



Företagsekonomiska institutionen
EKONOMIHÖGSKOLAN VID
LUNDS UNIVERSITET

FEK 591
Magisterseminarium
VT 2002

Investeringsprocessen

Skillnader mellan Corporate Venturing och Venture Capital

Handledare:
Hans Landström

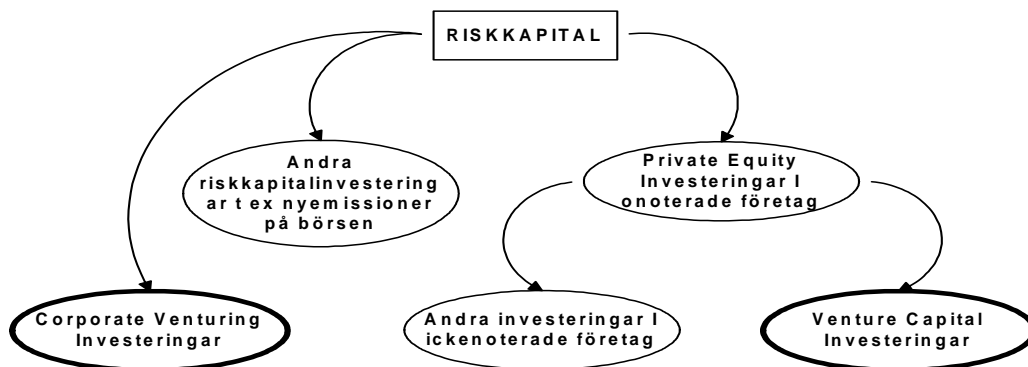
Författare:
Martin Eriksson
Athanasios Karagiannis

1 INLEDNING	4
1.1 BAKGRUND.....	4
1.2 AVGRÄNSNINGAR.....	7
1.3 PROBLEMDISKUSSION.....	8
1.4 SYFTE.....	8
1.5 DEFINITIONER	9
1.6 DISPOSITION.....	10
2. METOD.....	11
2.1 INTRODUKTION.....	11
2.2 ANGREPPSÄTT	11
2.2.1 Perspektiv	12
2.2.2 Kvantitativ och kvalitativ metod.....	12
2.2.3 Insamling av sekundärdata.....	14
2.2.4 Insamling av primärdata	14
2.2.5 Val av intervjupersoner	15
2.2.6 Analysdel	15
2.3 KÄLLKRITIK	16
2.3.1 Sekundära källor.....	16
2.3.2 Primära källor.....	16
3 TEORI.....	17
3.1 INLEDNING	17
3.2 CORPORATE VENTURING	18
3.3 TYEBJEE OCH BRUNO 1984.....	19
3.5 FRIED AND HISRISH 1994.....	23
3.6 BOOCOCK AND WOODS 1997.....	24
3.7 EGEN REFERENSRAM	26
4. EMPIRI	32
4.1 INLEDNING	32
4.2 GROV UTVÄRDERING AV TEKNIK OCH AFFÄR	35
4.3 GENOMGÅNG AV AFFÄRSPLANEN	36
4.4 DJUPANALYS	39
4.5 PRELIMINÄRT AVTAL.....	40
4.6 DUE DILLIGENCE	41
4.7 INVESTERINGSBESLUT	43
4.8 AVTAL.....	44
4.9 SAMBETSFAS	44
4.10 EXIT	46
5. ANALYS.....	48
5.1 INLEDNING	48
5.2 INVESTERINGSFÖRSLAG KOMMER IN	49
5.3 ALLMÄNT URVAL	51
5.4 GRUNDLIG ANALYS	52
5.5 FÖRHANDLIG	54
5.6 SAMARBETSFAS.....	55
5.7 EXIT	57

6 SLUTSATSER	59
6.1 VILKA FAKTORER SKILJER SIG MELLAN DE BÅDA PROCESSERNA?	59
6.2 VARFÖR SKILJER SIG PROCESSERNA?.....	60
6.3 EGNA REFLEKTIONER	61
6.4 FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING.....	61
KÄLLFÖRTECKNING.....	63

1 Inledning

Grunden till följande uppsats lades redan under arbetet med vår förra uppsats där vi undersökte vilka metoder som venture capitalföretag använder för att utvärdera sina potentiella investeringsobjekt. När nu den här uppsatsen började planeras tyckte vi att vi borde använda våra tidigare kunskaper på något sätt. Därför föll det sig ganska naturligt att fortsätta på den inslagna vägen, men att ändå titta på en annan typ av riskkapitalinvestering. Som synes i bilden nedan finns det ett antal olika typer av riskkapital. Valet föll på corporate venturing och närmare bestämt på att jämföra investeringsprocessen inom corporate venturing med investeringsprocessen inom venture capital. I följande kapitel kommer vi att göra en genomgång av de båda begrepp, det vill säga corporate venturing och venture capital, som ligger till grund för uppsatsen. Vi kommer att titta på hur de har utvecklats och vad de egentligen innebär.



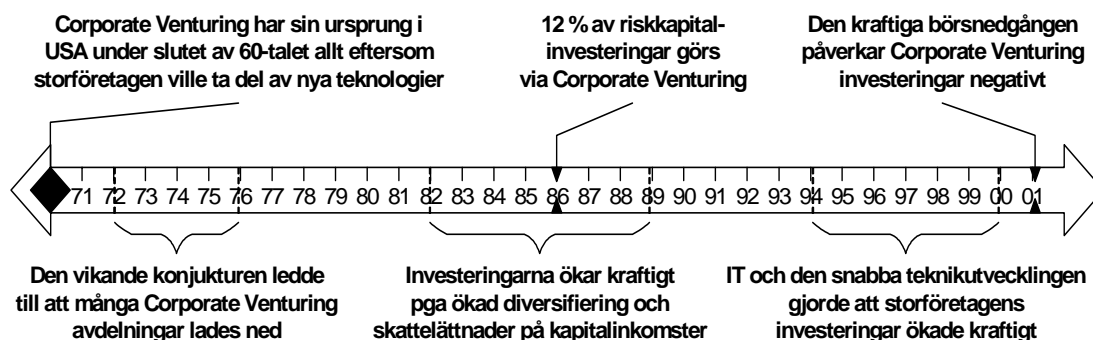
Schematisk bild över indelning av riskkapital

1.1 Bakgrund

Corporate venturing

Corporate venturing, innebärande att ett storföretag (företag som inte har riskkapitalinvesteringar som kärnverksamhet) försörjare entreprenörer med riskkapital, fick sin första storhetstid i slutet av 1960-talet, som ett sätt för de stora amerikanska företagen att få en kontaktyta mot nya teknologier. Företagen ville även premiera intraprenörskap, entreprenörskap inom företaget, samtidigt som de externa entreprenörerna kunde fokusera på att utveckla sina projekt med stöd av investerarens

finansiella, legala och tekniska support. Enligt Gompers & Lerner¹ hade så många som 25 % av de 500 största börsföretagen i USA aktiviteter av den här typen under 1960 - talet.



Ett par år in på 1970-talet rasade så avkastningen på corporate venturing på grund av vikande konjunktur, vilket i förlängningen ledde till att merparten av programmen lades ned. Begreppets nästa storhetstid kom först en bit in på 1980-talet som ett uttryck för att företagen allt mer ville diversifiera sin verksamhet. Detta i kombination med skattelättnader på kapitalinkomster, gjorde att pengar strömmade in till corporate venturing investeringarna. 1986 gjordes så många som 12 % av de totala riskkapitalinvesteringarna av corporate venturinginvesteringarna.²

Under andra halvan av 1990-talet blev det så återigen populärt med corporate venturing. Den här gången gjordes större investeringar än någon gång förut, både i absoluta och i relativa termer. Under decenniumets sex sista år skedde en fördubbling av antalet investeringar mellan varje enskilt år. Även antalet företag som var aktiva inom corporate venturing ökade väsentligt i världen. 1996 fanns det 43 stycken branschaktiva storföretag inom corporate venturing. Detta ska jämföras med siffran 312 storföretag som var aktiva under år 2000.³ Under samma tidsperiod ökade kapitalmassan för investeringar i Europa från EUR 0,3 Mdr till EUR 4,8 Mdr⁴. Idag ligger många corporate venturingprojekt i Sverige på is. Detta anser vi till stor del beror på den dåliga börsutvecklingen samt bolagens dåliga resultat. De dåliga resultaten gör att storföretagen drar ned sina investeringar.

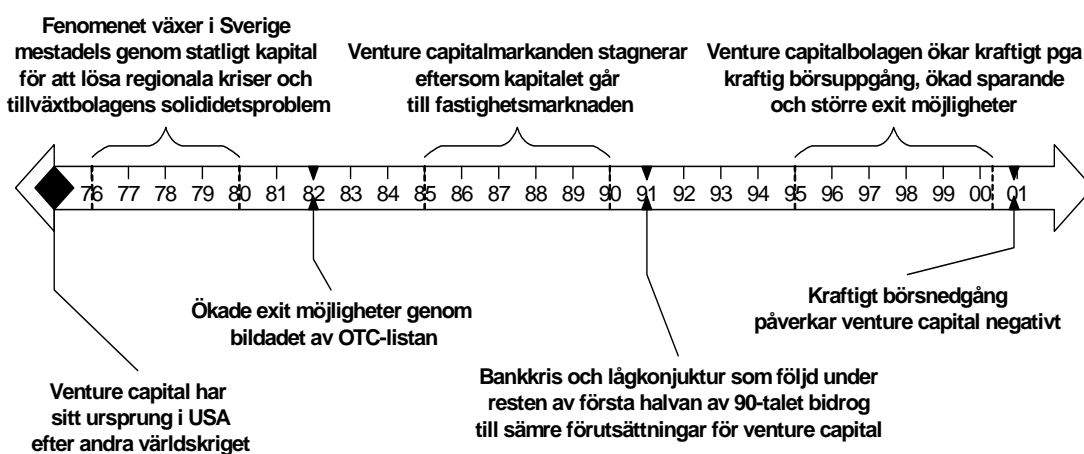
¹ Maula "Corporate Venture capital and the value-added for technology based new firms" 2001 s.23

² Maula "Corporate Venture capital and the value-added for technology based new firms" 2001 s.24

³ DI Napoli & Janzon "Corporate Venturing" September 2001 s.7

Venture Capital

Venture capital 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 i många mindre företag. Den här typen av investeringar fanns både inom den privata och den offentliga sektorn, i det senare främst i form av statlig hjälp till små, nystartade företag med idéer och visioner, men som saknade riskkapital. Dessförinnan hade den här typen av riskkapital funnits sedan några år efter andra världskriget i USA. Företeelsen blev påtaglig i Sverige först under början av 1980-talet, då ett trettiotal venture capital bolag och statliga fonder dök upp som aktörer på marknaden. Som underliggande stimulans fungerade de ökade exitmöjligheter som genom bildandet av en lista för småbolag på Stockholmsbörsen, den så kallade OTC-listan 1982, samt decenniets börsuppgång blivit möjliga. Under senare delen av 1980-talet kom dock marknaden att stagnera, mycket på grund av att kapitalet gick till fastighetsmarknaden. På detta följde en bankkris och en mycket svag konjunkturutveckling, vilket även detta bidrog till den stagnation som följde.⁵



Under andra halvan av 90-talet, har dock antalet venture capitalbolag 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 venture capital bolag. Dessutom fanns det då flera alternativ till att avyttra sina investeringsobjekt, bland annat genom fler börslistor och ett ökat intresse från utländska företag att köpa svenska spjutspetsföretag. Dessutom fick investerarna, tack vare den höga värderingen på

⁴ DI Napoli & Janzon "Corporate Venturing" September 2001 s.7

⁵ Svenska Riskkapitalföreningens medlemsmatrikel 2001-2002 s.14

börsen, förhållandevis bra avkastning vid en börsintroduktion. Allt detta sammantaget gjorde att klimatet för venture capitalbolag blev gynnsammare.

De senaste årens utveckling på världens börser, har naturligtvis också påverkat venture capital marknaderna. Detta märks på investerarnas exits där den vanligaste typen var försäljning till industriella köpare. Dessutom har 70 % av bolagen inte gjort någon exit under fjärde kvartalet 2001⁶. Venture capitalbolagen är positiva inför framtiden och tror på ökade investeringar inför 2002. De allra senaste siffrorna från fjärde kvartalet 2001 (tredje kvartalet 2001) visar på ett trendbrott från det tidigare kvartalet eftersom det investerade kapitalet har ökat till 3629 (935) MSEK fördelat på 142 (122) investeringar. 60 % av dessa investeringar är följdinvesteringar på existerande portföljföretag, resterande 40 % är nyinvesteringar.⁷

Den dåliga utvecklingen på världens börser de senaste åren har inte enbart haft en negativ effekt på viljan att investera, utan har även medfört en positiv bieffekt. Nämligen den att investeringarna nu värderas lägre, vilket naturligtvis är gynnsamt för venture capitalbolagen. Just värderingen på företagen är för venture capitalbolagen 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 Coopers i samarbete med Svenska Riskkapitalföreningen under 2000, visar att Sverige vid den här tidpunkten var näst störst i Europa på att investera riskkapital, mätt i procent av BNP⁸.

1.2 Avgränsningar

Vi har valt att göra vår undersökning hos företag som arbetar med den typ av corporate venturing som skiljer sig från traditionellt venture capital. Med detta menar vi att vi försökt att lägga tonvikten i undersökningen på de strategiska aspekterna med corporate venturinginvesteringarna.

⁶ Riskkapitalbolagens aktiviteter: Fjärde kvartalet 2001 s.5

⁷ Riskkapitalbolagens aktiviteter: Fjärde kvartalet 2001 s.5

⁸ Svenska Riskkapitalföreningens medlemsmatrikel 2001-2002 s.14

Vidare har vi valt att göra vår jämförelse genom hela processen från första kontaktstadiet till exit. Alternativet skulle kunna vara att välja ut en väsentlig del av processen för att kunna göra en djupare jämförelse, men eftersom vi inte lyckats hitta någon egentlig tidigare forskning på området anser vi att en övergripande jämförelse kommer att ge ett bättre bidrag till forskningen.

1.3 Problemdiskussion

Efter att ha analyserat corporate venturing lite närmare, främst genom att begrundat vetenskapliga artiklar, har vi kommit fram till att det ännu inte finns ett brett urval av vetenskapliga undersökningar som analyserar detta område. I den litteratur som vi har stött på uppfattas investeringsprocessen för corporate venturing vara identisk med investeringsprocessen för venture capital.

Förklaringar till varför processerna fram till nu behandlas som identiska är svårt att spekulera i, men vi tror att en del av förklaringen kan ligga i att många storföretag har dotterbolag/enheter som gör rena venture capitalinvesteringar, vilket lätt kan förväxlas med corporate venturing verksamhet.

Detta väckte vår uppmärksamhet och skepsis, kan det verkligen vara så att corporate venturing investeringsprocess är identisk med venture capital investeringsprocess? Vi tänker därför gå vidare med denna fundering och i vår uppsats försöka besvara följande fråga:

Finns det några skillnader och i så fall vilka, mellan investeringsprocessen för corporate venturing och investeringsprocessen för venture capital?

1.4 Syfte

Syftet med vår uppsats är att identifiera skillnader mellan investeringsprocessen för venture capital och corporate venturing. För att kunna göra detta avser vi först att göra en empirisk beskrivning av investeringsprocessen för corporate venturing samt en teoretisk beskrivning av investeringsprocessen för venture capital. Slutligen kommer vi att försöka förklara de skillnader som vi anser vara väsentliga.

1.5 Definitioner

Corporate venturing

Corporate venturing innebär, till skillnad från venture capital, att det är stora företag som står bakom investeringarna. Investeringarna sker liksom vid venture capital, i små företag och med ett uttalat mål om att vara en minoritetsägare. Investeringarna har tre strategier att välja mellan: A) att skapa ett finansiellt värde B) att skapa ett strategiskt värde C) en balansgång mellan de två ovan sagda. Den finansiella strategin använder sig av samma affärsmodell som traditionellt venture capital. Den andra strategin består i att skapa strategiska värden för företaget utifrån följande parametrar⁹

- Möjlighet att ta del av nya teknologier
- Tillgång till nya marknader
- Nya produkter till företagets etablerade distributionskanaler
- Utveckla nya affärsförbindelser
- Externalisera forsknings- och utvecklingsfunktionen
- Garantera företagets kärnkompetenser
- Stimulera intraprenörskap

I Janzon & Di Napolis undersökning¹⁰ hävdar författarna att de företag som ingått i deras undersökning och som har strategiska värden som mål använder sina investeringar främst som ett växthus och som en verkstad för att skapa framtida kärnverksamheter.

