



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Vår 10

Dominant Logik i riskkapitalbolagens aktiva ägarskap

I vilken utsträckning finns det tendenser att riskkapitalbolag på den svenska marknaden utvecklar och använder sig av dominant logik i arbetet med sina portföljföretag?

Wilhelm Gatenbeck

Therese Johansson

Desirée Ressel

Handledare: Jonas Gabrielsson

Sammanfattning

Rapportens titel: Dominant logik i riskkapitalbolagens aktiva ägarskap

Seminariedatum: 4 Juni 2010

Ämne/kurs: FEKK01 Examensarbete kandidatnivå, 15 hp

Tema: Corporate governance

Författare: Therese Johansson, Desirée Ressel, Wilhelm Gatenbeck

Handledare: Jonas Gabrielsson

Omfång: Cirka 52 sidor

Nyckelord: Corporate governance, Dominant logik, Riskkapital, Venture capital, Private equity.

Syfte: Syftet är att utreda i vilken utsträckning en dominant logik finns i riskkapitalbolags styrning av sina portfölj företag. Ambitionen är att utröna förutsättningarna för en dominant logiks utveckling samt hur denna tar sig uttryck i portfölj företagen.

Metod: Undersökningens information samlades in genom intervjuer med nyckelpersoner i fem riskkapitalbolag som agerar på den svenska marknaden. Intervjuerna baserades på teman rörande riskkapitalbolag och dominant logik.

Teoretisk referensram: Den teoretiska referensramen omfattar fakta kring teorier om dominant logik, bolagsstyrning, riskkapitalbolag och intern kunskapsöverföring.

Empiri: Empirin presenterar de fem observerade bolagen 3i, EQT, Malmöhus Invest, Provider Venture Partners och CapMan. Vidare följer en jämförelse mellan bolagen avseende 5 komponenter inom dominant logik samt kring styrelsearbete och intern kunskapsöverföring.

Slutsats: Undersökningen visar att det finns tendenser till dominant logik i enlighet med de fem komponenterna inom dominant logik som tidigare identifierats. Dock finns det skillnader som troligtvis beror på den utveckling som skett i riskkapitalbranschen det senaste decenniet samt att bolag av större storlek har undersökts vilket inte ingick i den ursprungliga studien.

Abstract

Title: Dominant logic in private equity firm's active ownership

Seminar date: June 4th 2010

Course: FEKK01 Bachelor thesis, 15 ECTS

Authors: Therese Johansson, Desirée Ressel, Wilhelm Gatenbeck

Advisors: Jonas Gabrielsson

Size: Approximately 52 pages

Key words: Corporate governance, Dominant logic, Private equity, Venture capital,

Purpose: The aim is to investigate to what extent there is a dominant logic in the governance of venture capital companies' portfolio firms. The aim is to determine the conditions for a dominant logic of development and how this is reflected in the portfolio firms

Methodology: The research information was gathered through interviews with key people in five venture capital and private equity firms operating in the Swedish market. The interviews were based on themes related to venture capital firms and dominant logic.

Theoretical framework: The theoretical framework includes facts in the theory of dominant logic, corporate governance, venture capital firms and internal knowledge transfer.

Empirical foundation: The empirical foundation present the five companies observed namely 3i, EQT, Malmöhus Invest, Provider Venture Partners and Capman. Following this is a comparison considering five components of dominant logic and venture capital, board work and internal knowledge transfer.

Conclusions: The survey shows that there are tendencies to a dominant logic, in accordance with the five components in the dominant logic as previously identified. However, there are differences which is likely due to the developments in the venture capital industry over the past decade and that companies of significant size have been studied which were not included in the original study.

Förord

Vi vill inleda med att tacka alla som har varit delaktigt i arbetet och möjliggjort denna uppsats.

Ett mycket varmt tack vill vi ge till de riskkapitalbolag som varit villiga att ta sig tid och dela med sig av sin kunskap och erfarenheter. Deras åsikter och berättelser har inspirerat oss genom hela vårt arbete.

Vi vill även tacka Jonas Gabrielsson för den handledning han givit oss under arbetet med denna uppsats, samt våra opponenter för värdefulla synpunkter.

Lund 31 maj 2010

Wilhelm Gatenbeck

Therese Johansson

Desirée Ressel

Innehåll

Sammanfattning	2
Abstract	3
Förord	4
Innehåll	5
1. Inledning	8
1.1 Bakgrund.....	8
1.2 Problemdiskussion.....	9
1.3 Frågeställning.....	9
1.4 Syfte	10
1.5 Avgränsningar	10
2. Metod	11
2.1 Val av ämne.....	11
2.2 Val av undersökningsmetod.....	11
2.3 Val av undersökningsobjekt.....	12
2.4 Insamling av data	12
2.5 Intervjuguide	13
2.6 Intervjuprofil.....	13
2.7 Observationernas validitet	14
3. Teoretisk referensram	16
3.1 Grunderna för dominant logik.....	16
3.2 Bolagsstyrning	18
3.2.1 Grundläggande bolagsstyrning och principal-agent problematiken.....	19
3.2.2 Styrelsens roll	19
3.3 Riskkapitalbolag i Sverige.....	20
3.4 Riskkapitalbolag och bolagsstyrning.....	23
3.4.1 Riskkapitalbolag som aktiva ägare.....	23
3.4.2 Riskkapitalbolag och styrelsearbete.....	25
3.5 Dominant logik och riskkapitalbolag	26
3.5.1 Formell planering.....	26

3.5.2 Vinstorientering	26
3.5.3 Organisatorisk utveckling	27
3.5.4 Långsiktigt perspektiv	27
3.5.5 Fokusering.....	27
3.6 Intern kunskapsöverföring.....	27
4. Empiri	29
4.1 Riskkapitalbolagen.....	29
4.2 Intern kunskapsöverföring.....	30
4.3 Styrelsen	31
4.4 Fem komponenter i riskkapitalbolags dominanta logik.....	32
4.4.1 Formell planering.....	32
4.4.2 Vinstorientering	33
4.4.3 Organisatorisk utveckling	34
4.4.4 Långsiktigt perspektiv	35
4.4.5 Fokus.....	36
5. Analys.....	38
5.1 Dominant logik utifrån de fem komponenterna.....	38
5.1.1 Formell planering.....	38
5.1.2 Vinstorientering	38
5.1.3 Organisatorisk utveckling	40
5.1.4 Långsiktigt perspektiv	40
5.1.5 Fokusering.....	42
5.2 Dominant logik i styrelsearbete.....	42
5.3 Intern kunskapsöverföring i riskkapitalbolag.....	44
6. Slutsats	45
7. Vidare forskning.....	47
Källförteckning.....	48
Böcker	48
Artiklar	48
Internetkällor.....	49
Bilaga I	50
Intervjuer.....	50
Bilaga II.....	52

1. Inledning

Inledningen ger en bakgrundsbild till undersökningen och presenterar problemdiskussionen och den frågeställning som uppsatsen kommer att beröra.

1.1 Bakgrund

Vi lever idag i ett informations- och konsumtionssamhälle, där företagsamhet främjas genom politiska beslut och underlättande för entreprenörer att starta och bedriva företag. För att hålla sig konkurrensmässig på marknaden gäller det att ligga långt fram i utvecklingen av idéer och verksamhet (svensknaringsliv.se). Sverige kunde under år 2007-2008 stoltsera med att det startades drygt 54 000 företag (ekonomifakta.se). För att dessa företag skall kunna utveckla sina idéer, växa och bedriva sin verksamhet krävs kapital, såväl monetärt som intellektuellt. Tack vare en stark utveckling för riskkapitalbolagen finns det idag många bolag som har möjlighet att investera i utvecklande projekt och växande verksamheter (ekonomifakta.se). Genom grundläggande utbud och efterfrågan av kapital kan riskkapitalbolag och kapitalsökande tillväxtföretag mötas och genomföra affärer med varandra. Riskkapitalbolag är en av de viktigaste finansieringskällorna för unga tillväxtföretag (Rosenstein et al, 1993). Genom samarbete mellan riskkapitalbolagen och kapitalsökande företag kan båda parter gå vinnande ur affären. Företaget som erhåller kapital ges möjlighet att utveckla sin verksamhet och riskkapitalbolaget har möjlighet till god avkastning på investerat kapital.

Riskkapitalbolagen är aktiva i flera olika portföljföretag samtidigt och deras representanter sitter ofta i styrelserna för dessa. Representanternas primära uppgift med styrelseuppdraget är att agera i finansiärernas intresse samt att se till att portföljföretaget har en passande strategi (Fried et al, 1998). Detta behov av kunskap och kapital har öppnat för ett framväxande tema som omnämns som dominant logik. Detta innebär att riskkapitalbolagen applicerar sina tidigare erfarenheter och kunskaper vid utformande av sina portföljföretags strategier (Fried & Hisrich, 1995).

1.2 Problemdiskussion

Ett riskkapitalbolags portfölj består av flera företag där riskkapitalbolaget förväntas vara en aktiv och rådgivande ägare och ge expertis om hur ledningen på bästa sätt kan driva företaget framåt. Det finns utbredd forskning som visar på hur riskkapitalbolag agerar och fungerar som ägare. Exempel på detta är Gabrielssons & Huse (2002), samt Fried & Hisrich (1995). De senare pekar på att riskkapitalbolag i USA tenderar att skapa sin egen dominant logik (Fried & Hisrich, 1995). Detta kan bero på att det är svårt för riskkapitalbolagen att vara lika engagerade i alla sina portföljföretag och att de inte har tid att skapa unika strategier för det enskilda bolaget. Vidare anledningar kan vara att beprövade koncept i regel fungerar och ger hög avkastning i förhållande till de kostnader som uppstår vid implementering. Det kan även vara en konsekvens av ett riskavert beteende där det kan tyckas riskabelt att ständigt prova nya strategier. Dominant logik är extra intressant att utreda i en tid där allt rörande tjänster, produkter och rådgivning är skraddarsytt och anpassat till individ och situation.

Fram till idag finns det väldigt begränsad forskning som uttalar dominant logik och således också begränsat med information om riskkapitalbolag i kontexten kring ämnet. Den forskning som finns är mer än ett decennium gammal och därför är det intressant att vidare undersöka teorin och hur det ter sig bland riskkapitalbolag som agerar i Sverige. I Fried och Hisrich (1995) är de observerade bolagen främst aktörer i mindre *ventures*. Med tanke på de senaste årens utveckling i branschen observeras i denna undersökning också riskkapitalister av det större slaget som investerar i redan vinstgenerande och mogna företag. Genom att bygga vidare på de teorier Bettis och Prahalad (1986) samt Fried och Hisrich (1995) utvecklats finns det möjlighet att bidra till uppdaterad kunskap om hur dominant logik uttrycker sig i svenska riskkapitalbolags strategiarbete med sina portföljföretag.

1.3 Frågeställning

- I vilken utsträckning finns det tendenser att riskkapitalbolag på den svenska marknaden utvecklar och använder sig av dominant logik i arbetet med sina portföljföretag?

1.4 Syfte

- Syftet är att utreda i vilken utsträckning en dominant logik finns i riskkapitalbolagens styrning av sina portfölj företag. Ambitionen är att utröna förutsättningarna för en dominant logiks utveckling samt hur denna tar sig uttryck i portfölj företagen.

1.5 Avgränsningar

Undersökningen baseras på fem riskkapitalbolag som agerar på den svenska marknaden. Valet av fem bolag till antalet beror på att detta ger möjligheten att göra en djup, kvalitativ analys. Då vi valt att se dominant logik ur riskkapitalbolagens perspektiv valde vi att inte genomföra intervjuer med portfölj företagen.

2. Metod

Metoddelen förklarar det tillvägagångssätt som har använts under uppsatsen vad gäller ämne, observationsobjekt och undersökningsmetod.

2.1 Val av ämne

Valet av uppsatsämne baseras på det sedan länge uppmärksammade intresset inom affärssfären för riskkapitalbolagens orsak och verkan inom sin bransch. Dominant logik i denna kontext behandlar riskkapitalbolagens redan inarbetade strategi för hur man arbetar med sina portföljföretag. Innehar riskkapitalbolagen en dominant logik innebär det att de genom sina tidigare erfarenheter av affärsverksamhet har skapat sig en bild av vilka tillvägagångssätt som leder till framgång för portföljföretagen.

