



Företagsekonomiska institutionen
EKONOMIHÖGSKOLAN VID
LUNDS UNIVERSITET

Examensarbete Magisternivå
HT 2010

Entreprenör och riskkapitalist

Relationens påverkan på innovativa företag

Handledare

Matts Kärreman

Författare

Johan Andersson

Andreas Christensson

SAMMANFATTNING

EXAMENSARBETETS TITEL:	Entreprenör och riskkapitalist – relationens påverkan på innovativa företag
SEMINARIEDATUM:	14 januari, 2011
ÄMNE/KURS:	FEKP01, Examensarbete magisternivå, avancerad nivå, 15ects, företagsekonomi, strategi
FÖRFATTARE:	Johan Andersson Andreas Christensson
HANDLEDARE:	Matts Kärreman
FEM NYCKELORD:	Entreprenör, Innovation, Riskkapitalist, Relation, Osäkerhet
SYFTE:	Vårt syfte är att undersöka hur relationen mellan entreprenör och riskkapitalist påverkar innovativa, entreprenörsdrivna bolag med högteknologiska produktinnovationer i ett inledande företagsskede.
METOD:	Med ett abduktivt angreppssätt och utifrån en kvalitativ och deskriptiv ansats har fyra fallstudier utförts. Dessa fallstudier är baserade på semistrukturerade intervjuer.
TEORETISKT PERSPEKTIV:	Den teoretiska referensramen är baserad på creation theory, riskkapital, företagsfaser, relationen mellan entreprenör och riskkapitalist, förståelse av information – från ett tolkande perspektiv, information economy, absorptive capacity, Tyebjee och Brunos investeringsprocess.
EMPIRI:	Den empiriska beskrivningen består av fyra intervjuer med fyra olika verkställande direktörer.
RESULTAT:	Uppsatsens resultat visar hur innovativa, entreprenörsdriva företag med högteknologiska produktinnovationer påverkas av relationsbygget med riskkapitaliser. Den faktor i investeringsprocessen som av entreprenören anses vara mest problematisk och som hämmar vidare utveckling är riskkapitalistens riskutvärdering under ständig osäkerhet. Det är entreprenörens och riskkapitalistens olika syn på verkligheten som tillsammans med produktinnovationernas komplexa teknologi och riskkapitalisternas bristande branschkunskap som bygger upp en stor osäkerhet runt entreprenörens verksamhet. Detta skapar, i kombination med riskkapitalisters riskaversion ett finansieringsgap i ett tidigt skede som entreprenören måste lösa genom att minska osäkerheten runt verksamheten. När entreprenören och riskkapitalisten väl ingått en relation bistår den senare med stor kompletterande kunskap och engagemang som är betydelsefull för den entreprenöriella verksamheten.

ABSTRACT

TITLE:	Entrepreneur and venture capitalist – the relationship impact on innovative companies
SEMINAR DATE:	14 January, 2011
COURSE:	Master thesis in business administration, Strategy, 15 ECTS
AUTHORS:	Johan Andersson Andreas Christensson
ADVISOR:	Matts Kärreman
KEY WORDS:	Entrepreneur, Innovation, Venture capitalist, Relationship, uncertainty
PURPOSE:	Our purpose is to investigate how the relationship between entrepreneur and venture capitalist affects innovative, entrepreneur driven companies with high technological product innovations in an initial phase.
METHODOLOGY:	The design of the thesis is an abductive study, with four case studies based on a qualitative and descriptive approach. The case studies are based on semi structural interviews.
THEORETICAL PRESPECTIVES:	The theoretical perspective is based on creation theory, venture capital, company phases, the relationship between entrepreneur and venture capitalist, understanding of information – from an interpretative perspective, information economy, absorptive capacity, Tyebjee and Bruno's investment process.
EMPIRICAL FOUNDATION:	The empirical material consists of four interviews with four different CEOs.
CONCLUSION:	The result of the thesis shows how innovative, entrepreneur driven companies with high technological product innovations respond from the relationship with the venture capitalist. The element in the investment process which entrepreneurs find most problematic and that impede the development is the venture capitalist's risk evaluation under constant uncertainty. The entrepreneur and the venture capitalist's different view of the reality, together with the product innovation's complex technology and the venture capitalist's lack of industry knowledge, is what build an uncertainty around the entrepreneur. This creates, in combination with the venture capitalist's risk aversion a financial gap that the entrepreneur must solve by lowering the uncertainty around the business. When the entrepreneur and the venture capitalist are in a relationship, the later assist the former with complementary knowledge and engagement that is of high value for the business.

FÖRORD

Vi vill först och främst tacka respondenterna; Magnus Bågenholm, Jonas Odéhn, Stefan Hultberg och Kristofer Cook som var och en på sitt unika sätt bistått med ovärderlig kunskap och information till denna uppsats. Det har varit ytterst lärorikt och intressant att få ta del av era entreprenöriella verksamheter.

Vi vill även rikta ett tack till vår handledare Matts Kärreman som med sina värdefulla kommentarer kontinuerligt ställt in vårt fokus mot rätt mål.

Lund, den 9 januari 2011

Johan Andersson

Andreas Christensson

Innehållsförteckning

1. INLEDNING.....	10
1.1. Bakgrund	10
1.2. Problemdiskussion.....	11
1.3. Problemformulering	13
1.4. Syfte.....	14
1.5. Avgränsningar.....	14
1.6. Disposition	15
2. METOD.....	16
2.1. Angreppssätt	16
2.1.1. Abduktiv metod.....	16
2.2. Forskningsansats	17
2.2.1. Intensiv utformning.....	17
2.2.2. Fallstudie	17
2.2.3. Deskriptiv ansats	18
2.2.4. Kvalitativ ansats.....	18
2.3. Datainsamling.....	18
2.3.1. Primär- och sekundärdata	18
2.3.2. Intervjuer.....	18
2.3.3. Intervjuguide	18
2.4. Urval	19
2.4.1. Val av fallföretag.....	20
2.4.2. Val av respondenter	20
2.5. Tillvägångssätt vid analys	21
2.6. Källkritik.....	22
2.6.1. Kritik mot data.....	22
2.6.2. Kritik mot val av fallstudieobjekt och respondenter	22
2.7. Tillvägångssätt vid identifiering av lämpliga teorier.....	23
2.8. Validitet och reliabilitet.....	24
3. Teoretisk referensram.....	25
3.1. Teoriintroduktion	25
3.2. Innovation	26
3.2.1. Entreprenörskap.....	27
3.2.2. Innovationers betydelse för tillväxt.....	28
3.3. Creation theory	28

3.3.1.	Discovery theory.....	29
3.3.2.	Creation theory	29
3.3.3.	Risk och osäkerhet.....	31
3.4.	Riskkapital.....	31
3.4.1.	Private equity	33
3.4.2.	Venture capital-bolag.....	33
3.4.3.	Informellt venture capital - Affärsänglar.....	34
3.5.	Utvecklingsfaser för ett företag	34
3.5.1.	Såddfas	34
3.5.2.	Etableringsfas	35
3.5.3.	Expansionsfas	35
3.5.4.	Uppsatsens fokus.....	35
3.6.	Relationen mellan entreprenör och riskkapitalist.....	35
3.7.	Information.....	37
3.7.1.	Förståelse av information– från ett tolkande perspektiv.....	38
3.7.2.	Absorptive capacity	39
3.7.3.	Information economy.....	40
3.8.	Kontraktskivande mellan entreprenör och riskkapitalist.....	42
3.9.	Undersökningsmodell.....	43
4.	Empiri	46
4.1.	Case 1: Ideelic AB	46
4.1.1.	Bakgrund	46
4.1.2.	Respondentens bakgrund.....	46
4.1.3.	Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?	46
4.1.4.	Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?	47
4.1.5.	Hur påverkar valet av riskkapitalist de innovativa företagens utveckling?.....	48
4.2.	Case 2: Insplorion AB.....	49
4.2.1.	Bakgrund	49
4.2.2.	Respondentens bakgrund.....	50
4.2.3.	Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?	50
4.2.4.	Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?	52
4.2.5.	Hur påverkar valet av riskkapitalist de innovativa företagens utveckling?	53
4.3.	Case 3: Accumulate AB.....	55

4.3.1.	Bakgrund.....	55
4.3.2.	Respondentens bakgrund.....	55
4.3.3.	Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?	56
4.3.4.	Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?.....	57
4.3.5.	Hur påverkar valet av riskkapitalist de innovativa företagens utveckling?.....	58
4.4.	Case 4: Bioprocess Control	60
4.4.1.	Bakgrund.....	60
4.4.2.	Respondentens bakgrund.....	60
4.4.3.	Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?	61
4.4.4.	Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?.....	62
4.4.5.	Hur påverkar valet av riskkapitalist de innovativa företagens utveckling?.....	63
5.	Analys	65
5.1.	Within case analysis	65
5.1.1.	Case 1: Ideelic AB.....	65
	Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation? ...	65
	Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?	66
	Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?.....	67
5.1.2.	Case 2: Insplorion AB.....	68
	Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation? ...	68
	Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?	70
	Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?.....	71
5.1.3.	Case: 3 Fall Accumulate.....	72
	Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation? ...	72
	Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?	73
	Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?.....	74
5.1.4.	Case: 4 Fall Bioprocess Control	76
	Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation? ...	76
	Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?	78
	Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?.....	79
5.2.	Cross case analysis.....	80
5.2.1.	Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?	80
5.2.2.	Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?	81

5.2.3. Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?	82
6. RESULTAT.....	84
6.1. Resultat.....	84
6.1.1. Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?	85
6.1.2. Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?	86
6.1.3. Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?	86
6.2. Resultatdiskussion	87
6.3. Förslag till fortsatt forskning	88
7. REFERENSLISTA.....	89
7.1. Litteraturkällor.....	89
7.2. Elektroniska källor	89
7.2.1 Böcker	89
7.2.2. Artiklar	90
7.2.3. Övriga elektroniska källor.....	91
7.3 Övriga källor	92
8. BILAGOR	93
8.1. Bilaga 1	93
8.2. Bilaga 2	96

FIGURFÖRTECKNING

Figur 1 Skillnaden på innovationer.....	27
Figur 2 Effektivt entreprenöriellt tillvägagångssätt inom discovery- och creation theory	30
Figur 3 Modellen visar de olika delarna av riskkapital.	32
Figur 4 Denna modell visar hur en relation kan yttra sig.....	37
Figur 5 Informationsasymmetri mellan entreprenör och riskkapitalist	40
Figur 6 Investeringsprocessen	42
Figur 7 Modellen visar entreprenören och riskkapitalisten i strävan mot ett gemensamt resultat.	43
Figur 9 Undersökningsmodell	45

TABELLFÖRTECKNING

Tabell 1. Förteckning över valda fallföretag, respondent, befattning, datum och hur länge intervjun pågick.	21
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----

1. INLEDNING

Det inledande kapitlet består av en kort introduktion till vad som gjorde oss intresserade av ämnet. Därefter följer en problemdiskussion och problemformulering som mynnar ut i uppsatsens syfte. Kapitlet avslutas med våra valda avgränsningar följt av en presentation av uppsatsens disposition.

1.1. Bakgrund

I en globaliserad värld under ständig utveckling är innovationer en nödvändig förutsättning för fortsatt ekonomisk tillväxt. Innovationen i sig är dock lönlös ur ett ekonomiskt perspektiv om den inte används för lönsam produktion av varor och tjänster. Processen från idéstadiet till kommersialisering måste effektiviseras för att säkerhetsställa och behålla Sveriges ekonomiska progression.¹

”Innovation är när kunskap kommer till nytta. Det räcker inte med kunskap och forskningsresultat”².

Globaliseringen har fått till följd att konkurrensen ökat. Snabbväxande ekonomier likt Kina och Indien har börjat utmana de traditionella industriländerna och har till skillnad från tidigare framväxande ekonomier spetskompetens inom kunskapsintensiva områden vilket ökat trycket på västvärlden ytterligare. För svenskt vidkommande innebär den ökande konkurrensen att innovationers betydelse ökar. En aktiv innovationspolitik är därför av högsta betydelse.³

Sverige har de senaste åren hamnat i toppskiktet i internationella mätningar beträffande innovationskapacitet. Sverige besitter en bred kunskap och är duktiga på att skapa förutsättningar för innovationer.⁴ Trots de goda innovationsförutsättningarna hamnar Sverige längre ner i mätningar över etablering av nya lönsamma innovationer⁵. Fenomenet har av den Lundensiska innovationsforskaren Charles Edquist fått benämningen *Den svenska paradoxen*⁶.

¹ <http://www.vinnova.se/sv/Om-VINNOVA/Bakgrund---VINNOVAs-omvarld/Innovationer-innovationssystem-och-hallbar-tillvaxt/>

² http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/hur-innovativa-ar-vi-i-sverige_4525491.svd

³ <http://www.iva.se/Global/Innovation%20f%C3%B6r%20tillv%C3%A4xt/IVA-IFT-McKinsey-I.pdf>

⁴ <http://www.sweden.gov.se/sb/d/10252/a/98405>

⁵ www.doingbusiness.org/rankings

⁶ Charles Edquist, föreläsning på the Royal Technology Forum 2009, <http://circlelund.wordpress.com/page/4/>

”Sverige ligger bra till i index-mätningarna. Problemet är att dessa i huvudsak mäter input. De ser inte på resultatet. Där har vi den svenska paradoxen, mycket in men lite ut”⁷.

Den svenska paradoxen syftar till att Sverige skapar få lönsamma innovationer i relation till andra länder trots att Sverige satsar mest pengar i världen på forskning och utveckling i förhållande till dess bruttonationalprodukt. Den svenska paradoxen betonar att det svenska systemet är ineffektivt och oproduktivt sett till input i relation till output.⁸

”Det är glädjande att Sverige hamnar i topp i undersökningen. Det visar på att vi är på rätt väg, men att vi kan bli bättre på att tillvarata våra möjligheter. Vi måste bli lika bra på att sälja våra idéer som att hitta på dem”⁹.

Sverige är i dagsläget ett av få OECD-länder som saknar en uttalad innovationsplan. Både BRIC-länderna och USA har en mer utvecklad innovationsstrategi och ser innovation som en ledstjärna för framtida tillväxt. För att Sverige skall behålla sin konkurrenskraft och förbättra sin situation globalt krävs det att landets politiker tar innovationsfrågan på allvar och utvecklar en hållbar långsiktig strategi med fokus på innovationskraft. Därmed skapas förutsättningar som får landets intellektuella kapital att stanna, vilket skapar jobb, samt säkerhetsställer nationens välfärd.¹⁰

1.2. Problemdiskussion

Problematiken kring *den svenska paradoxen* väckte vårt intresse och skapade frågetecken. Någoting i innovationsprocessen tycks vara otillfredsställande. I uppsatsens inledande skede valde vi att fördjupa oss kring detta dilemma i ett försök att utreda paradoxens trovärdighet, identifiera de hinder i den värdeskapande processen som bidrar till en otillfredsställande output samt analysera hur dessa hinder påverkar innovativa företags utveckling.

Vår efterforskning visade att det fanns mycket skrivet om anledningar till *den svenska paradoxen* och om hur Sveriges innovationspolitik bör utformas för att skapa ett innovationsfrämjande klimat utifrån ett samhällsperspektiv. Charles Edquists forskning utgår och förespråkar generellt en tro på att det är möjligt att styra företagande och entreprenörskap ovanifrån. Vi upplevde dock att det fanns få studier som belyste externa innovationshinder och dess påverkan på bolagens utveckling utifrån ett *entreprenörsskapsperspektiv*. Vi ansåg att vi hade funnit ett forskningsområde värt att undersöka närmre.

⁷ Charles Edquist, föreläsning på the Royal Technology Forum 2009, <http://circlelund.wordpress.com/page/4/>

⁸ <http://www.fof.se/tidning/2003/7/den-svenska-paradoxen>

⁹ <http://www.sweden.gov.se/sb/d/10252/a/98405>

¹⁰ <http://www.dn.se/debatt/dags-for-nationell-samling-kring-sveriges-tillvaxtfragor-1.1173611>

I ett tidigt uppsatsskede åkte vi till Stockholm där vi intervjuade två innovativa företag som uppmärksammats genom att de listats av teknologitidskriften *Red Herring* som två av de hundra mest innovativa företagen i Europa 2010. Den första intervjun var med Accumulate AB:s VD, Stefan Hultberg, och den andra intervjun var med Xelerated AB:s Director of product marketing, Per Lembre. Intervjuerna innebar att vi nådde nya insikter vilket sedermera bidrog till en perspektivförskjutning. Då vårt ursprungliga syfte visade sig vara svårt att undersöka med hjälp av ett fåtal företag och en begränsad tidsram, fick de båda intervjuerna fungera som en pilotstudie för att specificera vårt syfte.

Pilotstudien visade att de intervjuade företagen ansåg att det mest kritiska innovationshindret var svårigheten att attrahera riskkapital i tidiga faser. Sökandet efter riskbenägna riskkapitalister och sedermera uppbyggnaden av en ömsesidig relation var enligt respondenterna problematisk. Både Hultberg och Lembre hävdade att relationen och samspelet mellan entreprenör och riskkapitalist är avgörande för respektive bolags utveckling. De båda respondenterna menade vidare att det råder en brist på riskkapitalister med en tillräcklig kunskap och kompetens. Deras gemensamma uppfattning var att riskkapitalister är riskaverta, vilket tillsammans med Accumulates och Xelerateds komplexa och avancerade produkter skapar problematik.