Venture capital

Begreppet Venture Capital har lite olika betydelse beroende på vart i världen som vi befinner oss. Exempelvis uppfattas begreppet venture capital i USA som investeringar i högteknologiska bolag, medan begreppet på vissa håll i världen avgränsas till att handla om alla onoterade företag. För det första så ska investeringen ske i ett företag som inte är noterat på någon publik lista.¹¹ Ägandet ska inte endast handla om en finansiell investering, utan även om ett aktivt ägarengagemang. 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.

⁹ Maula "Corporate Venture capital and the value-added for technology based new firms" 2001 s.27

¹⁰ Di Napoli & Janzon, Corporate Venturing. S. 30

¹¹ Svenska Riskkapitalföreningens medlemsmatrikel 2001-2002 s.22

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 venture capital bolag 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.

Investeringsprocess

Vår definition på investeringsprocessen är att begreppet innefattar hela investeringsförloppet, från första kontakt mellan entreprenör och investerare till och med det att en exit skett.

1.6 Disposition

I Inledning	Här går vi igenom vilka frågor uppsatsen kommer att behandla, samt gör en genomgång av uppsatsens centrala begrepp och dess bakgrund.
II Metod	Metodkapitlet är en genomgång av vårt tillvägagångssätt. Vi ger även en bakgrund till våra val av metoder
III Teori	Vi gör här en genomgång av den litteratur som finns på området corporate venturing. Vidare går vi igenom olika teorier kring hur investeringsprocessen för venture capital ser ut. Vi avslutar kapitlet med vår egen referensram.
IV Empiri	Här gör vi en genomgång av hur investeringsprocessen ser ut på vårt fallföretag, Volvo Technology Transfer.
V Analys	I det här kapitlet gör vi jämförelser mellan vår teori och empiri, samt belyser avvikelser mellan dessa. Vi ger även förklaringar till de avvikelser som finns.
VI Slutsatser	Slutligen gör vi en sammanfattning och drar slutsatser om uppsatsen bidrag.

2. Metod

I följande kapitel redogör vi för de metoder och tillvägagångssätt som vi använt oss av i vår undersökning. Vi diskuterar varför vi gjort som vi gjort och varför vi valt bort alternativa vägar. Vi gör även en genomgång av hur analysdelen är uppbyggd och varför vi valt att utforma den på just det sätt som vi har gjort. Slutligen försöker vi se kritiskt på oss själva, på våra källor och på vårt tillvägagångssätt, för att visa på att vi gjort så objektiva överväganden som vi anser ha varit möjliga.

2.1 Introduktion

Det som fick oss att välja just detta ämnesområde var att vi, som vi nämnt innan, tyckte oss ha ganska bra grepp om hur investeringsprocessen för venture capital är uppbyggd. Detta gjorde naturligtvis att vi hade en bra grund att stå på, men också att vi var lite "färgade" av hur en investeringsprocess "bör" se ut. Vi har dock försökt att genom hela vårt arbete hålla oss så objektiva som möjligt och försökt att ha viss distans till ämnet.

Vår studie är en fallstudie av VTT och dess investeringsprocess. Studien kan ses som representativ för corporate venturingbranschen i fråga om de begreppsmässiga slutsatserna. Vi har dock varit försiktiga med att dra slutsatser som är representativa för hela branschen, utifrån de parametrar som är företagsspecifika för VTT.

Vårt arbete har liksom i många andra uppsatser varit mycket beroende av tidsperspektivet. Allt eftersom tiden gått och vi fått mer och mer kunskaper om corporate venturing, har vi fått fler och fler tips och idéer kring vilken information som är relevant och var vi kunnat hitta den. Vi har dock genom hela processen haft all tillkommande information i åtanke och hela tiden försökt att gå tillbaka och förbättra vårt tidigare arbete allt eftersom nytt material dykt upp.

2.2 Angreppssätt

Nedan följer en genomgång över de olika tillvägagångssätt och metoder som vi anser skulle kunna vara aktuella vid den typen av undersökningar, samt vissa motivationer till våra val.

2.2.1 Perspektiv

I begreppet perspektiv kan man naturligtvis tolka in en hel del olika saker. Som vi ser det, gäller det för oss, frågan om vems ögon som vi egentligen gör vår betraktelse eller undersökning om man så vill, genom. Det som ter sig mest naturligt och som naturligtvis ger den bästa inblicken i hur processen egentligen genomförs, är företagen som sysslar med corporate venturing, eller egentligen personerna som arbetar med detsamma. Därför har vi i en ganska tidig fas av vårt arbete tagit kontakt med ett antal tänkbara intervjuobjekt.

Vi har gjort en kvalitativ studie på Volvo Technology Transfer (VTT) för att kunna undersöka deras investeringsprocess skiljer sig från vår teoretiska investeringsprocess för venture capital. Genom att intervju VTT:s personal och ta del av internt material har vi sammanställt en representativ investeringsprocess för VTT. Det är sedan denna som vi utgått från i vår undersökning. Vidare har vi gjort en teoretisk genomgång av hur investeringsprocessen för venture capitalbranschen ser ut. Utifrån denna har vi sedan sammanställt en egen referensram som vi använt för att strukturera och analysera jämförelsen.

Ett alternativt perspektiv som skulle kunna vara relevant i vårt arbete är de entreprenörer som är objekt för investeringarna. Även om dessa inte har inblick i hur processen fungerar, finns det säkert vissa intressanta och relevanta infallsvinklar som skulle kunna tillföras om vi hade valt att även genomföra en eller några intervjuer med dessa. Vi har dock valt att inte arbeta med den här sidan eftersom vi ansett att det inte finns några egentliga belägg för att just den process som vi undersöker skulle komma att bättre belysas av den här typen av intervjuer.

2.2.2 Kvantitativ och kvalitativ metod

För oss har valet mellan kvalitativt och kvantitativt angreppssätt varit relativt självklart. Vårt syfte med undersökningen är att beskriva en process för att kunna jämföra den med en annan process. Vi anser därför att mest lämpliga sättet att använda är ett kvalitativt angreppssätt. Motivet till att detta är det mest lämpliga angreppssättet är att bristen på tidigare studier gjort att vi inte haft någon beskrivning över hur processen ser ut och därför rimligtvis inte kunna konstruera något kvantitativt undersökningsmaterial. Vi skulle kunnat utgå från investeringsprocessen för venture capital, men vi tror att vi då inte skulle kunnat fånga de grundläggande

skillnaderna eftersom frågorna varit ställda med en annan process som bakgrund. På så sätt finns risken att vi skulle få svar som visade på vilka parametrar som corporate venturing inte använder sig av. Då hade vi dock inte fått svar på vilka parametrar som corporate venturing använder men som inte används av venture capital.

Vi har dock valt att genomföra intervjuer med olika nyckelpersoner på VTT. Detta har gett oss den djupgående bild av företaget och dess investeringsprocess som vi velat ha. Genom att vi använt oss av löst strukturerade intervjuformulär har vi kunnat fördjupa och utveckla just de frågor vi ansett vara relevanta.

Fördelen med den kvalitativa typen av undersökning är att den ger en närmare kontakt med intervjupersonerna, vilket gör att man på ett enkelt sätt kan få sina vidare funderingar kompletterade allteftersom arbetet fortskrider. Som intervjuare har man dessutom möjlighet att fördjupa sina frågor och på så sätt få djupare och förhoppningsvis mer relevanta svar. Risken finns dock att man som intervjuare ställer frågorna på ett ledande sätt, vilket vi dock genom processen varit medvetna om, och därför i mest möjliga mån försökt att undvika.

Vilka är då skillnaderna mellan angreppssätten och vilka överväganden är det som vi gjort och som lett fram till vårt val? Enligt Holme och Solvang¹² finns det ett antal viktiga skillnader mellan metoderna. Kvantitativ metod lämpar sig främst för bred forskning det vill säga där hänsyn tas till variationen i de olika undersökningsenheterna. Det som är intressant i den här typen av forskning är det genomsnittliga, gemensamma eller representativa. Rent praktiskt är det viktigt att använda sig av systematiska och strukturerade observationer. Syftet är vanligen att beskriva eller förklara en företeelse.

Kvalitativ metod däremot strävar främst efter att återge variationen i det aktuella forskningsobjektet. Fokus vid den här typen av forskning ligger till skillnad från ovan på att få mycket detaljerad information om ett fåtal undersökningsenheter. Intressant då forskningen bedrivs på detta sätt är det säregna, unika eller det avvikande i just dessa forskningsobjekt. Rent praktiskt använder forskaren vanligen någon form av intervjumall utan fasta frågor eller svarsalternativ. Syftet är att upptäcka olika former av sammanhang och strukturer, samt att beskriva och förstå dessa.

¹² Holme & Solvang, Forskningsmetodik s. 78

2.2.3 Insamling av sekundärdata

Grunden för vår undersökning är beroende av att vi har tillgång till relevant material, framför allt i fråga om hur investeringsprocessen för venture capital ser ut. För att få tillgång till bästa möjliga material började vi redan i ett tidigt skede att söka och beställa material från olika bibliotek och högskolor runt om i landet och i Norden. Mot bakgrund av att vi undersökt ett liknande ämne tidigare, anser vi att vi haft ganska god förmåga att kunna sovra i och välja ut "rätt" material. De källor som främst står till buds då det gäller insamling av den här typen av material är olika databaser. Vi har använt oss huvudsakligen av databaser innehållande branschtidskrifter, men även universitetets databaser där ett stort utbud av vetenskapliga artiklar står att finna. Slutligen har vi fått en hel del hjälp från våra intervjupersoner, som i sin tur har tipsat oss om namn på personer runt om i Europa som bedriver forskning på det aktuella området.

Problemen har dock varit mer markanta då vi sökt efter forskning kring investeringsprocessen för corporate venturing. Den litteratur som finns är i sin karaktär ganska övergripande och i många fall relativt svårtillgänglig. De böcker och artiklar som vi trots allt tagit del av, har dock inte i någon större utsträckning behandlat just det område som vi varit intresserade av, utan i många fall istället varit av mer generell karaktär. Den litteratur som vi trots allt använt oss av är av vetenskaplig natur och således är inslaget av facklitteratur i vår undersökning ringa. Vi har dessutom fått en hel del hjälp från vår handledare med att finna relevant sekundärt material.

2.2.4 Insamling av primärdata

Den största stöttestenen genom hela vårt uppsatsarbete har varit att få access till de få svenska företag som arbetar med corporate venturing. Vi har varit i kontakt med alla de tjugo största företagen i Sverige utan att få i princip något enda positivt svar. På många företag finns det corporate venturingverksamhet, men den ligger i många fall på is. Vår teori är att detta i mångt och mycket är beroende av den lågkonjunktur som vi för närvarande befinner oss i. Riskkapitalinvesteringar är helt enkelt inte lika attraktiva, med tanke på dagens marknadsutveckling. Att göra någon form av selektivt urval har med tanke på hur få företag som är aktuella, inte varit aktuellt. Istället har vi varit hänvisade till att försöka få så mycket information som varit möjligt från de källor som varit villiga att hjälpa oss. Det företag som slutligen ställde upp och var

villiga att hjälpa oss var Volvo Technology Transfer i Göteborg. Dessa har dock varit hjälpsamma och vi har fått möjlighet att gräva oss djupt i deras verksamhet.

2.2.5 Val av intervjupersoner

I fråga om valet av intervjupersoner har vi alltså varit hänvisade att koncentrera oss på VTT. VTT består av sju personer varav vi ansåg fem vara aktuella att intervjua för vår undersökning skull. Detta eftersom vi inte anser att sekreterarna kunnat bidra med relevant material till vår undersökning. Vi började därför med att göra en personlig intervju med VD Anders Brännström, för att få en övergripande bild över VTT:s verksamhet, mål och strategier. Han gav oss även en genomgång av hur VTT:s investeringsprocess ser ut. Efter det har vi även gjort telefonintervjuer med Björn Westman, som är analytiker, Ulrika Nilsson som är ekonomichef och Stig Fagerståhl som är investment manager på VTT för att få en mer detaljerad bild av hur investeringsprocessen egentligen går till. Analytikerna är de personer som gör det första urvalet bland investeringsförslagen som kommer in och det var därför intressant att få deras bild av vilka projekt som väljs och vilka kriterier som gör just dessa projekt intressanta. Analytikerna gör även den grundläggande genomgången av de investeringsförslag som verkar intressant. Dessa kunde därför ge oss en detaljerad bild av hur den första delen av investeringsprocessen fungerar. En mer djupgående undersökning av investeringsförslagen, som kommer först senare i investeringsprocessen, görs vanligen av externa konsulter eller jurister, men den ekonomiska delen utförs ibland internt av ekonomichefen. En intervju med henne gav oss därför en bra bild över hur denna mer djupgående undersökning utförs och vilka faktorer som här granskas och övervägs. Investment managern har det övergripande ansvaret över hela processen och kan därför svara på alla frågor som inte är specifika för någon del av processen.

2.2.6 Analysdel

Analysdelen skulle kunna beskrivas som avhandlingens hjärta, det vill säga det är den del där forskningsbidraget ska genereras. Vi har genom att jämföra vårt teoretiska material med vårt empiriska material gjort tolkningar och dragit slutsatser kring hur och varför de båda investeringsprocesserna skiljer sig. Vi har koncentrerat oss på de skillnader som vi kunnat hitta, eftersom vi resonerat som så att likheterna ger sig själva då skillnaderna belyses. Vi har ändå bearbetat de likheter som vi ansett vara av intresse för undersökningen.

Vår analys har vi till viss del byggt upp med ungefär samma struktur som föregående kapitel, för att om möjligt underlätta för läsaren. Tanken med analysdelen är att vi i den ska föra ett resonemang kring vårt syfte med uppsatsen för att slutligen kunna dra slutsatser utifrån materialet. Analyskapitlet ska med andra ord visa vägen fram till slutsatserna.

2.3 Källkritik

2.3.1 Sekundära källor

Vårt sekundära material är förvisso vad gäller corporate venturing processen ganska begränsat med tanke på att forskningen inom ämnet inte är särskilt omfattande. Mycket av det material som vi tagit del av är av övergripande karaktär, varför vi valt att till största delen förlita oss på vårt primära material om investeringsprocessen för corporate venturing.

Ett problem med mycket av den forskning som finns kring corporate venturing, är att de flesta undersökningar grundar sig på varandra. Detta leder till att mycket av materialet är sekundärt material som utvecklats utifrån samma ursprungliga material. I de undersökningar som vi tittat på har vi även sett en tendens att författarna likställer investeringsprocessen för venture capital med investeringsprocessen för corporate venturing. Vi har därför kunnat använda materialet för att fastställa likheter mellan processerna, men inte olikheter.

2.3.2 Primära källor

Vi anser att vi utifrån det primära material vi haft kunnat sammanställa en bra investeringsprocess för VTT. Samtidigt skulle vi möjligtvis kunnat förbättra vårt material genom att göra fler personliga intervjuer. Avståndet mellan Lund och Göteborg i kombination med tidsbristen för personalen hos VTT har dock begränsat våra möjligheter till personliga intervjuer och vi har varit hänvisade till telefonintervjuer. Organisationen inom VTT består endast av 7 personer och dessa är väl medvetna om varandras arbete. Detta leder naturligtvis till risken att man i hög grad får samma svar även om man frågar olika personer på avdelningen. Detta anser vi dock inte vara ett skäl till att validiteten skulle vara lägre, endast att vi inte alltid har fått tillgång till de mer svåråtkomliga svar som vi egentligen var ute efter.

3 Teori

Följande kapitel inleds med en genomgång av den relevanta litteratur som finns att tillgå i fråga om corporate venturing. Med tanke på den brist på relevant material kring corporate venturing som råder, har vi lagt tyngdpunkten på följande kapitel på venture capital. Efter genomgången av det corporate venturingmaterial som vi trots allt anser vara relevant, kommer vi att gå igenom några av de olika teorier som finns kring investeringsprocessen för venture capital. Vi tar upp tre olika modeller, som dock i mångt och mycket är ganska lika, för att få en bred grund. Efter genomgången sammanställer vi en egen referensram där vi med utgångspunkt från tidigare teorier sammanställer en relevant modell över investeringsprocessen för venture capital.

3.1 Inledning

Vi har nedan gjort en sammanställning av den relevanta litteratur som finns inom området corporate venturing. Den litteratur som vi använt är främst inriktad på mål och strategier med corporate venturing. Att sammanställa någon referensram för investeringsprocessen för corporate venturing är därför med den forskning som finns tillgänglig, ganska svårt för att inte säga ogörligt.

Vidare har vi valt att ta upp tre olika modeller över investeringsprocessen för venture capital. De tre är i tur och ordning Tyebjee & Bruno (1984), Fried & Hisrich (1994) samt Boocock och Woods (1997). Vårt val av Tyebjee & Bruno ter sig ganska självklart eftersom deras modell ligger som grund för de flesta senare undersökningar. Valet av övriga författare baseras på det faktum att de koncentrerat sina undersökningar på olika delar av processen. De två parametrar som styr vårt val av författare är dels att forskarnas fokus legat på olika delar av investeringsprocessen, dels att forskarna använt olika metoder för att genomföra sina studier.