2.2 Val av undersökningsmetod

Undersökningen är gjord med en kvalitativ metod. Detta innebär att ett fåtal riskkapitalbolag valts ut och djupgående intervjuer gjorts med varje bolag (Bryman & Bell 2007, s. 402). Med denna metod kan man ställa mer specifika och direkta frågor i jämförelse med en kvantitativ undersökning (Bryman & Bell 2007, s. 403). Efter intervjuerna sammanställdes svaren och analyserades i en djupgående analys. En risk med en kvalitativ undersökning är att subjektiva inslag lätt kan förekomma (Bryman & Bell 2007, s. 410). Relationen mellan de som ställer frågor och intervjuobjektet kan spela roll i svaren och tolkningen av dessa (Bryman & Bell 2007, s. 427). Den kvalitativa undersökningen kan inte antas gälla hela populationen. Frågeställningen är mer komplex än vad som kan utredas genom att studera statistik, och således torde en kvantitativ undersökning ej vara rätt tillvägagångssätt. Risk finns att riskkapitalbolagen inte vill medge om de har en dominant logik eller att de inte känner till ämnet. Istället kommer en analys göras av de svar som mottas för att identifiera spår av dominant logik. För att samla nödvändig information genomfördes intervjuer. De två tillvägagångssätt vid kvalitativ undersökning är ostrukturerade eller semi-strukturerade intervjuer. I detta fall var en semi-strukturerad intervju mer

lämplig då det finns utrymme för följdfrågor under intervjuens gång. (Bryman & Bell 2007, 474).

2.3 Val av undersökningsobjekt

Vid urvalsprocessen av riskkapitalbolagen valdes bolag som uppfyllde kriterier avseende olika storlek och investeringsstrategier. Genom Svenska Riskkapitalförening (svca.se) plockades bolag ut som uppfyllde dessa kriterier. De riskkapitalbolag som har observerats är EQT som är ett stort bolag med portföljföretag i vitt skilda branscher, 3i som är ett stort brittiskt riskkapitalbolag som likt EQT har intressen i flera områden, CapMan är ett finskt bolag som verkar i norra Europa och Ryssland, Provider som verkar i branscher inriktade på teknologi och slutligen Malmöhus Invest som är Sveriges äldsta riskkapitalbolag.

Riskkapitalbolag har olika förutsättningar då de går in i ett företag beroende på portföljföretagets storlek, investeringens löptid och krav från finansierarna. Storleken på riskkapitalbolaget är en faktor då de större bolagen har möjlighet att investera mer kapital. Således kan de bli majoritetsägare eller köpa upp hela bolag, medan ett mindre kapitalstarkt riskkapitalbolag endast har möjlighet att bli en av fler ägare. De representanter som intervjuas ska i största möjliga mån ha god inblick i organisationens alla delar. Ett intervjuobjekt med allt för snävt ansvarsområde kan sakna en tillräckligt god överblick för att kunna ge oss relevant information för undersökningen.

2.4 Insamling av data

Den information som presenteras i empirin är en kombination av primär- och sekundärdata. Primärdata består av intervjuer gjorda med representanter från riskkapitalbolag. Sekundärdata består av information från respektive riskkapitalbolags hemsida.

Beroende på geografiska skillnader mellan uppsatsgruppen och intervjuobjekten har telefonintervjuer genomförts med de företag som är placerade i Stockholm. Malmöhus Invest är stationerade lokalt vilket gjorde det möjligt att genomföra ett personligt möte. Fördel med telefonintervju är att det är lättare att hålla sig objektiv och därmed minskad risk att ta in subjektiva tolkningar som vid ett

personligt möte (Bryman & Bell 2007, 216). Detta kan jämväl ha en negativ inverkan då telefonintervjun blir opersonligt samt att kroppsspråk så som gester och ansiktsuttryck går miste om.

2.5 Intervjuguide

De semi-strukturerade intervjuerna genomfördes med stöd av en intervjuguide. Genom effektivt utnyttjande av intervjuguiden var ambitionen att ha utvecklande, givande och omfattande frågor. Anledningen till att utforma intervjuguiden var dessutom för att säkerställa en översikt och insikt i så stor del av ämnet som möjligt. Genom att använda en intervjuguide minimeras risken för missförstånd och icke relevanta frågor. Viktigt var att det fanns rum för frihet att tala fritt och möjlighet till utvecklande frågor. I den mån det har varit möjligt har ledande frågor eller frågor då ett visst svar kan komma att främja bolagets framtoning undvikits (Se Bilaga I). Intervjun baserades utifrån de nio typer av frågor som Kvale diskuterar (Bryman & Bell 2007, 486). En anledning till att utgå från Kvales tankesätt vid frågeformuleringen var för att inte förstöra eller försvåra beröring av känsliga frågor. Efter intervjuerna låg fokus på att analysera vad som sagts i svaren. Viktigt var jämväl att analysera vilket sätt saker hade sagts på och försöka se till vad som faktiskt inte sades.

2.6 Intervjuprofil

Bolag	Person	Profil
Malmöhus Invest AB	Håkan Nelson, VD	Civilekonom från Lunds Universitet. Efter examen arbetade Nelson på bank för att senare vara konsult och finansieringsrådgivare. 1992 blev Nelson VD för Malmöhus Invest och har innehaft den post sedan dess.
Provider Venture Partners AB	Johan Hernmarck, Grundare & ordförande	Började som affärsängel varpå Hernmarck senare arbetade på investmentbanken Ledstiernan. År 1992 grundade han Provider Venture Partners och har arbetat där sedan dess.

CapMan	Jan Lundahl, Senior Partner (fram till 2009/12)	Mellan 1997 till 2002 drev Lundahl tillsammans med två andra bolaget Swedstart. 2002 till 2009 arbetade Lundahl som senior partner på CapMan med bland annat ansvar för deras Life Science-område.
3i	Christer Nilsson, Director	Nilsson började sin karriär på British Steel. Efter det arbetade han 15 år inom medicinteknik, och innehade en rad olika chefsbefattningar inom Gambro. Sedan 2001 är Nilsson Director på 3i med ansvar för <i>growth capital</i> i Norden.
EQT	Personen önskade vara anonym	

Information kommer från intervjuer gjorda i samband med undersökningen

2.7 Observationernas validitet

I enlighet med syftet skall uppsatsen identifiera uttryck för dominant logik i de riskkapitalbolag som observerades. Avstamp togs i teorin som beskriver grundprinciperna för dominant logik i företag och organisationers arbetssätt. Vidare redogörs för hur riskkapitalbolag använder sig av en dominant logik i sitt arbete med portföljföretagen. Under genomförda intervjuer ställdes frågor som förväntades leda till svar i vilka det fanns möjlighet att utröna om det finns någon dominant logik inom riskkapitalbolaget. Observationerna kommer inte att leda till en generalisering då de riskkapitalbolag som observeras inte är tillräckligt många till antalet. Däremot finns anledning att tro att de resultat som observationerna ger även kan gälla andra bolag i riskkapitalbranschen. Viktigt att uppmärksamma är emellertid att syftet med uppsatsen faktiskt inte är generalisering utan att finna tendenser till dominant logik i riskkapitalbolag som agerar på den svenska marknaden. Således är det inte en stor mängd observationsobjekt som är avgörande utan snarare att de innehar olika karaktärsdrag och storlek. De intervjuer som genomfördes fokuserade på de fem komponenter som Fried och Hisrich (1995) identifierat; formell planering,

vinstorientering, långsiktigt perspektiv, organisatorisk utveckling och fokus. I Bilaga I återfinns dessa teman tillsammans med riktlinjer för de frågor som ställts under gjorda intervjuer. Orsaken till att följdfrågor inte redovisas beror på att dessa förändrades beroende på hur intervjun utvecklades. Vid denna typ av informationsinsamling där de inblandade interagerar med varandra finns det alltid risker för subjektiva vinklingar och påverkan. Trots denna bias finns det fler fördelar än nackdelar med att använda sig av intervjuer med interaktion, då detta ger möjlighet till att fördjupa sig i de svar som fås. Följdfrågorna är ett viktigt verktyg i processen att försöka identifiera dominant logik då dessa kan leda till mer kärnfulla och valida svar.

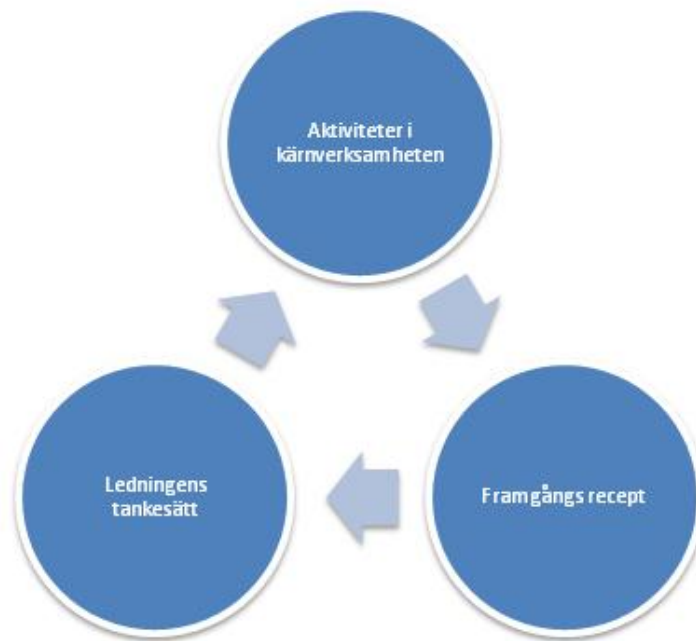
3. Teoretisk referensram

Den teoretiska referensramen innefattar grundläggande så väl som mer ämnesspecifika information kring bolagsstyrning, riskkapitalbolag och dominant logik. Teorin ska ge förståelse för den kommande analysen.

3.1 Grunderna för dominant logik

Konceptet *dominant general management logic* eller dominant logik myntades i forskningsartikeln *The Dominant Logic: A New Linkage between Diversity and Performance* från 1986. Dominant logik refererar till länken mellan diversifiering och mångfald. Där uttrycker det sig genom vad Bettis & Prahalad (1986) kallar mentala kartor. Dessa kartor har byggts upp av tidigare erfarenheter av verksamheten (Bettis & Prahalad 1986, s.485). Chefer och ledningens mentala kartor är uppbyggda och analyserade utifrån historiska föreställningar. Beslutet som ska fattas tas utifrån dessa istället för att vara anpassade till den aktuella situationen. Ett företag kan inneha flera dominanta logiker, beroende på om företaget är strategiskt ensidigt eller strategiskt mångsidigt. En ledningsgrupp som har varit ansvarig för en strategiskt ensidig firma och skapat sin dominanta logik utifrån denna kan få problem om de sedan sätts i en situation där firman utvecklas till att bli strategiskt mångsidig. I detta fall verkar dominant logik som ett hinder för att ta korrekta beslut (Bettis & Prahalad 1986, s. 490).

Figuren nedan är hämtad från artikeln *The Dominant Logic: A New Linkage between Diversity and Performance*. Den visar hur ledningen i ett företag skapar det som refereras till som dominant logik (Bettis & Prahalad 1986, s.491).



Figur 1.0 (Bettis & Prahalad 1986, s. 491)

Bettis & Prahalad (1986) identifierade de fyra olika forskningsinriktningarna: betingning, gemensamma föreställningsramar, mönsteridentifierande processer och kognitiv påverkan. Detta förklarar ledningens eller den individuella chefens beteende när dominant logik skapas (Bettis & Prahalad 1986, s. 491).

Betingning

Betingning bygger kring uppfattningen att framgång ger upphov till belöning. Vid uppmuntran och positiv kritik av ett visst beteende tenderar detta att upprepas och beteende som kritiseras negativt upprepas i mindre skala (Bettis & Prahalad 1986, s. 491). På så sätt tar ledningar med sig ett positivt betingat beteende trots stora förändringar i företaget (Bettis & Prahalad 1986, s. 492).