Vidare visade vår efterforskning att tidigare teorier till viss del separerat entreprenör och riskkapitalist, för att på så sätt förenkla teoribildningen. Pilotstudien indikerade att riskkapitalisten förutom kapital bidrar med ytterligare faktorer som inte är av monetär art och att samspelet mellan parterna kan vara avgörande för det innovativa företags utveckling och resultat. Det faktum att relationen mellan parterna i teorin länge setts som en ”svart låda” ökade vår nyfikenhet ytterligare.¹¹

Vår fortsatta undersökning resulterade i att vi upptäckte *creation theory*, en entreprenörskapsteori som beskriver hur entreprenörer skapar och kontinuerligt omstrukturerar möjligheter genom sitt agerande. *Creation theory* antar en ständig osäkerhet, då entreprenören på förhand inte kan förutse utfallet av det påbörjade projektet.

Vår undersökning visade även att marknadens osäkerhet ökar i takt med den snabba teknologiska utvecklingen¹². Då teknologiutvecklingen idag är snabbföränderlig fann vi det

¹¹ De Clercq, Manigart. *Handbook of Research on Venture Capital*, Chapter 7: The Venture Capital Post-Investment Phase: Opening the Black Box of Value Added. Edward Elgar Publishing, Cheltham, United Kingdom, 2007

¹² Turcan, R. *Entrepreneur-venture capitalist relationships: mitigating post-investment*

intressant att studera innovativa, entreprenörsdrivna företag med högteknologiska produktinnovationer, då dylika bolag bör uppleva problematiken kring osäkerhet i större utsträckning med hänsyn till deras komplexitet. Osäkerheten i kombination med riskkapitalisters riskaversion skapar troligtvis en problematik som kan hämma entreprenörens och riskkapitalistens relation. Vi valde således att teoretiskt och empiriskt undersöka vårt antagandes relevans samt identifiera vilka övriga faktorer som hämmar entreprenörens och riskkapitalistens potentiella samarbete. Till vår hjälp fann vi en modell över *investeringsprocessen*, där riskkapitalisten i kronologisk ordning utvärderar entreprenören innan en investering i bolaget görs.

Vår nya vetenskap fick oss att revidera vårt ursprungliga uppsatssyfte mot att utifrån ett entreprenörsskapsperspektiv undersöka hur relationen mellan entreprenör och riskkapitalist påverkar innovativa, entreprenörsdrivna företag med högteknologiska produktinnovationer i ett inledande företagsskede.

Vi anser att vår infallsvinkel är intressant och relevant att studera då vi upplever att riskkapitalproblematiken i ett tidigt skede i kombination med företagets upplevda situation inte är tillfredställande utrett. Ska Sveriges innovationspolitik förbättras anser vi att problemet bör belysas utifrån dess källa, för att därigenom skapa förutsättningar för framtida tillväxt. Vår studie är både relevant utifrån ett samhällsperspektiv och ett entreprenörsskapsperspektiv då det ligger i båda parter intresse att i förebyggande syfte utvärdera riskkapitalproblematiken.

1.3. Problemformulering

För att innovativa, entreprenörsdrivna företag med högteknologiska produktinnovationer ska kunna utvecklas är riskkapital under företagets utveckling nödvändigt. Riskkapitalister upplevs av entreprenörer som riskaverta aktörer vilket skapar en problematik då en snabbutvecklande teknologi medför hög osäkerhet. Detta leder till två frågor:

- Hur påverkar riskaverta riskkapitalister utvecklingen hos innovativa, entreprenörsdrivna företag med högteknologiska produktinnovationer?
- Hur kan dessa innovativa, entreprenörsdrivna företag med högteknologiska produktinnovationer bemöta och minska denna riskaversion för att på så sätt ta sig vidare i utvecklingen?

1.4. Syfte

Vårt syfte är att undersöka hur relationen mellan entreprenör och riskkapitalist påverkar innovativa, entreprenörsdrivna bolag med högteknologiska produktinnovationer i ett inledande företagsskede.

För att uppnå vårt syfte ämnar vår studie att undersöka;

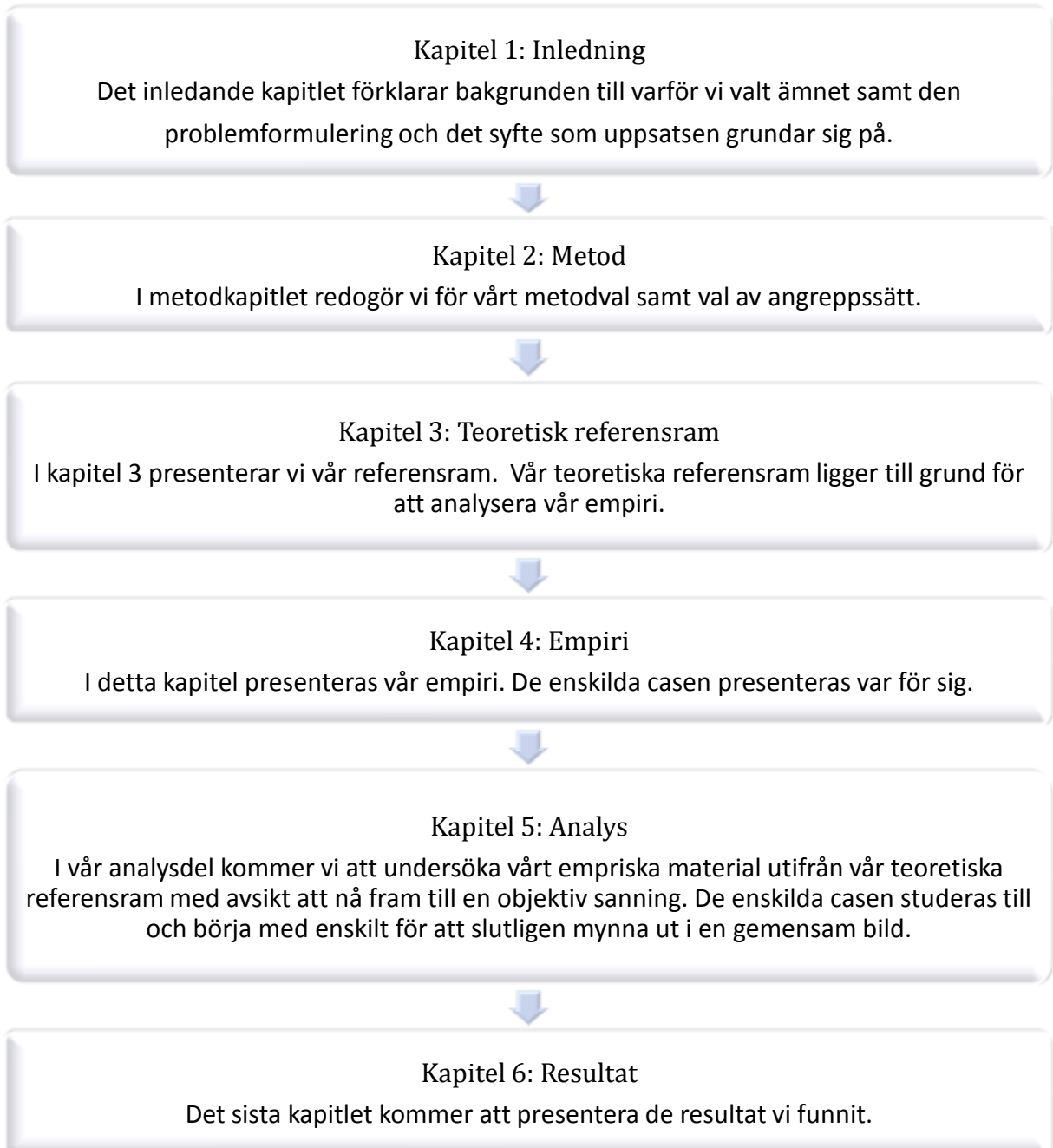
- Vilka faktorer i investeringsprocessen som hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation.
- Hur entreprenören förebygger och övervinner de kritiska faktorerna.
- Hur riskkapitalisten påverkar de innovativa företagens utveckling.

1.5. Avgränsningar

Vi har valt att avgränsa oss mot att studera relationen mellan entreprenör och riskkapitalist utifrån innovativa, entreprenörsdrivna företag med högteknologiska produktinnovationer i ett inledande företagsskede, i teorin benämnd *sådd-* och *etableringsfas*. Vi valde att avgränsa oss mot att enbart studera nyetablerade företag med högteknologiska produktinnovationer då vi antar att dessa är förknippade med en hög osäkerhet och därmed i större utsträckning bör vara drabbade av problematiken vi tidigare belyst. Med nyetablerade företag syftar vi på företag som verkat i mindre än 10 år.

Under uppsatsens gång har vi använt begreppen entreprenör, innovativa företag, innovativa bolag, entreprenöriell verksamhet, entreprenörsdrivna företag, entreprenörsdrivna bolag som synonymer. Då vi använder dessa begrepp syftar vi till företag som faller under vår avgränsning. Anledningen till att vi benämner begreppet med olika synonymer är för att uppnå en språklig variation.

1.6. Disposition



2. METOD

I detta kapitel kommer vi att redogöra för hur vi gått tillväga i vår forskningsprocess. Vårt val av metod samt forskningsansats kommer att presenteras och motiveras utifrån de överväganden vi gjort.

2.1. Angreppssätt

2.1.1. Abduktiv metod

Vårt syfte utgick brett för att sedermera preciseras efter vår fördjupade ämneskunskap. Då vi undersökt ett ämne, som vi i teorin inte sett ett stort utbud av, har vi upplevt en brist på teorier utifrån vår infallsvinkel, vår studie är således empiriskt förankrad.

Enligt Bryman & Bell innehåller både det induktiva och deduktiva angreppssättet inslag av varandra¹³. Då vi under vår uppsatsprocess växlat mellan empiriska och teoretiska aspekter hade användandet av antingen en induktiv eller deduktiv ansats inneburit en begränsning för att uppnå vårt uppsatssyfte. Vårt val av angreppssätt föll därmed på den abduktiva metoden som är en hybrid av det induktiva och deduktiva angreppssättet och syftar till att skapa en mer fullständig studie då empiri och teori studeras växelvis. Under en abduktiv forskningsprocess justeras och förfinas det empiriska och teoretiska underlaget kontinuerligt.¹⁴ Detta är något som vi tagit fasta på under vårt uppsatsförfarande, exempelvis då vi i ett inledande skede genomförde intervjuer med Hultberg på Accumulate och Lembre på Xelerated som sedermera fick fungera som en pilotstudie för att precisera vårt uppsatssyfte. Insikten innebar en perspektivförskjutning där teoridelar fick tilläggas och problemdiskussion samt syfte justeras.

Creation theory fann vi i ett tidig forskningsstadium, en teori som vi sedermera behöll under hela processen. Eftersom vårt reviderade syfte hade för avsikt att studera relationen mellan entreprenör och riskkapitalist adderade vi teorier om information för att på så sätt belysa vikten av informationssymmetri.

Modellen som exemplifierar *Investeringsprocessen* tillkom med avsikt att fungera som ett analytiskt verktyg för att identifiera kritiska faktorer som hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation. Vi adderade även en teoridel som beskriver relationen mellan

¹³ Bryman, A. & Bell, E. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Malmö: Liber Ekonomi, 2005, s.25

¹⁴ Alvesson, M. & Skoldberg, K. *Tolkning och reflektion-Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*. 1994, s.42

entreprenör och riskkapitalist. En mer utförlig beskrivning av de olika teorierna återfinns i inledningen av kapitel tre, där teoriernas användningsområde beskrivs mer detaljerat.

2.2. Forskningsansats

2.2.1. Intensiv utformning

Då uppsatsen ska skrivas inom en begränsad tidsram valde vi att studera fyra undersökningsenheter med avsikt att uppnå en mer djupgående och nyanserad bild. För att lyckas med detta ändamål lämpar sig en intensiv utformning bäst.¹⁵ Den intensiva utformningens styrka är att informationsdatan blir detaljrik och relevant.¹⁶ Då vi enbart studerat fyra enheter blir resultatet svårt att generalisera.¹⁷ För detta syfte lämpar sig en extensiv utformning bättre då den bidrar till en bred, jämförbar och övergripande undersökning, där relevansen får stå åt sidan.¹⁸ Därmed ökar generaliserbarheten medan studiens bidrag blir relativt ytligt.¹⁹

2.2.2. Fallstudie

Vi har genomfört fyra fallstudier. Vi ansåg att en fallstudie lämpade sig bäst för vårt uppsatssyfte då vi har haft för avsikt att undersöka varje enskilt fall och därefter skapa en helhetsbild.²⁰ Vidare ansåg vi att verkligheten är nödvändig att studera för att kunna dra välgrundade slutsatser. Detta antagande bekräftas av metodteoretikern Robert K Yin som betonar vikten av att studera objektet i dess ”real life context” där gränserna och kontexten inte är givna.²¹

Vi har intervjuat en respondent per företag. Den valda respondenten har fungerat som det specifika casets representant. För att skapa en nyanserad och djupgående bild av varje enskilt case är respondenturvalet gjort utifrån vårt syfte.

¹⁵ Jacobsen, Dag Ingvar. *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. 2002, s. 94

¹⁶ *Ibid.*, s. 102

¹⁷ *Ibid.*, s. 103

¹⁸ *Ibid.*, s. 99

¹⁹ *Ibid.*, s. 100

²⁰ Merriam, Sharan B. *Fallstudien som forskningsmetod*, Lund: Studentlitteratur, 1994, s. 24

²¹ Backman, Jarl. *Rapporter och uppsatser*. 2008, s.49

2.2.3. Deskriptiv ansats

Med anledning av att vi upplever en brist på teorier inom det område vi har undersökt är en deskriptiv ansats att föredra då vi därmed haft möjlighet att systematiskt beskriva de iakttagelser vi har gjort för att uppnå vår uppsats syfte.²²

2.2.4. Kvalitativ ansats

Vår avsikt har varit att utreda vårt problem utifrån ett entreprenörsskapsperspektiv. För att uppnå detta är den kvalitativa ansatsen lämplig då den är tolkningsinriktad och har den sociala verkligheten som utgångspunkt. Kvalitativ metod är vidare mer inriktad på ord än på siffror, vilket överensstämmer med vår uppsats syfte.²³

2.3. Datainsamling

2.3.1. Primär- och sekundärdata

Vår primärdata består av fyra intervjuer med respondenter som besitter en ledande befattning på respektive fallföretag. Då uppsatstiden har varit begränsad ansåg vi att fyra respondenter räckte för att uppnå en tillfredställande mängd primärdata. Den sekundärdata vi använt oss utav består av information som vi erhållit via det enskilda fallföretagets hemsida eller internt material.

2.3.2. Intervjuer

Vi har använt oss utav kvalitativa semistrukturerade intervjuer då vi haft för avsikt att framhäva respondentens egna erfarenheter. Genom användandet av den semistrukturerade intervjutekniken har våra respondenter lämnats stort utrymme till att själva leda samtalet. Den intervjuguide vi i förväg gjorde har använts som mall för att undvika stora utsvävningar och därmed uppnå relevans. Vi har dock inte följt en viss ordning, således har intervjuerna varit anpassningsbara och flexibla beroende på respondentens svar för att därmed erhålla detaljerade svar. Då syftet under en uppsatsprocess ofta förändras har våra intervjuer varit utspridda tidsmässigt för att anpassa vår empiriinsamling efter vår ökade ämnesvetenskap.²⁴

2.3.3. Intervjuguide

Vår intervjuguide är utformad utifrån Bryman & Bells råd. Överst i vår intervjuguide har vi en sammanfattande presentation av vårt ämnesval följt av grundläggande bakgrundsfrågor till respondenten. Därefter tydliggör vi för respektive respondent att vi har valt att avgränsa oss

²² Jacobsen, Dag Ingvar. *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. 2002, s. 107

²³ Bryman, A. & Bell, E. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Malmö: Liber Ekonomi, 2005, s. 297-298

²⁴ *Ibid.*, s. 363

mot att studera företagets två inledande faser. Vår avsikt med detta är att undvika svar som, med hänsyn till syftet, berör företagsfaser som är irrelevanta. Frågorna är därefter utformade utifrån vår trestegsmodell som vi presenterar i slutet av teorin.²⁵

Med avsikt att stimulera samtalet och skapa en avspänd stämning har vi inledningsvis valt att placera mer övergripande frågor för att i ett senare skede gå in på mer specifika spørsmål. I ett inledande samtalsskede har vi försökt undvika att ställa ledande frågor utifrån den vetenskap vi tagit till oss genom vår teoretiska forskning, för att därmed begränsa sannolikheten att gå miste om information som hittills inte är teoretiskt uppmärksammat. Om konversationen varit trög i ett inledande skede har vi dock lett in samtalet mot att beröra den teoretiska information som vi funnit intressant.²⁶

Avslutningsvis har vi ställt ett antal övergripande frågor med avsikt att stimulera respondenten att framhäva åsikter som tidigare inte ventilerats. Då erfarenhet har visat att många värdefulla åsikter först uttrycks när intervjun officiellt är över har vi låtit vår diktafon stå på tills vi lämnat respektive fallföretag för att undvika att öppenhjärliga slutord ifrån respondenten går förlorade.²⁷

2.4. Urval

De urval vi gjort utgår ifrån att besvara vår problemformulering samt vårt syfte. Då vi valt att studera innovativa, entreprenörsdrivna företag med högteknologiska produktinnovationer i ett inledande företagsskede, uppstod ett problem med att identifiera dylika företag. I ett initialt uppsatsskede kom vi i kontakt med Accumulate AB, som utav den teknologiska tidskriften *Red Herring* listats som ett av Europas hundra mest innovativa företag 2010. Då rankingen listade nio andra svenska företag som överrenstämde med vår avgränsning skickade vi omgående ut mailförfrågningar även till dessa bolag. Tre av dessa företag blev sedermera fallföretag; Accumulate AB, Bioprocess Control AB och Xelerated AB. De två återstående företagen kom vi i kontakt med genom Chalmers entreprenörskola som tidigare haft våra respondenter som studenter.

