent på något. Att få patent kan vara en lång och svår process. När man tittar på om man kan ta patent brukar man ta hjälp av patentbyråer som kan uttala sig så att det inte redan finns ett liknande patent eller om det inte går att ta patent på just den produkten. Man brukar undersöka hur konkurrensen inom området ser ut, om det inte finns några konkurrenter just nu så kommer de att dyka upp inom en snar framtid. Jämförelser görs med de konkurrenter som finns, hur gör de? Vad tjänar de? Vad kan vi göra bättre än vad de kan? Detta är ett bra sätt att kunna se hur man ligger till jämfört med andra. Det är även bra för att se vad man kan sätta för pris på sin produkt och kunna se hur stor marknaden är. Dock försöker företaget att komma in på marknader där det är svårt att få direkta konkurrenter på grund av att man har patent. Att se på hur det

ser ut med konkurrenterna gör man genom att se vilka konkurrenter som entreprenören tror att det finns.

Vid en teknisk utvärdering brukar man ta hjälp av konsulter. Oftast känner de inte själva till hur tekniken fungerar och om den skulle kunna fungera rent praktiskt. Vencapbolagen kan beskrivas som generalister och inga specialister. Många gånger tar man hjälp ut av Lunds Universitet, man låter personer som forskar inom ämnet få titta på projektet och uttala sig. En fördel med att ta in sådan kompetens är att de är kunniga inom området och att de är relativt sett billiga. Man använder sig även av sitt nätverk för att kunna ta reda på saker. Ett exempel är att man kan ta hjälp av Teknikbrostiftelsen i Lund.

### *Marknad*

Det kan vara så att man har tagit fram en väldigt bra produkt, men man måste fråga sig vem den är bra för? Löser den några problem? Om det finns det så kommer nästa fråga upp, är marknaden tillräckligt stor? Och om det finns någon som är villig att betala för produkten?

För att få fram information om marknader så finns ofta mycket statistik att hämta från till exempel statistiska centralbyrån. Att det finns mycket information är inte detsamma som att det är lätt att analysera, det är där den svåra biten kommer in. Att få fram hur stora tillverkningskostnaderna kommer att bli är inte heller så svårt. Det svåra är att få fram kommande intäkter, hur mycket kunderna är beredda att betala för produkten. För att få fram detta brukar man intervjua potentiella kunder och höra vad de är villiga att betala för att få produkten. Finns det redan en liknande marknad där man kommer med en annan variant på att lösa problemen så är det lättare, då går man bara in och ser hur mycket de har fått.

## **4.2.5 Den legala processen**

Allting mellan företagen regleras via avtal, dessa är av betydande vikt. Ofta tar det lika lång tid att få till avtal som det tar att göra en utvärdering om man ska göra en investering.

När man ska sätta ett pris på företaget så är det rena förhandlingar om vad värdet är. TeknoSeed vill givetvis få så mycket inflytande för så lite pengar som möjligt. Även om man går in och är minoritetsägare i företaget så vill man få mycket makt för att kunna påverka de beslut som fattas i företaget, detta för att kunna se till så att de inte förlorar de pengar man satsat i företaget. Det är inte bara priset som är viktigt, även

sådana punkter där man kräver veto rätt i vissa beslut samt att man vill tillsätta personer inom företaget. När man tittar på hur mycket som företaget är värt använder man inte mycket beräkningar, detta för att man med två rimliga antagande kan få stor skillnad i vad företaget kan vara värt om något år när man kommit i gång med sin försäljning. De beräkningar de gör är att titta på diskonterade kassaflöden, och även på nyckeltal som är framåtblickande. Dessa i kombination med en analys av total marknad och ledningens förmåga att genomföra idén ligger till grund för värderingen. Det är svårt att säga hur det blir i framtiden, mycket av förutsättningarna kan komma att ändras. Istället använder man sig mer av benchmarking, man tittar på tidigare investeringar man har gjort i andra företag och sätter det i relation till den investering som man nu är på väg att göra. Det är lättare att rangordna om en investering är värd mer eller mindre pengar än en tidigare gjord investering. När de väl förhandlar så har man satt ett maximumpris som man är beredd att betala, men givetvis försöker man att få ett bättre pris än det genom förhandlingar. Det finns inget pris som är det rätta, ingen sanning som säger att så här är det.

Som mål har investeraren att klara hela processen från första kontakt till färdigt avtal på två till fyra månader. Detta är något man försöker förbättra och snabba upp. Ofta beror den långa tiden för genomförande på att det tar tid att få in den information man behöver ifrån entreprenören. Hade man fått detta så hade processen kunnat gå snabbare, ibland blir det jobbigt för båda parter att det drar ut på tiden.