Gemensamma föreställningsramar

Forskaren Kuhn talade om dominanta paradigmen som gemensamma föreställningsramar, vilket innebär att vetenskap är konstruerat av ett delat synsätt om hur världen fungerar. De gemensamma föreställningsramarna är mycket svåra att byta ut även om förutsättningarna förändras (Bettis & Prahalad

1986, s. 492). Teorin kan även appliceras på affärsvärlden och där synliggörs hur kraftig påverkan den har på de involverades synsätt.

Mönsteridentifierande processer

Teorin bygger på att ledningar baserar beslut angående kärnverksamheten på tidigare erfarenheter. De följer då nödvändigtvis inte någon utstakad strategisk plan. Om förutsättningarna i verksamheten ändras kan de erfarenheter som tidigare verkade som ett adekvat beslutsunderlag få minskad validitet (Bettis & Prahalad 1986, s. 493).

Kognitiv påverkan

Kognitiv påverkan tar sitt avstamp i psykologin och behandlar hur individer drar slutsatser genom heuristiker vid komplexa situationer (Bettis & Prahalad 1986, s. 493). En heuristik är en mental genväg som används av individer då dessa ska analysera en situation där det är omöjligt för en människa att ta in och processa all tillgänglig information (Aronson 2008, s. 135). Företagsledare drar enligt denna teori slutsatser från den egna välkända verksamheten och applicerar dem på andra verksamheter, även om dessa slutsatser då är mindre relevanta (Bettis & Prahalad 1986, s. 493).

Med ovanstående teorier som grund bör man således utvärdera om man behöver ändra sin nuvarande dominanta logik eller skapa flera nya då verksamheten förändras. Ett sätt kan vara att decentralisera beslutsfattandet och istället kommer mer specialiserade chefers dominanta logik att träda i kraft vilket kan vara mer passande (Bettis & Prahalad 1986, s. 496).

3.2 Bolagsstyrning

Bolagsstyrning är det svenska uttrycket för *corporate governance* och innefattar styrning av företag och förhållandet mellan företaget och dess intressenter (Kim & Nofsinger 2007, s. 48).

3.2.1 Grundläggande bolagsstyrning och principal-agent problematiken

Ett företag har i regel som främsta mål att skapa långsiktigt värde för sina ägare. Problematik kring detta kan uppstå om företaget har kommit till en punkt i sin livscykel då ägare och ledning för företaget inte längre är samma personer (Kim & Nofsinger 2007, s. 1). Situationen uppstår initialt när ett företag tar in externt kapital från andra investerare än den närmaste familjen eller vännerna, vilket benämns som separationen mellan ägarskap och kontroll. Separationen leder i sig till ett antal fördelar som till exempel att ta del av nya finansieringsalternativ. Av detta ges också möjligheten att tillsätta personer i ledningen på grund av dess kompetens och inte för att de har en relation till grundarfamiljen (Cheffins 2009, s. 26). Detta ger upphov till principal-agentteorin som bygger på att ledningen (agenterna) för företaget saknar incitament att skapa mer värde för ägarna (principalerna) än vad som behövs. Risk finns att agenterna ignorerar möjligheten att skapa mesta möjliga värde för ägarna och istället skapar mervärde i form av kompensation och förmåner till sig själva (Kim & Nofsinger 2007, s.3). Dessa agentkostnader är ingen ny upptäckt utan uppmärksammades så tidigt som på 1860-talet. Då utpekades agentproblematiken som en anledning till att många företag gick i konkurs (Cheffins 2007, s. 27). Kim & Nofsinger pekar på två lösningar på principal-agentproblematiken i form av (1) incitament till och (2) övervakning av företagsledningen. Incitament kan skapas genom att ledningen äger en liten del av företaget och på så sätt agerar i en aktieägares intresse (Cheffins 2009, s. 27). Det finns svårigheter för ägarna att övervaka det dagliga arbetet i företaget. Istället sker ägarnas övervakning genom bolagsstyrelsen dit ägarna väljer ordförande och representanter (Kim & Nofsinger 2007, s. 4).

3.2.2 Styrelsens roll

Bolagsstyrelsens uppdrag att representera ägarna tar sig bland annat uttryck genom att styrelsen tillsätter företagets ledning, godkänner större strategiska beslut, ger expertråd samt kontrollerar och skriver under finansiella dokument (Kim & Nofsinger s. 41). De senaste decennierna har mer press satts på styrelsen att vara aktiva i sin övervakning och i sin tur sätta press på VD:n och resten av företagsledningen att prestera (Kim & Nofsinger 2007, s 44-45).

Styrelsens roll är också att skapa hållbart värde för ägarna och balansera de olika ägarnas intressen mot varandra (Argüden 2009, s. 1). Det finns vissa indikationer som pekar på att de styrelser som lyckas bäst med sitt uppdrag och som arbetar mest effektivt är styrelser av mindre storlek där det finns ett visst antal oberoende ledamöter. Detta betyder emellertid inte att alla företag ska implementera små och självständiga styrelser. Små tillväxtföretag kan istället vara i behov av många *insiders* som känner till företaget utan och innan (Kim & Nofsinger 2007, s. 48) För att framgångsrika bör styrelseledamöterna också ha relevant erfarenhet från branschen eller typen av företag för att kunna ge adekvata råd (Kim & Nofsinger s. 46). Vanligtvis väljs styrelseledamöter ut av den största ägaren eller VD:n i företaget. Det kan dock finnas en fara i detta då de utvalda ledamöterna har någon typ av relation till ägaren eller VD:n och då tvekar att göra sin röst hörd. Vidare kan denna typ av rekrytering leda till en alltför homogen styrelse. (Argüden 2009, s. 4-5). Ett av de kriterier som Argüden (2009) nämner för att en ledamot ska räknas som oberoende är att denna inte får representera en större ägare av företaget (Argüden 2009, s. 6). Det krävs att styrelseledamöterna innehar självkänsla och vågar ifrågasätta en styrelseordförande eller VD med stark karaktär. Det finns inget värdeskapande i att ha en styrelse där alla ledamöter tycker lika i alla frågor (Argüden 2009, s. 2). I styrelseordförandens uppdrag ingår uppgifter som att vara coachande, inneha ett indirekt ledarskap, vara ansvarig för den strategiska riktningen och kontrollen av företaget samt vårda relationerna inom styrelsen (Hilb 2008, s. 114-115). Det är också viktigt att styrelseordförande och VD kompletterar varandra i fråga om kunskap och personlighet (Hilb 2008, s. 116).

3.3 Riskkapitalbolag i Sverige

Det starka kapitalbehov som ofta finns hos onoterade företag öppnar för riskkapitalbolagen att gå in och investera kapital i dessa företag och i sin tur kunna skapa värde för sina investerare. Riskkapitalbolag som väljer att investera både tid och kapital i potentiella företag finns idag i stor utsträckning. Riskkapitalbolag som arbetar på detta sätt kallas även private equity-bolag. (svca.se) Dessa bolag karaktäriseras av att de ofta är väldigt aktiva och starka ägare som inte bara förser portföljföretaget med kapital i form pengar utan också med olika typer av kunskap. Det kan handla om att ge råd i frågor kring

företagets utveckling, vilka incitament som ska finnas och hur verksamheten ska bedrivas för att bli lönsam (svca.se). En viktig tillgång som riskkapitalbolagen för med sig till portföljbolag som ligger i expansionsfasen, är ett nätverk inom näringslivet samt inom den offentliga sektorn (Fried & Hisrich, 1995).

Riskkapitalbolagens roll är att vara förmedlare mellan fondinvestorer och portföljföretaget (Müller 2008, s. 14). I denna roll kan de mildra problem rörande *adverse selection* och *moral hazard* på grund av sin gedigna kunskap i att övervaka och utveckla företag (Müller 2008, s. 15). Då riskkapitalbolagen är långsiktiga ägare finns det en problematik att värdera bolaget och dess fonder under själva investeringsperioden. Det går endast att fastställa ett korrekt värde när investeringen realiserar sig vid exit-datumet (Müller 2008, s. 26).

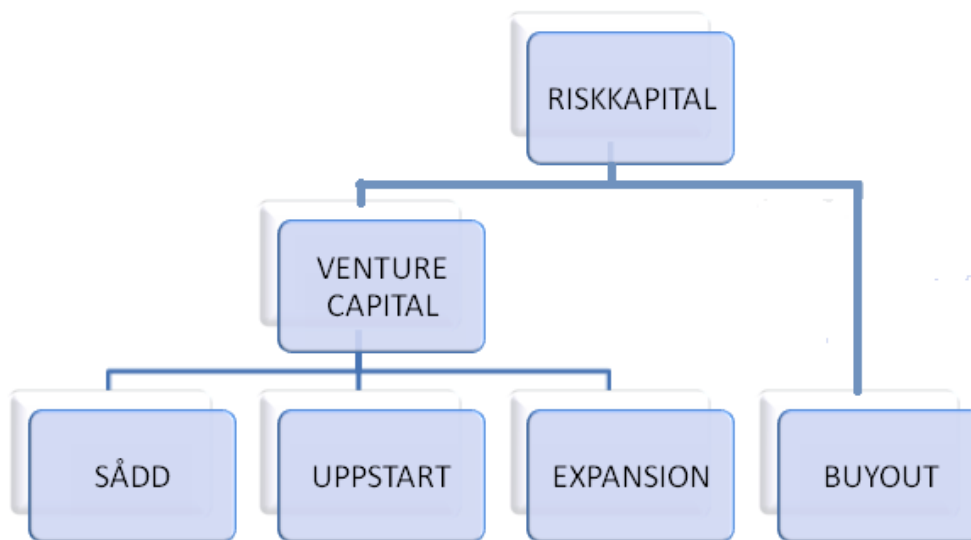
Riskkapitalbolagen förhandlar direkt med de företag de väljer att investera i angående den del av det egna kapitalet som riskkapitalbolaget ska överta. Detta till skillnad från när handel sker på en börs där köpare och säljare inte möts (Fried et al, 1998).

I organiserad form kom riskkapitalbolag att utvecklas under sista hälften av 1970-talet, men intresset för riskkapital har fluktuerat parallellt med hur marknadens trender sett ut. Grunden för riskkapitalbranschens utseende och aktivitet som den ser ut idag påbörjades under tidigt 80-tal då utvecklingen tog fart genom bildande av ett 30-tal bolag. Intresset för riskkapitalbolagen sinade under senare delen av 80-talet då istället en inriktning på fastighetsbranschen växte fram (svca.se).

Svenska riskkapitalföreningen jämför på sin hemsida branschens utveckling i Sverige. Utvecklingen av antal investerare har mångdubblats sedan 1994, då det fanns 25 registrerade företag. Fram till år 2004 växte antalet till 114 aktiva medlemmar (svca.se). Svenska riskkapitalbolag som gör investeringar i onoterade företag förvaltar idag 223 miljarder svenska kronor (svca.se) varpå 51 % är investerat. Investeringarna uppskattas idag vara fördelade på cirka 920 unika svenska företag (riksbank.se).

Sådd-, start-up-, expansion-, samt buyout- faser är olika inriktningar som vart och ett kan vara strategier för riskkapitalbolagen. Nedanstående figur visar en

förenklad grafisk bild av hur de olika faserna ligger i relation till varandra samt till riskkapitalet:



Figur 2.0 (riksbank.se)

Beroende på var i företagets livscykel riskkapitalbolaget väljer att investera kommer detta medföra risker på olika nivåer. Investeringar i buyout-fasen kan antas vara något förmildrande då detta sker i en mogen fas där det finns en stabilitet i kassaflöden och dylikt (riksbank.se). Oavsett vilken fas riskkapitalbolagen väljer att investera i föreligger begränsningar, bland annat avseende tiden då investeringen löper under en bestämd period. Löptiden beror sedermera på vilken fas företaget befinner sig i när riskkapitalbolaget går in och investerar. De allra längsta investeringshorisonterna förekommer när kapital investeras i sådd-fasen vilket kan omfatta 10-12 år medan investeringar i buyout-fasen har kortare perspektiv och kan omfatta cirka 5-8 år. När perioden är till ända kommer riskkapitalbolaget att genomföra en exit genom att avyttra företaget. Exit kan ske på olika sätt, antingen genom försäljning till en annan verksam aktör på marknaden eller genom börsintroduktion av företaget (Berk & DeMarzo, 2007 s. 756).