²⁵ Bryman, A. & Bell, E. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Malmö: Liber Ekonomi, 2005, s. 369-380

²⁶ Ibid. s.369-380

²⁷ Ibid. s.378

Hultberg på Accumulate AB intervjuade vi vid två tillfällen; den första intervjun användes till pilotstudien medan den andra genomfördes med avsikt att besvara vårt slutgiltiga syfte. Lembre på Xelerated AB intervjuade vi enbart för vår pilotstudie.

Samtliga intervjuer, förutom den andra intervjun med Hultberg, är gjorda på plats då vi värdesätter det personliga mötet. Andra mötet med Hultberg gjordes över Skype. Dock anser vi inte att detta möte med Hultberg fungerade mindre bra jämfört med intervjuerna vi gjorde på plats. Vår första intervju med Hultberg var på dennes kontor och vi hade genom den intervjun byggt upp en relation som underlättade det senare skypemötet. Vi genomförde en bra intervju och fick svar på de frågor vi önskade få svar på. I de fall då vi ansett det vara nödvändigt att ställa kompletterande frågor har dessa skett per telefon eller via mail.

2.4.1. Val av fallföretag

Våra val av fallstudieobjekt grundar sig i det faktum att de överensstämde med vår avgränsning. Samtliga fallföretag är innovativa, entreprenörsdrivna företag med högteknologiska produktinnovationer som befinner sig i eller tagit sig igenom det initiala skedet i företagslivcykeln. Våra fallföretag har verkat olika länge inom olika branscher vilket vi anser stärker vår studie ytterligare, då den inte är branschspecifik, utan bryter gränser. Valet är medvetet då vi haft i åtanke att de därmed besitter olika erfarenheter och kompletterar varandra vilket ökar undersökningens relevans.

2.4.2. Val av respondenter

Vid genomförandet av en fallstudie är det omöjligt att ta alla aspekter, material och individer i beaktning²⁸. För att maximera studiens relevans utifrån de på förhand givna förutsättningarna valde vi att intervjua individer i de olika företagen som besitter en ledande befattning inom respektive företag och varit en del av det enskilda bolaget sedan starten. Samtliga av våra respondenter har därmed den kunskap och erfarenhet vi var i behov av för att uppnå vårt syfte. Respondenturvalet är även gjort med baktanken att de olika fallens resultat skall kunna jämföras.²⁹ Nedan följer en tabell över vårt respondenturval.

²⁸ Jacobsen, Dag Ingvar. *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. 2002, s. 195

²⁹ Merriam, Sharan B. *Fallstudien som forskningsmetod*. Lund: Studentlitteratur, 1994, s. 64

<i>Fall</i>	<i>Företag</i>	<i>Respondent</i>	<i>Befattning på företaget</i>	<i>Datum</i>	<i>Tid</i>
1	<i>Accumulate</i>	<i>Stefan Hultberg</i>	<i>VD</i>	<i>2010-11-19</i> <i>2010-12-06</i>	<i>110 min</i> <i>60 min</i>
2	<i>Xelerated</i>	<i>Per Lembre</i>	<i>Director of product marketing</i>	<i>2010-11-23</i>	<i>75 min</i>
3	<i>Ideelic</i>	<i>Magnus Bågenholm</i>	<i>VD</i>	<i>2010-12-10</i>	<i>50 min</i>
4	<i>Insplorion</i>	<i>Jonas Odéhn</i>	<i>VD</i>	<i>2010-12-10</i>	<i>90 min</i>
5	<i>Bioprocess Control</i>	<i>Kristofer Cook</i>	<i>VD</i>	<i>2010-12-22</i>	<i>80 min</i>

Tabell 1. Förteckning över valda fallföretag, respondent, befattning, datum och hur länge intervjun pågick.

2.5. Tillvägagångssätt vid analys

Då vårt syfte utgår från en öppen fråga har vi under uppsatsprocessen stött på många aspekter som varit relevanta. På grund av denna företeelse har vi öppet arbetat med teorin och empirin vid analysförfarandet. Vi har haft vetskapen om att vårt arbetssätt med analysen påverkar uppsatsens slutliga resultat.

Vid en kvalitativ studie är analysförfarandet forskningsprocessens svåraste moment. Med avsikten att förenkla analysförfarandet har vi varit noggranna med att strukturera arbetet i ett tidigt stadie för att därigenom förenkla tolkningsprocessen. Vi har under hela uppsatsprocessen varit medvetna om vad vi sökt, målet har dock reviderats ett antal gånger för att slutligen skapa en holistisk deskription och förståelse. Det faktum att vi varit väl insatta i vår problematisering både utifrån ett teoretiskt och empiriskt perspektiv underlättade vårt tolkningsmoment.³⁰

³⁰ Backman, Jarl. *Rapporter och uppsatser*. 2008, s.54-55

För att maximera nyttan av den insamlade empirin har vi använt oss utav en diktafon samt gjort löpande anteckningar. Vi har därigenom förenklat användandet av empirin vid analysförfarandet då det därmed blev enkelt att identifiera relevanta delar, samt att finna lämpliga citat. Genom att spela in intervjuerna har vi lyckats särskilja gränserna mellan studieobjekt och kontext vilket ofta anses vara en svårighet vid användandet av fallstudier.³¹

2.6. Källkritik

2.6.1. Kritik mot data

Litteraturen vi använt kom vi i kontakt med via sökning i Lunds Universitet och Malmö Högskolas register över tillgängliga böcker i respektive kursbibliotek. Vi har även använt oss av forskningsartiklar som vi funnit via elin@lund och Internet. Vårt ursprungliga perspektiv är därmed begränsat till det tillgängliga utbudet vid tillfället då vi genomförde vår sökning. Efterhand som vårt perspektiv breddats har litteratur tillkommit. Då vår uppsats skrivits inom en begränsad tidsram har vi säkerligen gått miste om relevant litteratur som ytterligare skulle kunna fördjupa vår ämneskunskap och därmed förbättra vår teoretiska referensram. Inom vårt ämnesval har vi inte funnit någon övergripande teori som tagit alla delar av vårt ämnesval i beaktning. Därmed ligger vårt primära fokus på empiriinsamlingen för att på så sätt ge vårt bidrag till den fortsatta forskningen. Vi anser dock att vi funnit lämplig och relevant litteratur för att besvara vårt syfte.

2.6.2. Kritik mot val av fallstudieobjekt och respondenter

Vi har enbart studerat företag som överlevt eller befinner sig i det initiala skedet av företagslivscykeln. Tre av dem har listats av *Red Herring* som ett av Europas hundra mest innovativa företag 2010, vilket vi anser är ett mått på deras potential och framtidsutsikt. Vi är medvetna om att våra valda fallstudieobjekt inte är representativa för den stora massan, i viss mån har samtliga uppnått framgång. Vi hade gärna tillagt ett antal företag som inte lyckats överleva de första verksamhetsåren. Att få access till före detta representanter för dylika bolag är tyvärr betydligt svårare då företagen inte längre är aktiva. Tidsaspekten satte stopp för att hinna genomföra en studie av sådant slag. Vi anser dock inte att vår undersökning brister i relevans med tanke på att vi begränsat oss till att enbart studera företag som fortfarande är verkande. Samtliga av dessa bolag har upplevt riskkapitalproblematik och lyckats lösa denna. Det faktum att de överlevt och tagit sig förbi denna problematik är snarare något som vi anser

³¹ Ibid., s.55

styrker vår uppsats relevans då den därmed kan användas som vägledning för att överleva de kritiska första verksamhetsåren.

Då vår studie utrett relationen mellan entreprenör och riskkapitalist är det naturligt att ifrågasätta varför vi inte valt att intervjua ett antal riskkapitalister för att bredda undersökningens relevans. Då uppsatsen skrivs inom en begränsad tidsram valde vi att avgränsa oss till att enbart studera relationen utifrån ett entreprenörsskapsperspektiv för att därigenom skapa förutsättningar för att uppnå en djupgående studie. Att göra en djupgående undersökning av ena parten ser vi som intressant, då deras upplevda och subjektiva problematik träder fram.

Samtliga av våra respondenter besitter en ledande befattning inom respektive bolag. Detta kan ses som en brist då de kan tänkas glorifiera verkligheten i efterhand för att därmed få bolaget att framstå som starkt och dynamiskt utan svårigheter. Vi har dock ingen anledning att misstänka att så är fallet. Vi anser att våra respondenter genomgående givit trovärdiga och uppriktiga svar som bidragit till vår studies utveckling. Det faktum att vi hållt oss till den specifika avgränsningen har i vår mening inneburit att respondenterna givit oss en insikt och access till information som varit omöjlig att få tillgång till på ett större företag.

För att uppnå uppsatsens syfte anser vi att det varit nödvändigt att avgränsa oss till att intervjua respondenter i en ledande befattning som upplevt företagets utveckling sedan dess begynnelse. De besitter därmed information som ett antal godtyckliga personer längre ner i organisationen omöjligt kan ha lika mycket vetskap om. Vi har därmed fått tillgång till den data som vi önskade och eftersträvade.

Då vi genomfört de personliga intervjuerna har vi försökt att undvika intervjuareffekt, det vill säga att påverka svaren. För att lyckas med detta har vi försökt att inte styra respondentens svar samt omtolka svaren för att uppnå relevans. Respondenten har dessutom fått all uppmärksamhet och vi har ansträngt oss i ett försök att vara goda lyssnare. Vid de tillfällen det uppstått oklarheter har vi ställt följdfrågor.³²

2.7. Tillvägagångssätt vid identifiering av lämpliga teorier

Sökandet av teori inleddes främst i litteratur som berörde ämnen såsom innovation, entreprenörskap, tillväxtföretag och innovationsproblematik ur ett politiskt perspektiv. Därmed fann vi teori som var nödvändig för uppsatsen. Då vi ändrade syfte var vi dock

³² Svenning, C. *Metodboken*, Lorentz förlag, 1999

tvungna att fortsätta sökandet i databaser med forskningsartiklar för att på så sätt utöka den teoretiska referensramen. Vi hade svårt att finna enskilda teorier som på ett utförligt sätt berörde vårt ämne. Vi gjorde således insamlingar från olika källor och byggde med hjälp av dessa upp en teoretisk referensram.

Pilotstudien visade att det kan uppstå problematik då riskkapitalisten inte har rätt kompetens och kunskap. Med detta i åtanke valde vi att lägga till teorier som belyser olikheter mellan individer baserad på deras erfarenheter. Då vår undersökning är beroende av två parter är det nödvändigt att framhäva att världen är socialt konstruerad, vilket kan skapa olikheter i kunskap och agerande. Då pilotstudien vidare indikerade att relationen mellan en entreprenör och riskkapitalist är viktig la vi även till teorier lämpade för att analysera relationens påverkan.

Under hela uppsatsprocessen har vi upplevt att det råder en brist på lämpliga teorier vilket vi sett som en styrka då vår studies relevans kan antas öka. Bristen på teorier har fått till följd att vår uppsats är empiriskt förankrad.

2.8. Validitet och reliabilitet

Under uppsatsprocessen har vi haft begreppen validitet och reliabilitet i åtanke då vi haft för avsikt att komma fram till tillförlitliga resultat. Vid utformningen av våra intervjuer har vi utgått ifrån vårt syfte för att därigenom uppnå en hög validitet. Genom att ha befintlig litteratur som berör tillvägagångssättet vid datainsamling i beaktning har vi eftersträvat att säkerställa en hög reliabilitet.

Det faktum att vi i ett tidigt stadi genomförde en pilotstudie där vi samlade in och analyserade material som sedermera bidrog till en perspektivförskjutning visar på att vi genomfört en omfattande studie i flera steg, vilket vi anser stärker vår undersöknings trovärdighet samt tillförlitlighet.

3. Teoretisk referensram

Vår teoretiska referensram ger läsaren en förståelse för den kommande empiriska undersökningen. Teorin består av en rad olika delar som syftar till att härleda empirin då informationen från fallföretagen analyseras.

3.1. Teoriintroduktion

För att på ett tydligt sätt koppla teorin till vårt syfte inleds den teoretiska referensramen med att förklara begreppet *innovation* och dess betydelse för tillväxt. Vi har använt oss av olika teorier för att beskriva uppsatsens användning av innovation, bland annat *Schumpeters* idéer, som varit en grundsten i forskningen kring innovation och entreprenörskap. Då våra respondenter är entreprenörer som tagit ut innovationer på marknaden har vi valt att ha med en beskrivning av begreppet *entreprenör* och hur detta används under uppsatsens gång.

Till beskrivningen av innovationsprocessen använder vi oss utav *creation theory* som ämnar att förklara en entreprenörs skapande av möjligheter; innovationer. Vi använder oss utav *Alvarez* och *Barneys* beskrivning för att undersöka hur vår slutgiltiga trestegsmodell påverkas då skapandet av möjligheter sker under ständig osäkerhet. Denna modell tar även upp rekommenderade agerande vid olika situationer. Vi ska undersöka om våra respondenter hanterat situationer på detta rekommenderade sätt eller om de tagit en annan väg. *Creation theory* belyser skillnader mellan risk och osäkerhet, vilket har gjort att vi valt att ha med en kortare beskrivning av dessa två begrepp.

Då vi har för avsikt att undersöka entreprenörens relation med riskkapitalisten beskriver vi i ett kapitel dels riskkapitalets betydelse samt vilka olika typer av riskkapital entreprenören har att tillgå. Eftersom riskkapitaltillgången och problematiken detta medför är beroende av hur långt en entreprenör kommit i utvecklingen, har vi sedermera med teori som behandlar olika företagsfaser som en entreprenör upplever. Detta mynnar ut i en beskrivning av *relationen mellan entreprenör och riskkapitalist*. Denna del förklarar hur en relation mellan dessa parter kan te sig. Den beskriver hur riskkapitalisten kan agera och hur detta förhåller sig till entreprenörens preferenser.

Vidare har vi en omfattande teoridel om *information* där en första del beskriver olikheter vid informationstolkning och en andra del belyser betydelsen av att inneha olika sorters kompetens inom en organisation, kallad *absorptive capacity*. Den tredje och sista delen tar upp den problematik informationsasymmetri mellan entreprenör och riskkapitalist kan orsaka.

Informationskapitlet har för avsikt att beskriva olikheter mellan entreprenör och riskkapitalist. Parterna är olika aktörer på marknaden och kan då besitta olika kunskaper på grund av tidigare erfarenheter. Dessa olika kunskaper kan skapa olikheter i hur de sedan agerar i situationer. Denna sista delen ser vi som en intressant aspekt i undersökningen av relationen.

Vi avslutar vår teoretiska referensram med *investeringsprocessen* som är skapad av Tyebjee och Bruno(1984). Modellen är uppdelad i fem steg som antar en kronologisk ordning, från att riskkapitalisten och entreprenören finner varandra tills det att ett kontrakt är skrivet. I vår senare undersökning använder vi denna modell för att besvara första delsyftet. Denna teori ser vi som intressant, då den beskriver på vilket sätt en riskkapitalist utvärderar en entreprenör. Vi vill med denna undersöka om våra respondenter bekräftar riskkapitalistens utvärderingsprocess och vilka faktorer i denna femstegsmodell som kan hämma relationsbygget.

Avslutningsvis presenterar vi en egenhändigt skapad undersökningsmodell, med syfte att i tre steg sammanfatta de teorier vi använt på ett pedagogiskt sätt. Vi har sedermera använt undersökningsmodellen för att förenkla empiri- och analysförfarandet.

3.2. Innovation

Vi vill i denna del beskriva innebörden av begreppet innovation och på vilket sätt detta påverkar tillväxt. Begreppet innovation kan anta en rad olika definitioner. Det kan vara en ny produkt, teknologi, tjänst eller ett nytt sätt att skapa värde på.³³ Det handlar om att utnyttja idéer på ett framgångsrikt sätt³⁴.

Peter Schumpeter (1883 – 1950) definierade på 1930-talet fem olika sorters innovationer som har varit av stor betydelse för forskningen:³⁵

- Introduktion av en ny product som konsumenter ännu inte är bekant med, eller en kvalitativ förändring av en existerande produkt.
- En introduktion av en ny sorts processmetod som ännu inte är upplevd inom den specifika tillverkarens bransch.
- Öppnandet av en ny marknad.
- En ny försörjningskälla för råvaror eller halvfabrikat erövrar, oavsett om denna källa redan existerar eller om den först måste skapas
- Uppförandet av en ny organisation inom vilken industri som helst.³⁶

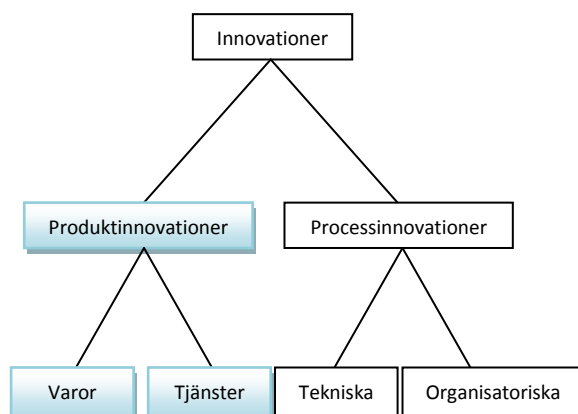
³³ Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited, 2006, s. 7

³⁴ Smith, D. *Exploring Innovation*, 2nd edition, Mcgraw-Hill, 2010, s. 5

³⁵ Schumpeter, J. *The theory of economic development*, Transaction publishers, 1983, s. 66

³⁶ Ibid.