För att kunna täcka alla delar av processen och dessutom få tillfredsställande material genom densamma, ansåg vi att dessa tre undersökningar var mest lämpliga utifrån den uppsjö av undersökningar som fanns tillgängliga. Vår genomgång av modellerna är kort och konkret och syftar till att få en bakgrund till den egna referensram som vi avslutar kapitlet med. Vår referensram kommer vi att använda för att göra jämförelser och dra slutsatser då vi senare i vårt arbete kommer att bearbeta empirin.

3.2 Corporate venturing

Begreppet innebär, som vi tidigare beskrivit, att en viss avdelning på något större företag arbetar med mer eller mindre renodlad venture capitalverksamhet. De stora skillnaderna jämfört med vanlig venture capital, återfinns egentligen i de mål och strategier som företagen har. Enligt Ari Backholm¹³ kan man grovt dela in corporate venturingmotiven i två delar, direkta och indirekta. Han hävdar att de direkta motiven består av skapande av nya affärer, tillväxt och diversifiering genom nya företag. De indirekta motiven inkluderar istället strategisk utveckling, utveckling av nya kompetenser och teknologier, att främja diversifiering, att främja en innovativ företagskultur samt att lära genom att exploatera.

Vidare hävdar Backholm¹⁴ att corporate venturing vanligen uppträder i företag med en stark finansiell situation, vilket dock ter sig ligga i sakens natur, eftersom den här typen av projekt kräver en hel del kapital. Mer intressant är då att han även påstår att ägarstrukturen i företaget spelar in. Enligt en undersökning av Zahra¹⁵, är utomstående styrelsemedlemmar och institutionella ägare vanligen negativt inställda till corporate venturing. Detta i motsats till företagsledningens ägande vilka vanligen är positivt inställda till aktiviteterna.

I en annan, mer omfattande undersökning av corporate venturing, som Maula¹⁶ genomfört hävdar han att man inte kan peka på något mål som kan sägas vara överlägset viktigast. Han hävdar istället att corporate venturing företagen har multipla mål och strategier med sina investeringar. Han refererar till ett antal olika undersökningar, i vilka man inte egentligen kan finna något entydigt mönster. Vidare skriver han i samma undersökning att finansiella och strategiska mål inte ska ses som substitut. Istället bör de behandlas som motivationsfaktorer för de investerade företagen. Det som dock är intressant är en undersökning som han hänvisar till, där man gjort en undersökning bland 150 olika företag. Den visar på att 62 % av företagen har strategiska mål, medan 27 % har finansiella mål med sina investeringar¹⁷. Flertalet har förvisso flera mål med sina investeringar, men ovanstående dominerar. Samtidigt har man i en annan (fallstudie) undersökning

¹³ Ari Backholm, "Corporate venturing an overview" 1999 s.11

¹⁴ Ari Backholm, "Corporate venturing an overview" 1999 s.13

¹⁵ Zahra, S A. "Governance, ownership and corporate entrepreneurship" Academy of Management Journal, 39 (6) 1996

¹⁶ Maula "Corporate Venture capital and the value-added for technologybased new firms" 2001 s.27

¹⁷ Maula "Corporate Venture capital and the value-added for technologybased new firms" 2001 s.25

kommit fram till att strategiska och finansiella mål inte fungerar som substitut utan snarare en typ av motivation¹⁸. I samma undersökning, kommer Keil fram till att anledningen till att företagen startar upp corporate venturingprogram ofta är av strategisk art, medan investeringarna vanligen styrs av finansiella mål.

Maula refererar även i sin undersökning¹⁹ en undersökning där man kommit fram till att kapital som bjuds ut till allmänheten genom börsintroduktion, ofta värderas högre om ett corporate venturingbolag står bakom introduktionen. Drivande krafter bakom denna högre värdering skulle enligt samma undersökning vara välgrundat urval av investeringarna, operationella synergier i form av stöd från investerarna samt bekräftelse på företaget från dess investerare. Man skulle kunna tolka det som att denna tes stöds av en annan undersökning som Maula tittat på²⁰ där forskaren kommit fram till att kapitalsökande entreprenörer i högre grad föredrar kapital från corporate venturingbolag framför venture capitalbolag. Motiven till detta är enligt undersökningen att entreprenörerna får bättre tillgång till teknisk expertis, mer hjälp med kortsiktiga problem, högre kreditvärdighet och tillgång till företagsledningen hos corporate venturingbolaget. Slutsatsen blev att det kanske inte alltid är företagen som har strategiska motiv med sina investeringar, utan istället kan det vara entreprenörerna som har strategiska motiv med sitt kapitalsökande.

3.3 Tyebjee och Bruno 1984²¹

Tyebjee och Bruno genomförde sin undersökning i Kalifornien, Massachusetts och Texas. Först gjorde de en telefonundersökning där 46 olika venture capitalbolag kontaktades. Som utgångspunkt använde man ett strukturerat frågeformulär vilket inte medgav öppna svar. Nästa fas i undersökningen bestod i att göra ett utskick av ett konventionellt formulär till 156 olika venture capital bolag i samma stater som ovan. Svarsfrekvensen blev dock förhållandevis låg och endast 26 % av företagen returnerade svar.

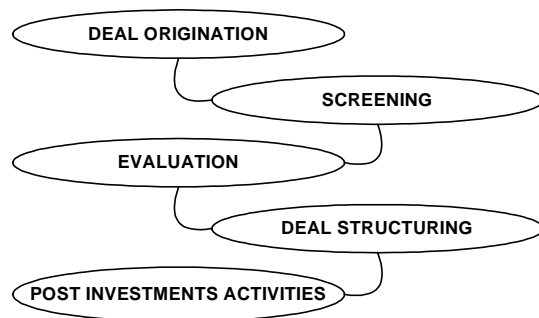
¹⁸ Maula "Corporate Venture capital and the value-added for technologybased new firms" 2001 s.26

¹⁹ Maula "Corporate Venture capital and the value-added for technologybased new firms" 2001 s.32

²⁰ Maula "Corporate Venture capital and the value-added for technologybased new firms" 2001 s.33

²¹ Tyebjee & Bruno, "A model of venture capitalist investment activity" 1984

Tyebjee & Bruno har i sin undersökning kommit fram till en modell bestående av fem steg. De olika delarna framgår av bilden nedan och vi ska härunder gå närmare in på vad de olika stegen innebär.



Investeringsprocessen enligt Tyebjee & Bruno

Deal origination

Denna första fas skulle kunna kort beskrivas som kontaktfasen. Här skapas genom någon av de tre huvudsakliga vägarna en kontakt mellan entreprenören och den tilltänkta investeraren. Den mest vanliga kontaktvägen är att entreprenören själv aktivt söker efter finansiärer till sitt projekt. Entreprenören tar helt enkelt via telefonsamtal, brev eller på annat sätt kontakt med ett venture capitalbolag. Nästa vanliga kontaktväg är att de olika venture capitalbolagen tar kontakt med varandra för att eventuellt investera tillsammans, så kallad syndikering. Detta är relativt vanligt i syfte att sprida och minimera riskerna. Den tredje vägen som forskarna kommit fram till står till buds, är att venture capitalbolagen själva går ut och aktivt söker investeringsobjekt. Detta sker vanligen genom deras kontaktnät.

Screening

Detta steg kan närmast beskrivas som en första gallring bland de många investeringsförslag som inkommer till venture capital bolaget. Alla företag är olika stora och har olika inriktningar. Projekten som väljs ut måste således passa in i vissa mallar med avseende på exempelvis följande allmänna kriterier:

- Storlek på investeringen och venture capital bolagets inriktning. Venture capital bolagets investeringsbas utgör naturligtvis en begränsning i fråga om

vilka investeringar som kan bli aktuella. Vanligen har investerarna både en övre och en nedre gräns för vilket belopp som ska investeras. Den undre gränsen beror på att med tanke på företagets många gånger ringa personalstyrka, så vill man begränsa antalet objekt man investerar i. Dessutom är den undre gränsen baserad på kostnaden för att analysera investeringsförslaget. Den övre gränsen är däremot ofta mer flexibel. Exempelvis kan man genom syndikeringar påverka denna gräns. Men gränsen är baserad mestadels utifrån företagets investeringsbas, man vill inte övervikta sin portfölj på ett företag.

- **Teknologi och bransch.** Investerarna specialiserar sig vanligen på någon bransch eller teknologi. De tenderar även att välja ny teknologi framför mogen teknologi, industrimarknaden framför konsumentmarknaden och produktmarknaden framför servicemarknaden. Företagen specialiserar sig i en viss bransch för att kunna återanvända den kunskap om tekniken och branschen som skapats i företaget från tidigare investeringar.
- **Geografisk lokalisering.** Vanligen finns det ingen uttalad policy för någon speciell geografisk allokering på investeringarna, men de flesta investeringar sker ändå i bolagets närområde. Dels finns det en viss trygghet för båda parter i fråga om kontaktnät, dels förenklas kontakten mellan parterna avsevärt eftersom investeringar av den här typen kräver ganska regelbunden kontakt, med tanke på deras aktiva ägandeskap.
- **Livscykeln.** Olika venture capital bolag investerar i olika faser av entreprenörernas evolution. Enligt tidigare undersökningar tenderar bolagen att undvika så kallad såddfinansiering, det vill säga investeringar i entreprenörernas allra tidigaste fas. Generellt gäller att ju senare fas investeringen sker i, desto mindre blir risken i investeringen.

I de fall då alla ovanstående faktorer passar in i ”mallen” passerar företaget vidare till nästa fas av venture capital bolagets utvärdering.

Evaluation

Enligt Tyebjee & Bruno sker nästa, än mer grundliga, utvärdering med utgångspunkt från fem olika grundläggande kriterier. Dessa kriterier ses av författarna som en risk i

förhållande till avkastningsscenario. De två första kriterierna står för den förväntade avkastningen medan resten ses som en risk inför framtiden. Det första kriteriet är *Market Attractiveness*, och handlar om marknadens storlek och potential, samt dess tillgänglighet och efterfrågan. Nästa kriterie är *Product Differentiation*, som bygger på en utvärdering av produktens unikit, vilken dessutom måste gå att skydda via patent eller mönsterskydd. Naturligtvis är det även viktigt att det finns möjligheter till hög avkastning. Det tredje kriteriet är så kallade *Managerial Capabilities*. Det som är intressant här är huruvida ledningen har förmåga att leda företaget. Utvärderingen baseras här vanligen på ledningens tidigare erfarenheter i fråga om att leda företag. Kriterium nummer fyra benämns *Environmental Threat Resistance*, och handlar främst om entreprenörens motståndskraft mot okontrollerbar påverkan från omvärlden. Exempel på detta är utvecklad teknologi, känslighet för ändrade ekonomiska förhållanden eller dåliga inträdesbarriärer. Det sista kriteriet är *Cash-out Potential*, vilket betyder att projektet bör ha flera olika exitmöjligheter.

Deal structuring

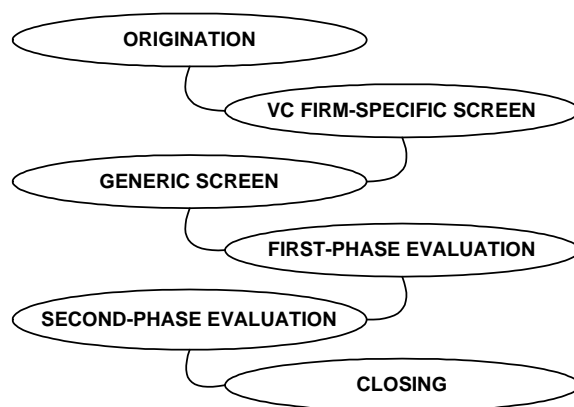
När investeraren väl bestämt sig för att göra en investering börjar arbetet med att försöka enas med entreprenören kring villkoren för investeringen. Det första steget är att försöka enas kring vilken värdering företaget bör ha. Efter det fastställer man gemensamt hur och med vilka medel de så kallade milstolparna, det vill säga de operationella målen, ska uppnås samt hur företagets pengar ska spenderas. Som investerare fastställer man gränser för uttag av löner och så vidare. Vidare förhandlar parterna om styrelseplatser för investerarna och hur hög grad av makt dessa ska ha i företaget. Dessutom avtalas regler kring utgivning av nya aktier för att ägarbalansen inte ska ändras till investerarnas nackdel.

Post investment activities

Då avtalet utformats till båda parter belåtenhet och dessutom är påskrivet förändras relationen mellan investerare och entreprenör. Investerarna är nu inte längre enbart investerare utan agerar nu även som partner. Genom deltagande i företagets dagliga skötsel och sin styrelsepost, ger investerarna entreprenören stöd i form av beslutsfattande, organisationsutformning, fortsatta kapitalsökande aktiviteter samt andra problem som entreprenören kan drabbas av.

3.5 Fried and Hisrich 1994²²

Till skillnad från tidigare nämnd undersökning är följande studie baserad på intervjuer istället för utskick. Undersökningen är baserad på en analys av 18 venture capital bolag i USA, vilkas förvaltningsportfölj varierade från 4 till 450 miljoner USD. Under dessa intervjuer har venture capitalbolagen beskrivit sin investeringsprocess för investeringar i olika branscher och i olika faser i livscykeln. Det investerade beloppet varierade från 50000 till 6 miljoner USD. Det är viktigt att påpeka att denna studie även behandlar de kriterier som venture capitalbolagen använder sig av. Det gemensamma med föregående modell är att författarnas modell inte sträcker sig ända tills investerarna gör en exit, utan fram till och med att beslutet om investering är taget. Med andra ord tar de inte upp de två sista stegen i investeringscykeln. Författarna har istället valt att göra en mer djupgående analys av venture capitalbolagens urvalsprocess för investeringen. Modellen består av 6 steg som visas i figuren nedan:



Investeringsprocessen enligt Fried & Hisrich

Ovanstående modell har stora likheter med Tyebje och Brunos modell, vilket kan förklaras av att den är baserad på densamma. Nedan kommer vi att ta upp de olikheter som i förhållande till ursprungsförfattarnas modell.

Deal origination: Den här fasen känns igen från tidigare modell. Författarna har identifierat tre olika sätt för investeringsförslagen att nå investeraren.

²² Hisrich Robert D & Fried H Vance "Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making" 1994

Firm-specific screen: Vid denna fas analyseras entreprenörens affärsidé för att kunna avgöra om den passar in i venture capitalbolagets investeringsportfölj.

Generic screen: Här sker en utvärdering av de allmänna kriterierna som venture capitalbolagen ställer på sina investeringar. Allmänna kriterier är exempelvis bransch, geografisk lokalisering, fas i livscykeln och investeringsbelopp. De flesta förslag klarar sig inte till nästa steg i vilket en djupare utvärdering sker.

First phase evaluation: Efter att majoriteten av investeringsförslagen fallit bort, går man vidare till en mer djupgående analys. Just i denna fas kommer man i kontakt med företaget och dess representanter samtidigt som man försöker samla in så mycket information om företaget som möjligt, både intern och extern information. Nu börjar man också titta lite på om företaget klarar av de grundläggande kriterierna. Exempel på grundläggande kriterier är produkt/affärsidé, ledare/ledarteam och marknad. Målet är att lyfta fram det som verkligen är det intressanta med detta investeringsförslag. I motsats till den tidigare modellen så hävdar författarna att priset bestäms redan i denna fas medan de andra författarna hävdar att priset sätts i nästa fas. Anledningen till att man sällar bort så många investeringsförslag som möjligt innan den här typen av grundlig utvärdering genomförs, är helt enkelt att analysen är ganska långvarig och kostsam.

Second phase evaluation: I denna fas sker en djupgående analys av de grundläggande kriterierna, denna process har tidigare även kallats för due diligence. Här avgörs om en investering kommer att bli genomförd eller inte. Det mest centrala i denna fas är att kunna lyfta fram eventuella nuvarande och framtida fallgropar samt generera en lösning på dessa.

Closing stage: Här sker förhandlingar kring priset och villkoren för ägandet. Modellen avslutas efter att kontraktet har skrivits på.