3.4 Riskkapitalbolag och bolagsstyrning

3.4.1 Riskkapitalbolag som aktiva ägare

Tillväxtföretag i en expansionsfas agerar i en värld med ständiga och snabba förändringar där strategiska beslutsprocesser bör vara korta för att företaget ska klassas som konkurrensmässigt. Ägarledda bolag med små effektiva styrelser har de rätta förutsättningarna för att kunna möta dessa krav. Dessa styrelser saknar emellertid ofta kunskap kring andra industrier. Avsaknaden av detta har många gånger bringat problem för små tillväxtföretag och tvingat dem att avsluta sin verksamhet (Kleinschmidt 2007, s.1). Vid sådana situationer kan riskkapitalisten i egenskap av ägare göra en skillnad då de kan inbringa många fler fördelar än bara finansiering (Fried & Hisrich 1995, s. 102). Riskkapitalisten har ofta en utbredd kunskap på det strategiska planet och kan tillföra information om branscher och konkurrenter (Fried & Hisrich 1995, s. 104). Kleinschmidt menar att bra bolagsstyrning ger företaget möjligheten att bli framgångsrikt (Kleinschmidt 2007, s.1). Exempel på framgångsfaktorer för portföljföretaget är när riskkapitalbolaget arbetar aktivt i den initiala 100-dagarsplanen. Detta i syfte att se över ledningens utformning och tillsätta en lämplig styrelse för att efter det ge support i verksamheten (Wright et al 2009, s. 364). Kleinschmidt presenterar också två aspekter för riskkapitalister att engagera sig i portföljföretagens bolagsstyrning, (1) för att reducera risker och kostnader och (2) för att öka värdet på sin investering (Kleinschmidt 2007, s. 63).

Riskreducering

På grund av den asymmetri i information som finns i relationen mellan riskkapitalisten och portföljföretaget finns det risk för höga agentkostnader och värdeförluster för riskkapitalisten. För att minska dessa kostnader kan riskkapitalisten ta en större roll i styrningen av portföljföretaget. Denna tenderar att vara mer aktiv i sitt ägarskap om graden av agentrisk i kombination med affärsrisk är hög (Kleinschmidt 2007, s. 64). Andra faktorer som ökar riskkapitalistens inblandning i portföljföretagets styrelse är:

- om riskkapitalistens och portföljföretagets mål stämmer dåligt överens

- om VD:n i portföljföretaget har begränsad erfarenhet av att driva företag
 - om portföljföretaget är i ett tidigt utvecklingsstadium
 - om företaget är innovationsintensivt
- (Kleinschmidt 2007, s.64-65)

Vid verksamhetens utveckling genomgås flera olika steg, i vilket delmomenten medför olika sorters risk för verksamheten (se figur 3.0). Introduktion av en ny verksamhet medför en stor affärsrisk, vilket är ett resultat av att företagets produkt inte är etablerad på marknaden ännu. Den finansiella risken beror på hur kapitalstrukturen ser ut inom företaget, där finansieringssättet är en avgörande faktor (Ward & Grundy, 1996 s.50). I takt med ökad mognad och etablering i verksamheten tenderar affärsrisken att reduceras i motsats till den finansiella risken som då tenderar att öka som ett resultat av högre belåning (Ward & Grundy, 1996 s.45).

Tillväxt Affärsrisk hög Finansiell risk låg	Lansering Affärsrisk mkt hög Finansiell risk mkt låg
Mognad Affärsrisk mellan Finansiell risk mellan	Stagnerande Affärsrisk låg Finansiell risk hög

Figur 3.0 (Ward & Grundy 1996, s.51)

Undersökningar visar att riskkapitalister är mer oroad över mängden affärsrisk i portföljföretaget i jämförelse med agentrisk. Detta kan bero på att riskkapitalisterna är mer specialiserade och erfarna av att hantera agentproblem. Hög affärsrisk leder således till ökad kontroll och styrning av portföljföretaget (Kleinschmidt 2007, s. 67).

Värdeskapande arbete

Essentiellt för riskkapitalistens arbete med portföljföretagets bolagsstyrning är att skapa ett högre värde på sin investering. Genom att influera styrningen av portföljföretaget kan riskkapitalisten se till att dess ledning tar bra beslut som ökar värdet och som till och med kan leda till komparativa fördelar. Detta betyder att aktivt ägarskap också existerar i bolag där både agentrisken och affärsrisken är låg (Kleinschmidt 2007, s. 70).

En stor del av riskkapitalisternas aktiva ägarskap innefattas av den disciplinära kontrollen. Enligt Fried och Hisrich (1995) finns det två huvudsakliga sätt att utöva denna. Ett sätt är att få ledningen för portföljföretaget att följa de utsatta målen i den initiala affärsplanen. Det andra sättet är genom att utreda om ledningen presterar och utifrån detta överväga att tillsätta en ny ledning (Fried & Hisrich 1995, s. 105). Riskkapitalbolagets rätt att ta denna typ av beslut behöver inte vara direkt korrelerat till hur stor del av portföljföretaget de äger. Kontrollrättigheten består av både ägarrättighet och beslutsrättighet. Detta ger riskkapitalbolaget möjligheten att låta en större del av ägarskapet ligga på entreprenörerna i portföljföretaget men fortfarande besitta möjligheten att påverka sin investering (Kleinschmidt 2007, s. 37).

3.4.2 Riskkapitalbolag och styrelsearbete

Det främsta sättet för ett riskkapitalbolag att influera sina portfölj företag är att vara aktiv i företagens styrelser. Huse och Gabrielssons (2002) studier kring detta ämne visar att riskkapitalisterna ofta har en konsulterande roll i egenskap av ägare (Huse & Gabrielsson 2002, s. 132). I motsats till vad som tidigare har tagits upp i teorin i samband med Kleinschmidts forskning visade inte Huse och Gabrielssons studier att det skulle finnas en signifikant tendens till utökad styrelseaktivitet i high-techindustrier. De fanns inte heller klara belägg för ett mer aktivt styrelsearbete i de portfölj företagen där riskkapitalbolagen hade större investeringar, i jämförelse med företag där de hade mindre investeringar. (Huse och Gabrielsson 2002, s. 133) Företag med riskkapital tenderar att ha större styrelser än företag utan. Enligt Huse och Gabrielsson (2002) kan detta vara ett tecken på att styrelsearbete är av stor vikt vid styrning av denna typ av företag (Huse & Gabrielsson 2002, s. 135).

Efter det att riskkapitalbolag inträder i företagen visar Huse och Gabrielsson (2002) att aktiviteten i styrelser ökat och antalet möten per år går från 3.2 per år till 4.7 per år. Detta tyder på styrelsens ökade roll i företaget och att de blir mer insatta i organisationen. I styrelserummet ges riskkapitalbolagen möjlighet att utöva sitt inflytande på företaget och dess ledning. (Huse & Gabrielsson 2002, s. 137)

3.5 Dominant logik och riskkapitalbolag

Hur riskkapitalbolagen inverkar på sitt portföljföretag kan ses och uppskattas utifrån olika delar av verksamheten. Riskkapitalisterna skapar en dominant logik genom den stora och långa erfarenhet de har av att arbeta med utveckling av organisationer (Fried & Hisrich, 1995, s. 109). Det finns enligt Fried och Hisrich (1995) följande fem komponenter där detta kan ta sig i uttryck:

3.5.1 Formell planering

För att riskkapitalbolag skall finna ett intresse för att välja att investera i portföljföretag finns en stark önskan om formell planering. Det kan exempelvis handla om uppförande och utveckling av en affärsplan. Genom att ständigt ha krav på sig om att rapportera till sina investerare får riskkapitalbolagen insyn i verksamheten samt får möjlighet till en transparens i sina portföljföretag. Detta kan verka missgynnande för mindre bolag då rapportering i små verksamheter är krävande och drar fokus från den operationella verksamheten (Fried & Hisrich 1995, s. 109).

3.5.2 Vinstorientering

I all verksamhet och alla beslut där riskkapitalbolagets representant finns närvarande måste denna agera utifrån ett ägarfokuserat perspektiv. Genom detta kommer riskkapitalbolagens representanter att bli de drivande krafterna för fokusering på vinstdrivande verksamhet. Detta agerande verkar främjande för verksamheten och motverkar alltför snabb tillväxt (Fried & Hisrich 1995, s. 109).

3.5.3 Organisatorisk utveckling

När riskkapitalbolagen går in i portföljföretagen kommer de ta en plats i styrelsen för att på så sätt kunna vara en aktiv deltagare i företagets utveckling. Väl där är de måna om att rätt person finns på rätt plats i portföljföretagets ledning. Detta kan innebära rekrytering av nya tillgångar till ledningsgruppen, men även val att exkludera tidigare representanter (Fried & Hisrich 1995, s. 109).

3.5.4 Långsiktigt perspektiv

Ett representativt agerande för riskkapitalbolagen och deras inverkan i portföljföretagen är tidsaspekten. Riskkapitalbolagens närvaro och önskan om verksamhet i säkra investeringar möjliggör att verksamheten bedrivs med långsiktiga mål, till skillnad från aktiemarknadens krav på snabba resultat som kan ge kortsiktiga lösningar (Fried & Hisrich 1995, s. 109).

3.5.5 Fokusering

Genom att agera inom en koncentrerad marknad har riskkapitalbolagen den spetskompetens som kan komma väl till pass för att vara en stark tillgång för företaget. Dock finns det vissa svagheter som bör beaktas vid denna fokusering. Förutfattade meningar finns gällande vilka företag som riskkapitalbolag vill och skall agera inom. Erfarna riskkapitalister uttrycker sitt ointresse av att agera inom stora företag. Detta då de inte anser sig inneha kompetens för att vara en effektiv tillgång för det större företaget. Risk finns att riskkapitalisterna väljer att lämna portföljföretaget till följd av att det har växt sig för stort (Fried & Hisrich 1995, s. 110).

Motsättningar till för snabb tillväxt grundas på den omfattande expansion som genomfördes under 1980-talet då brist på erfarenheter hos riskkapitalister omöjliggjorde upprätthållande av en dominant logik (Fried & Hisrich 1995, s. 110).

3.6 Intern kunskapsöverföring

Lärande och utveckling av kunskap är bland de få konkurrensfördelar som företag har idag (Alvesson & Svenningsson, 2007, s. 179). Genom lärande i

organisationen har man möjlighet att föra vidare kunskap samtidigt som det finns möjlighet att utveckla denna i organisationen (Alvesson & Svenningsson 2007, s. 279).

När kunskap skall förflyttas inom en organisation handlar det inte enbart om hur väl denna tas emot av omgivningen, men hur bra kvaliteten på kunskapen som skall transfereras vidare är (Child 2008, s. 324). För att ta sig an och lära nyrekryterade inom företaget gäller det att ledningen är en aktiv del av denna kunskapsöverföring (Child 2008, s. 315). Det är först när förutsättningar att transferera kunskap genom organisationen finns som det är möjligt att utveckling och uppfostra nya kompetenser inom organisationen (Child 2008, s. 326).

När lärande sker inom en organisation finns det kunskap på flera olika nivåer, från individ till grupp till organisationsomfattande kunskap. För att dela med sig av kunskap finns ett antal tillvägagångssätt, där socialisering är ett effektivt sätt eftersom erfarenheter delas genom praktisk kunskap. Detta medför gemensamma mentala bilder samt tekniker för tillvägagångssätt, men också förmedlas uttalade såväl som outtalade koder för vardagsverksamheten inom ett företag (Alvesson & Svenningsson, 2008 s. 165). Genom att arbeta nära varandra i socialiseringsprocessen bildas en kunskap som blir som en gemensam mental bild och förståelse (Child, 2008, s. 326). Del av socialiseringsteorin är även det som föregås av socialiseringsprocessen, det vill säga rekryteringen in i företaget. Då värderingar och tankesätt inom organisationen är viktiga finns en stark önskan om att ha likasinnade omkring sig i organisationen (Alvesson & Svenningsson 2008, s. 164).