Innovationer går att dela upp i två olika delar: *produktinnovationer* och *processinnovationer*. *Produktinnovationer* är produkter som är nya eller förbättrade och kan delas in i *varor* och *tjänster*. *Processinnovationer* är nya eller förbättrade sätt att producera varor och tjänster på och kan delas in i *tekniska* och *organisatoriska*. Modellen nedan visar uppdelningen.³⁷



Figur 1 Skillnaden på innovationer³⁸

3.2.1. Entreprenörskap

Vi ämnar att definiera begreppet entreprenörskap då detta nämns vid upprepade tillfällen i vår uppsats. Då *entreprenör* nämns i denna uppsats syftar vi till nedanstående definition. Inledningsvis presenterar vi entreprenörskap utifrån ett generellt perspektiv för att sedan precisera definitionen med utgångspunkt i vårt syfte.

Entreprenör är ett begrepp som kan anta många skepnader. Det finns skillnader i olika typer av entreprenörer som gör en specifik definition omöjlig att precisera. Kortfattat kan sägas att en entreprenör är en individ som tar sig an särskilda projekt. Ett kännetecken som ofta kopplas samman med entreprenörskap är innovation. Schumpeter ansåg att innovation är avgörande för den entreprenöriella processen eftersom entreprenörens roll är att innovera och Drucker menade att innovation är det centrala hos en entreprenör. *Entreprenören skapar värde genom att ta ut innovationen på marknaden.*³⁹

En stark drivkraft hos en entreprenör är önskan att styra sig själv och därmed vara oberoende av annan part. Detta kallas i teori för *kontrollaversion* och belyser entreprenörens självständighet och vilja att gå sin egen väg i situationer med beslutsfattande. På grund av kontrollaversion hos entreprenörer vill de i så lång utsträckning som möjligt undvika externt

³⁷ Edquist, Hommen, McKelvey. *Skapar innovationer jobb?*, SNS förlag, Stockholm, 2002, s. 29-40

³⁸ *Ibid.*, s. 40

³⁹ Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited, 2006, sid. 3-6

inflytande i form av riskkapital. Detta då en riskkapitalist, i hänsyn till sitt ägande, är delaktig i beslutsprocesser.⁴⁰

Termen *teknisk entreprenör* är synonym med små *högteknologiska företag, med högteknologisk kunskap och expertis*. Sådana bolag existerar ofta inom branscher såsom elektronik, datorservice och bioteknologi. Teknologiskt entreprenörskap har ett nära samband med innovation och har på grund av nya tekniska produkter och service en hög nivå av osäkerhet förknippat med verksamheten.⁴¹

I uppsatsen använder vi begreppet *entreprenör* för att beskriva företag som står under avgränsningen i denna uppsatsen.

3.2.2. Innovationers betydelse för tillväxt

Innovationer är av stor betydelse för en nations tillväxt och välbefinnande. Innovationer förändrar marknader till det bättre och leder till att nya förbättrade produkter produceras, vilket ökar konkurrensen som är en nödvändig faktor för att skapa tillväxt⁴². Innovationer är även kritiskt för samhällsutvecklingen i form av nya teknologier^{43,44}.

Entreprenöriell aktivitet påverkar ekonomin positivt på många sätt och är en starkt bidragande orsak till den tillväxt världen idag ser⁴⁵. Innovativa teknologibaserade företag fungerar som tillväxtmotorer genom att skapa arbetstillfällen i andra led, såsom underleverantörer. För varje nytt arbetstillfälle ett innovativt tillväxtföretag skapar, skapas ytterligare mellan 2,5 – 6 arbetstillfällen i andra led förknippade med företaget.⁴⁶

3.3. Creation theory

Med hjälp av *creation theory* vill vi beskriva en övergripande bild av hur entreprenörer genom eget agerande skapar innovationer, eller *möjligheter* som det inom teorin benämns. För att beskriva denna teori, är det nödvändigt att först beskriva *Discovery theory*, som länge varit den dominerande teorin inom entreprenörskapsforskningen.⁴⁷

⁴⁰ Bergren, Olofsson, Silver. *Control aversion and the search for external financing in Swedish SMEs*, Small business economics, Volume 15, issue 3, 2000

⁴¹ Smith, D. *Exploring Innovation*, 2nd edition, McGraw-Hill, 2010, s. 179-181

⁴² Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited, 2006, s. 139

⁴³ Ibid.

⁴⁴ Smith, D. *Exploring Innovation*, 2nd edition, McGraw-Hill, 2010, s. 70

⁴⁵ Shane, S. *A general theory of entrepreneurship – The individual-opportunity nexus*, kapitel 6, Edward Elgar publishing limited, 2003

⁴⁶ VINNOVA, *Nationellt inkubatorprogram*, VINNOVA Policy VP 2002:2, sid. 7

⁴⁷ Alvarez, A. & Barney, B. *Opportunities, organizations and entrepreneurship*, Strategic entrepreneurship journal, 2:2008, s. 171 - 173

3.3.1. Discovery theory

Inom entreprenörskapsteori beskrivs innovationer med begreppet *entreprenöriella möjligheter*. Att skapa en innovation är detsamma som att *upptäcka och utnyttja en entreprenöriell möjlighet*. Teorin som beskriver detta kallas *Discovery theory* och är sedan länge en etablerad teori inom entreprenörskap. *Entreprenöriella möjligheter* sägs, oavsett entreprenörers uppfattningar, existera på marknaden i väntan på att bli upptäckta och utnyttjade av potentiella entreprenörer.⁴⁸

Barney och Alvarez beskriver *Discovery theory* med en anekdot som handlar om den första bergsbestigaren på Mount Everest, som på frågan, ”Varför besteg du berget?”, svarade: ”För att det finns där”.

Inom *Discovery theory* antas *entreprenöriella möjligheter*, liksom berg, existera i väntan på att någon upptäcker och utnyttjar dem. Det talas främst om yttre chocker som påverkar marknad eller industri och på så sätt skapar konkurrensbrister. Chockerna kan komma från svårigheter att anpassa sig till ny teknologi eller missuppfattningar om konsumentpreferenser. På grund av chockerna och konkurrensbristerna skapas de *entreprenöriella möjligheterna*, eller berg, på marknaden. Det är dessa möjligheter entreprenörer sedan upptäcker och utnyttjar. Eftersom möjligheterna antas existera är det möjligt för alla individer att ta del av samma information. Med hjälp av denna information går det sedan att utvärdera möjliga utfall. I situationer då det går att utvärdera möjliga utfall med hjälp av information mäts situationen i risk.⁴⁹

3.3.2. Creation theory

Creation theory är ett teoretiskt alternativ till *discovery theory* och ändrar synsätt genom förklaringen att entreprenörer skapar sina egna möjligheter. Istället för att, som inom *Discovery theory*, hävda att möjligheter redan existerar, säger *Creation theory* att möjligheten inte existerade innan entreprenören byggde den. I motsats till *discovery theorys* beskrivning om hur yttre chocker skapar möjligheter, säger *creation theory* att dessa möjligheter skapas av entreprenören själv. Istället för att upptäcka ett berg, byggs detta berg upp av entreprenören.⁵⁰

Enligt *Creation theory* känner entreprenören inte till information om den framtida produkten eftersom den kontinuerligt skapas och på förhand inte går att förutse. På grund av detta mäts beslutsfattande i form av osäkerhet. Entreprenörer som skapar sin egen möjlighet och som agerar under osäkerhet har därför svårt att attrahera riskkapital. Det finns en stor skillnad på

⁴⁸ Ibid.

⁴⁹ Ibid.

⁵⁰ Ibid.

risk och osäkerhet. Riskkapitalister och banker ser ofta negativt på investeringar som medför osäkerhet. En investering med risk är för riskkapitalister däremot lättare att bedöma, eftersom de har all tillgänglig information för att utvärdera framtida utfall. Med detta i åtanke är de enligt *creation theory* rekommenderat att försöka attrahera kapital från vänner, familj eller andra individer, även kallat *friends, family & fools*, eller genom så kallad *bootstrapping*.⁵¹

Creation theory används för att förklara och beskriva de åtgärder entreprenörer bör ha i åtanke då de skapar möjligheter. Eftersom möjligheten skapas av entreprenören är slutprodukten inte förutbestämd, som den sägs vara inom *Discovery theory*, utan påverkas och formas kontinuerligt från interna och externa faktorer. Slutresultatet kan därför skilja sig från den ursprungliga idén.⁵²

Enligt teorin agerar ett innovativt företag antingen utifrån *Discovery theory* eller *Creation theory* och använder sig utav de instrument som enligt respektive teori är mest effektiva. Både *Creation theory* och *Discovery theory* kan tillämpas av de flesta entreprenördrivna företag, det är upp till varje enskilt bolag att avgöra vilken teori de väljer att applicera.⁵³ I denna uppsats använder vi *creation theory* på samtliga respondenter. I modellen nedan beskrivs skillnader mellan de båda teorierna.

	Discovery theory	Creation theory
Ledarskap	Baserad på expertis och erfarenheter	Baserat på karisma
Beslutsfattande	Riskbaserade datasamlingsverktyg Riskbaserade verktyg för beslutsfattande Betydelse av alternativkostnad	Iterativ, induktiv, stegvis beslutsfattande; användandet av fördomar och heuristik; betydelse av ”affordable loss”
Strategi	Relativt komplett och oföränderlig	Framväxande och skiftande
Finansiering	Externa kapitalkällor: Banker och venture capital-bolag	’Bootstrapping’ och ”friends, families, and fools”

Figur 2 Effektivt entreprenöriellt tillvägagångssätt inom *discovery-* och *creation theory*⁵⁴

I denna modell är vi intresserade av finansieringen, som enligt *creation theory* ska komma från *Bootstrapping* och *Friends, family and fools*. Med *bootstrapping* menas ett kreativt och

⁵¹ Ibid.

⁵² Ibid

⁵³ Ibid

⁵⁴ Alvarez, A. & Barney, B. *Opportunities, organizations and entrepreneurship*, Strategic entrepreneurship journal, 2:2008, s. 171 - 173

knappt förhållningssätt med syfte att få kontroll på resurser. Detta kan anta två olika strategier:

- Använda kreativa sätt att förvärva finansiering utan att ta hjälp från banker eller traditionella källor.
- Minimera eller eliminera behovet av finansiering genom att säkra resurser till låg eller ingen kostnad alls.⁵⁵

3.3.3. Risk och osäkerhet

Vi vill i denna del tydliggöra skillnaden mellan risk och osäkerhet. Då vi tillämpar *creation theory* råder det osäkerhet. Vi kommer även att byta ut risk mot osäkerhet i eventuella teorier och modeller för att realisera den situation *creation theory* beskriver.

Att ta ett beslut under risk innebär att situationer som kan uppstå finns i beslutsfattarens vetenskap. Denne vet dock inte vilken av de kända situationer som kan uppstå. Detta liknas vid att singla slant. Det finns två olika möjligheter, antingen krona eller klave. Sannolikheten att få krona är 50 %, liksom klave. Detta är känt innan slanten är kastad. Önskas krona, är risken att få klave 50 %. Risk är enbart närvarande då det är möjligt att bedöma sannolikheten. Begreppet *risk* används ofta i ekonomiska situationer, dock är det sällan möjligt att mäta dessa situationer i *risk*, eftersom informationen inte är tillräcklig för att bedöma sannolikheten. Vid dylika situationer ska begreppet *osäkerhet* användas.⁵⁶ Litteratur tenderar generellt att se dessa två begrepp som synonymer, vilket med hänsyn till ovan gjorda beskrivning är felaktigt⁵⁷.

3.4. Riskkapital

Vår pilotstudie visade att det mest kritiska hindret i innovationsprocessen är brist på riskkapital. Detta kapital kommer från investerare som ser potential i den entreprenöriella verksamheten. Riskkapital är viktigt för att innovationer skall genereras och därmed skapa tillväxt.⁵⁸ I tidiga företagsfaser är utgifterna högre än inkomsterna och verksamheten har sannolikt ett negativt kassaflöde. För att kunna fortsätta utvecklingen måste entreprenören ha kapital för att täcka dessa röda siffror.⁵⁹

⁵⁵ Smith, D. *Exploring Innovation*, 2nd edition, Mcgraw-Hill, 2010, s. 204-205

⁵⁶ Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited, 2006, s. 248

⁵⁷ Alvarez, A. & Barney, B. *Opportunities, organizations and entrepreneurship*, Strategic entrepreneurship journal, 2:2008, s. 171 - 173

⁵⁸ Hyttinen, Takalo. *Investor protection and business creation*, International Review of Law and Economics 28 s. 113–122

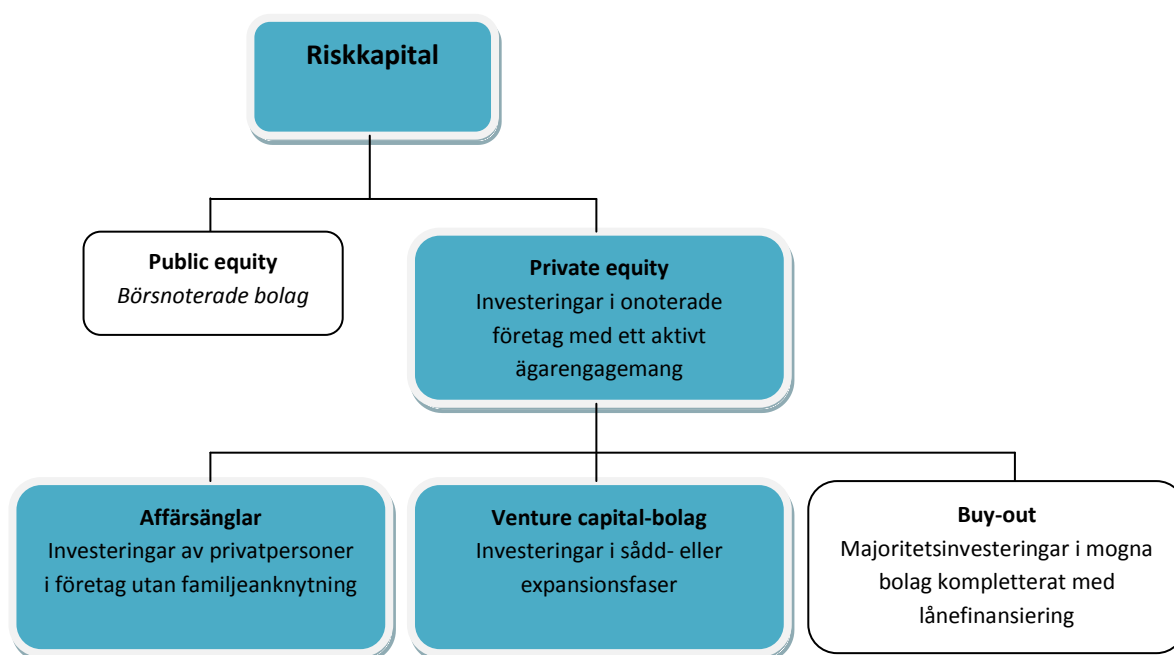
⁵⁹ Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited, 2006, s. 196

I detta kapitel beskriver vi de olika riskkapitalkällor som entreprenörer kan använda sig av då de skall finansiera sina projekt. Vi har använt oss av teorin för att identifiera de mest vanliga, sedan har vi styrkt detta med hjälp av vår empiriinsamling och sorterat fram de källor som vi har störst användning av i uppsatsen.

Med riskkapital menas samtliga investeringar i ett bolags egna kapital. Denna term belyser alla externa tillskott av kapital till bolag. Svenska riskkapitalföreningen beskriver riskkapital enligt följande:

”Riskkapital innebär ett aktivt ägande, där ägarna investerar både kunskap och kapital då de tillsammans med entreprenören bygger långsiktigt hållbara bolag.”⁶⁰

Riskkapital är uppdelat i olika delar exemplifierat av denna modell:



Figur 3 Modellen visar de olika delarna av riskkapital.⁶¹

Eftersom vi undersöker onoterade företags utveckling i såddfasen och etableringsfasen har vi inget intresse av public equity och buy-out eftersom det förra rör börsnoterade bolag och det senare berör företag i senare faser.

Riskkapital är nödvändigt för att små, entreprenörsdrivna företag ska kunna fortsätta sin tillväxt och utveckling. Riskkapital är även viktigt för större bolag i expansivt syfte. För

⁶⁰ Svenska riskkapitalföreningen, <http://www.svca.se/Om-riskkapital/>

⁶¹ Ibid.

svenska vidkommande är tillgången till riskkapital nödvändig för att skapa tillväxt och nya arbetstillfällen.⁶²

Trots att det skett en kraftig ökning av riskkapital sedan 80- och början av 90-talet, ser nya innovativa företag en minskning av denna sortens finansiering. Tidigare var det mer vanligt att riskkapitalister investerade i tidiga skeden i innovationsprocessen. Bristen på riskkapital i tidiga företagsskeden skapar ett finansieringsgap som hämmar de innovativa bolagens tillväxt.⁶³

3.4.1. Private equity

Denna form av riskkapital förs in i onoterade bolag och har en tidsbegränsning. Detta är ett samlingsnamn för venture capital-bolag och affärsänglar som vi beskriver nedan.