### **4.3 Entreprenörens bild av processen**

*För att även få en bild av "andra sidan" så valde vi att intervjua två olika entreprenörer för att få ta del av deras syn på venture capital. Vi valde ut två företag ur våra ursprungliga fallföretags portföljer.*

#### **4.3.1 WeSpot i Lund**

*WeSpot grundades 1999 och är ett dotterbolag till C Technologies AB. Deras affärsidé är intelligenta kameror och sensorer som registrerar händelser och kan slå larm. Deras ambition är att bli ledande aktör inom dessa områden. Antalet anställda uppgår idag till runt trettio stycken. VD:n är Lars Holqvist.*

Att söka kapital är ingen helt enkel sak. Det första man måste fundera över är vem som kan vara intresserad av att investera i ens företag, eller möjligtvis idé. Om man som i det här fallet är intresserad av att ta in kapital från ett vncapbolag, måste man först börja sovra och försöka skilja ut vilka som kan vara lämpliga. På WeSpot gjorde

entreprenören helt enkelt så att han gick in på Svenska Riskkapitalföreningens hemsida och skrev ut en lista över vencapbolag i regionen. Utifrån den kunde han sedan bocka av vilka venture capitalisterna som skulle kunna vara intresserade, med tanke på vilka uttalade kriterier dessa investerare hade. Därefter måste man på något sätt etablera kontakt med de vencapbolag man tror kan vara intresserade. Här gäller det att via exempelvis telefon få kontakt med ansvariga investerare och på så vis sälja in sig, och i förlängningen förhoppningsvis få till stånd ett möte där man kan visa upp sin produkt eller idé.

De första träffarna sker på vencapbolagets kontor, varefter man en bit in i investeringsprocessen istället träffas på entreprenörens kontor. Under de här träffarna sker förstås olika diskussioner, men en viktig del av mötena är också att man lär känna varandra. Ett viktigt dokument på ett så här tidigt stadium är affärsplanen. Att ha en affärsplan med en klar strategi för hur man tänkt sig bolagets framtid är en klar fördel.

I just det aktuella fallet hade VD:n tidigare haft kontakter med vencapbolagen och därför kände de till viss del till hans historia, även hur han är som person. Men saker som investerarna vill veta är till exempel saker som hur entreprenören har tänkt göra för att växa, om han kan tänka sig att släppa på kontrollen i bolaget etc.

Det första en investerare ser på är om det finns någon bärighet i affärsidén. Hur unik är den, är IPR (Intellectual Property Rights) bra skyddade, vilken potential finns och vad för möjlighet finns att förverkliga densamma. Allt detta innan de går in på nästa variant som är bolagsvärdering etc. Nästa steg som ska analyseras är naturligtvis produkten. Dels är vencapbolaget intresserat av produktens unikiteten, dels är det intresserat av om det finns någon marknad för den. I fråga om unikiteten är investeraren mest intresserad av om produkten har någon potential samt om det finns några patent eller liknande. Eftersom det, i det här fallet rör sig om teknik på hög nivå som för en lekman kan vara ganska svår att förstå, gjordes en dilligens på tekniken. Den potentielle investeraren tog hjälp av en professor på området som kunde ge en objektiv bild av entreprenörens produkter. Dessutom pratade representanterna med tekniker på företaget för att själva också få en bild av produkterna.

Att undersöka produktens marknad är, för investerarna, en mer greppbar process. Man gör till exempel en så kallad SWOT-analys<sup>28</sup> där företagets styrkor, svagheter, möjligheter och hot studeras mer ingående.

---

<sup>28</sup> Kotler, Armstrong, Saunders, Wong, "Principles of Marketing" s 94

Sammanfattningsvis kan man säga det absolut är nödvändigt att ta hjälp av riskkapitalister om man ger sig in i företagsuppbyggnad som inte inom den allra närmsta tiden kan generera ett positivt kassaflöde. Dessa tillför företaget både pengar och kompetens, vilket är mycket viktiga delar för att kunna driva ett företag. Samtidigt får företaget en kvalitetsstämpel och en värdering. Den bästa situationen, ur entreprenörens synvinkel, är om denne har lyckats uppbåda ett så pass bra intresse för företaget och affärsidén att han kan skapa en konkurrenssituation mellan vencapbolagen. Entreprenören bör dessutom satsa på att få med någon av de stora eller välrenommerade aktörerna, eftersom detta underlättar när han i nästa fas eventuellt behöver ha in mer riskkapital.

### 4.3.2 Bioett i Lund

*Det hela började när en kund till ett systerföretag frågade; hur kan ni garantera att temperaturen har varit den samma under transport och lagring av varorna? Det är utifrån den frågan man utvecklade Bioett.<sup>29</sup> Man har skapat en biocensor som känner av temperaturen och som skickar information via Internet till användarna. Detta för att kunna säkerställa att temperaturen hela tiden har varit den rätta under transporten av exempelvis livsmedel eller läkemedel. Bolaget startades av entreprenören Bengt Sahlberg.*

När Bengt skulle ut och söka kapital till sitt företag anade han inte hur komplicerat det kunde vara, detta var något han upptäckte under processen. Det tog lite längre tid än vad han hade räknat med. I december år 2000 tog man beslut om att försöka skaffa mer kapital för att kunna få bättre fart på verksamheten. Under februari månad blev man färdig med prospekten samt med värderingen, detta och en riskanalys utfördes med hjälp av revisorn. Själva förarbetet kostade inte så mycket pengar eftersom man gjorde det mesta arbetet själv, dock tog det lite tid. När det var gjort började själva kontaktsökandet.

Han kontaktade 18 vencapbolag, av dessa så var det för 13 företag man gjorde en presentation. Dessa företag hade han hittat och läst om i Svenska riskkapitalföreningens medlemsmatrikel. Under april till juni så var det presentationer och möten. I maj började så förhandlingarna. Till slut var det 6 företag han förde diskussioner med varav man slöt avtal med 4 stycken, vilket slutligen skedde i augusti.