Situerad social praxis

Ett lärandesätt som Huzzard och Wenglén (2008) talar om är det som kallas situerad social praxis. Detta lärandesätt menar att lärande sker genom att utsättas för situationer, och att dessa erfarenheter leder till ett agerande kallat branschvisdom. Enligt denna teori handlar framgång om hur väl man anpassar sig efter en rådande *branschpraxis* (Alvesson & Svenningsson 2008 s. 287).

4. Empiri

I empirin beskrivs först de observerade företagen var för sig för att sedan jämföras med varandra. Informationen ligger tillsammans med teorin till grund för kommande analys.

4.1 Riskkapitalbolagen

3i

3i är ett av världens största och äldsta riskkapitalbolag, noterat på Londonbörsen och förvaltar drygt 110 miljarder kronor. De investerar i *growth capital*, infrastruktur och buyout. 3i verkar i tolv länder runt om i världen och har totalt investerat i över 375 olika affärsområden. De sju huvudbranscherna de verkar inom är olja, gas och energi, affärsservice, sjukvård, konsument, industri och finansiella tjänster och telekom. Då 3i är ett aktiebolag består hälften av deras investeringar av egna pengar och den andra hälften består av fondkapital. 3i investerar i mogna företag som vid minoritetsinvestering har ett värde på minst 100 miljoner euro och i majoritetsinvesteringar minst en miljard (3i.com).

EQT

EQT är ett stort riskkapitalbolag med cirka 130 miljarder kronor i förvaltning. Bolaget grundades 1994 och har sedan dess investerat i fler än 70 företag och verkar idag i 10 länder. Bolaget har sin bas i Sverige och största ägarna i bolaget är Investor. De bolag EQT investerar i är i första hand tillväxtbolag med industriell fokus. Viktigast för EQT är att investera i bolag som har stark tillväxt (eqt.se).

Provider Venture Partners AB

Provider är ett svenskt venture capital-bolag med 3 miljarder svenska kronor i förvaltning och bolaget fokuserar på teknologisektorn i Norden. Som venture capital-bolag investerar Provider i onoterade tillväxtbolag där investeringssumman vanligen ligger mellan 20-80 miljoner svenska kronor. De första fonderna startades 1999 och sedan dess har bolaget investerat i över 90

företag. Provider hanterar tre fonder av olika storlek där totalt 22 företag ingår. Fonderna är idag under avveckling (itprovider.com).

Malmöhus Invest AB

Malmöhus Invest grundades 1979 och är således Sveriges äldsta riskkapitalbolag. Sedan 1998 ägs bolaget av ett konsortium bestående av 15 privatpersoner med Industrifonden som minoritetsägare. Sedan starten har Malmöhus Invest investerat i över 90 företag till en summa av totalt 350 miljoner svenska kronor. Malmöhus Invest går in som minoritetsägare i små- och mellanstora företag med bas i Öresundsregionen som står inför en intressant förändring eller möjlighet. Företagen skall ha en teknologi som är intressant och har stor potential, dock är typ av bransch av mindre vikt. Malmöhus Invest investerar enbart med eget kapital (mhusinvest.se).

CapMan

CapMan är ett finskt riskkapitalbolag som grundades 1989 och verkar i norra Europa och Ryssland. De har cirka 35 miljarder svenska kronor under förvaltning, fördelade mellan sex områden: buyout, teknologi, life science, Ryssland, public market och fastigheter. Sedan 2001 handlas CapMans b-aktier på Helsingforsbörsen. Verksamheten är uppdelade i två sektorer, CapMan Private Equity och CapMan Real Estate. Förstnämnda hanterar fonderna som investerar i portföljföretag medan sistnämnda kontrollerar de fonder som har hand om fastigheter (capman.com).

4.2 Intern kunskapsöverföring

I princip alla riskkapitalbolagen som observerats implementerar en typ av lärlingsprocess när nya personer ansluter till organisationen. Detta sker oftast genom att en junior medarbetare följer en seniors arbete i flera år och lär genom detta arbetsprocessen i investeringar samt hur portföljföretagen fungerar. Vissa av bolagen låter nyrekryterade sitta med i styrelser som observatörer. På detta sätt skapar de sig en insikt om hur riskkapitalbolaget arbetar i styrelsen. Vid nyrekrytering av erfarna, mer seniora personer berättar CapMan att det kan vara svårt för dessa att förstå essensen av arbetet i ett riskkapitalbolag. Samtliga

bolag rekryterar i huvudsak från konsult och industribranschen. Det kan ta ett par år innan personen är fullt insatt i arbetet. Först efter detta får man ansvar för egna investeringar och företag. EQT tillämpar intern träning för nyanställda vad gäller den verktygslåda som specifikt används i arbetet inom EQT.

Ett väl fungerande teamarbete är ledordet för riskkapitalbolagens interna arbetssätt. Det finns emellertid vissa skillnader i vilka befogenheter individen har. 3i menar att man hela tiden måste ha i bakhuvudet att man hanterar andra människors och organisationers kapital och därför har inte medarbetarna speciellt många befogenheter, förutom befogenheten att säga nej. Medarbetare bör konsultera sina kollegor angående nysatsningar eller liknande för ett portföljbolag. CapMan menar att i egenskap av styrelseledamot sitter man till stor del som egen person och har genom styrelseuppdraget därför en hel del befogenheter. Antalet medarbetare i riskkapitalbolagen är ofta relativt få. 3i i Norden är endast totalt 18 stycken. Detta leder till att man lär känna varandra väl och att man har ett tätt samarbete med varandra. Gemensamma referensramar, både formella och informella, växer fram i detta klimat enligt 3i.

4.3 Styrelsen

Av intervjuerna att döma kan man konstatera att alla bolag lägger stor vikt vid vilka som sitter i portfölj företagets styrelser. Det är i styrelserna som riskkapitalbolagens inflytande är som mest påtaglig, men utformningen av själva styrelsen och vilka som innehar en plats som ledamot eller ordförande varierar. Malmöhus Invest betonar vikten av att portfölj företaget till stor del har en självständig styrelse. 3i har alltid minst en representant i styrelsen, däremot väljer de att aldrig inta platsen som styrelseordförande. Detta stämmer också för andra riskkapitalbolag som EQT . 3i menar att en extern ordförande ser till hela bolagets och till alla aktieägares bästa. Ofta kan ordföranden även fungera som medlare mellan olika parter i styrelsen. Provider berättar att de stundom går in som styrelseordförande i portföljbolagen vilket även sker på CapMan, men oftast väljer de att plocka in extern kompetens. Däremot är det som regel i mindre bolag som detta förekommer enligt Provider. Vissa av bolagen kräver att styrelseordförande skall vara med från början i investeringen och privat investera kapital i företaget.

CapMan anser att det optimala antalet styrelseledamöter är sju till åtta personer. Övriga intervjuobjekt anser att cirka fem är ett mer lämpligt mått på en styrelse. Detta för att styrelsen inte ska vara för stor samt att vara ett ojämnt antal ledamöter. EQT utser oftast två egna representanter till portföljföretagens styrelser. Antalet representanter från riskkapitalbolagen i portföljföretagens styrelser kan variera. EQT och 3i som delvis har en buyout-strategi och äger således hela portföljföretagen har möjlighet att plocka in den kompetens de anser vara rätt. Ofta återfinns denna kompetens i branschkunniga personer utan koppling till företaget. Malmöhus Invest som alltid är minoritetsinvesterare och är således inte ensam ägare, vilket gör att de har flera delägare att ta hänsyn till vid tillsättning av styrelseledamöter. Detta gäller även till viss del Provider och CapMan.

Malmöhus Invests tillsätter sina egna representanter i portföljbolagens styrelser de två till tre första åren. Vad som skiljer Malmöhus Invest från övriga riskkapitalbolag är att det efter denna period är vanligt att representanten från Malmöhus Invest lämnar sin post för att ge plats åt en extern styrelseledamot. Malmöhus Invests representant har en typ av överlämning med den nya externa styrelseledamoten för att denna ska få en inblick i hur arbetet och relationen har fungerat hittills. Däremot kan Malmöhus Invests representanter sitta kvar i styrelsen längre om de innehar den rätta kompetensen. De hävdar att det är hälsosamt med en viss omsättning i styrelsen för att bland annat tillföra nya idéer. 3i har en tydlig bild av hur en styrelse ska se ut och vilka personer som ska sitta i den. Det finns en fara i att ha med alltför seniora personer som inte längre är aktiva på samma sätt som tidigare då dessa kan bidra med utdaterad och således missvisande kunskap. Vid rekryteringen av styrelseledamöter har ofta riskkapitalbolagen ett nätverk av personer de vänder sig till. Samtliga bolag rekryterar personer de känner och har arbetat med tidigare.

4.4 Fem komponenter i riskkapitalbolags dominanta logik

4.4.1 Formell planering

För alla tillfrågade bolag var en väl utvecklad affärsplan en självklarhet att presentera inför riskkapitalbolaget vid det initiala skedet i investeringsprocessen.

Malmöhus Invest menar att det har hänt mycket de senaste tio till tjugo åren vad det gäller den formella planeringen i portföljföretagen. Förr kunde entreprenörens affärsplan bestå av ett enda A4-papper, till skillnad mot idag då i princip alla entreprenörer som söker riskkapital vet att de behöver en välutvecklad affärsplan för att de ska ha en chans få kapital. Affärsplanen tenderar att vara ett av de absolut viktigaste dokumenten genom hela investeringen och ska innehålla vad flera av de tillfrågade kallar de klassiska rubrikerna eller dylikt. 3i benämner affärsplanen som ett heligt dokument och ett kontrakt över vad portföljföretaget ska prestera. Även EQT påpekar essensen av dokumentet då detta redovisar vad företaget har lovat investerare, banker och andra intressenter. Enligt Malmöhus Invest resonerar man kring dokumentet och justerar detta till dess att Malmöhus Invest är nöjda och kan tänka sig att gå in som investerare. För dem är affärsplanen ett levande dokument som utvecklas med tiden. En årlig uppdatering och avstämning är en rutin som i princip alla de tillfrågade tillämpar. EQT tillämpar också kvartalsvis rapportering.

Förutom att den klassiska affärsplanen gör EQT en due diligence över företaget och i samband med denna skapas flera finansiella och legala dokument. Flera av företagen använder sig också av 100-dagarsplaner i början av investeringen för att komma igång. 3i berättar om hur femårsplaner har fungerat bra för bolaget även om många av målen förändras över tiden och inte är lika relevanta några år in i investeringsperioden.

4.4.2 Vinstorientering

En inte helt oväntad samstämmighet finns i att en så kallad vinstorientering är något som alla riskkapitalbolag har i åtanke i arbetet med portföljföretagen. Provider påvisar hur riskkapitalbolag och entreprenör har ett gemensamt mål i att tjäna pengar på portföljföretagets verksamhet. På grund av detta förändras ständigt företagets mål för att kunna uppnå hög lönsamhet. För 3i är den operativa vinsten en utav de viktigaste faktorerna som riskkapitalbolaget tittar på när de kontinuerligt analyserar portföljföretagets status. På Malmöhus Invest är det ofta inte fördelaktigt att jobba med vinstmaximering när man ska bygga upp företag under en längre tidsperiod. Det som skapar värde för investerarna är en bra organisation som börjar bli etablerad på marknaden. Provider påpekar

också att ett ökat värde på företaget inte alltid behöver vara direkt korrelerat till lönsamhet.