3.4.2. Venture capital-bolag

Venture capital-bolag är investerare med det primära målet att köpa en andel av ett företag för att sedan uppnå avkastning på dessa investeringar. Venture capital-bolag har en betydande branschkunskap och investerar ofta då investeringsobjektet går från en utvecklingsfas till kommersialisering. Förutom kapital bidrar venture capital-bolag med att analysera verksamheten, formulera mål och ta fram marknadsplaner i samråd med företagen.⁶⁴ Företag i vilka venture capital-bolag investerar i kallas för portföljföretag. Detta eftersom venture capital-bolag investerar i flera olika företag för att på så sätt sprida risken. Venture capital-bolags mål är att dess kapital och kunskap tillsammans med portföljföretaget skall ta tillvara på bolagets fulla utvecklingspotential och därmed leda till en god avkastning.⁶⁵

Dessa bolag söker oftast snabb och hög avkastning, för att sedan göra en så kallad *exit*, då de säljer sin ägarandel. Detta sker oftast fyra – sex år efter investeringen.⁶⁶ Detta beteende kan leda till att riskkapitalisten vill påverka entreprenören genom att ändra dess affärsplan till en mer kortsiktig lösning.⁶⁷ Venture capital-bolag ställer generellt höga krav på övervakning och kontroll, bland annat i form av styrelserepresentation. Venture capital-bolag har de senare

⁶² Svenska riskkapitalföreningen, <http://www.svca.se/Om-riskkapital/>

⁶³ Svenskt näringsliv, *Brist på kapital får företag att stanna i växten*, 2006-11-09

⁶⁴ Svenska riskkapitalföreningen, <http://www.svca.se/Om-riskkapital/>

⁶⁵ Isaksson. *Venture capital – begrepp & definitioner*, Handelshögskolan Umeå universitet, 2000

⁶⁶ Berggren. Svenska riskkapitalföreningen, *riskkapital ger starka företag*, 2008

⁶⁷ Turcan, R. *Entrepreneur-venture capitalist relationships: mitigating post-investment dyadic tensions*, Department of Business Studies, Aalborg University, Denmark, 2008

åren tenderat att investera i ett allt senare företags skede det potentiala investeringsobjektet utvecklats och blivit mer etablerat.⁶⁸

3.4.3. Informellt venture capital - Affärsänglar

Då venture capital-bolag ses som formella investerare ses privata investerare som informella. Dessa kallas för affärsänglar eftersom de anses agera som filantropiska välgörare för företagen de investerar i.⁶⁹ En affärsängel är en person som investerar egen förmögenhet i nystartade företag. Dessa individer har ofta själv varit framgångsrika i affärer och har därigenom tjänat stora summor pengar som de vill spendera på andra entreprenörer. Affärsänglar har på grund av sina tidigare erfarenheter ofta stora kunskaper inom entreprenörskap och nyföretagande och lägger stort personligt engagemang i det nystartade företaget. Förutom det monetära erbjuder affärsänglar en stor portion know-how i form av engagemang, kompetens och nätverk.⁷⁰⁷¹⁷² En affärsängel bidrar i regel med mindre summor jämfört med venture capital-bolag och investerar främst i tidiga faser⁷³.

3.5. Utvecklingsfaser för ett företag

Ett företag går igenom olika faser och vi är i denna uppsats intresserade av de inledande faserna. Denna teoridel beskriver de olika faser en entreprenör går igenom och belyser även riskkapitalistens investeringsbeteende i de olika faserna. Dessa faser är kraftigt förenklade mot verkligheten och används således som en förtydligande verktyg.⁷⁴

3.5.1. Såddfas

Denna fas kan även benämnas *startfas* och är den fas entreprenören befinner sig i innan en produkt eller tjänst har kommersialiserats⁷⁵⁷⁶. Företagen i denna fas är känsliga, de har begränsade tillgångar och måste visa sig teknik- och affärsmässigt marknadsdugliga för att kunna attrahera riskkapitalister⁷⁷.

Företag som befinner sig inom avgränsningen för denna uppsats har en högre inträdesbarriär orsakad av dess komplexa och kapitalberoende produkt, vilket leder till en högre osäkerhet jämfört med bolag som bygger på en mindre komplicerad idé. Företagen är här i stort behov

⁶⁸ Avdeitchikova, S. *Close-ups from afar: the nature of of the informal venture capital market in a spatial context*, 2008, s. 8

⁶⁹ Isaksson. *Venture capital – begrepp & definitioner*, Handelshögskolan Umeå universitet, 2000

⁷⁰ Svenska riskkapitalföreningen, <http://www.svca.se/Om-riskkapital/>

⁷¹ Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, 2006, Pearson education limited, s. 400

⁷² Lindström & Olofsson. *Affärsänglar och teknikbaserade tillväxtföretag*, SNS Förlag, 2002, s. 21

⁷³ Svenska riskkapitalföreningen, <http://www.svca.se/Om-riskkapital/>

⁷⁴ Lindström & Olofsson. *Affärsänglar och teknikbaserade tillväxtföretag*, SNS förlag, Stockholm, 2002, s. 34

⁷⁵ Ibid.

⁷⁶ Isaksson. *Venture capital - begrepp och definitioner*, Handelshögskolan vid Umeå Universitet, 2000

⁷⁷ Innovationsbron, *Innovation i fokus*, 1:2008

av råd, stöd och finansiering. Kommersiella riskkapitalister undviker ofta denna sortens finansiering, kallad *såddfinansiering*, på grund av den höga osäkerheten, låga avkastningen samt en ofta lång period innan investeringen uppnår lönsamhet.⁷⁸

3.5.2. Etableringsfas

Företag infinner sig i denna fas då en försäljning påbörjats och benämns i teori ibland som *kommersialiseringsfas*. Det uppstår ofta problematik i denna fas då företaget har svårt att bestämma sig för var verksamhetens fokus ska ligga.⁷⁹

Entreprenören behöver i denna fas kapital till bland annat produktutveckling och marknadsföring och är i behov av riskkapital. Då fokus börjar infinna sig i affärsplanen är riskkapitalister mer villiga att investera, då de ser en potentiell framtida avkastning i företaget.⁸⁰

3.5.3. Expansionsfas

Denna fas skiljer sig från etableringsfasen genom att affärerna förbättrats och en förmåga att tjäna pengar har visat sig⁸¹. Försäljningen ökar i regel stadigt och genererar slutligen lönsamhet⁸². Riskkapitalister är nu mer villiga att investera då de har större inblick i vad verksamheten fokuserar på⁸³.

3.5.4. Uppsatsens fokus

Vårt primära fokus ligger i *sådd-* och *etableringsfasen*, då entreprenörer upplever kapitalbristen som störst, således är vi inte intresserade av expansionsfasen. Dessa definitioner används sedan i den empiriska undersökningen som ett analytiskt verktyg, för att på så sätt identifiera skillnader i en verksamhets utveckling.

3.6. Relationen mellan entreprenör och riskkapitalist

I detta kapitel belyser vi relationen mellan entreprenör och riskkapitalist. Vi vill med denna teoridel visa den påverkan en riskkapitalist har på en entreprenöriell verksamhet och på vilket sätt dessa två aktörer agerar tillsammans. Som nämndes i problemformuleringen har en del tidigare teori fokuserat på att särskilja riskkapitalist och entreprenör⁸⁴. De båda parterna bör dock ses som en enhet som har samma mål. En entreprenör kan ha en idé, men utan kapital är

⁷⁸ Isaksson. *Venture capital - begrepp och definitioner*, Handelshögskolan vid Umeå Universitet, 2000

⁷⁹ Ibid.

⁸⁰ Lindström & Olofsson. *Affärsänglar och teknikkbaserade tillväxtföretag*, SNS förlag, Stockholm, 2002, s. 35

⁸¹ Ibid.

⁸² Isaksson. *Venture capital - begrepp och definitioner*, Handelshögskolan vid Umeå Universitet, 2000

⁸³ Lindström & Olofsson. *Affärsänglar och teknikkbaserade tillväxtföretag*, SNS förlag, Stockholm, 2002, s. 35

⁸⁴ De Clercq, Manigart. *Handbook of Research on Venture Capital*, Chapter 7: The Venture Capital Post-Investment Phase: Opening the Black Box of Value Added. Edward Elgar Publishing, Cheltham, United Kingdom, 2007

idén inte mycket värd. Med hjälp av en riskkapitalist kan idén däremot bli verklighet. Således bör relationen mellan riskkapitalist och entreprenör ses som något som enbart fungerar och skapar värde tillsammans.⁸⁵ Det är då ytterst viktigt för företag att i tidiga skeden ha en riskkapitalist som utöver pengar kan bidra med kunskap⁸⁶. Med kunskap menar IVA;

”... erfarenhet, råd, ledarskap, nätverk samt genom att ställa krav och på andra sätt coacha ledningen”⁸⁷.

Entreprenörer utan tidigare erfarenhet av entreprenörskap kan uppleva svårigheter i att identifiera bristfälliga rutiner då de inte har ett intränat sinne för kausala samband⁸⁸. Därmed kan kompetent riskkapital vara till stor hjälp då de ofta har goda kunskaper baserat på egen erfarenhet⁸⁹.

Teori som beskriver riskkapitalistens positiva påverkan för entreprenören kallas för *värdeaddering* och belyser en riskkapitalists roll utöver det monetära, såsom bidrag med kompetens, kunskap, engagemang och strategisk information⁹⁰.

Ett annat begrepp kopplat till denna relation är *övervakning*. Riskkapitalisten som principal är den som måste övervaka och kontrollera så att agenten agerar innanför kontraktets ramar.^{91,92} Idag upplevs det även ofta råda informationsbrist på grund av teknologikutvecklingen. I en relation kan detta skapa ytterligare komplikationer då de olika parterna tolkar den knappa informationen på olika sätt.⁹³

Eftersom entreprenören och riskkapitalisten skapar värde tillsammans, bygger de med tiden upp mentala modeller som båda parter förstår sig på. Deras språk och kommunikation emellan blir med tiden även enhetligt, vilket förstärker relationen ytterligare. När en relation förstärks

⁸⁵ Shostak, F. *Economic Growth and its Causes: Comment on Holcombe*, The Quarterly Journal of Austrian Economics vol. 2, no. 2, 1999, s. 67–71

⁸⁶ IVA. *Tillväxtföretag behöver mer kompetent kapital I tidiga skeden*, april 2010

⁸⁷ Ibid.

⁸⁸ Azoulay, Shane. *Entrepreneurs, Contracts, and the Failure of Young Firms*, Management Science, Vol. 47, No. 3, s. 337-358

⁸⁹ Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited, 2006, s. 400

⁹⁰ Turcan, R. *Entrepreneur-venture capitalist relationships: mitigating post-investment dyadic tensions*, Department of Business Studies, Aalborg University, Denmark, 2008

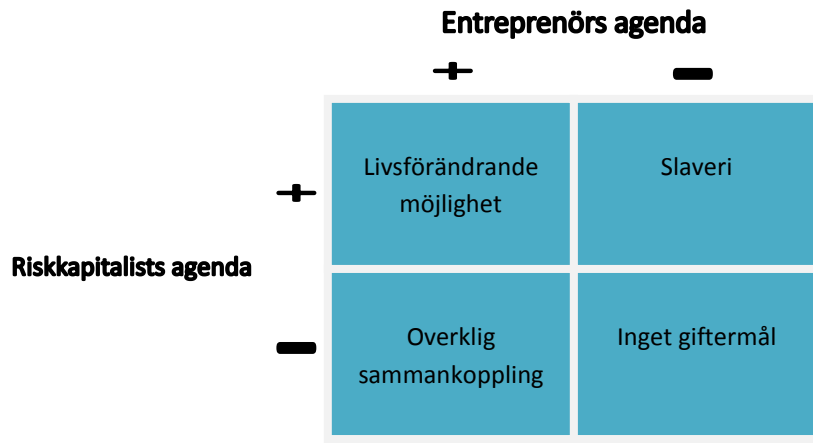
⁹¹ Shepherd, D. & Zacharakis, A. *The venture capitalist-entrepreneur relationship: Control, trust and confidence in co-operative behavior*, Venture Capital 3, no. 2: 129–49, 2001

⁹² Barney, Busenitz, Fiet & Moesel. *The relationship between venture capitalists and managers in new firms: Determinants of contractual covenants*, Managerial Finance 20, no. 1, 1994

⁹³ Turcan, R. *Entrepreneur-venture capitalist relationships: mitigating post-investment dyadic tensions*, Department of Business Studies, Aalborg University, Denmark, 2008

minskar kostnader för kommunikation och informationsutbyte då rutiner byggs fram. Styrkan av denna enhetliga kommunikation avgörs av vilken relation parterna har.⁹⁴

En förutsättning för att samarbetet skall fungera bra är parternas vilja att nå gemensamma mål. Detta illustreras i modellen:



Figur 4 Denna modell visar hur en relation kan yttra sig.⁹⁵

+;+ *Livsförändrande möjlighet* – Entreprenörens och riskkapitalistens mål är sammankopplade och det finns en överensstämmelse parterna emellan.

+; - *Slaveri* – En situation då entreprenören upplever kontraktet med riskkapitalisten som orättvis, men accepterar det då denne är desperat i att få kapital.

-; - *Inget giftermål* – Parternas mål överensstämmer inte med varandra, vilket får till följd att parterna går skilda vägar.

-;+ *Överklig sammankoppling* – Riskkapitalisten agerar som en agent och tydliggör inte sina avsikter, samtidigt som entreprenören har uppfattningen att parterna har sammankopplade mål.⁹⁶

3.7. Information

Detta kapitel har för avsikt att förklara entreprenör och riskkapitalist såsom två parter som innehar och tolkar information på olika sätt. Detta är aktuellt då dagens snabba teknologiutveckling bidrar till en informationsbrist på marknaden. Vår tanke med denna typ av teori är att påvisa hur parternas informationsinnehav och informationstolkning kan påverka

⁹⁴ Davidsson, P. & Delmar, F. *Tillväxtföretagen I Sverige*, SNS förlag, 2001, s. 199

⁹⁵ Turcan, R. *Entrepreneur-venture capitalist relationships: mitigating post-investment dyadic tensions*, Department of Business Studies, Aalborg University, Denmark, 2008

⁹⁶ Ibid.

relationen. Vi vill även belysa hur tidigare kunskap och erfarenhet påverkar parternas agerande i den gemensamma processen.

3.7.1. Förståelse av information- från ett tolkande perspektiv

Detta perspektiv beskriver individers olika förståelse av information och anledning till denna mångtydighet. Med denna teori vill vi klargöra de komplikationer förståelse och tolkning av information kan bidra med i en relation mellan entreprenör och riskkapitalist. Vi ser detta som ett intressant, grundläggande input till forskningen inom detta ämne för att belysa entreprenören och riskkapitalistens olika synsätt i en gemensam värdeskaparprocess.

Information finns överallt och individer besitter olika information. Denna teori behandlar hur förståelse och tolkning av information kan skilja sig åt mellan olika individer, som i sin tur skapar olika verkligheter. Det perspektiv som inom detta ämne länge var ledande kallas *det rationalistiska perspektivet*. Detta perspektiv ser världen som objektiv, då det finns en enda verklighet som individer tolkar olika beroende på information. *Det tolkande perspektivet*, som är ett mer modernt perspektiv, ser inte verkligheten såsom objektiv utan något som är unikt för varje individ som lever i den. Detta benämns inom perspektivet för *life-world* och belyser sambandet mellan individ och verklighet. Det finns tre centrala antaganden inom detta perspektiv:

1. *Life-world*

Individ och värld står i relation till varandra på ett oupplösligt sätt. Detta då en individs syn på världen är präglad av upplevda erfarenheter av världen. Detta betyder att en individ alltid lever och agerar inom ramverket skapad av dess erfarenheter och kunskap om världen. Individen kan inte leva och agera utanför. Det är upplevda erfarenheter som styr individers sätt att agera och fatta beslut. Eftersom alla individer i hela världen har olika upplevda erfarenheter lever vi alla i en verklighet som skiljer sig åt.

2. *Kunskapen om världen är socialt konstruerad*

Alla individer har olika kunskaper om världen. Dessa kunskaper är skapade genom egna erfarenheter samt genom interaktion med andra individer, vilket skapar olika verkligheter för individer. Sandberg & Targama tar upp ett exempel om berg, ett objekt som för de flesta är stabilt och stillastående, men som för en geolog är rörligt och förändrande. Dessa två olika uppfattningar existerar på grund av olika tolkningar av verkligheten.

3. *Individer agerar i enlighet med deras förståelse av världen*

Alla individers agerande i en situation är baserat på deras tolkning och förståelse av den specifika situationen.

Detta kan sammanfattas med att varje individ har en egen uppfattning och förståelse av världen och verkligheten. Denna verklighet är socialt konstruerad genom upplevda erfarenheter och interaktion med andra individer. Eftersom alla individer har olika uppfattningar och förståelse av verkligheten skiljer sig deras agerande åt i specifika situationer.⁹⁷

3.7.2. Absorptive capacity

Med denna teori vill vi även belysa den positiva aspekt olika erfarenheter kan bidra med i en relation mellan entreprenör och riskkapitalist. *Absorptive capacity* är en teori som behandlar inläring och kunskapsöverföring inom företaget och beskrivs att dess grundare såsom:

”Förmågan hos ett företag att igenkänna värde av ny, extern information, ta till sig den nya information och applicera den på kommersiella slut”⁹⁸

En organisations absorberande kapacitet är beroende av organisationens specifika medlemmar. Det är deras ackumulerade absorberande kapacitet som är organisationens absorberande kapacitet.⁹⁹ Det är inte tillräckligt för en organisation att känna igen ny extern information, denne måste ha förmågan att ta informationen till sig, för att sedan utnyttja den.¹⁰⁰

Har individen stor erfarenhet kring ett specifikt ämne, är dennes inläring och förståelse för ny information inom detta ämne stark i jämförelse med en individ utan tidigare kunskaper inom ämnet. Vidare beskrivs således betydelse av ett företags mångfald hos medlemmar. Denna mångfald belyser individers olika erfarenheter och dess betydelse för nyskapande. Desto bredare erfarenhets- och kunskapsmångfald en organisation har, desto större är omfattningen av företagets kapacitet att känna igen, ta till sig och applicera ny information.