---

<sup>29</sup> <http://www.bioett.se/>

Egentligen trodde Bengt att hela processen skulle vara avklarad i början av juni. Under denna process träffade man varje vencapbolag cirka fem gånger. Bengt upplevde det svårt att få till möten, de planerades in tidigt. Det var hela tiden formella möten, man träffades inte under informella omständigheter som till exempel att gå ut och spela golf. Det var istället mer telefonkontakt varje vecka, för att hålla varandra uppdaterade under processen. Här nedan följer kriterierna i den rangordning som Bengt upplevde att vencapbolagen tyckte var viktigast.

### *Ledare*

Ledaren var det som vencapbolagen verkade titta på mest, det var hur man var som person som hade stor betydelse. Det var inte så att man gjorde några tester på honom skriftligen, istället kollade man upp hans bakgrund, de ringde referenspersoner på bland annat Tetra Pak där han jobbat tidigare. Detta gick bra eftersom han var väl känd och hade många tidigare erfarenheter. Ledaren tyckte man nog var viktig för att det fanns bra referenser och många års erfarenhet, man litade då på honom att tekniken skulle fungera som han sade. Hade det varit en nyutexaminerad 25 åring så hade man säkert lagt mer tyngdpunkt på att utvärdera tekniken och affärsidén, tror Bengt. Eftersom han inte har all kompetens så kompletterar man det senare genom att till exempel tillsätta personer i styrelsen. Vencapbolagen brukar också närvara vid själva styrelsemötena.

### *Marknad*

De undersökte marknaden genom att bland annat ringa och prata med potentiella kunder, som livsmedelsföretag, detta för att säkerställa hur intresserade de är och vad de skulle kunna tänka sig att betala för produkten. Man hade tagit fram en marknadsundersökning, men av den läste man bara själva sammanfattningen. Bengt hade gjort upp tre scenarier på hur marknaden skulle se ut om några år, ett konservativt, ett mellan alternativ samt ett optimistiskt. De sade till honom att om man tar den allra mest konservativa beräkningen och delar med minst två så kommer man lite närmare sanningen, alltså en ganska pessimistisk prognos. De utgick inte bara från den information de fick av Bengt utan gjorde också några egna kontroller, men inte så mycket. I många saker litade man på vad han berättat utan att göra några omfattande kontroller.

### *Affärsidé/koncept*

Som tidigare nämnts så litade de starkt på att tekniken skulle fungera, man fick en känsla av att bara pengarna finns så kommer det att lösa sig med tekniken. Man hade dock en konsult inkopplad som fick se över tekniken. Denna konsult var stor inom

kyltransport och har 30 års erfarenhet. Att han tittade och tyckte att det var vettigt var positivt, eftersom han är ett tungt namn inom den här branschen. Vencapbolagen litade starkt på hans analys. Bengt tycker dock att de borde ha kollat på produkten lite mer än vad man gjorde, han hade gjort mycket för att kunna visa och övertyga eftersom han trodde att det var på det man skulle lägga ner mest tid. Han visade även upp företaget och dess infrastruktur för vencapbolagen, detta var möjligt eftersom företaget redan var igång.

### *Legala processen*

Vencapbolagen hade väldigt hårda krav, de krävde bland annat veto rätt på vissa punkter. Själva värderingsfrågan var en punkt där man från början skilde sig mycket, det var inte kommande intäkter som ifrågasattes av vencapbolagen utan vilken diskonteringsränta som var lämplig, eftersom de tyckte att det var en stor risk med projektet medan Bengt hävdade motsatsen. Det blev mycket förhandlingar. Till slut kom man dock fram till en gemensam lösning. Denna process tog lång tid, detta tog säkert längre tid för att det var fyra vencapbolag som skulle samordnas, alla med olika avtal som skulle anpassas. Man hade varsin jurist, som skötte en del med avtalsskrivandet.

Av denna process har Bengt lärt sig att det tar tid att söka riskkapital, det är viktigt att man har tålamod samt att man är ute i god tid. Han upplevde investerarna som professionella som lade ner tid på att undersöka visa saker, dock tittade de inte så mycket på tekniken som han hade trott, istället var det marknaden de tittade mer på, men även på marknaden undersökte de mindre än Bengt trodde. De var dock mycket intresserade och ville lära känna personerna bakom företaget. Bengts tidigare erfarenheter var en stor tillgång tillsammans med det nätverk han har. Det var svårt att få det första vencapbolaget att visa intresse, men när han sedan gick till andra och sade vem som var beredd att satsa pengar gick det lättare. Han har lärt sig mycket av denna process och tror att det ska kunna gå snabbare nästa gång, det är nämligen snart dags för nästa investeringsomgång.

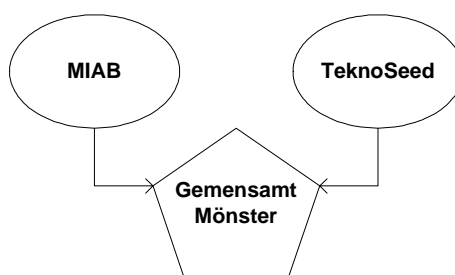


## 5 Analys

---

*I följande kapitel kommer vi att ge en bild av vad vi tycker oss kunna läsa ut från våra intervjuer samt hur vi tolkar och ser på detta. Vi kommer att leta efter någon form av mönster i det material som vi fått ta del av, samt utvärdera detsamma.*