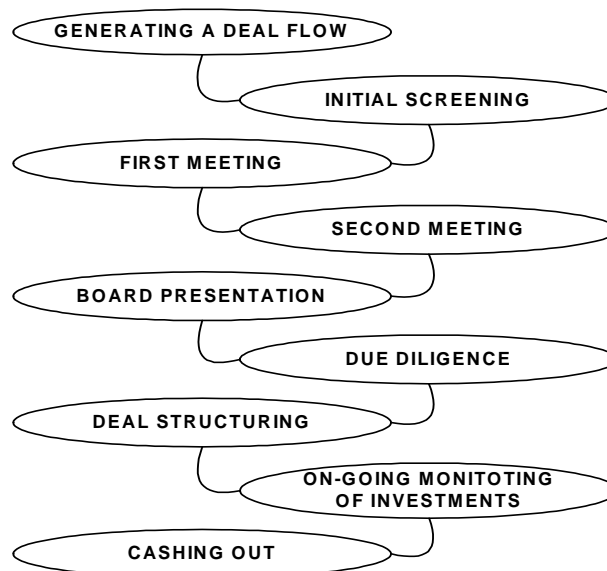
3.6 Boocock and Woods 1997²³

Författarnas syfte med denna studie var att lyfta fram de kriterier venture capitalbolaget använder sig av, samt att beskriva investeringsprocessen. Skillnaden med de tidigare modellerna är att detta är en kvalitativ undersökning som har gjorts på

²³ Grahame Boocock and Margaret Woods "The Evaluation Criteria used by Venture Capitalists: Evidence from a UK Venture Fund" 1997

Midland Enterprise Fund i England. Författarna gör här en undersökning av hela investeringsprocessen. Undersökningen var baserad på intervjuer med företagets investment managers. Författarna har studerat samtliga investeringsförslag som har kommit in till företaget under 1992 och 1993. Det kan vara viktigt att påpeka att företaget startades 1992. Av totalt 232 förslag som kom in klarade bara tre investeringsförslag sig igenom medan 26 stycken fortfarande var under utredning. En nackdel med denna studie är att investeringsbasen var relativt små, 1,25 miljoner pund. Deras investerings belopp varierar mellan 5 000 och 125 000 pund.

Det mesta av denna modell har vi sett tidigare men det som skiljer sig från föregående modeller är att den är mer utförligare och att den identifierat alla faser i investeringsprocessen fram till exit. Den består av nio faser som ser ut som följer:



Investeringsprocessen enligt Boocock & Woods

Generating a deal flow: Investeringsförslagen kommer in på samma sätt som tidigare nämnda modeller.

Initial screening: Med tanke på venture capital bolagets begränsade resurser görs det här ett snabbt urval genom att stämma av om de allmänna kriterierna uppfylls. Denna process tar ungefär 10 till 15 minuter.

First meeting: Investment managern möter med företagets representanter för att få en bild av entreprenören. Om det finns anläggningstillgångar eller något liknade kontrollerar man dessa.

Second meeting: Informationsinsamling om företaget och dess management samt ägare börjar på allvar. Vid nästa möte är förutom investmentmanagern även en person från venture capitalbolaget med högre rang som leder mötet för att man ska få en annan synvinkel om företaget.

Board presentation: Representanter från företaget presenterar investeringsförslaget för styrelsen i Midland. De ska avgöra om den passar in i deras investeringsportfölj.

Due diligence: Vid denna tidpunkt görs en djupare analys av de grundläggande kriterierna. Denna undersökning ska ligga till grund för det slutliga beslutet.

Deal structuring: Efter att beslutet om en investering har tagits är det dags att förhandla sig fram till ett pris. Venture capitalbolaget försöker få ett så fördelaktigt avtal som möjligt. Denna fas är den mest kritiska i hela processen och ibland den mest tidskrävande.

On-going monitoring of investments: Här väljer venture capital bolaget att ha en aktiv roll i det sätt som företaget ska styras på. Det sker oftast genom att de kräver en styrelseplats i företaget.

Cashing out: När tiden är den rätta gör venture capitalföretaget sin exit. Detta kan ske på tre olika sätt: Det första sättet är att börsintroducera investeringen. Detta ses ofta som en attraktiv utväg, i synnerhet då finansmarknaden utvecklas positivt. En andra utväg är att sälja investeringen till något stort företag. Tredje och sista sättet att göra en exit på är att företaget säljs till andra intressenter, exempelvis sina ursprungliga ägare.

3.7 Egen referensram

Utifrån vår tidigare uppsats och den litteratur som vi tagit del av har vi nedan sammanställt en referensram som vi anser vara representativ och mer aktuell för venture capitalbolagens investeringsprocess.



Investeringsförslag kommer in

Första fasen inleds med någon form av kontaktsökande mellan den kapitalsökande entreprenören och venture capitalbolaget. Kontakten sker vanligen genom att

- Entreprenören kontaktar venture capitalbolaget
- Venture capitalbolaget kontaktar entreprenören
- Genom syndikering

I kontakten med entreprenören begär venture capitalbolagen att få ta del av en affärsplan. Alla vidare undersökningar sker sedan med densamma som grund. Vanligen föredrar investerarna att syndikera, eftersom man då delar upp risken och kostnaderna för utvärdering, analys och kontraktsskrivande mellan sig, samtidigt som potentialen finns kvar. Kostnaderna delas normalt upp mellan de olika investerarna genom att varje investerare ansvarar för olika delar av processen, exempelvis utvärdering, kontraktsskrivande etc. Dessutom kommer utvärderingsprocessen att klaras av snabbare om fler investerare jobbar parallellt. Vi har även i våra undersökningar kommit fram till att det finns tendenser till ett visst "flockbeteende" i branschen.

Allmänt urval

I det här första urvalet tittar venture capitalbolagen på de allmänna kriterierna såsom geografisk lokalisering, storlek på investeringen, entreprenörens fas i livscykeln samt vilken bransch entreprenören är verksam i. Den geografiska lokaliseringen har dock inte lika stor betydelse nu som förut, eftersom den ökade globaliseringen i form av snabbare kommunikationer inneburit att investerarna lättare håller kontakt med entreprenören. Syndikering är även en bidragande faktor till ovanstående. Vi anser även att man bör ta hänsyn till vilka exitmöjligheter som finns, redan i detta allmänna urval. Detta i kontrast till ovanstående två författare som anser att detta bör räknas som ett grundläggande kriterium. Vår omplacering av detta kriterium är baserat på att exits numera avsevärt förenklats med tanke på den mängd börslistor som numera finns, till skillnad från för tio år sedan. En annan bidragande orsak är att storföretagen numera lättare hittar uppköpsobjekt, med tanke på den globalisering som skett det senaste decenniumet.

Anledningen till det allmänna urvalet är att venture capitalbolagen har olika preferenser beroende på hur stor deras investeringsportfölj är, var de finns och verkar samt om de specialiserat sig på någon speciell bransch. Dessa kriterier är nödvändiga på grund av att venture capitalbolagen får in så många investeringsförslag, att man måste ha en effektiv tidig urvalsprocess. Detta dels för att förkorta urvalets tidsram, dels för att minimera kostnaderna.

Rent generellt investerar vanligen mindre venture capital bolag i tidiga faser av livscykel. Motivet till detta är att desto tidigare fas investeringen sker i, desto mindre kapital behöver investeras. En tendens som vi tycker oss se är att även stora venture capital bolag söker sina investeringar i tidigare faser av livscykel. Anledningen till detta är det massiva kapitalinflöde som skett till branschen under de senaste åren. Detta har i förlängningen lett till brist på investeringsobjekt.

Grundlig analys

Då affärsplanen visat sig passa in i den mall som venture capital bolaget använder sig av, kommer företaget vidare till en mer grundläggande utvärdering. Utvärderingen baseras på de grundläggande kriterierna som vi anser vara följande:

Marknad - Det finns två parametrar som investerarna anser vara viktiga. För det första att det finns eller att det kommer att finnas en tillräckligt stor efterfrågan för produkten. Den andra parametern är att det ska finnas konkurrenter, detta ses som ett positivt tecken för venture capitalbolagen eftersom det betyder att det finns en marknad samt det faktum att man kan lära sig av andras misstag (second-mover-advantage).

Affärsidé, koncept - Produkten ska tillföra nytta så att den blir unik på marknaden. Det ska finnas stor marknadspotential. Sedan vill de att det ska finnas någon form av inträdesbarriär för att skydda produkten från konkurrens.

Ledare - Venture capitalbolagen kräver vanligen att ledaren ska vara entreprenör för att klara sig igenom besvärliga och komplexa situationer. Meriter och erfarenhet från den specifika branschen är ett måste. Referenser är också viktiga för att bekräfta entreprenörens bakgrund.

Den här fasen anser vi kunna betecknas som den uteslutande viktigaste och mest avgörande kring investeringsbeslutet. Denna grundliga analys är den fas som vanligen tar näst mest tid i anspråk under hela investeringsprocessen. Tiden som tas i anspråk skiljer sig dock ganska markant mellan de olika objekten beroende på bransch, storlek på företaget, fas i livscykeln etc. Analysen görs både genom att studera företaget utifrån genom exempelvis referenser och experter, men även genom att hålla kontakt och utvärdera företaget inifrån. Denna analys ligger sedan som grund för venture capital bolagets investeringsbeslut samt för det pris som intressenterna i nästa fas ska förhandla om. Vanligen utförs analysen till stora delar av investerarna själva, men i vissa fall med hjälp av externa konsulter vid behov. Eftersom venture capitalbolagen själva är väl medvetna om att det är omöjligt att sia om framtiden, är de väl medvetna om att det ofta är de små detaljerna i kombination med tillfälligheter, som i förlängningen kommer att avgöra företagets framtid. Det är därför lika viktigt att ha en ledning som kan förvalta dessa till konkurrensfördelar för företaget. En viktig egenskap hos investment managern, är således att ha en viss fingertoppskänsla.

Förhandling

Redan då venture capitalbolagen börjar förhandlingarna, har de bestämt sig för att göra en investering, samt ett ungefärligt pris som de är beredda att betala. Vanligen begär båda parterna ett pris som ligger ganska långt från varandras värdering. Utifrån dessa premisser förhandlas sedan den slutliga värderingen fram.

En andra faktor som måste förhandlas fram är hur stort inflytande venture capitalbolaget ska få. Vanligen kräver investerarna vetorätt för att på så sätt få mesta möjliga inflytande, med minsta möjliga kapitalinsats. Oftast möts parterna dock på halva vägen och venture capitalbolagen får en styrelseplats för att kunna utöva sina rättigheter och åtaganden.

Förutom ovanstående faktorer måste villkoren kring exit förhandlas fram. Redan här då investeringen görs bestäms alltså dels att en exit ska ske, dels vid vilket stadium i företagets evolution som exit ska ske. Ett annat problem som måste avhandlas, är hur företagets pengar ska investeras. Detta framgår i kontraktet i form av så kallade milstolpar, det vill säga hur mycket kapital som ska investeras fram till och med att varje delmål har uppnåtts.

Efter att alla punkter i kontraktet förhandlats fram, kommer det att granskas av alla parter för att slutligen godkännas och undertecknas. Först därefter betalas pengarna ut till entreprenören. Tiden för att genomföra den legala processen varierar ganska markant, men tar vanligen längre tid desto fler parter som är involverade.

Från första kontakt till dess att pengarna betalas ut varierar naturligtvis i tid. Dock har venture capitalbolagen som mål att genomföra denna process på två till fyra månader²⁴.

Samarbetsfas

Efter att kontraktet skrivits på och samarbetet inletts sker olika grader av kommunikation mellan parterna, beroende på företagets status. Rent generellt kan man säga att venture capital bolagets roll blir mer kontrollerande desto noggrannare villkor som formulerats i kontraktet. Om villkoren i kontraktet inte utformats tillräckligt exakt kommer investeraren i högre grad vara delaktig i driften av företaget för att på så sätt säkerställa att investeringen fortlöper enligt planerna. Vi vill påstå att venture capital bolaget i och med att investeringen är genomförd, i stor utsträckning tar över entreprenörens roll kring att leta nytt kapital åt företaget. Investerarna tar även på sig uppgiften att vara entreprenörens ”ansikte utåt” för potentiella investerare. Genom sitt nätverk har venture capitalbolagen tillgång till extern kompetens inom de flesta områden. Detta i kombination med deras egen kompetens inom ledning, organisation och ekonomi, ger entreprenören det stöd som ibland kan behövas.

Exit

Som vi tidigare skrivit finns det redan i avtalet bestämmelser kring exit. Anledningen till exit är vanligen att företaget nått det stadium då man enligt avtalet planerat för en exit. Det kan även förekomma att marknadsläget för tillfället är mycket gynnsamt, vilket kan leda till att en exit blir aktuell. Den sista möjligheten är att det helt enkelt kommer ett bud på företaget, som venture capital bolaget accepterar.

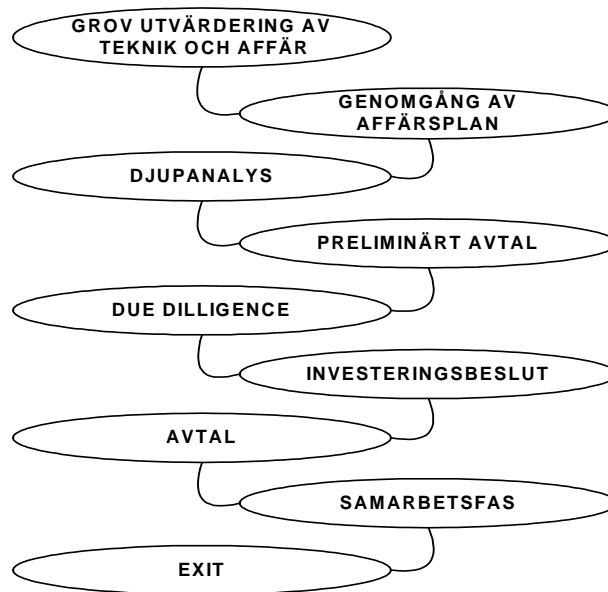
²⁴ Eriksson, Henriksson, Karagiannis ”Venture capital – en studie av tillvägagångssättet vid utvärderingen av investeringskriterierna” Lunds Universitet 2001 s. 34

En traditionell exit kan ske på fyra olika sätt:

- Börsintroduktion. Ett sätt är att börsintroducera företaget då det anses vara moget för detta. Genom åren har antalet börslistor ökat, vilket lett till att den här möjligheten ökat.
- Försäljning till större företag. Ett större företag kan köpa upp hela verksamheten om den anses vara tillräckligt attraktiv.
- Försäljning till andra intressenter. Ibland kan det vara aktuellt att sälja sin andel till någon av de nuvarande ägarna, andra venture capital bolag eller andra investerare.
- En fjärde exitmöjlighet är konkurs. Detta är något som sällan nämns, men som dock är en ganska vanlig exit.

4. Empiri

I följande kapitel kommer vi att presentera den investeringsprocess som växt fram ur våra intervjuer. Processen bygger helt och hållet på uppgifter från Volvo Transfer Technology, där vi genomfört våra intervjuer. Vi försöker att ge en så realistisk bild som möjligt av hur processen fortlöper. Vi har utgått från VTT:s schematiska bild över hur investeringsprocessen fortlöper, men modifierat och lagt till samarbetsfas och exit, eftersom dessa inte fanns i den ursprungliga modellen.



Schematisk bild över VTT:s investeringsprocess

4.1 Inledning

Volvo Technology Transfer AB (VTT) bildades i slutet av 1997 och är ett dotterbolag till AB Volvo. Namnet ska avspegla den ”transfer” av investeringar från idé till kommersiell produkt som sker på sikt, i kombination med den överföring av teknik som sker till koncernen. Företaget arbetar med investeringar ”i utkanten” av Volvos egentliga verksamhet, och man betonar att företaget arbetar med affärer och inte med uppfinningar, som man som utomstående kanske frestas att tro. VTT har en egen styrelse, bestående av ett antal interna experter i kombination med ett antal externa venture capitalexperter. Kombinationen av externa och interna medlemmar i styrelsen ökar kompetensen och förmågan att fatta rätt beslut. Eftersom VTT är ett dotterbolag

till Volvo har man långtgående delegerade rättigheter från Volvos ledning att själva köpa och sälja aktier i olika företag.

VTT har en kapitalbas uppgående till 500 MSEK varav cirka hälften för närvarande är investerad, fördelad på tjugo olika projekt. VTT har i snitt gjort 4 investeringar per år sedan starten 1997 och enligt Björn Westman, som är analytiker på VTT, kan man förvänta sig att utvecklingen kommer att hålla i sig de närmaste åren. Eftersom investeringarna har en uppbyggnadsfas på 3 till 7 år, vilket betyder att VTT:s cykel inte är fullföljd eftersom verksamheten startade 1997, kan man säga att det är vad VTT årligen klarar av att investera samt för att kunna följa upp de tidigare investeringarna. Det är inte brist på monetära resurser som gör att VTT gör cirka fyra investeringar per år utan detta är så mycket som deras personal hinner med att analysera, utvärdera och att följa upp i de tidigare investeringar som gjorts. VTT har inte gjort någon lyckad exit än så länge, och en tänkbar anledning till detta anser vi kan vara att det inte har gått 7 år sedan första investeringen gjordes. VTT har däremot gjort två misslyckade exit sedan starten där företagen fick säljas för en krona var till de ursprungliga ägarna. Nämnas bör även att VTT genom sitt ägande i venture capitalbolag gjort fler exit. Intressant att påpeka är att det enligt Shepherd & Zacharakis²⁵ tar 7 år för vinnarna att komma fram medan det ungefär tar 2 år för de misslyckade projekten att komma upp. Det är något som verkar stämma ganska bra i VTT:s fall.