⁹⁷ Sandberg, J. & Targama, A. *Managing understanding in Organizations*, SAGE publications Ltd, 2007, kap. 7

⁹⁸ Cohen, W. & Levinthal, D. *Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation*, Administrative Science Quarterly, Vol. 35, No. 1, Special Issue: Technology, Organizations, and Innovation, 1990, s. 2-24

⁹⁹ Ibid.

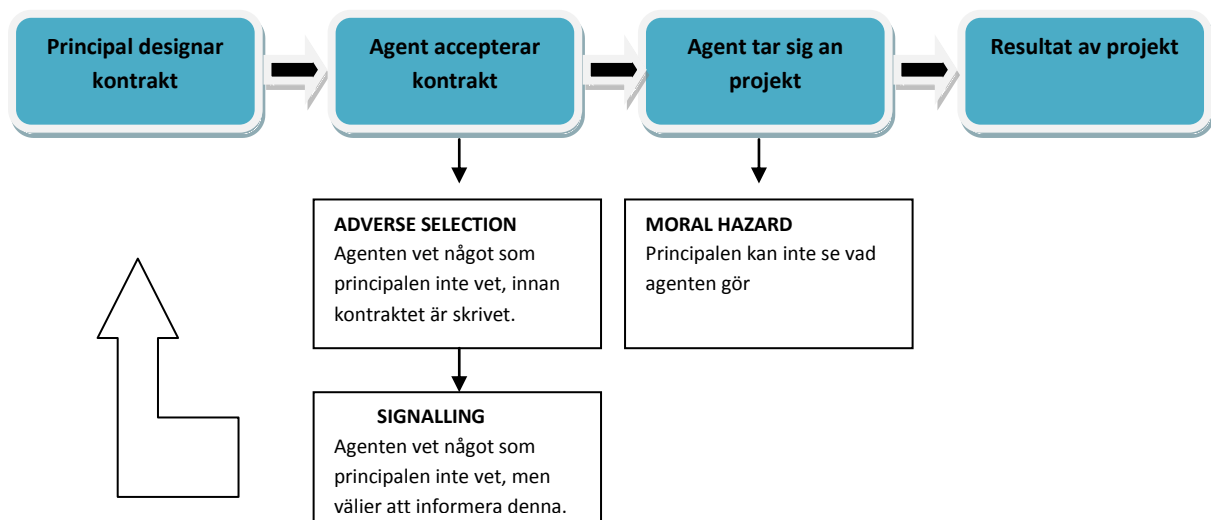
¹⁰⁰ Ibid.

Absorptive capacity beskriver betydelsen av extern kunskap såsom kritiskt för ett företags innovationsförmåga.¹⁰¹

3.7.3. Information economy

Denna teori belyser de olika komplikationer som kan uppstå i relationen mellan entreprenör och riskkapitalist då parterna besitter olika information.¹⁰²

En riskkapitalist kallas i denna relation för *principal* och entreprenören för *agent*. Principalen investerar i entreprenören och denne accepterar investeringen för fortsatt handlande. Parterna har uppfattningar om specifika situationer och hur dessa utvecklas då de tillsammans möter osäkerhet. Båda parter önskar att maximera det de får ut av relationen, men det uppstår ofta en informationsasymmetri parterna emellan, vilket gör att de vill ta olika vägar mot maximering. Denna asymmetri leder entreprenör och riskkapitalist till att göra olika, subjektiva utvärderingar av framtida förväntningar. Detta eftersom parterna har olika information om den existerande situationen. Detta kan skapa olika problem i relationen mellan riskkapitalist och entreprenör.¹⁰³ Det tydliggörs i denna modell:



Figur 5 Informationsasymmetri mellan entreprenör och riskkapitalist¹⁰⁴

¹⁰¹ Ibid.

¹⁰² Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited, 2006, s. 143

¹⁰³ Ibid.

¹⁰⁴ Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited, 2006, s. 143

Moral Hazard

Det talas ofta om *moral hazard* då det kommer till relationen mellan en entreprenör och en riskkapitalist. Det är nödvändigt för riskkapitalisten, principalen, att lita på det entreprenören, agenten, gör. Dock händer det att agenten ser vägar som principalen inte ser. Agenten väljer då att ta den nya vägen utan principalens vetskap. Det är omöjligt för principalen att ha full kontroll över agentens handlingar, således är tillit väldigt viktigt i denna relation.¹⁰⁵

Adverse selection

Då agenten, innan kontraktet är skrivet, har någonting i sin vetskap som principalen inte är medveten om uppstår *Adverse selection*. De båda parterna kan skriva ett kontrakt och därmed vara överens om hur de tillsammans ska nå ett slutmål, men principalen känner inte till på vilket sätt agenten arbetar förrän projektet sätter igång. Adverse selection kan utnyttjas av agenten genom att dölja information för principalen.¹⁰⁶

Signalling

Med *signalling* menas att agenten talar om för principalen något som denne vet, men principalen inte har vetskap om. Ett exempel på detta är då agenten talar om för principalen vilken sorts person denne är och vilka egenskaper hon besitter. Meddelandet kan inte vara mångtydigt, utan måste vara lätt för principalen att förstå, så att det inte uppstår informationsasymmetri.¹⁰⁷

Dessa tre problem uppstår mer frekvent då tillgången till kapital är stor. Det är möjligt att entreprenörer utan tillräcklig kunskap får riskkapital på grund av *adverse selection* och det kan även leda till att entreprenörer inte behandlar pengar med förnuft, *moral hazard*, då det inte är deras egna pengar.¹⁰⁸

Dagens snabba utveckling av nya teknologier spelar också en stor roll. Det är svårare att finna information och stor del av informationen som finns är inte alltid trovärdig då en industri inte är fullkomligt etablerad. Aktörer i dessa situationer tar ständigt till sig ny kunskap som är värdefull för utvecklingen.¹⁰⁹

¹⁰⁵ Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited, 2006, s. 143

¹⁰⁶ Ibid.

¹⁰⁷ Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited, 2006, s. 144-147

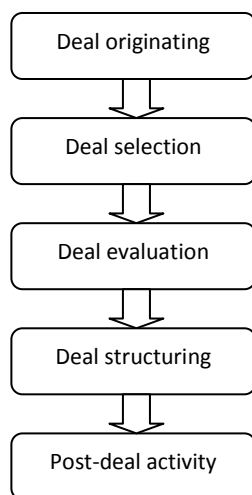
¹⁰⁸ Johnsson, R. *Entreprenörskap och egenfinansiering*, Stockholm

¹⁰⁹ Turcan, R. *Entrepreneur-venture capitalist relationships: mitigating post-investment dyadic tensions*, Department of Business Studies, Aalborg University, Denmark, 2008

3.8. Kontraktskivande mellan entreprenör och riskkapitalist

Innan entreprenören och riskkapitalisten går in i en relation sker en process där riskkapitalisten utvärderar entreprenören och undersöker olika faktorer som riskkapitalisten anser vara kritiska. Vi använder oss av en femstegsprocess, kallad *investeringsprocess*, som vi sedermera kommer att använda för att undersöka den det första delsyftet. I andra delsyftet ska vi undersöka hur respondenterna förebyggt och tagit sig förbi eventuell problematik som uppstår i denna modell.¹¹⁰

Då entreprenörer och riskkapitalister skriver kontrakt inleder de en femstegsprocess innan relationen blir officiellt. Modellen beskriver riskkapitalistens utvärdering av entreprenören i fem steg.¹¹¹



Figur 6 *Investeringsprocessen*¹¹²

Det första steget, *Deal originating*, är då parterna efter sökande finner varandra. Det är få riskkapitalister som är sökande, utan väntar istället på att entreprenören ska ta första kontakten. När denna första kontakt är gjord går processen in i det *andra steget*, *Deal selection*, där investeraren utvärderar om entreprenörens förslag är av intresse. Investeraren undersöker vilken teknologi som används, vilken industri det entreprenörsdrivna bolaget verkar inom och vilka tillväxtpotentialer företaget har.¹¹³

Om investeraren ser förslaget som passande går processen in i det *tredje steget*, *Deal evaluation*. I detta steg görs en mer grundlig analys där risk och osäkerhet jämförs med den potentiella avkastningen. Även konkurrens, läget på marknaden och innovationens potential

¹¹⁰ Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited, 2006, s. 404

¹¹¹ Ibid.

¹¹² Ibid.

¹¹³ Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited, 2006, s. 404

vägs in. Är parterna överens går processen in i *det fjärde steget, Deal structuring*. I detta steg behandlas de beslut som måste tas i förhållande till hur investeringen ska se ut och på vilket sätt investeringen kommer uppleva avkastning. Här behandlas summan som entreprenören söker samt längden på perioden entreprenören söker medel för. En faktor som här spelar stor roll är tiden det tar innan det entreprenörsdrivna företaget kommer att uppleva lönsamhet. Är tiden för lång ser riskkapitalisten, investeringen som mindre attraktivt.¹¹⁴

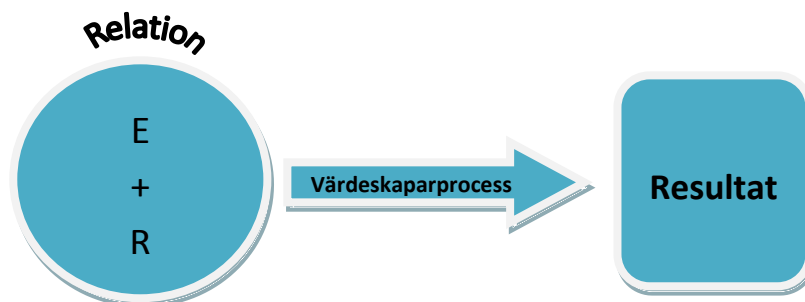
Processen går sedan vidare till *det femte steget, Post-deal activity*. I detta steg undersöker riskkapitalisten hur denne kan övervaka och kontrollera verksamheten för att se om den överenskomna vägen hålls. Genom att ha möjlighet att kontrollera verksamheten kan riskkapitalisten få direkt möjlighet att vara en del i beslutsfattandet.¹¹⁵

Riskkapitalisten kan exempelvis utöva kontroll genom att vara en del av organisationen, exempelvis en del av styrelsen.¹¹⁶

3.9. Undersökningsmodell

Under denna del knyter vi samman den teori som vi använt i det övriga teorikapitlet. Detta för att skapa nya infallsvinklar och göra vårt vägval mer tydligt. Det är nödvändigt att innan modellen presenteras, binda ihop teorin för att klargöra dess funktion i vår empiriska undersökning. Det är med hjälp av denna vi tydliggör faktorer och beskriver hur dessa kan påverka relationen mellan entreprenör och riskkapitalist.

Först vill vi tydliggöra relationen med en modell:



Figur 7 Modellen visar entreprenören och riskkapitalisten i strävan mot ett gemensamt resultat.

¹¹⁴ Ibid.

¹¹⁵ Ibid.

¹¹⁶ Ibid.

Bakomliggande under hela undersökningsmodellen finns *creation theory* som behandlar skapandet av möjligheten innan en entreprenör och en riskkapitalist ingått en relation tills det att de nått ett gemensamt resultat. Denna teori antar en konstant osäkerhet under skaparprocessen och tar upp åtgärder entreprenörer bör följa. Informationsteorin ser vi också som en faktor som ständigt påverkar relationen mellan entreprenör och riskkapitalist. Dels påverkar parternas olika förståelse och tolkning, i teorin benämnt *Life-World* och dels påverkas parterna av informationsasymmetri, som innefattar *moral hazard*, *adverse selection* och *signalling*.

Dessa informationsteorier kopplar vi i vår modell till entreprenörens och riskkapitalistens relation och deras olikheter i tidigare erfarenheter, informationsinnehav, informationstolkning och kunskap. Vi vill undersöka hur dessa olikheter påverkar relationen i verkligheten. I syftet tas tre frågeställningar upp som vi nu ska applicera i undersökningsmodellen. Varje frågeställning i modellen benämnda 1, 2 och 3 går stegvis att följa från vänster till höger.

1. Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?

Detta steg tar upp processen då entreprenör och riskkapitalist kommer i kontakt med varandra och tar upp kritiska aspekter som kan hämma entreprenörens möjlighet att få riskkapitalisten att investera. Tidigare i teoridelen tog vi upp *investeringsprocessens* fem steg. Med utgångspunkt i den femstegsmodellen ämnar vi att identifiera vilka faktorer som hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation. Vi tar med det faktum att entreprenören är kontrollavert och att riskkapitalisten är riskavert.

2. Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?

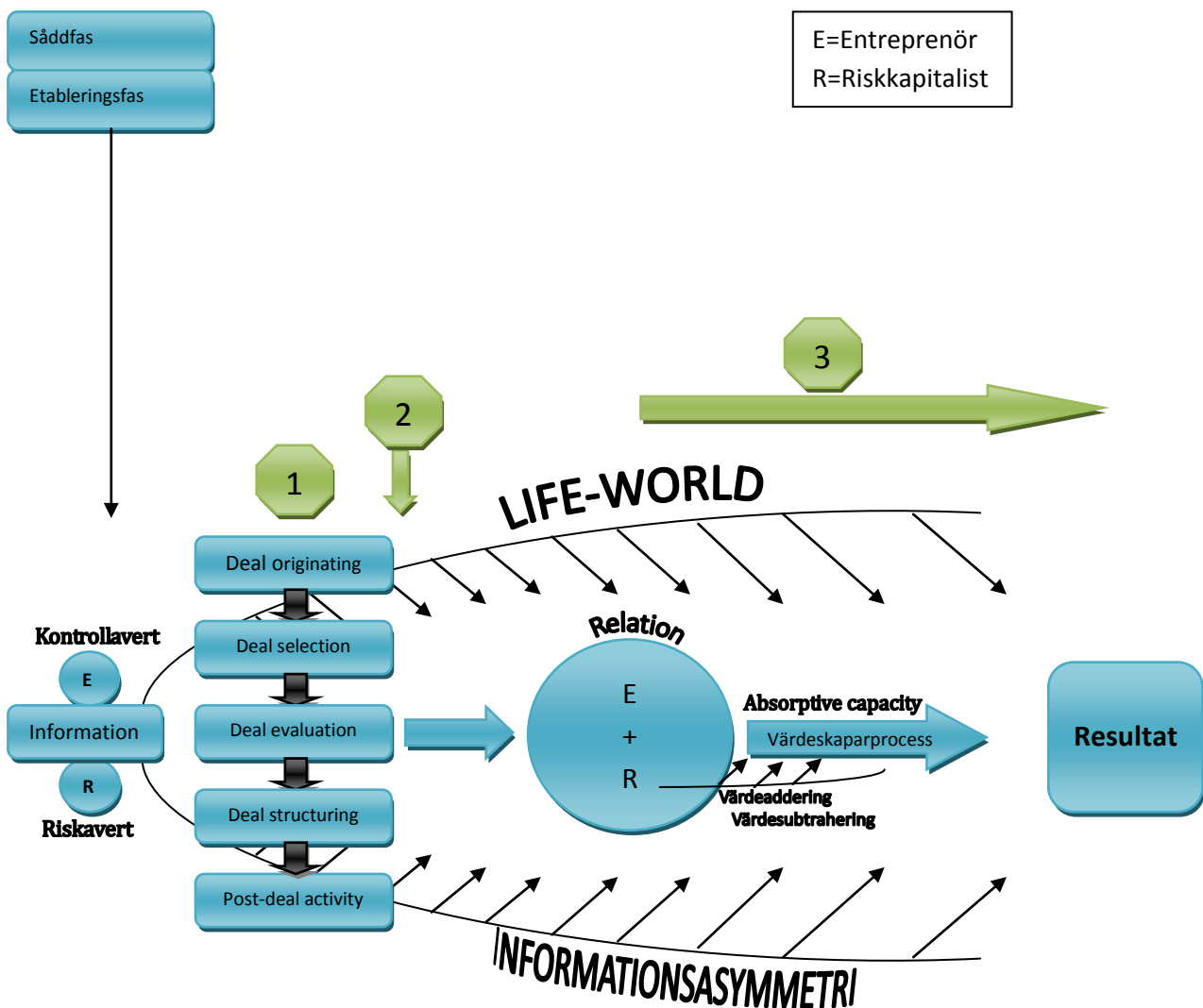
Med hjälp av empirin undersöker vi i detta steg hur entreprenören förebyggt och tagit sig förbi de kritiska faktorerna i investeringsprocessen. Vi har för avsikt att analysera vad detta innebär och hur det kan påverka företaget.

3. Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?

Det tredje steget utvärderas då ett kontrakt mellan en entreprenör och en riskkapitalist är skrivet. Vi ska här beskriva positiva och negativa aspekter med riskkapitalister. I teorin tog vi upp begreppet *värdeaddering* för att beskriva faktorer en riskkapitalist kan bidra med förutom kapital. Vi vill även i vår undersökningsmodell ha med motsatsen då riskkapitalisten kan skapa

komplikationer och därigenom dra ifrån värde. Vi väljer att kalla detta för *värdesubtrahering*. Dessa två begrepp tar vi med i detta steg med avsikt att undersöka hur riskkapitalisten påverkar utvecklingen och resultatet. Vi använder oss även utan *absorptive capacity* för att analysera hur en extern aktör kan vara av betydelsefull för entreprenören.

Vi tydliggör vår undersökningsprocess i modellen nedan. Undersökningen går att följa från vänster till höger och börjar då en entreprenör och en riskkapitalist är två separata enheter. Modellen antar ingen specifik tid i entreprenörens existens utan uppkommer på nytt varje gång ett kontrakt med riskkapitalist ska skrivas. Inledningsvis tar vi dock med *såddfas* och *etableringsfas* för att vid eventuella skillnader i empirin kunna urskilja i vilken tidsaspekt ett problem är mest framträdande.



Figur 8 Undersökningsmodell

4. Empiri

I detta kapitel presenterar vi vårt empiriska material baserat på intervjuer med våra fyra fallföretag. Empirin är uppdelad utifrån trestegsmodellen vi presenterade i vår teoretiska referensram.