---



### 5.1 Malmöhus Invest

#### 5.1.1 Ledare

*Företagets ledare eller ledningsgrupp är, har vi kommit fram till, den egentligen mest väsentliga kriterien då vencapbolaget bildar sig en uppfattning om en ny investering. Men vad är det då som man som riskkapitalist på MIAB egentligen fäster vikt vid i sitt arbete? Hur går man till väga och vad är viktigast?*

- ✓ Meriter, erfarenheter och referenser är det mest handgripliga sättet som investeraren använder för att bilda sig en uppfattning om entreprenören. Investeraren förhör sig i sitt eget nätverk, om detta är möjligt och kontakter gamla kollegor (till entreprenören), arbetsgivare samt andra personer som kan tänkas ha en klar uppfattning om entreprenörens kapacitet och begränsningar. Redan vid den första presentationen av företaget får investeraren en ganska klar bild av entreprenören och huruvida det kan vara en intressant investering. Hela arbetet är en ganska subjektiv process som egentligen helt och hållet bygger på att investeraren kan bedöma utifrån sin egen erfarenhet och sitt omdöme.

- ✓ För att bilda sig en uppfattning om entreprenörens personlighet och karaktärsdrag vill riskkapitalisten om möjligt att vissa möten hålls på entreprenörens kontor. Ofta kan det dock vara så att företaget är så pass ungt att det inte finns några lokaler tillhörande företaget ännu. Några mer informella möten exempelvis hemma hos entreprenören eller på fritiden i övrigt är inget som man på MIAB ägnar sig åt, så vitt vi vet.

### 5.1.2 Affärsidé/koncept

*Företagets koncept borde kanske egentligen vara den mest väsentliga kriterien vid en investering, men vi har i vårt arbete kommit fram till att det vanligen är underordnat företagets ledning. Naturligtvis är dock även själva konceptet väldigt viktigt och det är i själva verket många gånger svårt att avgöra vad som man lägger mest vikt vid. Vi har nedan identifierat det som MIAB tittar mest på, vid studierna av konceptet.*

- ✓ Produkten eller i vissa fall tjänsten är naturligtvis själva kärnan i hela arbetet och därför det som man måste ägna mest arbete åt att kartlägga. Utan en hållbar produkt finns det ingen anledning att fortsätta sin utvärdering av företaget. Kartläggningen sker genom att man hör sig för i sin omgivning, försöker få omdömen av sakkunniga och helt enkelt tänker efter vem som kan vara intresserad av produkten. Riskkapitalisten kan i många fall bara genom att fundera helt logiskt över vad han själv tycker om produkten, få en ganska god bild av produktens förträfflighet.
- ✓ Potential måste finnas i konceptet. Vencapbolagen kräver en relativt sett väldigt hög potential, vilket dock kan förklaras av den höga risk som förknippas med projekt som befinner sig i så pass tidiga stadier som de aktuella. Att uppskatta projektets potential kan i vissa fall vara förhållandevis enkelt, till exempel om det gäller en viss typ av apparat som används inom viss specialiserad verksamhet. Andra gånger kan det vara i princip omöjligt att uppskatta potentialen, men det går att se om den blir hög genom exempelvis storleken på marknaden som kan bli aktuell.
- ✓ Att kunna skydda konceptet man kommit på är naturligtvis också väldigt väsentligt. Genom att patentera, skydda IPR, eller på andra sätt säkerställa att ingen annan kan få tillgång till teknologin, försäkras man också på ett sätt projektets potential. Den här typen av kontroller görs mest genom att MIAB själva kontrollerar med Patent och Registreringsverket. Dessutom har förhoppningsvis entreprenören själv en viss kännedom om vilka skydd och rättigheter som finns.

### 5.1.3 Marknad

*Marknaden är naturligtvis även den en högst väsentlig faktor, men är ändå vanligen underordnad kriterierna ovan. Dock är det faktiskt så att utan en marknad så är produkten värdelös. Hur gör man då för att utvärdera hur stor marknad produkten skulle kunna ha?*

- ✓ Det mest elementära är egentligen att ta reda på om och vilka kunder som finns. MIAB försöker därför identifiera vilka kundgrupper som kan finnas och hur man ska kunna få kontakt med dessa. Ofta görs stora delar av detta arbete av entreprenören, som vanligtvis vet mer om potentiella kunder än investerarna. Som investerare kan man därefter höra sig för vad kunderna efterfrågar, och vad de i så fall kan tänkas vara beredda att betala för lösningen.
- ✓ Nästa steg är att titta efter konkurrenter, eftersom detta borgar för att produkten är gångbar. Det kan dock även vara så, att konkurrenterna har en bättre lösning, vilket investeraren i så fall bör bli medveten om. Efterforskningar av den här typen är ofta svåra på grund av det tidiga stadium produkterna befinner sig i, men genom nätverk och kontakter kan investeraren förhoppningsvis minimera risker av den här typen.

## 5.2 TeknoSeed

### 5.2.1 Affärsidé/koncept

*Detta är den kriterie som man börjar utvärdera. Detta eftersom investeraren vill ha en produkt som löser ett problem eller ger hög kundnytta. Företagsledning kan bytas ut eller kompletteras om det skulle behövas så detta är inte något avgörande avvägande.*

- ✓ För att utvärdera om en produkt eller teknik fungerar anlitas specialister. Detta är nödvändigt eftersom TeknoSeed inte alltid har den kunskap som krävs för att kunna bedöma om en produkt fungerar bra eller inte. Konsulterna lämnar sedan rapporter med rekommendationer, där en grundlig genomgång av tekniken görs. Investeraren får då inte ett glasklart svar, utan det är till stor del upp till dem själva att tolka rapporten.