Investeringarna som för närvarande ingår i VTT:s portfölj består uteslutande av företag som arbetar med teknik som på något sätt är tillämpbar någonstans i Volvos organisation. Teknikerna består av allt från utveckling av material till växellådor till olika former av IT-lösningar för beställning av reservdelar. Vidare finns nästan alla portföljföretagen representerade i eller omkring Göteborg, men vi noterar även att ett företag finns i Tyskland.

VTT arbetar ofta med investeringar som befinner sig i tidiga faser av livscykel. Enligt VD Anders Brännström jobbar man ofta med så kallade incubators, det vill säga företag i så tidiga faser av livscykel att entreprenören ibland inte ens hunnit bilda något företag i egentlig mening. Som investerare är VTT egentligen mest intresserade av delteknologier och ett grundläggande kriterium är att investeringarna

²⁵ Shepherd & Zacharakis "Venture Capitalists expertise A call for research into decision aids and cognitive feedback" s. 7

har någon form av relevans för Volvo som helhet. Antalet projekt av den här typen har dock minskat sedan Volvo personvagnar såldes.

Fördelen med att ha ett så stort företag som Volvo bakom sig är att det vanligen finns möjlighet att öka den kapitalbas som VTT blivit tilldelade. Samtidigt medför detta att VTT även har stora krav på sig att prestera bra, eftersom pengarna även kan dras tillbaka från moderbolaget. Företaget strävar efter en internränta på 15 – 20 % på dess investeringar. VTT:s VD Anders Brännström träffar Volvokoncernens högsta ledning en gång om året för att redogöra för VTT:s utveckling under det senaste året, dessutom avhandlas då föregående års resultat. Så här långt verkar Volvos ledning vara nöjda med VTT:s utveckling fast att företaget så här långt inte har blivit någon finansiell framgång. Detta kan tolkas som att styrelsen anser att VTT:s bidrag till Volvokoncernen som helhet varit i linje med förväntningarna ur det strategiska perspektivet. Anders Brännström är inte orolig för att hans verksamhet ska drabbas av den dåliga utveckling som för närvarande råder på marknaden. I allmänhet är han istället positiv eftersom konkurrensen på marknaden minskat samtidigt som värderingarna blivit lägre. Samtidigt tror han inte att det skulle vara några problem att få Volvos styrelse att öka VTT:s kapitalbas om det skulle visa sig att ett sådant behov finns.

Målsättningen med investeringarna är enligt Anders Brännström mångfasetterade. Hans spontana svar på frågan om målsättning är: ”Det beror på”, vilket ganska väl speglar flexibiliteten och komplexiteten i företaget. Det finns dock ett antal mer konkreta mål med verksamheten:

- För det första vill man vaska fram framtida kärnverksamheter. VTT kan alltså hjälpa organisationen som helhet att tidigt vara med vid utvecklingen av morgondagens teknik.
- En andra målsättning är att ha ett känselspröt mot omvärlden. Tekniken utvecklas väldigt snabbt och för att hela tiden hänga med och vara medveten om vad som kan bli morgondagens teknik vill företaget kunna känna av influenser även utanför Volvos organisation.
- Ett tredje skäl är att företaget genom den här verksamheten kan ”satsa på flera olika hästar”. Med detta menar man att chansen att finna morgondagens vinnare ökar, om företaget redan idag satsar på att utveckla och följa olika typer av tekniker.

- Den fjärde målsättningen är att VTT genom sina nära kontakter med entreprenörer kan öka stimulansen av intraprenörskap inom Volvos egen organisation.
- Det sista motivet är att ta hand om så kallade spin-offs och icke kärnverksamheter. Sådana uppfinningar och tekniker som inte ryms inom Volvos organisation kan på det här sättet ändå utvecklas med stöd från Volvos interna experter.

Uteslutande sker investeringarna genom så kallade syndikeringar, det vill säga att VTT investerar tillsammans med någon annan corporate venturingaktör. Syftet med syndikeringarna är dels att bilda ett nätverk för sina investeringar, dels för att ta del av andra investerares kompetens. Dessutom gör ett spritt ägande att risken minskar för varje part. En annan fördel med syndikering är att parterna får möjlighet att dela upp arbetet under utvärderingsfasen. Med andra ord kan olika investerare ta hand om utvärdering av produkten, marknaden, ledaren eller kontrakt utformning, vilket gör att kostnaderna för varje part blir längre. Samtidigt kan tiden för utvärdering förkortas eftersom parterna har möjlighet att jobba parallellt med de olika uppgifter som ska utföras.

4.2 Grov utvärdering av teknik och affär

Det här första steget i processen involverar idéer som har sitt ursprung någonstans inom Volvos organisation. Många gånger upptäcks inom företaget så kallade spin – offs från olika projekt. Dessa spin – offs ryms inte alltid inom Volvos ramar, och här kan VTT gå in och hjälpa till förutsatt att projektet passar in hos dessa. Spin - off uppstår ofta eftersom idéer som inte hör till Volvos kärnverksamhet har det svårt att utvecklas i en så kallad ”fel miljö”. Det är därför viktigt att låta dem utvecklas på egen hand, som ett fristående bolag. Genom denna utveckling kommer företaget att få en annan utveckling eftersom det får den affärskompetens, erfarenhet, uthållighet, kontinuitet och finansiella resurser som krävs för att utvecklas i rätt riktning. Enligt Björn Westman är det viktigt att handla snabbt och få ut projektet snabbt i en ”ny miljö” eftersom sådana projekt ofta är en ”färskvara” och snabbt kan tappa i värde om de läggs på hyllan.

En spin - off brukar uppstå ur olika avdelningar och på olika nivåer i Volvos organisation. Det vanligaste sättet är att den kommer från någon av Volvos interna forsknings- och utvecklingsavdelningar. Det förekommer dock även att spin - offs

kommer från andra avdelningar och nivåer. Cirka en tiondel av VTT:s investeringar är så kallade spin – offs. Den konventionella vägen är dock att VTT inte söker sig till projekten utan att dessa själva får uppsöka VTT. Det förekommer förmodligen även att sådana idéer rinner ut i sanden eftersom de aldrig når fram till VTT.

Ett exempel på en spin - off kan vara någon form av ny teknik, process eller service som upptäcks av den interna forsknings och utvecklingsverksamheten, men som inte hör till Volvos kärnverksamhet och som ändå beräknas ha en marknadspotential utanför Volvo. Det kan exempelvis vara en affärsidé som är före sin tid men som man ändå vill hålla levande. Riskerna finns att den här typen av projekt inte följs upp i den interna organisationen eftersom Volvo vill fokusera på kärnverksamheten och samtidigt vill ha snabba resultat. VTT är dock ett alternativ som håller dessa projekt igång och ger dem den uppmärksamhet de behöver.

Den viktigaste faktorn för VTT för att avgöra om projektet är värt att fortsätta utveckla är marknadspotentialen. Som vi kommer att nämna längre ned, krävs det att projektet ska ha en försäljningspotential på mer än 200 miljoner kronor. Dessutom måste projektet ha marknadspotential även utanför Volvos existerande kundgrupper. Om dessa faktorer stämmer in, kommer dock projektet att vidare undersökas. Intressant är att dessa förslag som härstammar från Volvos organisation, vanligen inte behöver upprätta någon affärsplan vilket för andra investeringar är ett måste. Istället gör VTT en ytlig uppskattning av teknik och potential med hjälp av de experter som finns att finna inom Volvogrupperna.

4.3 Genomgång av affärsplanen

I denna fas tar investeringsförslag som kommer in från externa källor sin början. Det finns tre sätt som förslagen vanligen når VTT på.

Entreprenören kan söka sig till VTT. Detta är det uteslutande vanligaste sättet och i cirka 80 % av fallen etableras kontakten på detta sätt. Volvo får in många så kallade ”cold calls”, det vill säga förutsättningslösa förfrågningar, från entreprenörer som via e-mail, brev eller telefon tar kontakt och skickar in sin affärsplan. Ett krav för fortsatta kontakter och undersökningar från VTT:s sida är att en affärsplan ska upprättas. Om så inte är fallet ombeds denne att upprätta en sådan exempelvis genom att titta på VTT:s mall eller den mall som erbjuds på Svenska Riskkapitalföreningens hemsida. Samtidigt som man på ett bättre sätt får överblick över de förslag som kommer in, kan ”lycksökarna” ganska snabbt sorteras bort.

Många investeringsförfrågningar kommer från andra corporate venturing eller venture capital bolag. Detta är en vanlig inkörspport för investeringar. Trots att de flesta investeringsförslag kommer in från entreprenörerna själva är de flesta investeringar som klarar sig vidare från denna fas, förfrågningar som kommer från andra corporate venturing eller venture capitalbolag. Den formen av investering kallas för syndikering, vilket snarare är regel än undantag för VTT. Oftast sker investeringen med någon partner som har någon form av relevans för Volvgruppen och för investeringsobjektet. Det förekommer aldrig att VTT gör syndikeringar med företag som direkt konkurrerar med Volvokoncernen utan den ideala partnern för VTT är någon underleverantör till Volvgruppen. På detta sätt får man partners med rätt kompetens och samma målsättning som Volvo. Detta ter sig även vara ett vanligt sätt att investera på grund av att risk och kostnader förknippade med utvärdering och kontraktsskrivande minskar. Det förekommer även att förfrågningar kommer från venture capitalbolag men dessa verkar inte vara lika intressanta för VTT, inte på grund av att investeringsobjektet är av mindre intresse, men med tanke de olika målsättningar som företagen har. Ändå förekommer det att VTT gör syndikeringar med venture capitalbolag. VTT är dessutom delägare i två venture capitalbolag i Sverige. Enligt Björn Westman är det viktigt att ha en nära relation med venture capitalmarknaden för att kunna veta vad som händer på marknaden. På detta sätt får man veta vad som är på gång att hända i framtiden inom teknologi, process och service och som kan vara aktuellt för Volvo.

Den sista möjligheten är att VTT söker sig till entreprenörerna. Detta sätt är inte fullt lika vanligt men genom sitt kontaktnät får VTT ibland vetskap om en potentiell investering. Om det verkar intressant tar VTT kontakt med entreprenören i fråga. Företaget säger sig inte aktivt ställa ut på mässor och dylikt för att locka entreprenörer, men likväl finns man vanligen representerade för att hålla alla vägar öppna.

VTT följer aktivt marknaden genom att föra dialog med entreprenörer, innovatörer och olika universitet. På så sätt strävar man efter att hela tiden kunna ta del av den spetskompetens och de innovationer som ligger långt fram i utvecklingen. VTT är även delägare i två svenska venture capital företag. Genom sitt ägande kan de dels sprida riskerna och dels få ytterligare känslspröt mot en större del av omvärlden. Ett skäl som vanligen väger mycket tungt för att fortsatt undersökning av förslaget ska ske från VTT:s sida, är att entreprenören har goda referenser.

Då VTT granskar affärsplanen finns det vissa allmänna kriterier som måste stämma överens med investerarnas affärsidé och inriktning. Nedan har vi sammanställt de mest grundläggande kriterierna, som VTT först och främst grovt granskar främst för att bilda sig en uppfattning om huruvida man bör fortsätta att undersöka eller inte.

- Den geografiska lokaliseringen spelar naturligtvis roll. Eftersom ägandet är aktivt och täta kontakter mellan entreprenören och investeraren krävs, underlättar det om företaget finns i VTT:s närhet. Det ska dock understrykas att detta inte är något absolut krav för att investeringen ska ske. VTT har även intressen på andra håll i landet, men företrädesvis i Göteborgsregionen.
- Vidare måste investeringen ha någon form av relevans för Volvogruppen. Affärsidén/branschen som entreprenören verkar i, måste vara relevant, intressant och dessutom vill investerarna att tekniken på något sätt ska lösa ett befintligt problem. Detta kan uttryckas genom att tekniken är tillämpbar på Volvos produkter etc. Den ska även till viss del vara förenbar med Volvogruppens kärnvärden.
- Summan som ska investeras spelar även roll. För VTT:s del investerar man maximalt 10 miljoner kronor per investeringsomgång. Dock har man inget minimumbelopp för investeringarna, mycket beroende på att VTT ofta arbetar med så kallade incubators, varför det i första investeringsomgången kan röra sig om relativt små investeringsbelopp. VTT gör oftast sina investeringar i företag som befinner sig i tidiga faser i livscykeln, mycket beroende på att det kapital som satsas ger högst potential då det satsas i tidiga stadier av företaget.
- Dessutom gör VTT naturligtvis på det här stadiet en grov uppskattning över företagets framtida intjäningsförmåga eftersom den här höga graden av risk också kräver god framtida vinstpotential. Det är även viktigt att företaget har potential att tjäna pengar även utanför Volvos interna marknad.

Rent generellt hävdar VD Anders Brännström att alla investeringar sker på finansiella grunder, men en viss grad av strategiska beslut kan även skönjas i investeringarna. Den här första allmänna analysen av affärsplanen utförs av VTT:s två egna analytiker som alltid tar hand om det här första urvalet inom VTT.

4.4 Djupanalys

Efter ett allmänt urval i den förra fasen, vilket har lett till att de flesta investeringsförslag fallit bort, är det nu dags att göra en grundläggande analys där investeringsförslagen som stämt överens med VTT:s kriterier och därför gått vidare, utvärderas med utgångspunkt i VTT:s mer djupgående kriterier. Beroende på vilken grad av genomströmning av investeringsförslag som VTT för tillfället har, går mellan en och tio procent vidare hit från förra analysen. Det allra första steget man tar är att etablera kontakt med entreprenören och investeringsobjektet i fråga en andra gång. Det är samma analytiker som analyserar projektet i denna fas som utförde arbetet i föregående fas. Dessa analytiker, som är heltidsanställda hos VTT, är specialiserade på uppgiften att se till att VTT:s kriterier möts av investeringsobjekten. Analytikerna bör vara insatta i många olika delar av undersökningen, exempelvis marknaden, tekniken och branschen. Dessutom har analytikerna ha ett ganska utbrett nätverk för att ha tillgång till den expertkunskap som ofta kan behövas.

De kriterier som VTT nu granskar och utvärderar mer noggrant är följande:

- Marknadspotential, det ska, som vi tidigare nämnt, finnas en hög marknadspotential i kombination med att det även ska finnas försäljningspotential utanför Volvo koncernen. VTT kräver dessutom att företaget ska ha en försäljningspotential som är större än 200 MSEK per år inom 5 år. Investeringen måste även ha potential att kunna nå sin breakeven inom de tre närmaste åren.
- Ledaren/ledarteam, eftersom VTT ofta anser att affärsledningen är mycket viktig för företagets framgång, lägger de ner mycket tid på att utvärdera dessa. Det är viktigt för VTT att ledaren och ledarteamet är kompetenta och har den erfarenhet som krävs för att kunna säkerställa företagets framtid. VTT kollar upp ledarnas referenser för att vara säkra på att ledningen har den potential som krävs för att klara den uppgift de har åtagit sig. Referenser spelar en viktig roll i arbetet att utröna huruvida ledaren är lämplig att driva ett företag eller ej. Även om ledningen är viktig, vill VTT ändå förvissa sig om att den går att byta ut i händelse av att företaget kommer in i en ny fas av livscykel och ledaren därför inte längre har den kompetens som krävs.

- Affärsidé/Konceptet, det är viktigt att produkten på något sätt är unik för att tillföra marknaden och Volvokoncernen något nytt. VTT:s styrka är att genom att utnyttja sin egen och Volvokoncernens kompetens, kunna göra en fullständig teknik- och marknadsutvärdering. Det kan även förekomma (dock främst under due dilligencen) att extern kompetens tas in i form av konsulter för att kunna göra en så korrekt bedömning som möjligt av affärsidé/koncept.

Eftersom VTT gör sina investeringar i samarbete med andra investerare är det viktigt att alla partners har samma målsättning och värderingar kring företaget. VTT tycker att det är viktigt att alla deras partners har samma mål för att utveckla och stödja entreprenören liksom de själva för att öka möjligheterna till att investeringen ska bli lyckosam. Faktorer som VTT är noggranna med från början är exit och milstolpar i affärsplanen.

Ett viktigt hänsynstagande för VTT genom hela den här fasen är att Volvos varumärke inte ska ta skada av investeringsobjektet efter det att investeringen gjorts. Därför måste bolaget ha samma värderingar som Volvokoncernen i fråga om kvalitet, miljöhänsyn och säkerhet.