Malmöhus Invest har specialkunskap inom tillväxt och problem som kan uppstå i denna process. 3i menar att de genom kompetens och kapital kan möjliggöra tillväxt som vanligen tar sju till tio år till att genomföras inom en treårsperiod. De ser det som sin uppgift att vara till hjälp när ett av deras portföljföretag vill och behöver expandera, både vid en geografisk och diversifierad expansion. 3i menar de att det är portföljföretaget som måste ha drivet för att expansion ska kunna ske. CapMan flaggar dock för de risker som kan uppstå i att expandera på en marknad där man inte har kunskap nog för att kunna prestera. När företaget ändå är på väg att utvecklas i en sådan riktning behöver man kunna identifiera riskerna och balansera dessa. Det är enligt CapMan viktigt att man växer med egna resurser och att man kan hantera en förlust utan alltför dramatiska konsekvenser.

Alla de tillfrågade verkar vara rörande överens om att det är riskkapitalbolagens uppgift i egenskap av styrelseledamöter att hålla tillbaka portföljföretagens drivna och ambitiösa entreprenörer eller ledning. Finns inte detta driv anser flera att någonting inte är som det borde vara i ledningsgrupperna. Lagom är bäst verkar dock vara ett ledord som flera av de undersökta riskkapitalbolagen förespråkar. Styrelsens uppgift blir då att övervaka att detta säkerställs.

4.4.3 Organisatorisk utveckling

Samtliga observerade riskkapitalbolag ansåg att VD:n spelar stor roll men beroende på i vilket stadium portföljföretaget befinner sig i sin utveckling fanns olika tankar kring huruvida VD:n skulle bytas ut eller ej. De mindre riskkapitalbolagen som tillfrågades, där investeringarna behandlade mindre- och mellanstora företag som genomgår en stor förändring, arbetade mer frekvent med utbyte av VD och förändring av ledningsgruppen. Byte av VD i början av investeringen verkade inte vara lika vanligt i riskkapitalbolag som investerade i större och mer etablerade företag. Där uppmuntrades VD:n att sitta kvar så länge denna klarar av att driva företaget med framgång.

Alla de observerade riskkapitalbolagen hade en hög prioritet på att rätt person sitter på VD-posten. Den kompetens som VD:n behöver inneha är beroende av vilket skede som portföljföretaget befinner sig i. Vidare berättar Malmöhus Invest att det är viktigt att se till vilka som fungerar ihop och vilka som har samma tankar kring strategi. Det är angeläget att VD och ordföranden kommer bra överens menar CapMan och påpekar att relationen och samspelet mellan dessa två är vitala. Det sätt riskkapitalbolagen går till väga för att uppnå detta skiljer sig däremot. EQT tillsätter en styrelse som i sin tur tillsätter VD:n. VD:n får sedan ansvara för att hitta rätt personer till de övriga posterna i ledningsgruppen. Innan tillsättning av en ny ledningsgrupp vill 3i träffa de personer som VD:n har valt till sin ledningsgrupp, för att utvärdera denna i vad de kallar en *farfarsprincip*. Malmöhus Invest, Provider och CapMan tar en mer aktiv roll i tillsättning av ledningen i deras portföljföretag. Malmöhus Invest förklarar att behovet av ledningens kompetens varierar i takt med att bolaget växer.

4.4.4 Långsiktigt perspektiv

En stor fördel med att inneha ett långsiktigt perspektiv är att detta ger möjlighet till att kontrollera resultatet utan att möta kritik från en kortsiktig ägare som vill se snabba resultat, menar EQT. Genom att ha ett långsiktigt perspektiv har inte tillfälligt svaga resultat någon större konsekvens ur riskkapitalbolagens perspektiv.

Av intervjuerna framgår från samtliga riskkapitalbolag att tidsperspektivet på en investering har en ungefärlig standardtid mellan tre till sju år. Då investeringsprojekten sträcker sig över flertalet år kan det vara svårt att fastställa mål i detalj. Målen kan behöva justeras beroende på den verklighet som verksamheten möter. 3i menar att det som utgör en bra tidshorisont är en period som lämnar möjlighet för att större förändringar, omorganisationer eller lansering av ny verksamhet skall kunna genomföras. EQT är öppen för justeringar beroende på utvecklingen, men eftersträvar framför allt att förverkliga den initiala hypotesen.

En anledning till att investeringsperioden varierar kan vara på grund av hur verksamhetens mål ligger i förhållande till hur man har presterat. 3i påtalar att

om de efter fyra år i en femårsplan känner att de initiala målen är uppfyllda kan det vara dags att lämna i förtid istället för att ladda om inför ännu ett år. En annan anledning till att tidshorisonter förändras kan bero på hur marknaden som företaget agerar på ser ut. Om exit enligt plan skall genomföras men ofördelaktig marknad föreligger kan företagen välja att avvakta för att ha möjligheten att lämna vid rätt tidpunkt. Malmöhus Invest har en så kallas *evergreen fund* vilket gör att de har ett mer flexibelt exit-datum. Innebörden av att ha en *evergreen fund* är att riskkapitalbolaget finansierar sin egen verksamhet och är således inte beroende av externa finansiärer.

Till följd av sin investeringsfinansiering framhäver 3i den positiva aspekten av att ha ett långsiktigt investeringsperspektiv då de menar att det går att *pruta på lönsamheten*. Även CapMan framhåller sin förståelse för att tillväxtperioden är en tid då förluster kan förekomma. Eftersom denna period inte ger kvalificerade siffror för analys menar CapMan att man måste kunna söka andra infallsvinklar för att kunna utvärdera verksamheten.

4.4.5 Fokus

Vid inträde i ett portföljföretag sätter riskkapitalbolagen upp mål och riktlinjer, *hypoteser som skall förverkligas* som EQT:s representant uttrycker det. Samtliga intervjuobjekt framhåller riskkapitalbolagets roll som både en drivkraft och bromskloss för portföljbolagen och dess medarbetare. De olika riskkapitalbolagen visar tydliga tecken på en önskan om fokusering i sina portföljbolag, bland annat genom att dra hårda riktlinjer och sätta tydliga mål. Åsikter om var fokus för portföljföretagen ska ligga varierar dock bolagen emellan.

3i vill hjälpa ledningen att fokusera och prioritera vid tillväxt. En *less is more-anda* ligger över det ramverk som 3i arbetar utifrån. Provider framhäver att de mål som de initialt sätter och arbetar med kan komma att förändras. De menar på att tydliga mål för exit skall genomarbetas före avtal skrivs på, men menar också att förändring i mål och tid förekommer i hög frekvens. Malmöhus Invest värnar om kärnverksamheten i sina portföljföretag då de anser att kompetensen ligger i kärnverksamheten. Provider å andra sidan uttrycker sig som att de inte anser sig investera i verksamheten utan i en affärsplan. Därav är de inte aktiva i

affärsplanens utformning, istället ser de möjligheterna i den affärsplan de får presenterad för sig. Utifrån denna ser de till vilken kompetens de kan bidra med.

Flera av bolagens representanter uttrycker att riskkapitalbolagen inte har en destruktiv funktion i relation till portföljbolagen, utan menar att det föreligger mycket starka incitament för att generera positiva resultat och att verka fördelaktigt för hela verksamheten. 3i:s representant uttrycker detta genom att påtala viljan att utveckla portföljbolagen för att det skall föreligga en *win win situation* för båda parter, i en professionell värld måste alla vara vinnare. De observerade bolagen ser inte problem med att ett portföljföretag skulle växa sig för stora. Risken för att riskkapitalbolagen inte skulle ha kompetens nog att agera som en bra och aktiv ägare i det stora bolaget ser inte representanterna som ett hinder. Istället talas det om en naturlig avslutning på investeringen då man har uppnått de storleksrelaterade målen.

Riskkapitalbolagens involvering på operationell nivå skiljer sig till viss mån. Även om inget av riskkapitalbolagen intar operationella poster kan de vara mer eller mindre aktiva i bolagets dagliga arbete. EQT:s representant menar att de aldrig involverar sig i *day - to - day management*. Provider framhåller att riskkapitalbolagets arbete sker i styrelserummet men att de även har en nära relation till VD:n. De ser sig likt en rådgivare och bollplank för frågor gällande den dagliga verksamheten. Malmöhus Invest talar om ett stort engagemang även i mindre frågor gällande bolaget.

5. Analys

5.1 Dominant logik utifrån de fem komponenterna

5.1.1 Formell planering

Affärsplanen och dess utformning verkar vara självklar på ett helt annat sätt när ett företag söker resurser i form av riskkapital idag än vad som var fallet för femton år sedan. Då kunde en entreprenör komma med ett A4-ark som enda handling, idag vet majoriteten av alla entreprenörer att de måste prestera mer än så för att ha en chans till finansiering. Flera av de observerade bolagen investerar i stora företag där affärsplanen sedan länge är utformad, men även för de mindre portföljföretagen är en väl utarbetad affärsplan en självklarhet. Ingen av de observerade riskkapitalbolagen som investerar i mindre bolag ger intrycket av att frekvent rapportering anses vara för tidsödande för portföljföretagen. Det skulle dock krävas en undersökning av portföljföretagens verksamhet för att kunna uttala sig vidare i frågan. Affärsplanens och rapporteringens självklarhet tordes vara resultatet av den utveckling och förändring som skett i riskkapitalbranschen det senaste decenniet. Riskkapitalisterna kan inte heller peka på något speciellt som de vill att affärsplanen ska innehålla utöver de *vanliga rubrikerna*. Detta kan ses som en antydning på att utformningen av affärsplanen har blivit en typ av allmän kunskap som alla företagare mer eller mindre känner till. Observationerna ger uppfattningen att affärsplanens utformning utförs efter ett gemensam uppfattning som innehas av hela branschen där även portföljföretagen är inkluderade. För att med säkerhet kunna säga att så är fallet krävs dock en mer utvidgad undersökning, speciellt bland mindre tillväxtföretag där kunskapskapitalet till större delen består av mer produktkännedom och mindre affärskunskap.

5.1.2 Vinstorientering

En vinstorienterad strategi för portföljföretagen är något som alla de observerade riskkapitalbolagen fokuserar på. Detta gäller oavsett om de investerar i ett litet

företag som för tillfället går med förlust eller om bolaget investerar i ett större företag som sedan länge har varit vinstgivande. Enligt en riskkapitalist är den operativa vinsten det bästa sättet att förstå hur det går för portföljföretaget. Detta stämmer väl överens med teorin om vinstorientering inom dominant logik, dock finns det vissa nyanserade skillnader i tillväxtansatsen. De av riskkapitalbolagen som investerar i större företag talar om hur den drivna företagsledningen är nyckeln till portföljföretagets framgång. Ett tankesätt kan skönjas bland de större företagen om att lönsamhetsmålet nås genom en offensiv tillväxt. Detta skiljer sig från Fried och Hisrich som antyder att en allt för aggressiv tillväxt kan ha den motsatta effekten och att det behövs eftertanke i vägvalen kring tillväxt.. Detta i sig kan bero på att Fried och Hisrichs teori baseras på *venturebolag* där investeringarna gjordes in mindre tillväxtbolag vilket skiljer sig från investeringsstrategier i större bolag. De observerade bolag som investerar i mindre företag har däremot ett tillvägagångssätt som liknar denna.

Det kan vara riskabelt att ge sig in på marknader där man inte har tillräcklig med kunskap och det är synnerligen viktigt att växa av egna resurser. Detta återkopplar till teorin om riskreducering där riskkapitalbolagens angelägenhet är att minimera den affärsrisk som portföljbolaget exponeras för. Affärsrisken är mer påtaglig för unga företag som är på väg att etablera sig på marknaden i förhållande till mogna företag. De aktörer som investerar i mindre och yngre företag verkar vara mer involverade i den dagliga verksamheten och hur portföljföretaget positionerar sig på marknaden. Detta skulle kunna vara ett tecken på hur riskkapitalbolagen försöker minimera affärsrisken. Vidare skulle man kunna tänka sig att de större aktörerna utvecklar en dominant logik som är mer strategiskt inriktad. De mindre aktörerna i detta fall skulle utveckla en mer operativt inriktad dominant logik. Det aktiva ägarskapet kan minimera agentrisken genom att se till att ha rätt person på rätt plats. Precis som teorin om riskkapital och bolagsstyrning beskriver så är ändock de observerade riskkapitalbolag aktiva ägare även om både agentrisken och affärsrisken kan bedömas som låg. Det finns därmed en viss skillnad i vinstorienteringen mellan de företag som investerar i unga företag och de som investerar i mogna företag. De riskkapitalbolag som investerar i mindre företagen, som befinner sig i en

tillväxtfas och visar en svag lönsamhet, antas ha en dominant logik likt den Fried & Hisrich (1995) presenterar om försiktighet i tillväxten.