- ✓ Det är väldigt viktigt att det finns en stor potential att utveckla. Eftersom man investerar i en så tidig fas är det väldigt viktigt att det finns en hög potential. Att gå in i en tidig fas innebär att man tar stora risker, därför krävs det bra avkastning. För att bedöma potentialen i en produkt används samma hjälp som när man utvärderar produkten, det vill säga konsulter. Investeraren gör dock även egna undersökningar på vad som verkar vara rimligt. Oftast har entreprenören en allt för optimistisk syn på hur utvecklingen kommer att vara för produkten, därför försöker man göra mer realistiska antaganden.
- ✓ För Tekoseed vill man ha tydliga inträdes barriärer, gärna i form av patent. För att reda ut allt som det innebär med patent anlitas ofta någon patentbyrå. Patent och produkträttigheter finns i en massa olika former, varför det kan vara svårt att som investerare ha överblick över alla olika typer som finns.

## 5.2.2 Marknad

*Marknaden är den minst svåra kriterien för riskkapitalisten att kunna bedöma. Det är inom detta område investerarna lägger ner den mesta av sin egen tid. Detta eftersom det är sådan information som man själv kan plocka fram och titta på. Här använder man sig av sina egna kunskaper och erfarenheter inom branschen. Oftast finns det information som man samlar in relativt lättillgängligt, men den lite mer komplicerade biten är sedan att tolka och analysera informationen.*

- ✓ Att det finns potentiella kunder är väldigt viktigt, finns det inte kunder som är villiga att betala för en produkt är det inte lönt att producera. Det är därför man vänder sig till tilltänkta kunder för att förhöra sig om deras åsikter och vad de är villiga att betala för produkten. Man vänder sig till dem och förklarar vad det finns för fördelar med produkten, finns en prototyp framtagen så visar man hur den fungerar. I TeknoSeeds fall kan man dock ofta inte göra detta på grund av att företagen inte hunnit få fram någon prototyp eftersom man befinner sig i en sådan tidig fas när investeringen görs. Pengar entreprenören får används bland annat till att kunna ta fram en prototyp och vidareutveckla den. Att få fram tilltänkta kunder är inte så svårt, man frågar entreprenören vilka kunder han tänkt sig och man söker information från till exempel statistiska centralbyrån.
- ✓ Man kan utgå från att om det inte finns konkurrenter så kommer dessa att dyka upp, om idén är tillräckligt bra vill säga. Finns det å andra sidan konkurrenter så är detta bra för att då finns förmodligen också en marknad.

Det är mindre bra om man ser på hur mycket man skulle kunna tjäna om man var ensam på en marknad. Av dessa väljer man helst att gå in där det finns tydliga inträdesbarriärer så att konkurrenter inte kan ta sig in på marknaden. Detta gör man genom att försöka välja företag där det finns tydliga inträdesbarriärer, till exempel i form av patent. För att kontrollera detta tar man hjälp av patentbyråer som gör utvärderingar om det finns liknande patent sedan tidigare. Oftast vet också entreprenören vilka konkurrenter som finns inom branschen och då undersöker man själv hur pass hård konkurrensen är.

- ✓ Målet är att gå ur företaget via en exit när det är mest lämpat rent ekonomiskt. Därför gör vencapbolagen själva beräkningar över hur bra utvecklingen kommer att vara för företaget där man gjort sin investering.

### 5.2.3 Ledare

*Eftersom det inte finns några speciella kriterier som används, så använder man sig av tidigare erfarenheter som man har fått vid andra investeringar. En anledning är att det skiljer sig från företag till företag, det är olika förutsättningar varje gång och därför använder man sig inte av några sådana utvärderingskriterier. Vid utvärdering av ledaren så används inte några skriftliga tester, istället tittar man mer på personens "kvalitetsstämpel". De saker man tittar på istället för att använda kriterier går vi igenom nedan.*

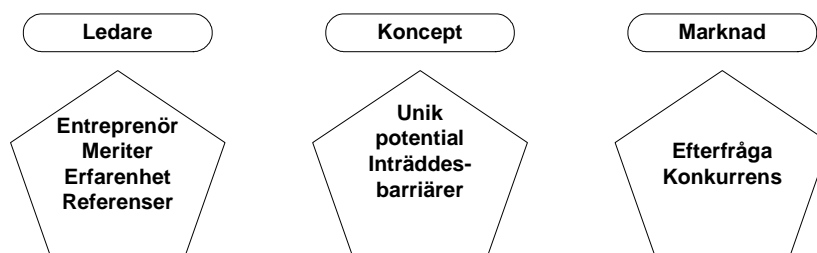
- ✓ Det är viktigt att entreprenören har någon form av dokumenterad erfarenhet, något som visar att denne kan prestera resultat. Det är tryggare att investera med någon som man har bra kunskap om. För att få en bra bild av ledaren gör investeraren undersökningar om vad personen gjort tidigare, vad han har för erfarenheter och vilka meriter han har. När han sedan kontrollerar personens referenser så blir det ofta en subjektiv bild som fås fram, varför investeraren även själv bildar sig en uppfattning och kontrollerar med sitt eget nätverk.
- ✓ Eftersom de flesta möten sker på TeknoSeed så missar investeraren chansen att se hur ledaren lyckas med att hålla driva företaget på ett bra sätt. Detta är inget som investeraren kan påverka eftersom företagen ibland bara finns på papper. Alla möten är dock formella, informella träffar i form av exempelvis golf är inte heller här aktuella. Vid utvärdering av ledaren så används inte några skriftliga tester, istället tittar investeraren mer på personens "kvalitetsstämpel", genom att förhöra sig med sitt nätverk och andra personer i entreprenörens närhet.