4.5 Preliminärt avtal

I den här fasen diskuteras de grundläggande förutsättningarna för investeringen mellan VTT och investeringsobjektet. Med andra ord man tar upp allt som kommer att stå i den slutliga avtalet för att parterna ska veta hur långt ifrån varandra de befinner sig. Detta för att klargöra om parterna står allt för långt från varandra vilket kan avgöra om det är någon idé att gå vidare med samarbetet. Man kan säga att det är inledningen till förhandling och kontraktskrivandet. Vanligen utförs förhandlingarna av två representanter från VTT, vanligen VD och en analytiker som har följt projektet.

Här är VTT väldigt noggranna med att klargöra deras målsättning med investeringen samt vad det innebär att ha VTT som partner. Det påpekas redan från början att företaget ofta kommer att ha ett nära samarbete med något dotterbolag i Volvokoncernen. Samtidigt tar man upp vissa av de allmänna kriterierna, som vi har tagit upp tidigare, för att entreprenören ska få en bild av de framtida riktlinjerna som måste följas. Det som diskuteras är att Volvos kärnvärden i form av kvalitet, säkerhet och miljöhänsyn måste följas i framtiden för att inte Volvos varumärke ska komma till skada. Det tas också upp att ledningen eventuellt kan komma att bytas ut i framtiden för att säkerställa att företaget har en kompetent och erfaren ledning i de olika faserna

av livscykeln. Exit diskuteras här eftersom det är viktigt för entreprenören att veta vilka möjligheter som finns och vilka möjligheter som inte är möjliga.

Den vanligen viktigaste frågan är vad investeringen egentligen bör värderas till. VTT vill naturligtvis ha en låg värdering och entreprenören vill ha en hög värdering. Man måste därför gemensamt stämma av att de finns förutsättningar för att enas kring en värdering, för att fortsatta undersökningar kring investeringen ska göras från VTT:s sida. Vidare kräver VTT alltid en plats i styrelsen, vilket också måste vara förenligt med vad entreprenören vill.

När parterna ser att det finns förutsättningar för att kunna komma överens i framtiden om de stora grundläggande villkoren för investeringen kommer dessa att underteckna en typ av letter-of-intent eller så kallat termsheet, där man enats om huvuddragen i det slutgiltiga kontraktet. Genom hela processen följer och utvecklar man detta så kallade termsheet, där alla villkor finns.

Under denna fas är alla tänkbara partner med och förhandlar. Med andra ord är det viktigt för VTT att deras partners som ska ingå i syndikatet också ska ha klart för sig vad ovanstående kontrakt innebär. Detta för att hindra eventuella framtida ägartvister.

I detta så kallade term sheet står enligt VD:n också en paragraf om etik. Detta innebär att Volvo vill ha en försäkring om att entreprenören inte hoppar av affären i sista stund. Enligt Anders Brännström har VTT exempelvis varit med om en incident där investeringsobjektet hoppade av i sista stund på grund av att de fick ett bättre bud från en annan investerare. Etiken är även viktig för entreprenören. Eftersom VTT får tillgång till en hel del känslig information under investeringsprocessen, ligger det även i entreprenörens intresse att affären sköts etiskt riktigt.

4.6 Due dilligence

Due dilligence innebär att VTT gör en mycket grundlig analys av företaget som sådant, inkluderat affärsidé, potential etc. precis som tidigare. Investeraren går nu mycket djupare in på de olika områdena i företaget och det som även tillkommer i den här fasen är att VTT nu även granskar företagets räkenskaper. Eftersom det nu finns ett så kallat term sheet upprättat, kan investeraren satsa mer pengar och andra resurser på analys av företaget.

VTT gör vanligen en grundlig genomgång av företagets ekonomi, juridik, teknik och marknad, det vill säga de parametrar som tidigare analyserats i djupanalysfasen. Vanligen görs dessa grundliga analyser av externa experter, dels för att få den typ av experthjälp som inte finns inom VTT med den komplicerade teknik, juridik etc. som kan inkluderas i investeringen, dels för att den här typen av grundlig genomgång av företaget kan vara ganska tidskrävande. Ofta kan den här typen av expertis uppbringas i andra delar av Volvos organisation, men om inte heller detta är möjligt anlitas även experter utanför denna.

Den ekonomiska informationen kring investeringen granskas nu mycket noggrant. Resultat- och balansräkning upprättas ofta, om dessa inte finns sedan tidigare. Eventuellt gör man även uppställningar över resultat- och balansräkningar för de närmaste åren, för att skapa en bild av vad företaget behöver och hur det kommer att klara sig de närmaste åren. Under den här ekonomiska due dilligencen budgeteras och utformas även investeringsobjektets framtida milstolpar. Här kommer investerarna alltså också att avgöra hur mycket kapital som kommer att krävas för att uppnå milstolparna samt när nästa investeringsomgång kommer att ske. Normalt kräver VTT, som vi tidigare sagt, att investeringen når breakeven inom tre år vilket kan utrönas genom att upprätta ovanstående. Man granskar även mycket noggrant vad som döljer sig bakom alla siffror. Exempelvis kan företaget ha onödigt mycket kapital uppbundet i en fastighet, vilket gör att entreprenören kanske kan utnyttja och frigöra kapital från den istället för att tillskjuta kapital från investerarna. Ibland sköts den ekonomiska due dilligencen av Ulrika Nilsson som är ekonomiansvaring på VTT, men i de flesta fall överläts arbetet till en extern revisor. Motiven till detta kan vara att den ekonomiska due dilligencen är för omfattande och tar väldigt mycket tid i anspråk, eller ibland att den ekonomiansvarige redan arbetat väldigt mycket med entreprenören i fråga och därför riskerar att "bli hemmablind".

Det är även viktigt att mycket noggrant testa att tekniken verkligen håller och att den svarar upp mot de krav som potentiella kunder ställer. Noggranna tester och kommentarer från bransch-kunniga är därför mycket viktigt i den här delen av processen. Här har VTT en särskilt stark förmån av att vara så nära knutit till Volvo. I Volvos stora organisation finns det i princip alltid experter att tillgå inom alla upptänkliga områden, vilket naturligtvis underlättar utvärderingen av tekniken. Även här används dock externa experter vid behov.

VTT gör även en juridisk due diligence av den potentiella investeringen. Det som är viktigt att säkerställa nu, är om företaget har några potentiella miljöhänsyn som i framtiden kan bli kostsamma, några underliga personalavtal (exempelvis höga pensionsåtaganden), borgensåtaganden av något slag och så vidare. Den här due dilligencen utförs vanligen av externa jurister eftersom den har en tendens att ta mycket tid i anspråk.

Den sista delen av due dilligencen handlar om marknaden. Här försöker man uppskatta hur stor marknaden kan bli, om marknaden är intresserad av produkten, kort sagt alla aspekter som har med marknaden att göra. Frågan analytikern hela tiden ställer sig är om produkten eller tekniken löser något problem. En viktig parameter på om produkten är önskad av marknaden är huruvida det finns konkurrenter eller inte. Konkurrenter betyder att produkten eller tekniken fyller ett behov. Även den här due dilligencen sköts uteslutande av externa experter.

Sammantaget kan vi konstatera att due dilligencen är en mycket kostsam och tidskrävande process, eftersom mycket av arbetet utförs externt. Det är därför viktigt att det förarbete som gjorts under tidigare delar av processen utförts noggrant, så att inte resurserna går till spillo på grund av ett avhopp från någon av parterna.

4.7 Investeringsbeslut

Som vi nämnt ovan kommer det formella investeringsbeslutet från VTT:s styrelse, bestående av olika experter som rekryterats både internt från Volvogruppen och externt från exempelvis högskolor och universitet. Beslutet baseras på finansiella grunder och med den undersökning som personalen på VTT genomfört, som bas. Styrelsen börjar med att granska den due diligenceanalys som utförts, för att sedan fastställa vissa krav för att investeringen ska kunna genomföras. Exempelvis ger de direktiv om vilket belopp VTT bör investera, hur stor andel de bör få i företaget samt milstolparnas utformning. Intressant i sammanhanget att nämna är att VTT ska vara helt självfinansierat. Med detta menas att man är helt beroende av att varje år göra vissa exit för att kunna bära de dagliga kostnader som uppstår för att driva verksamheten. Detta fungerar som en viktig drivkraft för att inte endast ha långsiktiga mål med investeringarna, utan att även knyta tillbaka till det kriterium som säger att investeringen ska nå ett nollresultat inom tre år.

4.8 Avtal

Avtalet har, som vi tidigare beskrivit, redan i en av de tidigare delprocesserna behandlats och utformats i stora drag. Det turnsheet som tidigare utarbetats omarbetas nu ytterligare för att passa alla parter. Det som nu läggs till de tidigare punkterna i det turnsheet man tidigare utarbetat, är investeringsbelopp, maktställning samt milstolparnas utformning. Investeringsbeloppet som är baserat på due dilligenceanalysen fastställs med bakgrund av hur många parter som ska investera och vilken verksamhet som företaget driver. Parterna förhandlar även om hur stor andel av företaget de ska få för det kapital de investerar. Förhandlingar krävs först och främst mellan investerarna och entreprenören, men i förlängningen även mellan VTT och de eventuella syndikeringspartners som finns. Milstolparna innehåller hållpunkter för hur projektet ska utvecklas i framtiden. Både tidsaspekten och kapitalinvesteringen bestäms. I kontraktet finns bestämmelser för de flesta aspekter kring hur företaget ska skötas. Kontraktet innehåller begränsningar gällande löneuttag, hur kapitalet ska spenderas, nyemissioner etc.

Detta är den fas som är mest osäker vad gäller tidsaspekten, tiden från början till slut kan gå på några veckor, men kan i vissa fall även ta flera månader. Ofta är det svårt att få tillgång till jurister, eftersom de jurister som finns tillgängliga inom koncernen inte alltid är tillgängliga, utan man ibland måste ta hjälp av externa jurister. Tiden påverkas även av hur många syndikeringspartners som är inblandade, desto fler partners desto längre tid tar processen. Dessutom kan det i vissa fall även finnas flera olika befintliga ägare till företaget, vilket också komplicerar avtalsskrivandet.

Då diskussionerna är färdiga och parterna tillsammans utvecklat ovan nämnda termsheet till att bli ett regelrätt avtal, går frågan om huruvida en investering skall ske upp till styrelsen för VTT. Det är sedan dessa som fattar det formella beslutet kring huruvida investeringen ska ske eller inte. Efter att de riktlinjer som VTT:s styrelse tidigare dragit upp uppfyllts, skrivs kontraktet på av VTT. Det ska även nämnas att processen med att utveckla ett preliminärt avtal och den due dilligence som vi belyser nedan, ofta utförs mer eller mindre parallellt.

4.9 Sambetsfas

Under denna fas inleds ett nära samarbete mellan VTT och investeringsobjektet men ofta också med något annat dotterbolag inom Volvokoncernen. Om det finns något

bolag inom Volvokoncernen som kan ha nytta av, eller tillföra något till investeringen, utnyttjar båda parter de synergieffekter som kan uppstå. Detta ökar förhoppningsvis möjligheterna till framgång med teknik och affärsidé. VTT:s uppgift kan ibland karaktäriseras som en brobyggare mellan dessa två företag. I takt med att relationerna mellan investeringsobjektet och Volvobolaget stärks, kommer VTT:s roll att ändras från brobyggare till aktiv ägare där deras huvuduppgift blir att kontrollera och styra företaget åt rätt håll.

VTT:s ambition är att ge varje investeringsobjekt tillgång till de resurser och den kompetens som VTT har tillgång till. Detta för att skapa den kontinuitet och den idealla miljö som är grundläggande för en snabb framgång för företaget. De resurser som finns tillgängliga är följande:

- Tillgång till VTT:s specialistkompetens inom affärsutveckling, management, finansiering och juridik.
- Tillgång till Volvokoncernens kompetens och kontaktnät. För det första får entreprenören tillgång till den kompetens som finns inom teknik, konstruktion, produktion, distribution och marknadsföring. Dessutom får entreprenören tillgång till Volvos internationella nätverk som sträcker sig i mer än 120 länder. Det kan vara allt från Volvos egna dotterbolag till de kontaktytor man har med näringslivet, universitetsvärlden, finansvärlden och myndigheter över hela världen.
- Tillgång till upparbetad marknad. För de projekt som passar in i Volvos affärssystem eller teknologier kan VTT erbjuda en upparbetad marknad både internt hos Volvokoncernen, och externt. Samtidigt för de tillgång till Volvos distributionskanaler över hela världen.
- Finansiell styrka. Man kan säga att VTT är det lilla företaget som har personlig kontakt med sina samarbetspartners samtidigt som de har Volvos resurser i ryggen om det behövs. VTT:s kapitalbas kan enligt Anders Brännström ökas om det finns behov genom att fråga koncernen om större budget. Samtidigt stärker detta VTT:s förutsättningar för att kunna göra de följdinvesteringar som behövs. Detta förstärker möjligheterna för snabb teknikutveckling, affärsuppbyggnad och kontinuitet i företaget.

- Volvos varumärke. Volvo är ett starkt och respekterat industriellt varumärke, intimt förknippat med kvalitet, säkerhet och miljöomsorg. När VTT är med i ett projekt, är det en tungt vägande referens som många gånger ökar projektets attraktionskraft. Volvonamnet är också en stark skyddsfaktor vid alla patenträttsliga ärenden. Volvonamnet ger dessutom trovärdighet vid kontakt med andra finansieringspartners.

Under de här åren följer VTT utvecklingen i företaget mycket noggrant. Genom sin styrelsepost har investerarna naturligtvis god insyn i företagets utveckling och hur strategierna genomförs. Man ser dock till att även ha en mycket nära kontakt med företagets VD, vanligen entreprenören. Kontakten är tätast i början av investeringen samt om något eventuellt inte utvecklas som det borde. Rent praktiskt får VTT varje vecka in en skriftlig rapport från VD om veckans utveckling och andra väsentliga händelser. Dessutom har man en mycket noggrann månadsuppföljning där entreprenören varje månad lämnar in en form av förenklad resultat- och balansräkning. Rapporten är uppbyggd efter en speciell mall som VTT använder och där kan VD varje månad mata in väsentliga uppgifter såsom försäljning, antal kundbesök, likviditetssituation, antal order samt mer traditionella resultat- och balansräkningar. VTT ställer som absolut krav att VD hela tiden ska ha mycket noggrann ordning på alla siffror och hela tiden ha väldigt god överblick över vad som händer i företaget.

Den noggranna uppföljningen är nödvändig för att VTT ska kunna kontrollera att allt går planenligt, men samtidigt vill de bidra med de resurser som VTT har till förfogande. Det är svårt för entreprenören att vara uppmärksam på vad företaget behöver varför det är viktigt för VTT att ha kännedom om eventuella behov som kan uppstå och som måste tillgodoses.

4.10 Exit

Det finns vanligen tre exitvägar som är aktuella för VTT. Den första, som också är mest eftersträfvärd, är att någon division inom Volvgruppen finner investeringen så intressant att dessa väljer att köpa företaget. I de här fallen anlitas externa banker och fondkommissionärer för att sätta ett marknadspris på företaget. Detta eftersom alla försäljningar sker till strikt marknadsmässiga villkor, även om ägarbytet sker inom Volvgruppen. Ett naturligt motiv till detta är att övriga ägare till bolaget naturligtvis vill ha ut marknadsmässig avkastning på sin investering.

Den andra vägen som är aktuell att utnyttja är att göra en så kallad "tradesale" till nuvarande samarbetspartners eller till en eventuell helt ny aktör. Hittills har, som vi har tagit upp tidigare, VTT gjort två exit sedan starten. Dessa två var försäljningar till dess ursprungliga ägare till priset av en krona. Detta var den enda utvägen eftersom alternativet var konkurs. Den tredje exitvägen är för övrigt konkurs. Detta är dock en väg som inte utnyttjats av VTT ännu.

Att börsintroducera företaget skulle i många andra riskkapitalföretag vara en fjärde naturlig utväg, som dessutom vanligtvis är ganska lukrativ. För VTT är dock den här vägen i princip stängd, av det enkla skälet att man inte vill riskera Volvogruppens namn och rykte vid ett eventuellt misslyckande av något slag. Även om VTT är ett bolag skiljt från Volvo, är man medveten om de effekter ett misslyckande skulle kunna få. Enligt Anders Brännström själv, skulle han gärna vilja använda sig av den här exitvägen. Han berättar även att ett av VTT:s nuvarande investeringsprojekt skulle vara lämpligt att börsintroducera, vilket alltså inte är möjligt.

5. Analys

Följande kapitel har som syfte att belysa skillnader och likheter mellan de processer som vi tidigare presenterat, samtidigt som vi försöker ge tänkbara förklaringar och motiv till dessa. Vi har valt presentera våra funderingar med samma struktur som vi använt oss av i vår referensram, för att få en genomgående struktur.