4.1. Case 1: Ideelic AB

4.1.1. Bakgrund

Ideelic AB startades på Chalmers Entreprenörskola höstterminen 2008 och blev sedermera bolagiserat hösten 2009¹¹⁷. Ideelic utvecklar Monolit. Monolit är ett automatiskt system som på ett lönsamt sätt styr och övervakar all befintlig gatubelysning i en stad¹¹⁸.

Ideelics VD Magnus Bågenholm beskriver vidare; *”Vi uppgraderar befintlig belysning till att bli intelligent. Därmed får anläggningsägare tillgång till information om hur anläggningen mår. Informationstillgången ger anläggningsägaren en möjlighet att identifiera energibovar, vilket leder till att de kan sänka energi- och underhållningskostnaden för att på så sätt optimera sina arbetsprocesser¹¹⁹.”*

4.1.2. Respondentens bakgrund

Bågenholm har studerat Industriell ekonomi och managementvid Chalmers tekniska högskola med inriktning på informations teknologi. Bågenholm har även studerat fristående kurser på Stanford University och UC Berkley i USA, samt Université Stendahl i Grenoble, Frankrike. Bågenholm har tidigare erfarenhet som aktiv ägare och grundare till ett antal uppstarter inom IT.¹²⁰

4.1.3. Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?

Magnus Bågenholm hävdar att det vanligast förekommande scenariot är att entreprenören inledningsvis söker kontakt med riskkapitalisten. *”I det initiala skedet är det som jag ser det alltid uppfinnaren som går med mössan i händerna och tigger pengar.”*

Bågenholm anser att införsäljningen av idén är en kritisk faktor. *”Det är relativt lätt att väcka riskkapitalisters intresse och få dem att lyssna vid ett tillfälle, svårigheten är att få till ett uppföljningsmöte. Jag tror att presentationen och upplägget är avgörande. Paketeringen av*

¹¹⁷ Bågenholm, Intervju 2010

¹¹⁸ www.ideelic.se

¹¹⁹ Bågenholm, Intervju 2010

¹²⁰ <http://www.entrepreneur.chalmers.se/cse/class-of-2009/magnus-bagenholm>

idén är oerhört viktig.” Bågenholm menar vidare på att det i ett initialt skede ofta råder informationsasymmetri. Det händer att en potentiell riskkapitalist inte förstår den produkt eller bransch som det innovativa bolaget verkar inom.

En andra kritisk faktor är enligt Bågenholm osäkerhet. Riskkapitalister är generellt rädda om sina pengar. Riskkapitalisters ovilja att ta risker är i Bågenholms ögon ett stort problem. *”Jag tycker det finns för få riskkapitalister som snabbt vågar ta ett beslut och gå in i ett bolag. Det borde finnas fler som vågar satsa direkt.”*

Bågenholm anser att tiden det tar innan bolaget uppnår lönsamhet kan vara en kritisk faktor som påverkar en potentiell riskkapitalist i investeringsprocessen. Bågenholm tror dock att det viktigaste ur en riskkapitalists synvinkel är företagets långsiktiga marknadspotential. Riskkapitalistens tålamod är dock individuellt; *”Tidsaspekten är olika kritiskt från investerare till investerare.”*

Bågenholm hävdar att det förekommer att venture capital-bolag i ett inledande förhandlingsskede ställer för höga krav och därmed hämmar investeringsprocessen. *”Det finns riskkapitalister som ställer för höga övervakande krav. Exempelvis kräver de att jag ska sitta i deras lokal en gång i veckan bara för att de ska kunna vara med och påverka strategiska riktlinjer.”*

Bågenholm menar att det är viktigt att som entreprenör definiera var i processen bolaget befinner sig för att därigenom veta vilken typ av riskkapitalist företaget ska försöka attrahera. Därefter påbörjas en urvalsprocess där intressanta riskkapitalister listas som överensstämmer med företagets profil.

4.1.4. Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?

För att lyckas attrahera riskkapitalister handlar det initialt om att identifiera riskkapitalister som överensstämmer med bolagets investeringsbehov och den fas verksamheten befinner sig i. Misslyckas detta råder det enligt Bågenholm omedelbar asymmetri.

Då entreprenören lyckats identifiera potentiella riskkapitalister som matchar företagets profil är det enligt Bågenholm av högsta prioritet att förstå vem investeraren är och vad som är viktigt för riskkapitalisten. *”Det gäller att rikta sina konkurrensfördelar och anpassa dem beroende på vilken typ av investerare jag försöker attrahera kapital ifrån. Jag måste förstå vad riskkapitalisten vill ha, jag kan inte skicka samma brev till alla. Väl vid första mötet med*

en potentiell riskkapitalist är det viktigt att vara förbered och presentera ett säljande material.”

För att överbygga osäkerheten menar Bågenholm på att det är viktigt att bygga en långsiktig relation baserad på tillit. Det är därför av högsta vikt att ha framförhållning och kontakta en potentiell framtida riskkapitalist i ett tidigt skede. Bågenholm anser att det är möjligt att övervinna mycket osäkerhet genom att regelbundet uppdatera var företaget befinner sig och vilka mål bolaget lyckats uppnå. *”Bevisar vi redan i en tidig fas att vi kan uppnå resultat ökar chanserna att attrahera kapital i ett senare skede avsevärt.”*

Vid rådande informationsasymmetri är det enligt Bågenholm viktigt att som entreprenör vara en god kommunikatör och säljare för att därigenom övervinna problematiken.

4.1.5. Hur påverkar valet av riskkapitalist de innovativa företagens utveckling?

Bågenholm anser att det är att föredra att få in riskkapital omgående. *”Vi behöver också mat på bordet. Vi har jobbat mycket med egen tid och självfinansierat bolaget, det är slitsamt, det hade varit skonsammare att ta in kapital tidigare.”*

Då Bågenholm bestämmer sig för en riskkapitalist menar han på att det är andra faktorer än det monetära som spelar in. Bågenholm anser att det är viktigt att riskkapitalisten är positiv, är villig att riskera pengar, har en bred kunskap och besitter ett nätverk som kan vara avgörande för att attrahera framtida kapital.

Det negativa med venture capital-bolag är enligt Bågenholm deras oförmåga att anpassa sig. *”De har en specifik modell som de jobbar efter oberoende av bolag, de anpassar sig inte.”* Bågenholm hävdar att venture capital-bolagens investeringsprocess ofta är en lång och utdragen process fylld av byråkrati. *”Hittar jag rätt affärsängel kan processen gå väldigt fort, medan ett venture capital-bolag kanske har en modell som de jobbar efter där de måste gå igenom ett antal steg innan ett beslut fattas, då tar det lång tid.”*

Bågenholm anser vidare att riskkapitalister medvetet drar ut på investeringsprocessen då det vet att många entreprenörer lever på marginalen och är i stort behov av kapital. I takt med entreprenörens ökade kapitalbehov ökar också riskkapitalisten sina chanser att få igenom sina krav och tillskansa sig större andelar av bolaget genom att bolagets värdering sjunker. Vidare anser Bågenholm att det förekommer venture capital-bolag med ett för kortsiktigt tänk och bristande kunskap.

En affärsängel är enligt Bågenholm mer riskbenägen och mindre involverad i ett inledande företagsskede. Ett venture capital-bolag ställer högre krav i form av styrelsrepresentation och därmed medbestämmande. ”En affärsängel har ofta tjänat massa pengar tidigare och är därför inte lika beroende, medan ett venture capital-bolag har ett vinstdrivande intressen. Jag är övertygad om att det finns en skillnad, de går vanligtvis in i olika faser.”

För ett innovativt bolag i såddstadiet är det enligt Bågenholm av stor vikt att attrahera smart capital. ”En riskkapitalist med tidigare erfarenhet av affärsutveckling och strategiska vägval kan vara helt avgörande för vår framtid.” Vidare anser Bågenholm att det kan vara av intresse att ta in en affärsängel som väcker ett medialt intresse och därmed skapar mervärden åt bolaget.

Bågenholm sammanfattar riskkapitalistens betydelse enligt följande; ”Rätt riskkapitalist fungerar som en katalysator som sätter fart på verksamheten”.

4.2. Case 2: Insplorion AB

4.2.1. Bakgrund

Insplorion AB startades på Chalmers Entreprenörskola hösten 2008 och bolagiserades våren 2010¹²¹. Insplorion utvecklar nästa generations mätinstrument som möjliggör en djup förståelse för nanomateriell forskning¹²². Insplorions VD Jonas Odéhn utvecklar resonemanget; ”Det innovativa består av att vi har en teknologi som gör att man kan studera de små nanomaterialens egenskaper detaljerat. Med vårt mätinstrument kan du se nanomaterialets egenskaper i dess verkliga miljö. Vi har en teknologi som är så robust att vi kan genomföra tester under verkliga förhållanden och därmed övervinna gapet mellan ren labbforskning och verklighet.”¹²³. Odéhn beskriver vidare att Insplorions teknik tar labbresultatet närmre marknaden vilket på sikt möjliggöra en mer träffsäker produktutveckling¹²⁴.

Insplorion har nyligen avslutat sin senaste finansieringsrunda. De lyckades att attrahera fyra miljoner kronor. Av de fyra miljonerna består drygt två miljoner av riskkapital, resterande kapital kommer ifrån Västra Götalandsregionen och energimyndigheten.¹²⁵ Riskkapitalet

¹²¹ Odéhn, Intervju 2010

¹²² www.cleansense.se

¹²³ Odéhn, Intervju 2010

¹²⁴ Odéhn, Intervju 2010

¹²⁵ Odéhn, Intervju 2010

kommer ifrån det statliga venture capital-bolaget Innovationsbron AB samt ifrån två affärsänglar.¹²⁶ Samtliga existerande ägare har även satsat egna pengar i projektet¹²⁷.

4.2.2. Respondentens bakgrund

Odéhn har studerat Industriell ekonomi och management med Biotech som biämne vid Chalmers tekniska högskola. Odéhn har dessutom slutfört fristående kurser på Stanford- och San Francisco University i USA, samt på Bocconi University i Milano, Italien. Odéhn har tidigare arbetslivserfarenhet från större företag såsom SCA Group och Royal Bank of Scotland.¹²⁸

4.2.3. Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?

Odéhn anser att det nästan uteslutande är entreprenören som tar kontakt med riskkapitalisten i ett initialt skede. Odéhn beskriver vidare att en utav de riskkapitalister de tog in i sin senaste finansieringsrunda hade uttryckt ett intresse att investera i ett Chalmersbolag inom sitt nätverk. *”Där tog han ett steg, även om det inte var direkt riktat emot oss uttalade han i alla fall att han ville investera.”* En liknande procedur sker enligt Odéhn regelbundet, hittills är det dock alltid Insplorion som tagit kontakt med den potentiella riskkapitalisten, aldrig det omvända. *”Det finns ett smörgåsbord av investeringar, men det finns för lite kapital. Därmed hamnar riskkapitalisten i förarsätet då utbudet är mycket större än efterfrågan. Svenska riskkapitalister har både möjligheten att välja entreprenör och sänka bolagets värdering.”*

Enligt Odéhn har Insplorion varit framgångsrika beträffande att skapa ett intresse kring deras produkt på en regional nivå. *”I väst har det varit förhållandevis enkelt att skapa ett intresse kring vår produkt. Det gick bra för oss i Venture Cup och sedermera fick vi stöd ifrån innovationsbron och Almi i väst samt en kvalitetsstämpel ifrån Vinnova. Dessa faktorer ökade intresset och kunskapen om oss. På en internationell nivå har det dock varit betydligt svårare. Kontakten med internationella investerare är på en annan nivå, de har inte någon emotionell koppling till oss och är därför svårare att attrahera.”*

Odéhn menar att en kritisk faktor är införsäljningsprocessen. *”I vårt fall är det tydligt, vi säljer en väldigt avancerad teknik till en speciell marknad vilket försvårar införsäljningen då riskkapitalister vill investera i något de förstår. De vill kanske hellre investera i en mer konkret produkt, exempelvis en betlaningslösning till mobilen. Vi har det extra svårt att hitta*

¹²⁶ www.cleansense.se

¹²⁷ Odéhn, Intervju 2010

¹²⁸ <http://www.entrepreneur.chalmers.se/cse/class-of-2009/jonas-Odehn>

investera på grund av vår produkts komplexitet. Det gäller att hitta investerare som både tror på produkten och har en viss kunskap om den.”

Vidare anser Odéhn att riskkapitalistens osäkerhet är en kritisk faktor. *”Det finns generellt sett en ovilja bland riskkapitalister att investera i ett tidigt stadie.”* Få riskkapitaliser vågar enligt Odéhn gå in med en investering i en initial fas trots att de därmed får en högre procentandel av bolaget till ett lägre pris. De föredrar enligt honom istället att investera i ett senare skede då osäkerheten är lägre och priset per procentandel är högre.

En annan faktor som kan hämma en entreprenörs och riskkapitalistens relation är enligt Odéhn finansiärens alternativkostnad. *”Jag anser att det i Sverige finns väldigt många intressanta innovativa företag, det betyder att riskkapitalister har ett stort urval att välja mellan. Det stora utbudet skapar en tuff konkurrenssituation där riskkapitalisten väljer det bolag med högsta möjliga avkastning till minsta möjliga risk.”*

Tiden det tar innan bolaget uppnår lönsamhet anser Odéhn vara en kritisk faktor som kan hämma en potentiell riskkapitalist att våga investera. *”Ju kortare tid du har till marknad desto snabbare blir konceptet kommersiellt verifierat. Det är viktigt att visa upp tidiga försäljningar. I vissa fall tror jag dock att bolagets långsiktiga potential väger upp för den kortsiktiga risken, tålmodet beror på riskkapitalistens strategi.”*

Odéhn berättar att det förekommit att de tackat nej till potentiella riskkapitalister på grund av att de ställt för höga krav. *”Vi har negligerat venture capital-bolag på grund av att vi hade olika syn på strategi, vi var i det skedet beroende av kapital men vi hade en tro på att vi hade andra alternativ och valde därför att avböja och leta efter en mer lämplig samarbetspartner. Sitter du i en situation då du är i akut kapitalbehov för att betala exempelvis löner kan du tvingas att anpassa dig till riskkapitalens krav då alternativet är att gå i konkurs.”*

Synonymt för de riskkapitalister som bidragit med en investering är enligt Odéhn att det redan i investeringsprocessen funnits en ömsesidig förståelse och därmed har det inte uppstått problem beträffande den potentiella finansiärens krav. Odéhn tycker inte att Insplorions riskkapitalister övervakar dem i den mån att de påverkar deras relation negativt. *”Våra riskkapitalister är en naturlig del utav vår organisation, i de fall de inte tar en plats i vår styrelse har de en aktiv rådgivande roll där kunskap och erfarenheter utbytes på regelbunden basis.”*

4.2.4. Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?

Finansieringsgapet som uppstår i såddstadiet kan enligt Odéhn minimeras genom att utnyttja den statliga finansiering som finns. Ett annat alternativ är att samarbeta med andra innovativa bolag som befinner sig i en likvärdig situation. Odéhn beskriver vidare att bolagets grundkapital bör användas till att underbygga mycket som inte var underbyggt innan och därmed förfina Caset. *”Vissa av de inledande stegen är väldigt tidskrävande, genom att undanröja dem först kommer riskkapitalisten in i ett senare skede och därmed är det möjligt att visa för en potentiell investerare att deras pengar behandlas med omsorg.”*

I förebyggande syfte började Insplorion med att utvärdera en rad riskkapitalister för att öka chansen att hitta en lämplig potentiell samarbetspartner med tillfredsställande mål. *”Vi började med att identifiera potentiella riskkapitalister för att sedan se över vilka tidigare investeringar de gjort inom vilken bransch. Därefter utvärderade vi om de var lämpliga för oss och även om vi var lämpliga för dem. Genom att identifiera rätt bolag ifrån början undviker man framtida informationsasymmetri”.*

Odéhn anser att Insplorion ökat sin attraktionskraft hos potentiella framtida investerare genom att kontakta dem i god tid. *”I vissa fall har det varit en medveten strategi att kontakta riskkapitalister tidigt, inte nödvändigtvis för att attrahera kapital omedelbart utan snarare för att ha framförhållning och väcka deras intresse och därmed öka chansen till en framtida investering. Kan vi sedermera visa att vi uppfyllt de mål som vi tidigare presenterat har vi bevisat att vi kan leverera. Därmed ökar vår chans till att få in en investering avsevärt.”*

Odéhn menar vidare på att riskkapitalistens osäkerhet kan elimineras genom en ödmjuk och öppen attityd. *”Vi har haft en ödmjuk attityd till våra riskkapitalisters kravställning vilket lett till en bra överensstämmelse och minskat finansiärens osäkerhet.”* Odéhn tycker att det är viktigt att som entreprenör ha förståelse för riskkapitalistens situation och sträva efter gemensamt uppsatta mål. *”De mål som vi satte upp i ett initialt skede i finansieringsprocessen har vi haft en gemensam syn på. Det gäller att vara ödmjuk och öppen för att skapa en överensstämmande målsättning.”*

Vid införsäljning av en komplex produkt anser Odéhn att det är av stor betydelse att ta steget ut ifrån den egna verkligheten och se på produkten utifrån riskkapitalistens synvinkel. *”Eftersom vår produkt är komplex krävs det mer av oss beträffande införsäljning av produkten. Ju mer avancerad produkt desto viktigare är det att säkerhetsställa att bägge*

parter har en förståelse vad det faktiskt är vi gör på en tillräcklig nivå. Det är en utmaning att förklara verksamhet på ett enkelt sätt.”