## 5.3 Gemensamt Mönster

Det är dags för oss att försöka hitta ett mönster som förekommer både hos MIAB och TeknoSeed. Som vi har tagit upp i avgränsningsavsnittet angående dimensionerna är det så att TeknoSeed är verksam i såddfasen medan MIAB är verksam i tillväxtfasen. Dock förekommer det investeringar i tidiga faser även för MIAB. TeknoSeeds investerings belopp är mindre än MIABs vilket stämmer bra överens med regeln att ju senare man investerar i livscykel desto mer pengar krävs det. Anledningen till detta är att TeknoSeed har mindre kapital att förvalta än MIAB.

### 5.3.1 Grundläggande kriterier

När det gäller kriterierna finns det ett klart mönster för båda bolagen. Det är samma kriterier och samma krav som ställs på dessa kriterier för båda bolagen. De stämmer också bra med vad vi har tagit upp i litteraturkapitlet. Kriterierna och dess krav ser ut som följer:



*Ledaren:* Vencapbolagen kräver att han ska vara entreprenör för att klara sig igenom besvärliga och komplexa situationer. Samtidigt kräver de meriter och erfarenheter från den specifika branschen. Dessutom vill de ha bra referenser som kan bekräfta hans meriter och erfarenheter. Båda företagen tycker att ledaren är det viktigaste kriteriet men samtidigt tycker TeknoSeed att ledaren kan bytas ut i fall det behövs.

*Affärsidé/koncept:* produkten ska tillföra nytta så att den blir unik på marknaden. Det ska samtidigt finnas stor potential. Vidare ska det finnas inträdesbarriärer för att skydda produkten från konkurrens.

*Marknad:* Det finns två parametrar som investerarna tycker är viktiga. För det första att det finns eller kommer att finnas en efterfrågan på produkten och för det andra att det finns konkurrens. Konkurrens kan vara både positiv och negativ. Den är positiv eftersom det betyder att det existerar en efterfrågan, medan risken ökar när det inte

finns någon konkurrens eftersom man då blir först på marknaden och kanske behöver skapa en marknad för produkten. Fördelen är då att man kan skaffa sig så kallad first-mover-advantage.

### 5.3.2 Utvärderingsmetoder

Med kriterierna som bakgrund tittar vi här på om det finns ett mönster i bolagens utvärderingsmetoder. Det första som ska tas upp är att TeknoSeed försöker göra de flesta analyserna själva och tar in extern hjälp bara när det behövs, av kostnadsskäl. Med tanke på TeknoSeeds förhållandevis låga investeringsbelopp måste kostnaderna för analys i förhållande till investerat kapital vara i samma nivå som andra vencapbolag för att ha samma avkastning på investeringen. Det gemensamma mönster som finns när det gäller utvärdering av kriterier ser ut som följer:

Ledare: Vencapbolagen ringer referenser, kontrollerar entreprenörens meriter och erfarenheter för att kunna få en uppfattning om ledarens förmågor och begränsningar. Samtidigt kontaktar de honom den formella vägen. Det förekommer inga informella möten för att utvärdera hans personlighet. Detta är något som inget av företagen gör. Från TeknoSeeds sida fick vi svaret att det är något de inte föredrar att göra eftersom alla affärer inte går i hamn vilket kan skapa vissa problem medan MIAB tycker att det är kanske något de borde göra i framtiden.

Affärsidé/koncept: Båda företagen använder sig av extern hjälp som personer med anknytning till Lunds Universitet för produktens teknikutvärdering. De vill först veta om produkten kommer att fungera. Efter det tar investerarna kontakt med leverantörer och konkurrenter för att ta reda på om det är möjligt att genomföra produktkonceptet. Det är något de måste göra eftersom de inte har de kunskaper som krävs för att göra det själva. Sedan försöker vencapbolagen själva bedöma om produkten är unik och om det finns potential i den.

Marknad: Alla analyser görs internt eftersom det finns gott om kunskaper och erfarenheter inom detta område hos företagen. Man vill först veta om det finns en marknad för produkten, för att få veta detta ringer de till existerande kunder eller potentiella kunder. De ställer också frågan till sig själva för att försöka få en bild av den potentiella efterfrågan.