5.1 Inledning

De grundläggande skillnader som finns mellan corporate venturing och venture capital menar vi beror i grund och botten på de olika mål som de olika investerartyperna har. Ett corporate venturingbolag som arbetar med sina investeringar på samma sätt som ett venture capitalbolag, det vill säga med enbart finansiella mål, bör även kallas för ett venture capitalbolag. Vi vill påstå att en del av idén med corporate venturing är att investeringarna förutom att uppfylla de finansiella målen även måste uppfylla vissa strategiska aspekter. En tes som kan stödja detta tankesätt är att om storföretaget som driver en corporate venturingverksamhet endast är ute efter de finansiella vinsterna, är ett alternativ att köpa in sig i ett befintligt venture capitalföretag. Företaget kan på så sätt minimera risken till det kapital som satsas och möjligheten finns även att sprida riskerna till flera venture capitalbolag. Slutsatsen blir alltså att storföretag i de flesta fall måste ha något annat mål och syfte med sin corporate venturingverksamhet.

En faktor som vi menar talar för antagandet att storföretagen till stor del har strategiska mål med sina investeringar är det faktum att de faktiskt har möjligheter att tillföra väldigt mycket till en liten verksamhet som är under uppbyggnad. De resurser, varumärke, den kompetens och det nätverk som storföretagen har tillgång till, gör att de har en unik möjlighet att få bra affärsidéer att utvecklas fördelaktigt. I kombination med det faktum att de vanligen har en stor kapitalbas att lita sig mot blir positionen som investerare mycket stark. Utifrån de strategiska aspekterna måste VTT ha ett nära samarbete med investeringsobjektet för att kunna överföra de resurser som finns inom företagsgruppen. Vidare ger corporate venturinginvesteraren entreprenören möjlighet att utvecklas snabbare eftersom investeringen får möjlighet att växa tillsammans med ett annat företag inom investerarens företagsgrupp. VTT har möjligheten att snabbare identifiera problem för att sedan snabbt ta fram de resurser som behövs för att utveckla investeringen, eftersom ett starkt moderbolag finns bakom. Dessutom finns möjligheten att snabbare överföra dessa resurser tack vare det nära samarbetet med

investeringen. Även en venture capitalinvesterare tar dock aktiv del i ägandet, men förutsättningarna för att hjälpa investeringen att utvecklas är betydligt bättre hos ett corporate venturingbolag. De tydligaste övergripande skillnaderna mellan investerartyperna är således:

- Skillnader mellan investerartypernas mål, finansiella vs strategiska
- Skillnader mellan investerartypernas resurser, kompetens och nätverk
- Skillnader mellan investerartypernas djup i samarbetet med investeringsobjekten, vilket leder till en snabbare och effektivare överföring av resurser

Nedan kommer vi att ta upp de grundläggande skillnader i investeringsprocessen som finns mellan VTT och venture capitalinvesterare. Utgångspunkten är vår referensram från teorikapitlet.

5.2 Investeringsförslag kommer in

Likheten mellan kontaktfaserna är större än olikheterna. Att den största delen av förslagen kommer in till investerarna istället för att bli uppjagade, kanske inte är någon större överraskning. Eftersom efterfrågan på riskkapital normalt är större än tillgången, ligger det i sakens natur att investerarna inte behöver jaga investeringar. Att syndikeringar som leder till investeringar är vanligt bland corporate venturing bolagen, ger även det en bild av att kontaktfasen fungerar på ungefär samma sätt och med ungefär samma proportioner mellan de olika kontaktsätten som för venture capital. Sättet som investeringsförslagen kommer in på skiljer sig inte i någon större utsträckning, vilket däremot entreprenörerna som lämnar in investeringsförslagen gör. Dessutom finns det skillnader gällande vilka syndikeringspartners som corporate venturingbolag respektive venture capitalföretag arbetar med.

Det finns en fjärde inkörspport, förutom de tre konventionella, genom vilken VTT kan få in sina investeringsförslag. Den fjärde vägen är genom så kallade spin - offs från Volvo koncernen. För venture capitalbolagen handlar det alltid om externa investeringsförslag, medan corporate venturingbolagen kan få in förslag från olika delar av den egna organisationen. Inkörspporten uppstår eftersom VTT har Volvokoncernen som moderbolag och att detta är en av anledningarna till att VTT existerar. Tanken är att VTT ska ta hand om de kommersiella projekt som inte hör till koncernens kärnverksamhet. Den positiva effekten är att innovationskraften tas tillvara hos VTT samtidigt som koncernens medarbetare får möjlighet att utvecklas i en värld utanför Volvokoncernen i kombination med det faktum att Volvos ledarskap

stärks i form av entreprenörskap. Det är också ett sätt att ge de anställda nya karriärmöjligheter genom att de får möjlighet att vara med och grunda nya företag vilket i sin tur skapar en stimulerande och spännande miljö. Den här formen av investeringar bidrar till att corporate venturing går in i livscykeln tidigare än venture capitalkapital.

Det är vanligtvis en fördel att få förslagen från den egna organisationen, eftersom det oftast är någon delteknik som investeraren redan känner till eller som det finns experter att tillgå för att utvärdera. Dessutom har VTT fördelen av att som första aktör ha möjlighet att ta del av potentialen i företaget. För intraprenörens del anser vi dock att det kan finnas vissa nackdelar med att endast söka kapital inom den egna sfären. Det kan finnas orsak att misstänka att intraprenören inte får den stimulans och inspiration, som han kanske på ett annat sätt skulle ha fått från en annan aktör på marknaden, exempelvis ett venture capitalbolag. Ofta kan den här typen av nya företag gynnas av att få in externa influenser och inte vaggas in i det tankesätt som finns hos sitt moderföretag.

Syndikering är en naturlig del av investeringen för både venture capitalbolagen och för corporate venturingbolagen, men där tar likheterna slut. Med tanke på att investerartyperna har olika målsättningar är det normalt att dessa inte föredrar att göra affärer med varandra. Vi anser att en av de viktigaste faktorerna som håller dem ifrån varandra är att corporate venturing i princip utesluter börsintroduktion som exit. Den här exitvägen är däremot vanlig i venture capitalsammanhang. En annan anledning till att syndikering mellan VTT och venture capitalbolag inte är önskvärd är att ett investeringsobjekt som haft ett mycket nära samarbete med Volvo blir svårt att sälja på den öppna marknaden. Det nära samarbetet med investeringen som VTT eftersträvar gör även att ett venture capitalbolags makt minskar eftersom Volvogruppen får en dominerande ställning.

Sammantaget anser vi alltså att den här första kontaktfasen hos båda typerna av investerare fungerar på ungefär samma sätt. Dock finns nedanstående skillnader:

- VTT får först ta del av Volvokoncernens spin – offs
- Olika preferenser till syndikeringspartners

5.3 Allmänt urval

Likheterna i denna fas är många men det förekommer även några skillnader som är avgörande för om investeringsförslaget ska komma vidare eller inte. De kriterier man tittar på i denna fas är de samma för båda investerartyperna med den skillnaden att VTT tittar på dessa kriterier ur en annan synvinkel än venture capitalister. Anledningen till detta är att corporate venturingbolagen och venture capitalbolagen ofta har olika målsättningar med sina investeringar. Trots att VTT hävdar att deras målsättning är att få största möjliga avkastning på det investerade kapitalet är det uppenbart att det strategiska tänkandet kommer före det finansiella tänkandet med investeringarna. För venture capitalbolagen görs investeringarna helt och hållet med ekonomiska mål. De parametrar som granskas skiljer sig i den mån att corporate venturingbolagen inte nöjer sig med att specialisera sig på en bransch, som venture capitalbolagen ofta gör, utan dessa kräver även att investeringen har relevans för deras verksamhet. I VTT:s fall ska investeringen även stämma överens med Volvos kärnvärden, vilket ger ett ganska snävt spann över vilka investeringar som kan bli aktuella i VTT:s fall.

Det kriterium där vi alltså anser att en av de stora skillnaderna mellan investerartyperna finns, är *branschen* som investerarna inriktar sig på. VTT har som krav att investeringsobjektet ska ha relevans för moderbolaget för att synergierna ska bli så stora som möjligt. Samtidigt ska företaget ha en försäljningspotential utanför Volvogruppern. Detta är något som venture capital företagen inte behöver anpassa sig till. Dock finns för venture capitalbolagen möjligheten att, om det behövs, investera i andra branscher när det blir aktuellt om ett intressant investeringsförslag dyker upp eller om man vill diversifiera sin investeringsportfölj. Detta kan dock tolkas både som en nackdel och som en fördel för VTT. Dessa är begränsade att investera i företag som har relevans med Volvo, men eftersom Volvogruppern rymmer många olika verksamhetsområden ges det möjlighet att investera i en bredare verksamhetsinriktning.

I fråga om den *geografiska allokeringen* anser vi att en skillnad finns eftersom corporate venturing i högre grad tillämpar en hands-onstrategi, det vill säga ett mycket nära styrande och kontrollerande, i samarbetet med entreprenören. Anledningen till detta är att investeraren vill styra företaget mot ett nära samarbete med Volvokoncernen. Därför är det önskvärt att företaget befinner sig i dess närområde eller i närheten av dotterbolaget till Volvo. Venture capitalbolagen vill i högre

utsträckning kontrollera än styra det som avtalats i kontraktet. Detta är något som kan göras av deras samarbetspartners om avståndet är för långt, vilket vi menar kan tolkas som att det geografiska avståndet inte är lika viktigt för venture capitalbolagen.

Investerings belopp brukar inte variera när det gäller maximumbeloppet eftersom både corporate venturingbolagen och venture capitalbolagen inte vill övervikta sin portfölj i några få investeringar. Naturligtvis styrs investerarnas maximumbelopp av hur stor deras totala investeringsbas är, men relativt sett finns inga större skillnader i detta avseende. Vi har däremot upptäckt att det förekommer en avvikelse på minimum beloppet. VTT bortser från en sådan gräns eftersom en investering som är intressant av strategiska skäl ibland kan innebära en väldigt blygsam första investering, jämför interna spin - offs. Venture capitalbolagen är däremot mer benägna att ha som krav att deras investeringsbelopp bör vara större än kostnaden för utvärdering, analys och kontraktsskrivande.

Till sist anser vi att det inte finns några skillnader vad det gäller investeringsförslagets fas i livscykeln. Det vi kan se som en liten skillnad är att VTT inte håller sig fast vid en fas utan ofta investerar i olika faser. Venture capitalbolagen brukar specialisera på en enda fas. Detta beror på, som vi delvis varit inne på ovan, att venture capitalbolagen ofta är mindre och därför med tanke på personalstyrkans kompetensbredd vanligen väljer att inrikta sig på någon specifik bransch och fas i livscykeln.

Sammantaget är alltså den första utvärderingen ganska likartad mellan investerartyperna i fråga om vilka parametrar som utvärderas. Skillnader finns dock:

- Bransch, VTT har bredare urvalsgrunder
- Geografi, VTT är mer benägna att investera i närområdet
- Investeringsbelopp, VTT har inget minimumbelopp för första investering
- Livscykel, VTT specialiserar inte sig i en speciell fas

5.4 Grundlig analys

Likheterna är även i den här fasen många. De kriterier som bör uppfyllas är de samma för både VTT och venture capitalbolagen, det vill säga ledare, marknad och produkt. Detta anser vi vara ganska naturligt eftersom det i grund och botten är samma faktorer som kommer att påverka företagets framtida utveckling oavsett vem som gör

investeringen. Den övergripande skillnaden, som vi anser beror på Volvokoncernens resurser, är att analysen ofta kan utföras snabbare.

Det som vi anser vara annorlunda är de krav som ställs på dessa kriterier. Till att börja med är det viktigt att det finns *marknadspotential* för produkten. Från VTT:s sida är det viktigt att företaget har en försäljningspotential utanför Volvokoncernen samtidigt som det ska finnas en potential inom Volvo. Man kan säga att företaget kommer att få en marknad inom en snar framtid, inom Volvokoncernen, om affärsidén utvecklas till en produkt. Det samma gäller däremot inte för venture capitalbolagen då det där inte finns någon given marknad utan entreprenörerna måste vara med och konkurrera med liknade produkter på alla marknader. Detta bidrar till att kraven från VTT:s sida blir längre då marknaden analyseras.

Det samma gäller för *produkten eller tekniken*. VTT kräver att det ska finnas en bra affärsidé i företaget men kraven är även här längre. Detta anser vi beror på att corporate venturingbolagen har ett större nätverk än venture capitalbolagen. VTT har de resurser och den kompetens som krävs, det vill säga Volvokoncernen, för att kunna driva verksamheten vidare utan någon extern hjälp. Den möjligheten har inte venture capitalbolagen, i alla fall inte i samma utsträckning, varför dessa är mer noggranna med att utföra en mycket djupgående analys för att kunna försäkra sig om att tekniken kommer att fungera. Detta anser vi även vara en av anledningarna till att tiden för analysen vanligen är kortare för VTT än för venture capitalbolagen.

Ledaren är i sig viktig för båda investerartyperna, och följaktligen ställer investerarna ungefär samma krav på denne. Ledarens uppgift består i att leda den dagliga skötseln av företaget samtidigt som han/hon ska se till att de milstolpar som avtalats i kontraktet uppnås. Corporate venturinginvesteraren har, enligt vårt sätt att se saken, ett övertag gentemot venture capitalbolagen eftersom dessa har större möjligheter att ersätta honom med någon från den interna organisationen vid behov. Den möjligheten har inte venture capitalbolagen. Ledaren eller ledarteamet i sig kan ses som den viktigaste tillgången med tanke på att de sitter på det största delen av kunskaperna som finns i företaget. Samtidigt är båda investerartyperna väl medvetna om att ledningen är utbytbar och att detta någon gång i företagets evolution kommer att bli aktuellt. Företaget kommer i framtiden förmodligen att någon gång komma in i en ny fas i livscykeln, där ytterliggare kompetens kommer att krävas och ledaren måste ersättas.

En viktig skillnad mellan investerarteryper då det gäller investeringsobjektets företagsledning, är de restriktioner som corporate venturingbolagen har då det gäller emission av aktier i ett dotterbolag. Enligt den så kallade LEO-lagen²⁶ måste alla beslut kring emission av aktier i dotterbolag godkännas av moderbolagets bolagsstämma. Eftersom VTT:s investeringar är att betrakta som dotterföretag till Volvokoncernen, kan denna lag tillämpas i det här fallet. Lagen komplicerar alltså förhållandet mellan VTT och investeringsobjekten, eftersom Volvos högsta ledning måste blandas in i vissa beslut. Det finns dessutom vissa vidare restriktioner i den aktuella lagen, vilka vi dock inte har för avsikt att redogöra för här.

Corporate venturingbolagen är väldigt försiktiga för att inte skada moderbolagets varumärke. För dem är det viktigt att investeringsobjektets värderingar stämmer överens med moderbolagens. Det är klart att venture capitalbolagen också har sitt eget varumärke att tänka på i de investeringar som de gör, men betydelsen är inte lika stor som hos corporate venturingbolagen.

Sammantaget kan vi alltså konstatera att den här fasen till viss del präglas av att VTT genom sitt moderbolag har ett visst övertag gentemot ett venture capitalbolag. Dels finns det ofta en intern marknad för de produkter eller tekniker som portföljföretagen utvecklar. Dels har man inom Volvokoncernen alltid möjlighet att få tag på och i förlängningen ersätta portföljföretagets ledning med kompetent personal om behov skulle uppstå. De markanta skillnaderna mellan investerarterperna består således här av de krav som ställs på kriterierna, för VTT:s del är dessa krav lägre än för venture capitalbolag. I övrigt granskar man samma kriterier. Skillnaderna består i:

- Marknadspotential, hos VTT finns även en intern marknad
- Produkt och teknik, VTT har bättre tillgång till kompetens
- Ledaren, VTT har möjlighet att ersätta honom från den interna organisation

5.5 Förhandlig

Avtalet utformas med utgångspunkt i det dokument som kallas termsheet. Redan här finns en skillnad mellan de båda riskkapitaltyperna. Venture capitalinvesteringarna använder inte den här typen av termsheet i de undersökningar som vi tagit del av. VTT för redan tidigt i utvärderingsprocessen en dialog med entreprenören om hörnstenarna i det eventuella kontraktet. Exempelvis säkerställs att båda parter har

²⁶ SFS 1987:464

ungefär samma målsättning och värderingar för företaget. En venture capitalinvesterare gör istället en utvärdering av det aktuella investeringsobjektet för att sedan ge ett bud till entreprenören. Dessutom ser venture capitalinvesteraren företagets värdering som den största förhandlingsfrågan, till skillnad från corporate venturinginvesterarna som förhandlar om betydligt fler faktorer.