5.1.3 Organisatorisk utveckling

Teorin om organisatorisk utveckling presenterar riskkapitalbolagen som väldigt aktiva och intresserade av tillsättningen av främst VD, men i vissa fall även övriga personer i företagsledningen. Detta stämmer väl överens i hur de observerade bolagen väljer att agera vad gäller tillsättning eller utbyte av personer. Viktigt för att riskkapitalbolagen från början ska vilja gå in och investera i portföljbolagen är att relationen mellan ledning och styrelse måste fungera. Denna relation är av stor vikt för att riskkapitalbolagen ska kunna utföra sitt arbete på effektivt sätt. Kleinschmidts teori framhåller att riskkapitalbolagen inte i någon större utsträckning ser agentrisken som ett problem då de är vana att hantera principal-agent-problematiken. Att tillsätta nyckelpersoner i portföljföretagets ledning kan tolkas som ett sätt att göra just detta. I detta fall blir det extra tydligt att riskkapitalbolagen är starka ägare som inte bara är en finansiell tillgång utan också har stort intellektuellt kapital kring hur en effektiv ledning är utformad. Som ett resultat av detta visar observerade bolag på en påtaglig dominant logik inom organisatorisk utveckling.

5.1.4 Långsiktigt perspektiv

Tidsperspektivet är en viktig faktor i riskkapitalbolagens investeringar, vilket i sin tur påverkar portföljföretagets strategi. Vissa bolag finansierar sin verksamhet helt genom eget kapital medan andra bolag har externa investerare som finansiärer, till exempel pensionsfonder. Då bolagen förvaltar fonder skall dessa pengar återbetalas efter en bestämd tid. Riskkapitalbolagen har tidsbegränsade investeringsperioder som löser av varandra i projektform. Efter avslutat projekt börjar processen om igen i ett nytt företag. Istället för att uppfinna hjulet varje gång kan då tankesätt och strategier utarbetas som sedan tillämpas på framtida portföljföretag. Detta skulle kunna innebära att dominant logik är extra påtagligt i just riskkapitalbranschen med sin projektform i jämförelse med andra branscher där påbyggnadsarbete är mer vanligt. Det krävs dock en jämförelse med andra branscher för att kunna säkerhetsställa huruvida detta stämmer.

Riskkapitalbolag som investerar genom fondkapital använder sig av externa finansiärer. Att spela ett riskfyllt spel med externa investerares pengar kan straffa sig hårt för riskkapitalbolagen, då deras anseende kan skadas och således göra det svårare att skaffa framtida kapital. På grund av den begränsade placeringshorisonten ges sällan tid för att reparera en misslyckad strategi. För att reducera risken för misslyckade strategier kan bolagen förlita sig på sina tidigare erfarenheter och utifrån dessa agera på ett fördelaktigt sätt. De bolag som helt finansierar sin egen verksamhet sitter i en unik sits då de kan anpassa sitt exit-datum och inte behöver rätta sig efter externa finansiärers krav. De kan genom detta vänta in rätt situation och tidpunkt för exit. De riskkapitalbolag som är fondförvaltare har inte möjligheten att skjuta på exit-datum utan måste agera inom den begränsade placeringshorisont under vilken de måste prestera.

Då vissa riskkapitalbolag är börsnoterade har de ett ansvar gentemot sina aktieägare vilka ofta har krav på någon typ av årlig avkastning. Svårigheter i att visa rättvisande värde för sina kortsiktiga investerare beror på att rättvisande värde först kan säkerställas när investeringen realiseras. Samtidigt har riskkapitalbolagen ett längre perspektiv vid förvaltning av sina fonder och på så sätt kan det uppkomma en intressekonflikt mellan aktieägare och fondinvesterar. Riskkapitalbolagen har således ett ansvar gentemot båda parterna. Det finns anledning att tro att riskkapitalbolagets aktieägare har ett något kortare investeringsperspektiv på sina investeringar än vad fondinvesterarerna har. En dualism kan uppstå om riskkapitalbolagen tvingas till två strategier, en för att tillgodose sina aktieägare och en för att tillgodose fondinvesterarerna. I och med denna dualism kan man dra paralleller till Bettis och Prahalads (1986) teorin där företag som är strategiskt diversifierade tenderar att skapa flera dominanta logiker. Att vara strategiskt diversifierad kan på detta sätt bli problem om riskkapitalbolagen försöker kommunicera flera sätt att strategiskt arbeta på till sina portföljföretag. Detta är i sin tur motsägelsefullt mot de diskussioner som förs nedan kring betydelsen av fokusering och mål i portföljföretagen.

5.1.5 Fokusering

Då riskkapitalbolagen är delaktiga i utformning och uppföljning av portföljförretagens mål framhäver de essensen av fokuseringens betydelse i verksamheten. Detta stämmer väl överens med Fried och Hisrich (1995) teori om riskkapitalbolagens betydelse av dominant logik och fokusering. Vidare påpekar de att de uppsatta målen förändras i takt med att omgivningen och därmed förändrade förutsättningar. Nya mål, strategier och tillvägagångssätt måste då utarbetas. Detta behöver inte betyda att fokuseringen är mindre skarp utan snarare att riskkapitalbolagen är uppmärksamma på förändringar. I sin tur resulterar detta i att portföljförretagen har möjlighet att fokusera på verksamhet och lönsamhet. Bettis och Prahalads (1986) teori visar att när förutsättningar förändras finns det risk för att den dominanta logiken man tidigare utvecklat inte längre fungerar. Detta verkar en del av de observerade riskkapitalbolagen uppmärksammat genom att vara noga med att till exempel inte tillsätta alltför seniora personer i styrelsen. Anledningen är att det finns en risk att dessa bär på ej relevant information om till exempel hur en bransch fungerar. Fried och Hisrich (1995) talar även om det farliga med att ha för oerfarna riskkapitalister då man under 1980-talet tillät alltför kraftig tillväxt utan att lyckas hålla kvar den dominanta logiken. Ifall portföljbolagens verksamhet hamnar allt för långt bort från den initiala kärnverksamheten finns risken att riskkapitalbolagen står inför beslut inom områden där deras kompetens kan vara bristfällig. De mål som sätts upp och fokuseras på inom portföljbolagen är som mest effektiva när de fungerar som en balans mellan att få portföljförretagen att våga mer mot att skapa hållbar värde och vinst.

Fried och Hisrich (1995) talar om riskerna med att portföljförretag växer sig för stora för riskkapitalbolagen. Under genomförda intervjuer framgår att intervjuobjekten inte oroar sig över detta. Under investeringsprocessen sattes mål som innebar att när portföljförretagen växt till en viss punkt skulle en exit ske. Således blir aldrig portföljförretagen för stora för riskkapitalbolagen.

5.2 Dominant logik i styrelsearbete

Det enskilt viktigaste sättet att påverka portföljförretagen är genom ett aktivt styrelsearbete. I alla observationer återkom representanterna flertalet gånger till

arbetet i styrelsen, oberoende vilken av Fried och Hisrich (1995) fem komponenter som diskuterades. Detta är i sig ingen större upptäckt då det finns omfattande forskning kring styrelsens roll i bolagsstyrning och huruvida denna för ägarnas talan gentemot företagsledningen. Med tanke på den vikt riskkapitalbolagen lägger vid styrelsearbetet och de bestämda åsikter som finns kring styrelsens storlek och sammansättning är detta emellertid något som bör finnas med i en diskussion kring riskkapitalbolag och dominant logik.

Riskkapitalbolagen har en väl genomtänkt uppfattning om hur styrelserna ska vara uppbyggda, vilka som ska sitta där samt vilka egenskaper en styrelseordförande bör ha. De är även tämligen aktiva i att se till att detta även blir utfallet. Trots att de själva inte tar positionen som styrelseordförande ser de, i den mån det går, till att det blir någon som har samma mål, värderingar och intressen som de själva har. Detta behöver inte betyda att det är negativt för portföljföretaget så länge dennes ledning har samma intressen som riskkapitalbolaget.

Styrelsen bör enligt riskkapitalbolagen vara tämligen oberoende. Denna uppfattning stämmer väl överens med vad teorin säger om styrelser och bolagsstyrning, nämligen att styrelserna ska vara små och oberoende. Detta skulle man kunna tolka som en typ av dominant logik som har skapats genom en gemensam referensram i affärsvärlden. Visserligen har alla bolagen någon eller några representanter i portföljföretagens styrelser. Dessa kan även vara externa parter eller sitta på någon form av personligt mandat. I koppling till detta finns dessutom åsikten bland flera av riskkapitalbolagen att inte ta rollen som styrelseordförande för att likaså styrelseordförande ska kunna vara relativt oberoende. Resonemanget kring vikten av en oberoende styrelse och styrelseordförande kan verka relativt motsägelsefullt. Detta med tanke på hur viktig styrelsen är för riskkapitalbolagen i egenskap av styrverktyg. Vanligt är att styrelseordförande är med i hela investeringsprocessen och således kan dennes oberoende ifrågasättas. Att observera i kontexten är att oberoende då knappast kan tolkas som oberoende i förhållande till riskkapitalbolagen. I de fall bolagen är aktiva i tillsättningen av ledningsgrupp är det svårt att anta att styrelsen är även oberoende i förhållande till portföljföretaget. Vid en sådan situation är i princip alla nyckelpersoner i portföljföretaget tillsatta av

riskkapitalbolaget. Teorin påvisar att det är svårt för en styrelseledamot att agera oberoende om de har en relation till en storägare. Riskkapitalbolagens medverkan i tillsättningen av ledamöter kan leda till att styrelserna blir homogena. Den homogena styrelsen med koppling till VD och ledning blir då som en arena där en dominant logik ges möjligheten att existera utan stora hinder.

5.3 Intern kunskapsöverföring i riskkapitalbolag

De observerade riskkapitalbolagen pekar på en lång upplärningsprocess inom sin verksamhet, vilket innebär att de inte alltför snabbt ger ansvar till nyrekryterade i företaget. Erfarenhet verkar vara en viktig faktor inom riskkapitalbranschen och i utvecklandet av en framgångsrik strategi. Redan i rekryteringsprocessen går att urskilja en viss typ av människor som söker sig till denna bransch.

Flera av de observerade riskkapitalbolagen påtalar att det få antalet anställda gör att en nära relation uppstår medarbetarna emellan. Vid introducering av nya i företaget förekommer som en process, genom att seniora arbetar i team med juniora medarbetare. Detta möjliggör att den dominanta logiken blir allt starkare som resultat av kunskapsöverföringsprocessen. Den dominanta logiken har således stark nytta av den fortlöpande intern kunskapsöverföring som tillgodoses genom socialiseringen och utbyte av idéer kollegor emellan. Den interna kunskapsöverföringen blir då en metod för riskkapitalbolagen att säkerställa den dominanta logiken i sitt arbete.

6. Slutsats

Syftet med denna uppsats har varit att utröna i vilken mån en dominant logik finns hos riskkapitalbolag i Sverige. Genom intervjuer med personer på riskkapitalbolag av olika storlek och inriktning har svar analyserats och av detta har slutsatser kunnat dras gällande dominant logik. Dominant logik finns inte alltid som något explicit. Av denna orsak är det svårt att få entydiga svar på ställda frågor kring ämnet. Dominant logik har undersökts genom att se till de fem komponenterna, styrelsens utformning samt genom kunskapsöverföring.

Med utgångspunkt i den formella planeringen i portföljföretagen var arbete kring utformning av formaliteter något som riskkapitalbolagen lade mycket tyngd på. Utformning av affärsplan kan tydas vara något som blivit självklart i branschen att dominant logik har gått från att vara någonting inom riskkapitalbolag till att vara en dominant logik i hela branschen, där även portföljföretagen är inkluderade.