## 6 Slutsatser

---

*I följande kapitel kommer vi att sammanställa vad som framkommit under vårt arbete och vilka slutsatser vi drar utifrån detta. Vi har i vår undersökning kommit fram till att investerarna kanske inte gör riktigt så som vi från början hade trott. I en del fall används inte alls de metoder som vi från början trodde, och i en del fall finns inga konkreta metoder definierade.*

---

### 6.1 Kriterier

Av alla de kriterier som är aktuella i processen, har vi tittat på och begränsat oss till de tre mest väsentliga. Både genom litteraturstudier och genom empiriska studier har vi kommit fram till att dessa torde vara följande:

- ✓ Ledare/ledarteam
- ✓ Affärsidé/koncept
- ✓ Marknad

Dessa tre kriterier är de mest frekvent förekommande i båda våra fallföretag, dock med en viktig skillnad. Ordningen som de undersöks i, skiljer sig. I ett av våra företag tittar man först och främst på ledare/ledarteam, medan man först och främst i det andra företaget tittar på affärsidé/koncept. Vilket som egentligen är viktigast kan alltid diskuteras, men vi kan konstatera att det spelar ganska stor roll i vilken fas entreprenörens företag befinner sig, då vencapbolaget gör sina investeringar i olika faser. I vårt första fallföretag, där man inte gör sina investeringar i de absolut första faserna, tittar man mer på ledare/ledarteam. Vårt andra fallföretag däremot, gör flertalet av sina investeringar i företag som fortfarande befinner sig i de allra tidigaste faserna, varför affärsidé/koncept har en större betydelse. Bilden som vi fått i vårt första företag, det vill säga att tekniken kommer i andra hand, har vi även fått bekräftad då vi pratat med en entreprenör som varit föremål för investeringar från vårt första fallföretag.



## 6.2 Utvärderingsmetoder

Om vi istället tittar på vad vi egentligen fått veta om det vi var ute efter, det vill säga de konkreta metoderna för utvärdering av kriterierna, har vi kommit fram till att det skiljer sig en del. Dels mellan fallföretagen, men egentligen mest mellan de olika kriterier som vi har tittat på.

I fråga om ledare/ledarteam, har vi kommit fram till att vencapbolagen inte har någon egentlig konkret metod att göra en objektiv utvärdering. Arbetet här sker till stor del med hjälp av ”fingertoppskänsla”, det vill säga investeraren använder sin erfarenhet och sin personkännedom, för att avgöra hur pass lämplig entreprenören är att driva sitt företag. Vi är lite förvånade över att det inte används några psykologiska metoder. Vidare är alla kontakter mellan investerare och entreprenör ganska formella. Vi tror dock att ett bra sätt att få god personkännedom, skulle vara att försöka träffas på ett mer informellt sätt, exempelvis genom golfspel etc.

Detta är naturligtvis inte hela sanningen utan investeraren gör även ganska omfattande kontroller av entreprenörens bakgrund, exempelvis genom kontakt med gamla kollegor och dylikt. I vårt andra fallföretag spelar inte ledaren fullt så stor roll, eftersom de tidiga faser entreprenörföretagen befinner sig i, inte ställer fullt så höga krav på företagsledningen. Investerarna ser istället en möjlighet i att vid behov kunna komplettera eller till viss del byta ut företagsledningen. Det är viktigt att påpeka att analysens djup är mycket beroende på hur starka referenser och meriter ledaren har. Med andra ord kan man säga att har entreprenören starka meriter brukar vencapbolagen anta att den marknadsundersökning entreprenören själv gjort är korrekt och så vidare.

Affärsidé/koncept stämmer mer överens med det vi trodde då vi började intervjua. Investerarna använder sig helt enkelt av extern expertis, i de fall deras egna kunskaper inte är tillräckliga. Naturligtvis spelar även här erfarenhet en viss roll. Vi tror dock att vencapbolagen skulle försöka specialisera sig på en viss bransch, för att på så sätt öka deras kompetens, som i förlängningen leder till bättre analyser. Nackdelen är då att de går miste om vinstgivande affärer, och att Öresundsregionens storlek inte tillåter den här typen av specialisering.

För den sista kriterien, som är marknad, finns också mer konkreta sätt att utvärdera. Man använder sig här av potentiella kunder och konkurrenter för att uppskatta den framtida potentialen. Dock används det inte heller här några konkreta modeller som exempelvis Porters 5 forces modell<sup>30</sup>, utan investerarna arbetar till största delen med

---

<sup>30</sup> Grant Robert M, Contemporary strategy analysis- Concepts, Techniques, Applications

olika former av kvalificerade uppskattningar. Även här spelar erfarenhet hos investeraren stor roll.

Sammanfattningsvis har vi kommit fram till att det finns tendenser till flockbeteende hos vencapbolagen. Om entreprenören bara fått ett bolag intresserat av att satsa pengar, blir det betydligt lättare att övertyga andra investerare. Detta kan dock till viss del förklaras av att företaget då redan är analyserat, vilket gör undersökningarna kring investeringen mindre kostsamma. Dessutom finns det en viss trygghet i att andra bolag också investerat.

Själva processen kring metoderna för utvärdering, har vi kommit fram till, är ganska abstrakta. Med detta menar vi att vencapbolagen har svårt att beskriva och specificera vad det egentligen är de gör, för att utvärdera. För att helt och hållet förstå metoderna måste man förmodligen själv vara verksam i branschen.

För att slutligen anknyta till det gemensamma mönster som vi letat efter, kan vi bara konstatera att det till viss del finns ett sådant. I stora drag sker utvärderingen på samma sätt i våra fallföretag, dock med skillnaden att tyngdpunkten ligger på olika kriterier. Skillnaden är dock ganska försumbar.

### **6.3 Förslag till fortsatt forskning**

I den här uppsatsen har vi undersökt hur man gör för att bedöma potentiella investeringar. Vi har gjort intervjuer med vencapbolagen, men inte varit med när de har gjort sina undersökningar. Det hade varit intressant ur forskningssynpunkt att få studera hur man gör från början till slut vid en investering. Att vara med från första kontakten till dess att avtal sluts, man får då en bättre bild om hur det kan gå till. För att kunna genomföra detta behöver man ett företag som kan ställa upp. Nackdelen är att det tar lång tid samt att man inte från början vet om en kontakt kommer att resultera i något avtal.