Vi anser dock att det rimligtvis måste föras någon form av diskussion med ägarna genom hela processen för att säkerställa att de olika parternas krav inte skiljer sig alltför mycket. Riskerna finns annars att alla undersökningar kring investeringen blir överflödiga, eftersom parterna ändå aldrig kommer att komma överens. Den här risken elimineras redan på ett tidigt stadium om man genom processen använder sig av ett så kallat termsheet, som i VTT:s fall. Dessutom utgör detta en god grund för avtalet om affären fortgår fram till kontraktsskrivandet eftersom parterna då redan har en god idé om var de står i de olika frågorna.

Gemensamt för investerartyperna är att avtalsskrivandet är en fas som vanligen tar väldigt mycket tid i anspråk under processen. Även om merparten av arbetet i båda fallen sköts av externa jurister, drar avtalet ut på tiden. Skillnaderna är således:

- VTT för en dialog och utformar ett termsheet genom hela utvärderingsprocessen för att tidigt upptäcka om förutsättningar för avtal saknas
- VTT förhandlar om fler faktorer än värderingen av företaget

5.6 Samarbetsfas

Efter att pengarna utbetalats och investeringen är gjord börjar det egentliga värdeskapande arbetet. Likheterna mellan de båda typerna av investerare är i den här fasen inte lika tydliga. Båda typerna har som mål att gå in som minoritetsägare i kombination med att agera som aktiva ägare. Där tar dock likheterna slut eftersom de mål som investerartyperna har med sina investeringar skiljer sig åt.

För ett venture capitalbolag är målen helt och hållet finansiella, medan ett corporate venturingbolag både har strategiska och finansiella syften med sina investeringar. Detta anser vi färgar det samarbete som sker mellan investeraren och entreprenören. En investerare med strategiska syften ser, anser vi, i högre grad till entreprenörens långsiktiga värdeskapande för koncernen som helhet. Att skapa ett snabbt men inte bestående värde kommer i förlängningen inte att gynna den koncern som

entreprenören så småningom kommer att inkorporeras i, förutsatt att företaget säljs koncerninternt vid exit. Detta i kontrast till en venture capitalinvesterare som enbart har finansiella syften med sin investering. Denne försöker rimligtvis att skapa ett värde så snabbt som möjligt i investeringen, den långsiktiga utvecklingen av företagets värde är mindre betydelsefull eftersom placeringarna uteslutande sker med så kort tidshorisont som sju år.

Eftersom VTT har en extra målsättning, att skapa strategiska värden, måste relationerna utvecklas till en högre nivå mellan investeringsobjektet och investeraren. Detta är ett måste för att kunna överföra de resurser, som VTT och Volvgruppen har tillgång till. En annan anledning till VTT:s nära samarbete med investeringsobjektet är att de även har en roll som brobyggare mellan Volvgruppen och investeringen. Detta bidrar till att VTT har möjlighet att agera mer aktiv ägare än venture capitalinvesteraren. Det aktiva ägandet tar sig uttryck i den strikta vecko- och månadsrapportering som entreprenörerna förser VTT med. Detta betyder att VTT får större dominans i sina investeringar än ett venture capitalföretag får. En annan stor skillnad mellan investerartyperna är att VTT är det lilla företaget med de stora resurserna. Dessa har hela tiden tillgång till all den kompetens som finns inom Volvgruppen, och har dessutom kunskapen om, som vi tidigare belyst, hur man överför den till investeringsobjektet. Sett ur entreprenörens synvinkel vill denne naturligtvis ha så mycket hjälp som möjligt i sitt företag. Som vi tidigare nämnt finns det undersökningar som visar på att entreprenörer föredrar corporate venturinginvesterare framför venture capitalinvesterare. Detta kan förklaras av den höga grad av tekniskt kunnande som finns att tillgå inom exempelvis Volvo. Detta står att jämföra med venture capitalbolagen som inte alls har något egentligt tekniskt kunnande utan vid behov anlitar externa experter. Att entreprenörerna dessutom enligt tidigare nämnda undersökning föredrar corporate venturingkapital på grund av möjligheten att luta sig mot ett inarbetat namn och på det sättet erhålla högre kreditvärdighet, talar även detta till corporate venturingaktörernas fördel. Slutsatsen blir alltså att entreprenören finner större stöd i att få kapital från ett corporate venturingbolag än från ett venture capitalbolag. Skillnaderna är alltså att:

- VTT har närmare samarbete med sina investeringsobjekt än ett venture capitalbolag vanligen har
- Investeringsobjektet har relationer med annat koncernbolag
- VTT har tillgång till fler resurser som kan tillföras investeringen
- VTT skapar större inflytande i sina investeringar

5.7 Exit

Då det gäller exitfasen finns det två mycket markanta skillnader mellan VTT och venture capital. För venture capital framstår börsintroduktion som en lockande exitmöjlighet eftersom detta vanligtvis leder till en relativt hög värdering av det aktuella exitföretaget. I kontrast till detta är VTT restriktiva med att använda sig av börsintroduktionsmöjligheten, eftersom detta i vissa fall kan skada moderföretagets namn och renommé. Ett exempel på ovan sagda är om börskursen på det introducerade företaget, efter introduktionen faller kraftigt. Eftersom ett stort och känt företagsnamn figurerat vid introduktionen, kan röster höjas att bolaget bör ta sitt ansvar. Även om det i fallet VTT handlar om ett dotterföretag, som egentligen är relativt fristående från Volvokoncernen, är investerarna mycket försiktiga med den här typen av risker.

En annan möjlighet till exit som för VTT däremot är önskvärd, är att göra en försäljning till ett annat bolag inom Volvokoncernen. En del av VTT:s investeringsfilosofi är egentligen att vid exit kunna sälja till en annan del av Volvo. VTT behöver därför i många fall inte anstränga sig lika mycket för att hitta en möjlig exitväg. Detta uttrycks, menar vi, ganska tydligt i de allmänna kriterier (relevans för Volvogruppen, tekniken tillämpbar på Volvos produkter etc.) som VTT först tittar på vid en potentiell investering. Ett av Volvos uttalade syften med sin corporate venturingverksamhet är vidare att endast engagera sig i verksamhet av den här typen om koncernen kommer att utvecklas bättre med verksamheten än utan. Detta tolkar vi som att VTT är ämnade att först och främst göra investeringar som gagnar hela koncernen, det vill säga både finansiellt (vilket kan innebära vilken typ av exit som helst) och strategiskt (vilket bör innebära koncernintern försäljning).

För VTT:s del anser vi att möjligheten att göra en tradesale, vilket de påstår sig kunna göra, är svårt. Med tanke på att VTT och Volvokoncernen har ett nära samarbete med investeringsobjektet, kommer investeringen i hög grad att påverkas av Volvos sätt att arbeta. Detta kan i vissa fall göra att en utomstående köpare inte är intresserad av att köpa företaget.

Båda typerna av investerare använder sig av externa corporate financeavdelningar för att prissätta sina investeringar vid exit. Vi konstaterar att VTT vanligen använder sig av denna möjlighet, medan venture capitalaktörerna endast utnyttjar möjligheten i undantagsfall. Detta kan förklaras av att venture capitalbolagen vanligen är ganska

små, och corporate finance hjälp ofta är ganska kostsam varför möjligheten utnyttjas restriktivt. Vi anser dock att det är ganska nödvändigt att använda någon extern möjlighet för att prissätta det aktuella företaget. Att förhandla fram ett värde på företaget är i den här typen av situationer ganska svårt eftersom det uteslutande handlar om flera olika ägare till bolaget. Det kommer alltså att bli många parter med olika syften som samlas kring förhandlingsbordet. För VTT:s del handlar det dessutom ofta om koncerninterna försäljningar, varför en utomstående, rättvis och professionell värdering är nödvändig. Skillnaderna är alltså:

- VTT har möjlighet att sälja internt till Volvogruppen
- För VTT är börsintroduktion inte aktuellt
- Svårare att göra tradesales

6 Slutsatser

I följande kapitel sammanställer vi vilka skillnader som vi kommit fram till i vår undersökning. Vi anger även motiv till varför dessa skillnader finns. Slutligen ger vi förslag på vilka områden inom ämnet som vi anser skulle vara intressanta att undersöka i framtiden.

6.1 Vilka faktorer skiljer sig mellan de båda processerna?

Vår undersökning har visat på att likheterna överväger skillnaderna mellan processerna, men att markanta skillnader dock finns. Dessa skillnader kan man identifiera i nästan alla faser i investeringsprocessen, men de mest utmärkande skillnaderna återfinns i de sätt som investeringsförslagen kommer in, hur samarbetet mellan parterna utvecklas samt vilka exitvägar som finns. I nedanstående matris åskådliggör vi de relevanta skillnaderna.

	Corporate Venturing	Venture Capital
Mål	Strategiska och finansiella	Finansiella
Resurser	Eget och koncernens nätverk	Eget nätverk
Investeringsförslagens ursprung	Spin – offs från koncernen och externa förslag	Endast externa förslag
Analys	Djupgående, många kriterier	Mindre djupgående, färre kriterier
Avtal	Diskussioner under processens gång samt många avtalspunkter	Förhandlingar först efter analys

	Corporate Venturing	Venture Capital
Samarbete	Mycket nära samarbete med VTT och annat dotterbolag inom Volvo, styrande roll	Kontrollerande roll i samarbetet
Exit	Möjlighet till intern försäljning, svårare att göra tradesales, ingen börsintroduktion	Inga möjligheter till intern försäljning, alla andra möjligheter tänkbara

6.2 Varför skiljer sig processerna?

Skillnaderna beror på vilka mål investeraren har med sin investering och således skiljer sig processerna då målsättningen skiljer sig. Då corporate venturingföretaget har strategiska mål i kombination med finansiella mål har vi kommit fram till att processerna skiljer sig. Skillnaderna ligger i de strategiska mål som är de utmärkande för corporate venturing. För VTT:s del består de strategiska målen av att:

- Vaska fram framtida kärnverksamheter
- Utveckla interna projekt som inte kan karaktäriseras som kärnverksamhet
- Stimulera entreprenörskap och innovationsförmåga inom koncernen

Ovanstående målsättningar syftar till att säkerställa och stimulera koncernens utvecklingsförmåga. För att kunna göra detta krävs att VTT och Volvo har ett nära samarbete med investeringsobjektet. Detta anser vi vara det som är den största orsaken till att skillnaderna mellan investeringsprocesserna finns. Det faktum att investeraren och investeringsobjektet har ett mycket nära samarbete leder dessutom till att exitmöjligheterna påverkas. Det nära samarbetet har även den bieffekten att kraven som ställs på investeringskriterierna blir lägre.

Resurserna är en annan bidragande faktor till att skillnaderna finns. Eftersom corporate venturingbolagen vanligen har tillgång till fler resurser från moderbolagsgruppen i form av kunskap, erfarenhet, nätverk, renommé och teknik har

de möjlighet att tillföra entreprenören, tack vare det nära samarbetet, större och snabbare utvecklingskraft.

6.3 Egna reflektioner

Vi har kommit fram till att VTT har en högre grad av långsiktighet i sina investeringar. Detta till skillnad från venture capital som i större utsträckning har mer kortsiktiga mål med sina investeringar, vanligen upp till 7 år. En kombination av nära samarbete och de resurser som finns att tillgå gör att det långsiktiga tänkandet inom VTT får investeringsprocessen att bli lika lång som för venture capital. Detta kan förklaras av att det nära samarbetet på ett tidigare stadium kan underbygga problem samtidigt som överföringen av resurser går snabbare. På det här viset skapas en bättre kontinuitet i investeringsobjektets utveckling vilket vi alltså menar bidrar till att detta får möjlighet att utvecklas snabbare. Slutsatsen av detta blir att corporate venturingägande är ett bättre alternativ för entreprenören än venture capital.

Vi har även funderat en del över vilka negativa sidor som corporate venturingägandet har. Riskerna finns att VTT får en väldigt dominerande ställning i investeringsobjektet. Detta faktum måste accepteras av investeringsobjektets övriga ägare för att konflikter ska undvikas. Ägandet kan dessutom bidra till att arbetet med att finna investeringsobjekt och syndikeringspartners försvåras. Ovanstående bekräftas av att även exitmöjligheterna försämras. Ett exempel är att det blir svårare att göra en tradesale då samarbetet mellan investeraren och investeringsobjektet är så nära som i VTT:s fall. En annan bidragande faktor till att VTT kanske inte av alla tänkbara syndikeringspartners ses som en bra partner är att möjligheten till börsintroduktion är stängd. En ytterligare negativ effekt som uppstår ur entreprenörens synvinkel är att VTT:s ägande kan uppfattas som ganska enkelspårigt. Med detta menar vi att när entreprenören väl bestämt sig för att samarbeta med VTT minskar dennes valmöjligheter inför framtiden.

6.4 Förslag till fortsatt forskning

Om vi hade möjlighet att fortsätta undersöka corporate venturingområdet, skulle vi först och främst vilja göra en större undersökning för att kunna generalisera investeringsprocessen. Vi har ovan bidragit med en grund för hur processen kan se ut, men det skulle vara intressant att fortsätta bygga en modell för att slutligen kunna generalisera bilden.

Ett helt annat område som skulle vara mycket intressant att titta på är den andra sidan av investeringen, det vill säga entreprenörerna. Den enda undersökning av den sidan som vi tagit del av handlar om entreprenörernas attityd till corporate venturing, vilket skulle vara mycket intressant att bygga vidare på. En utgångspunkt för en undersökning av den här typen anser vi skulle vara en större undersökning där den svenska entreprenörsmarknadens preferenser i fråga om kapital undersöks och åskådliggörs.

Källförteckning

Sekundära källor

Backholm A, "Corporate Venturing: An Overview" Espoo Helsinki University of Technology 1999

Bannock Consulting "Corporate Venturing in Europe: A study for the European Commission DGXIII EIMS 98/176. Final report. October 1999

Boocock G, Woods M "The Evaluation criteria used by venture capitalists: Evidence from a UK venture fund" International Small Business Journal 16:1 1997

Braunschweig, C "Is Corporate Venturing on its way out?" Private Equity Week Nr. 7:38 s.1 - 3

Bygrave B W, Timmons A J "Venture Capital at the Crossroads" Harvard Business School Press, Boston 1992

Credo UK, "Corporate Venturing Journal" March 2002

Eriksson, Henriksson, Karagiannis, "Venture Capital – En studie av tillvägagångssättet vid utvärderingen av investeringskriterierna" Kandidatuppsats Lunds Universitet 2001

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

Hall J, Hofer C W "Venture Capitalists decision criteria in new venture evaluation" Journal of Business Venturing nr 8 1993

Holme I M, Solvang B K, "Forskningsmetodik" Om kvalitativa och kvantitativa metoder, Studentlitteratur Lund 2000

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

Janzon Hanna, Di Napoli Andrea, "Corporate Venturing" External version, Företagsinternt material SKF Business Development, Sept 2001

Keil, T "External Corporate Venturing: Cognition, Speed and Capability Development" Doctoral Dissertation, Institute of Strategy and International Business, Helsinki University of Technology 2000

Maula, V J M "Corporate Venturing capital and the value-added for technology-based new firms" Doctoral Dissertation, Institute of Strategy and International Business, Helsinki University of Technology 2001

NUTEK "Riskkapitalbolagens aktiviteter" Fjärde kvartalet 2001

Simon, M & Houghton, S "Succeeding at internal Corporate Venturing: roles needed to balance autonomy and control" Journal of Applied Management Studies Nr. 8:2 1999 s. 145 – 160

Sharma, P "Toward a reconciliation of the definitional issues in the field of corporate entrepreneurship" Entrepreneurship: Theory & Practice Nr. 23:3 1999 s. 11 – 28

Shepard A D, Zacharakis L A "Venture Capitalists expertise A call for research into decision aids and cognitive feedback" Journal of Business Venturing No 17 2002 s.1-20

Svenska riskkapitalföreningens Medlemsmatrikel 2001-2002

Sveriges Rikes Lag SFS 1987:464

Thornhill, S & Amit, R "A dynamic perspective if internal fit in corporate venturing" Journal of Business Venturing nr 16:1 2001 s. 25 - 50

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

Zahra, S A. "Governance, ownership and corporate entrepreneurship" Academy of Management Journal, 39 (6) 1996

Primära källor

Brännström Anders, VD Volvo Technology Transfer, Göteborg 020430

Nilsson Ulrika, Chief Financial Officer Volvo Technology Transfer, Göteborg 020515

Westman Björn, Analyst Volvo Technology Transfer, Göteborg 020516

Fagerståhl Stig, Investment Manager Volvo Technology Transfer, Göteborg 020517

Internetadresser

www.di.se

www.evca.com

www.nvca.org

www.vencap.se

www.volvo.com

www1.volvo.com/vtt

www.hugin.lub.lu.se

Alla internetadresser har använts fortlöpande under arbetets gång, det vill säga mellan 02-04-02 och 02-05-31.