Riskkapitalbolag som investerar i mindre bolag visar tydliga tecken på att deras dominanta logik är välkorrelerad med Fried och Hisrichs teori om försiktig tillväxt. Avvikelse kunde urskiljas bland de bolag som investerade i större företag då deras dominanta logik och syfte med kapitaltillförseln framförallt handlade om att bereda väg för en snabbare tillväxt.

Den mest framstående dominanta logiken framkom vid observation kring tillsättning av VD, ledningsgruppens utformning samt relationen mellan styrelsen och ledningen. Detta var något som alla de observerade bolagen lyfte fram som något essentiellt för att det skulle finnas anledning att ingå en investering. Således finns det tydliga tecken på dominant logik bland riskkapitalbolag oavsett typ och storlek i organisatorisk utveckling av portföljföretagen.

En dimension i det långsiktiga tidsperspektivet är för riskkapitalbolagen att hålla tidsplanen för investeringen. Detta sätter stor press på bolagen att uppnå maximal avkastning på sin investering under denna tid. Trots att investeringarna ligger inom en förutbestämd plan kan planen verka för kort. Problematiskt med

denna tidsplan kan vara att finna en bra balans och lagom lång tidshorisont för de riskkapitalbolag som agerar mot både aktieägare och fondinvestorer.

Riskkapitalbolagen jobbar med fokus genom att sätta tydliga mål att arbeta mot som en del av en dominant logik. Dessa mål kan tvingas att arbetas om för att anpassas till den föränderliga omgivningen. Detta för att alltid ha en uppdaterad fokuseringspunkt att arbeta mot. Riskkapitalbolagen verkar tvärt emot teorin genom att inte anse sig ha bristande kompetens då företagen växer sig för stora, utan ser snarare utveckling för portföljföretagen som något som leder till en naturlig exit. Detta kan snarare tolkas som en starkare fokus på en dominant logik vad än teorin förespråkar.

Styrelsen är av stor betydelse för riskkapitalbolagen då styrningen av portföljföretagen främst sker genom den. Alla bolag har tydligt framhållit hur viktigt det är att rätt personer finns på rätt plats för att styrningen skall fungera. Detta ger upphov till att styrelsen blir något av en arena där riskkapitalbolagets dominanta logik kan verka relativt fritt.

När nyrekryterade kommer in i riskkapitalbolagen får dessa genomgå en typ av upplärningsperiod oavsett tidigare erfarenheter. Detta tillvägagångssätt tillsammans med teamwork möjliggör för den dominanta logiken att säkerställas inom företaget.

Observationerna visar på att undersökta bolag har fler gemensamma referensramar vid arbete med portföljföretagen. En av orsakerna till varför bolagen är relativt lika i sitt handlingsätt är med stor sannolikhet att riskkapitalbranschen i Sverige fortfarande är relativt liten, trots de senaste årens tillväxt. Då det kan finnas fler riskkapitalbolag involverade i ett portföljföretag skulle detta kunna vara en bidragande effekt till den samstämmighet som existerar bland de riskkapitalbolag som har observerats. Då framgång inte verkar handla om att ha ett unikt arbetssätt utan snarare att ha ett framgångsrecept som man vet fungerar, är dominant logik en säkerhet att ta till i en bransch där fokus ligger på risk.

7. Vidare forskning

För att kunna utröna exakt hur den dominanta logiken framträder i riskkapitalbranschen krävs mer omfattande forskning kring ämnet. Genom den undersökning som har genomförts går det att se en förändring i jämförelse med Fried och Hisrichs artikel från 1995. Mycket har skett i världen sedan gällande teknik, utveckling och även den öppna marknaden. De senaste 15 åren har riskkapitalbolag växt kraftigt, både till antal och till kapital under förvaltning. Detta torde således innebära nya förutsättningar och av denna orsak krävs mer forskning kring ämnet riskkapitalbolag i kontexten dominant logik för att kunna ge en korrekt bild hur teorin ter sig i dag. Fortsatt forskning inom detta ämne skulle kunna innefatta portföljföretagen som del i analysen för att ge en mer nyanserad bild av ämnet.

Utöver att undersöka portföljföretagen skulle även fler anställda i riskkapitalbolagen kunna intervjuas, då denna uppsats enbart intervjuat personer med högre befattning i bolaget. Att intervjua andra individer som innehar andra poster och jämföra deras tankar med chefernas skulle vara ett intressant bidrag till forskningen och förstärka bilden av vilka gemensamma referensramar som faktiskt existerar inom riskkapitalbolagen.

Källförteckning

Böcker

- Alvesson, Mats & Sveningsson, Stefan (2007), Organisation, ledning och processer, Studentlitteratur.
- Argüden, R. Yılmaz (2009), Boardroom secrets corporate governance for quality of life, Palgrave Macmillan, Basingstoke.
- Aronson, Elliot (2008), The Social Animal, 10th edition, Worth Publishers, New York.
- Berk, Jonathan & DeMarzo, Peter (2007), Corporate Finance, Pearson Education Inc, Boston.
- Bryman, Alan & Bell, Emma (2007), Business research methods, second edition, Oxford University Press Inc, Oxford.
- Cheffins, Brian R. (2009), Corporate ownership and control, Oxford University Press Inc, Oxford.
- Child, John (2008), Organization: Contemporary Principles and Practice, Blackwell Publishing Ltd.
- Hilb, Martin (2008), New Corporate Governance: Successful Board Management Tools, Heidelberg: Springer-Verlag, Berlin.
- Kim, A. Kenneth & Nofsinger, R. John (2007), Corporate Governance, 2nd edition, Pearson Education Inc, New Jersey.
- Kleinschmidt, Maik (2007), Venture Capital, Corporate Governance, and Firm Value, Deutscher Universitäts-Verlag / GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden.
- Müller, Kay (2008), Investing in Private Equity Partnerships The Role of Monitoring and Reporting, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler /GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden
- Rieneker, Lotte & Stray Jörgensen, Peter (2008), Att skriva en bra uppsats, Upplaga 2, Liber AB, Malmö
- Ward, Keith & Grundy, Tony (1996), Strategic Business Finance: Using Finance for Strategic Advantage, Kogan Page, London.

Artiklar

- Fried, Vance H. & Hisrich, Robert D, (1995), I: The venture capitalist, California Management Review, Vol.37, No.2

- Fried, H Vance & Bruton, Garry D; Hisrich, Robert D (1998) I: Strategy and the board of directors in venture capital-backed firms, Vol.13, No.6
- Gabrielssons, Jonas & Huses, Morten; (2001) I: "The venture capitalist and the board of directors in SMEs: roles and processes", Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance, Vol.4, No.2
- Prahalad, C. K. & Bettis, R. A. (1986), The Dominant Logic: a New Linkage Between Diversity and Performance, Strategic Management Journal, Vol.7, No.6
- Rosenstein, Joseph et al. (1993) I: The CEO, venture capitalists, and the board, Journal of Business Venturing, Vol.8, No.2
- Wright, Mike et al. (2009), Private Equity and Corporate Governance: Retrospect and Prospect, Corporate Governance: An International Review, Vol.17, No.3

Internetkällor

- <http://www.3i.com>, 2010-05-12
- <http://www.bolagsstyrning.se/koden/gallande-kod/ordforande>, 2010-05-10
- <http://www.capman.com>, 2010-05-14
- <http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Foretagande/Entreprenorskap/Nystartade-foretag/>, 2010-04-23
- <http://www.ekonomiverket.com/verkstallande-direktor>, 2010-05-10
- <http://www.eqt.se>, 2010-05-12
- <http://www.itprovider.com>, 2010-05-10
- <http://www.mhusinvest.se>, 2010-05-12
- <http://www.svca.se/home/page.asp?sid=337&mid=2&PageId=13763>, 2010-04-17
- <http://www.svca.se/home/page.asp?sid=337&mid=2&PageId=13765>, 2010-04-13
- <http://www.svca.se/home/page.asp?sid=337&mid=2&PageId=13763>, 2010-05-10
- http://www.svensktnaringsliv.se/material/temablad/skatter-som-framjar-foretagande_9222.html, 2010-04-23
- http://www.riksbank.se/upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Artiklar_FS/FS_05_1_artikel1.pdf, 2010-04-27
- <http://www.wallaw.se/artdue.htm>, 2010-05-10

Bilaga I

Intervjuer

En semi-strukturerad form av intervju tillämpades, således gavs utrymme för mer generella frågor som uppstod under samtalets gång. Intervjuerna inleddes med att intervjuobjekten berättade om sig själv, sin bakgrund, sin nuvarande roll i riskkapitalbolaget och om bolaget. Vidare pratade de om deras resonemang kring arbetet med riskkapitalbolagens portföljföretag. Efter detta leddes intervjun in på mer specifika frågor kring deras senaste investeringar och hur de agerat i dessa fall. Frågorna berörde i detta fall styrelsens sammansättning, såsom hur många som sitter i styrelserna, vilken kompetens som efterfrågas i externa och interna ledamöter. Vidare styrdes intervjun in på frågor utifrån de fem komponenterna.

Formell planering

Frågor kring formell planering handlade om kraven på portföljföretagens affärsplaner, efterfrågan på formella dokument och krav på rapportering.

Vinstorientering

Frågor kring detta tema innefattade bland annat vilken typ av tillväxt riskkapitalbolagen önskade se i sina portföljföretag. Frågor om inställning till tillväxt.

Organisatorisk utveckling

Frågor ställdes kring riskkapitalbolagens inställning och engagemang vid tillsättning av VD och andra poster i ledningsgruppen, och huruvida de väljer att byta ut dem vid initial investering eller inte.

Långsiktigt perspektiv

Dessa frågor behandlade löptider på investeringar samt tankar kring detta.

Fokus

Frågorna gällande detta tema kretsade kring mål som sattes upp vid den initiala investeringen. Andra frågor kring komponenten fokus handlade också om hur riskkapitalbolagen agerar då de hittar en intressant investering

Övriga frågor

De övriga frågorna handlade om specialkunskap, branschkunskap, storlek på portföljföretag och gemensam referensram inom företagen.

Bilaga II

Begreppsbilaga

Genom vår uppsats har vi använts oss av uttryck som vi anser kan behöva ett förtydligande för vilken definition utifrån vi har valt att arbeta med dessa:

Riskkapitalbolag

Bolag som väljer att gå in och investera i företag som anses ha goda möjligheter och potential till god tillväxt och utveckling. Riskkapitalbolagen har möjlighet att bidra till utvecklingen genom olika sorters kapital på olika sätt, dels genom monetärt men också genom intellektuellt kapital. Även nätverk och strukturer är viktiga faktorer de bidrar med. (svca.se, 10-05-10)

Portföljbolag

Det företag i vilket riskkapitalbolaget investerar kapital (svca.se, 10-05-10)

Riskkapital

Avser investeringar som riskkapitalbolagen gör i noterade som onoterade bolags eget kapital, på vilket investerarna förväntar sig en hög avkastning (svca.se, 10-05-10)

Venture Capital

Avser kapitalinvesteringar i företag som befinner sig under tillväxt. Dessa företag innehar oftast svaga kassaflöden och är i behov av eget kapital. Riskkapitalet

investeras som eget kapital i företaget
(svca.se, 10-05-10)

Private Equity

Avser tidsbegränsat kapital genom investeringar i onoterade företag genomförda av riskkapitalbolag(svca.se, 10-05-10)

Buyout

Kapitalinvesteringar genomförda i mogna företag, där kassaflödet visar på starka resultat (svca.se, 10-05-10)

Exit

När avtalet mellan riskkapitalbolaget och portföljföretaget avslutas sker detta genom en så kallad exit. Detta sker antingen genom börsintroduktion av det onoterade företaget eller genom försäljning till ett annat investeringsbolag (Berk & DeMarzo, s. 756)

Styrelseordförande

Väljs av bolagsstämman och innehar ansvaret för att verka för att leda och organisera styrelsens arbete (bolagsstyrning.se)

Due Diligence

Värdering och analys inför företagsförvärv (wallaw.se, 10-05-10)