Vi tror att det är viktigt att man gör fortsatta kvalitativa undersökningar för att kunna få fram hur man i praktiken gör. Att göra sådana undersökningar kan vara till hjälp för entreprenörer som inte vet hur de ska gå tillväga när de är i behov av kapital. Det kan i sådana fall underlätta så att man inte riskerar att en bra uppfinning går förlorad eftersom man inte har det kapital som behövs för att kunna genomföra sina idéer.

# Källförteckning

## Sekundära källor

Boocock Grahame, Woods Margaret, "The Evaluation criteria used by venture capitalists: Evidence from a UK venture fund" International Small Business Journal 16:1

Fiet O James, "Risk avoidance strategies in venture capital markets" Journal of Management Studies 32:4 July 1995

Fried H Vance, Hisrich D Robert, "Toward a model of venture capital investment decision making" Financial Management Vol 23 No 3 Autumn 1994 s 28-37

Företagsfakta från TeknoSeed, ej publicerat material

Grant Robert M, Contemporary strategy analysis- Concepts, Techniques, Applications Cambridge, MA: Blackwell (Third ed) 1995

Holme Idar Magne, Solvang Bernt Krohn, "Forskningsmetodik" Om kvalitativa och kvantitativa metoder Studentlitteratur Lund 2000

IVA-rapport nr. 359:430 "Finansieringsmöjligheter för tillväxtföretag" Kungliga Ingenjörsvetenskapsakademien och CONNECT Sverige, 1999

Knight M Russel, "Criteria used by venture capitalists: A cross cultural analysis" International Small Business Journal 13:1

Kotler p, Armstrong G, Saunders J, Wong V, "principles of Marketing" second European edition, Prentice Hall 1998.

Malmöhus Invest AB "Från risk till resultat" Företagsinternt material

Muzyka Dan, Birley Sue, Leleux Benoit, "Trade-offs in the investment decisions of European venture capitalists" Journal of Business Venturing 11:1996 s273-287

NUTEK "Riskkapitalbolagens aktiviteter" Tredje kvartalet 2001

Shepard A Dean, Zacharakis L Andrew, "Venture capitalists' expertise A call for research into decision aids and cognitive feedback" Journal of Business Venturing 17:2002 s 1-20

Svenska Riskkapitalföreningens medlemsmatrikel 2000

Svenska Riskkapitalföreningens medlemsmatrikel 2001-2002  
TeknoSeeds årsredovisning 2000

Tyebjee T Tyzoon, Bruno V Albert, "A model of venture capitalist investment activity" Management Science Vol. 30 No 9 September 1984

Zacharakis L Andrew, Meyer G Dale, "The potential of actuarial decision models: Can they improve the venture capital investment decision?" Journal of Business Venturing 15:2000 s323-346

#### Elektroniska källor

<http://www.bioett.se/>

<http://www.teknikbrostiftelsenilund.se/omtbs.html>

<http://www.mhusinvest.se>

<http://www.WeSpot.se>

<http://www.TeknoSeed.se>

<http://www.vencap.se>

<http://www.elsevier.com/locate/econbase>

#### Primära källor

Personlig intervju, Adam Schatz, Managing Director TeknoSeed, 2001-12-07

Personlig intervju, Marcus Skärbäck, Investment Manager TeknoSeed, 2001-11-30

Personlig intervju, Bengt Sahlberg, VD Bioett, 2001-12-03

Personlig intervju, Nils Homann, Investment Manager Malmöhusinvest, 2001-11-23

Personlig intervju, Christian Ehrenborg, Investment Manager/Controller Malmöhusinvest, 2001-11-29

Personlig intervju, Lars Holmqvist VD WeSpot, 2001-12-11

## Bilaga

*Följande mall har vi använt som utgångspunkt vid våra intervjuer. Utifrån den har vi sedan ställt följdfrågor som har dykt upp under intervjuerna. När vi intervjuat entreprenörerna har vi kastat om frågorna så att de passat in i sammanhanget.*

Kort företagsbeskrivning

Kontaktfas

Var börjar man?

Hur lång process?

Hur många träffar?

Hur pass mycket använder ni er av konsulter?

Hur lång tid tar en hel beslutsprocess från första kontakt till kontraktsskrivande?

Hur många är engagerade i kontakterna med entreprenörerna?

Vilka är de främsta investeringskriterierna och i vilken ordning kommer dessa?

## Affärsidé/koncept

Hur utvärderar ni en produkt?

Använder ni någon extern hjälp vid utvärderingen av en produkt?

Någon form av experter, specialister etc?

Hur gör man med företag som söker patent?

## Ledare/ledarteam

Var träffas ni vid mötena?

Hur ofta träffar ni entreprenören?

Formella eller informella möten?

Tittar ni på entreprenörens tidigare erfarenheter?

Vilka erfarenheter väger tungt, utbildning, år i bransch etc?

Hur kontrollerar ni referenser?

Hur vet man att entreprenören är en bra företagsledare?

Ska en ledare vara bra på allt?

## Marknad

Hur uppskattar ni marknaden?

Hur ser ni på konkurrenter inom området? Inträdes bariärer?

Tar ni kontakt med potentiella leverantörer för deras syn på konceptet?