Vidare anser Odéhn att det är viktigt att båda parter information överensstämmer. *”Sitter vi inte med rätt information från båda parter är risken stor att det inte går som endera parten tänkt sig, risken är då större att det uppstår negativa effekter än om vi är öppna och underbygger en relation som bygger på tillit och förståelse. Det är viktigt med en öppen dialog där vi inte säljer drömmar som vi inte kan uppnå.”*

Media är enligt Odéhn en utmärkt kanal för att väcka riskkapitalisternas intresse. Odéhn tycker att medial uppmärksamhet i rätt forum är en kommersiell kvalitetsstämpel. *”Om exempelvis DI eller Metro uppmärksammar vår verksamhet är det i finansärens ögon en verifikation på vår potential och seriositet. Kommer vi överifierad till en potentiell investerare är införsäljningsprocessen betydligt svårare”*

4.2.5. Hur påverkar valet av riskkapitalist de innovativa företagens utveckling?

Enligt Odéhns erfarenheter finns det en skillnad mellan olika typer av riskkapitalister. Odéhn anser att ett venture capital-bolags investeringsprocess generellt sätt är längre än en affärsängels. *”Investeringsprocessen är hos venture capital-bolag ofta en väldigt lång utvärderingsprocess. En av våra affärsänglar bestämde sig för att gå in med kapital inom en vecka från det att vi träffades för första gången.”*

Generellt sätt anser Odéhn att en affärsängel är mer riskbenägen i ett initialt företagsskede. *”Det är en stor skillnad i processen mellan venture capital-bolag och affärsänglar. I en tidig fas tror jag att de privata investerarna är mer riskbenägna. Den privata investeraren är ensam beslutsfattare medan det i ett venture capital-bolag är en lång process där beslutet måste gå igenom en viss hierarki och beslutsprocess. Ett venture capital-bolag har också fler case att studera medan det i ett privat fall ofta är personliga kontakter och den typen av referenser som leder in på en investering. En affärsängel slipper därmed att genomgå en traditionell beslutsprocess.”*

Odéhn är av uppfattningen att affärsänglars engagemang är mer påtagligt än venture capital-bolagens. *”Under förutsättningen att vi hittar rätt person går en affärsängel ofta in med ett mer direkt engagemang”.* Odéhn har upplevt att venture capital-bolag generellt har högre avkastningskrav och en kortare investeringshorisont än vad en affärsängel har. *”Generellt ser en affärsängel riskkapitalet inte bara som en monetär investering utan som en arbetssyssla, ett intresse, de är nödvändigtvis inte lika beroende utav en exit i bolaget utan brinner snarare*

för bolagets långsiktiga potential.” Venture capital-bolagens fördel är enligt Odéhn att de besitter en bredare kunskap.

Odéhn beskriver vidare att Insplorion redan innan föregående finansieringsrunda hade tillräckligt med branschkunskap internt. *”Då vi sökte riskkapital var vi ute efter kompletterande kunskap. Vår största privata finansiär har ingen branschspecifik kunskap för vårt case, men har en lång industriell karriär på en hög nivå bakom sig. Många bolag i vår bransch har svårt att ta fart, därför kände vi att det var perfekt att ta in en person utifrån, som mer har den industriella synen snarare än en ren instrumentell syn. Han bidrog med kompletterande kunskap som är avgörande för att vi ska växa.”*

En negativ aspekt med att ta in för mycket kapital i ett initialt företagsskede är enligt Odéhn det faktum att entreprenören därmed ger bort mer av bolaget än vad som hade varit nödvändigt i den företagsfasen. Odéhn anser dock vidare att entreprenörer bör ha i åtanke att riskkapital kan bidra till ett höjt värde på bolaget. *”Det är inte enbart negativt att ge bort större ägarandel då du genom att få in mer kapital också får mer pengar att förränta. Jag skulle verkligen rekommendera att ta in kapital om det är möjligt. Har du möjlighet att självfinansiera verksamheten i enlighet med din strategiska plan är det att föredra. Innebär självfinansiering att du inte kan genomföra din tilltänka tillväxtplan fullt ut och du har möjlighet att attrahera riskkapital tycker jag dock definitivt du ska ta in riskkapital.”*

Insplorions riskkapitalister har en aktiv roll i bolaget. I de fall de inte tar en plats i styrelsen intar de enligt Odéhn en rådgivande roll där de fungerar som en företagscoach. Odéhn har en kontinuerlig kontakt med sina riskkapitalister. Odéhn tycker att det är viktigt att på regelbunden basis ge riskkapitalisterna en statusuppdatering. *”Det är först när riskkapitalisterna är uppdaterade som de faktiskt kan hjälpa till i bolaget. Vet våra riskkapitalister inte vad som händer i bolaget är det svårt för dem att tycka till. Det är upp till entreprenören att informationsflödet är tillfredställande.”*

Enligt Odéhn är riskkapitalister helt avgörande för företagets utveckling. *”Våra riskkapitalister tillför två primära komponenter som vi behöver; kapital och kunskap. De bidrar med en ny kunskapsdimension som gör att vårt bolag stärks. Våra riskkapitalister tillför kompletterande kunskap, i vårt fall affärsutveckling utifrån verkligheten. Förutom engagemang och kunskap bidrar de med nätverk. En konstellation bestående av dessa faktorer är helt avgörande för vårt företags framtid.”*

Odéhn anser slutligen att en kombination av olika typer av riskkapital är fördelaktigt. ”Ett komplement är att föredra där man tar in kapital både ifrån venture capital-bolag och affärsänglar. De första åren är det lämpligt att komplettera riskkapital med lån då det vanligtvis sker en stor värdeökning i företagets initiala skede, genom att komplettera med lån slipper vi att släppa en lika stor del av bolaget.”

4.3. Case 3: Accumulate AB

4.3.1. Bakgrund

Accumulate grundades år 2004 av dess nuvarande VD Stefan Hultberg och hans kollega Magnus Westling. Företaget säljer en mobiltelefonplattform som möjliggör säkra transaktioner genom att använda mobiltelefonen som verifierande apparat. Accumulate har idag kontor i Stockholm, London och Peking och har en omsättning på drygt 16 miljoner kronor. De har två plattformar, där den första är distribution och betalningsplattformar som byggdes upp 2004. Denna plattform lyckades väldigt bra på den engelska marknaden vilket ledde till att Accumulate slog ihop sin verksamhet med det ett engelskt bolag.¹²⁹

Accumulates verksamhet kallas för *Mobile Everywhere* och den engelska verksamheten kallas *Flexion*. Accumulate attraherar drygt 1,8 miljoner nya kunder per månad och är totalt uppe i drygt 20 miljoner kunder, där Europa står för 70 %. Konkurrensfördelar i Accumulates plattform är enligt Hultberg dess säkerhet och dess oberoende av hårdvara och sim-kort. Accumulates konkurrenter är alternativa teknologier, däribland lösningar där betalningar görs via sms. Accumulate lösning är unik.¹³⁰

4.3.2. Respondentens bakgrund

Stefan Hultberg är VD för Accumulate *mobile everywhere* sedan starten 2004. Samtidigt som Hultberg i början på 90-talet läste vid KTH och Handelshögskolan i Stockholm gjorde han karriärvalet att bli entreprenör. Hultberg startade tillsammans med en kollega först ett konsultbolag med inriktning mot produkter, för att senare påbörja utvecklingen av säkra transaktioner. De fick tidigt idén om att använda mobiltelefonen som en uppkopplad enhet med applikationer för att utföra transaktioner. Detta ledde till att de senare grundade Accumulate.¹³¹

¹²⁹ Hultberg. Intervju, 2010

¹³⁰ Ibid.

¹³¹ Ibid.

4.3.3. Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?

Enligt Hultberg är Accumulate för det mesta den sökande parten då de är i behov av riskkapital. Hultberg menar att det är enklare att själv veta när kapital behövs i verksamheten, således är egen sökning mest effektivt. *"Vi måste alltid synas. Det går inte att sitta på ett kontor och gömma sig"*. Sökandet efter riskkapital är något som enligt Hultberg är väldigt tidskrävande och tar bort fokus från det Accumulate verkligen sysslar med. Hultberg anser vidare att det även är svårt att hitta riskkapitalister och beskriver att det aldrig uppstår en situation då Accumulate kan välja mellan olika riskkapitalister.

Hultberg beskriver att Accumulate under sina verksamma år stött på riskkapitalister som i ett inledande skede inte till fullo förstått sig på deras idéer och affärsplaner. Dock hävdar Hultberg att det då är upp till entreprenören att med rätt säljteknik övertala och övertyga riskkapitalisten om möjligheterna. *"Det gäller att utbilda och övertyga. Det är entreprenörens fel om denne inte lyckas övertala en riskkapitalist om produktens/tjänstens fördelar. Problemet ligger hos sändaren om denne inte lyckas övertala mottagaren"*

När Accumulate har kommit i kontakt med en riskkapitalist är det enligt Hultberg ofta riskutvärderingen som påverkar riskkapitalistens val. *"Riskkapitalister är oftast väldigt riskaverta, vilket gör det svårare, speciellt i en tidig fas. De vill alltid få bort risk"*

Riskkapitalister har enligt Hultberg ett helt annat informationsläge och utvärderar risk på ett annat sätt. Hultberg beskriver vidare att riskkapitalister upplever risken som högre än vad entreprenören gör. *"När det sitter en riskkapitalist utanför som inte har kontroll, så är värderingen av risk svårare och många är då riskaverta. Har vi ett intressant område där vi ska gå in och sälja vill riskkapitalisten gärna att vi redan har gjort en "break thru", för att verkligen visa att det vi gör stämmer överens med det vi säger. Detta beteende gäller framförallt venture capital-bolag. Det absolut största skälet till att riskkapitalister inte går in med kapital är riskutvärderingen"*.

Enligt Hultberg har Accumulate upplevt ytterligare problematik då de försökt att attrahera riskkapital. Många riskkapitalister har enligt Hultberg krav att investeringsobjektet ska vara stort och lönsamt, vilket gör det svårt för mindre bolag i en tidig fas. Ett annat problem vid en investering är enligt Hultberg att riskkapitalisterna ofta undervärderar det potentiella investeringsobjektet. *"Värderingen skapar ofta problem. Riskkapitalisten undervärderar bolaget och för stor del måste ges bort till alldeles för lågt pris"*

Ytterligare ett problem som Hultberg tar upp är riskkapitalisternas väntan med att gå in med riskkapital. *”Det är få venture capital-bolag i Sverige som fokuserar på en tidig fas och som kan hantera detta på ett vettigt sätt. Detta är enligt mig ett av de största problemen med innovationer, att vi inte har riskkapital i tillräcklig storlek i en tidig fas”*

Enligt Hultberg går riskkapital alltid att hitta, problemet är storleken på kapitalet och de villkor riskkapitalisten ställer. Hultberg beskriver att dessa villkor kan vara att bolaget tvingas köpa tjänster av riskkapitalisten, eller att de vill ta aktiva roller som inte passar bolaget.

4.3.4. Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?

Hultberg förklarar att Accumulate de första fyra åren självfinansierade verksamheten med *bootstrapping* och hade därför inget behov av riskkapital. Hultberg anser inte att vi behöver fler affärsänglar i Sverige, istället behöver vi mer *bootstrapping*. *”Entreprenörer måste ha större möjligheter att själva finansiera sin verksamhet. Jag tror inte riktigt på att Sverige behöver fler affärsänglar. Det är mycket mer effektivt att vara en eller flera personer som själva arbetar med sin verksamhet. Sverige måste tillåta fler att bli rika”*. Hultberg förklarar att, sköts verksamheten med egna pengar, antas en större försiktighet i jämförelse med då verksamheten bedrivs med riskkapital. Denna försiktighet är enligt Hultberg viktig för ett företags utveckling.

Accumulate har enligt Hultberg haft stora problem med att attrahera riskkapital under verksamhetens tid och det har förekommit att Accumulate förändrat verksamheten med avsikt att öka företagets attraktionskraft. *”Då vi har känt svårigheter i kapitalanskaffningen har vi ändrat struktur och inriktning, men då vi fått in ägare i bolaget har anskaffningen av riskkapital blivit lättare”*. Förändring av struktur och inriktning behöver enligt Hultberg inte alltid vara negativ och det är enligt honom omöjligt att veta hur utfallet sett ut om omstruktureringen inte hade skett.

Hultberg exemplifierar omstruktureringarna med två exempel:

- Accumulate gjorde en gång en kalkyl i tidigt läge där de ville ha en mer aktiv roll i verksamheten. Sedan insåg de att det inte var möjligt. Då blev de tvungna att ta en annan position i värdekedjan med en mindre aktiv roll.
- Vid ett annat tillfälle gjorde Accumulate en klarare uppdelning av deras plattformar för att tydliggöra affärerna bättre. De fick då feedback från riskkapitalister att deras fokus var otydligt.

”Denna feedback var helt rätt. En konsekvens av detta blev att vi tydligare delade upp verksamheten, vilket har varit väldigt positivt. Feedback från riskkapitalister kan alltså vara väldigt positivt”

4.3.5. Hur påverkar valet av riskkapitalist de innovativa företagens utveckling?

Enligt Hultberg skiljer sig en affärsängel åt mot venture capital-bolag genom att det med en affärsängel byggs upp en starkare personlig relation. En affärsängel relation drabbas enligt Hultberg inte av samma förståelsekonflikt. Hultberg anser att affärsänglar generellt går in med för lite kapital för att passa deras verksamhet.

I dagsläget har Accumulate två affärsänglar, båda gick in i ett senare skede med mycket kapital. *”Om det inte finns en vettig relation till en affärsängel kan det skapa problem i ett tidigt stadie. Om affärsängeln går in med lite kapital i tidigt stadie och skaffar sig en ägarandel, kan denne upplevas som en broms då bolaget växer sig större. De kräver ofta för mycket. Därför kan investeringen från en affärsängel vara kontraproduktiv. Bolaget bör istället ställa sig frågan om det inte går att skaffa kapital på ett annat sätt”*.

Venture capital-bolag går enligt Hultberg in i ett något senare stadie, då de är mer riskaverta än affärsänglar.

Hultberg beskriver att riskkapitalister, förutom kapital, bidrar med kunskap, nätverk, agerar bollplank och besitter en bred erfarenhet kring den bransch Accumulate är verksam inom. *”Det är mycket bra. Det är viktigt att ha en bredd som bolaget inte själv har. Därför är det viktigt att riskkapitalet kompletterar bolagets kompetens och kunskap”*.

Riskkapitalist kompetens är enligt Hultberg viktig, dock är han av åsikten att relationen till riskkapitalisten är ännu viktigare. *”Det är viktigare att vi trivs med riskkapitalisten. Det är någon vi kommer att prata med och ha en relation med eftersom det är en ägarrepresentant.”*

En annan aspekt Hultberg belyser är betydelsen av riskkapitalistens varumärke. En erkänd riskkapitalist kan enligt Hultberg vara väldigt stärkande och lyfta upp Accumulates eget varumärke. *”Sjätte AP-fonden är väldigt stärkande utomlands. När aktörer får höra att vi har en statlig pensionsfond inser de att vi är ett stabilt bolag. Namnet från en stark riskkapitalist ger en trygghet som är viktigt. Tidigare brottades vi med dilemmat att vi inte hade någon stark riskkapitalist. Då sågs vi som instabila. När vi tog in affärsängeln Carl Palmstierna var det främst för hans kunskap, nätverk och styrkan hans namn innebar”*.

Hultberg tror inte att deras nuvarande resultat hade varit annorlunda om de inte fått kunskapsinput från venture capital-bolag. Dock beskriver Hultberg att deras riskkapitalister gjort att Accumulate kunnat satsa som i sin tur gjort att de utvecklats. *”Som personer och bolag har de inte varit så direkt avgörande. Det hade lika gärna kunnat vara någon annan med liknande profil. Vi har en annan delägare som är en industriell part och de har gett väldigt mycket”*

Hultberg upplever inte att de har olika mål jämfört med riskkapitalisterna, de båda strävar åt samma håll. Han menar dock på att de kan ha tilltro till olika planer, men målet är alltid detsamma. *”Tar vi in riskkapital är vi medvetna om att de till slut vill ha en exit. Har ett bolag ett annat mål, ska riskkapital överhuvudtaget inte tas in. Det är ett ställningstagande vi gör när vi tar in riskkapital. Nu är det exit som gäller. Det är viktigt att det gemensamma målet kommuniceras med samtliga ägare, så att alla har en klarhet i vad som gäller”*. Hultbergs uppfattning är att de flesta entreprenörer kan tycka att en snabb exit från riskkapitalisten kan vara av intresse om målet är att skapa värde. *”En exit behöver inte betyda att kontrollen över bolaget förloras. En exit är en notering där vi kan sitta kvar som huvudägare. Det behöver inte alls vara en motsättningspunkt”*

Hultberg förklarar att riskkapitalister övervakar Accumulate genom styrelsrepresentation, krävandet av kontinuerliga rapporteringar varje månad och via att en kontinuerlig dialog mellan representanterna förs. Vidare beskriver Hultberg att parterna även har en gemensam ägarplan på tre till fem år som med jämna mellanrum uppdateras och diskuteras.

Accumulate har enligt Hultberg aldrig gjort något utan riskkapitalisternas vetskap, utan rapporterar med jämna mellanrum hur den upplevda situationen ser ut. *”Något annat skulle strida mot min styrelse och ägare”*

Hultberg anser att utövandet av kontroll från riskkapitalister skiljer sig från fall till fall. Bland annat beskriver Hultberg att Accumulate har en ägare som kräver väldigt mycket kontroll. Detta ser han dock inte som något negativt. *”Det är enbart positivt att ha riskkapitalister som kräver kontroll. Det blir en rutin att göra rapporteringar till riskkapitalister. Detta gör att press sätts på oss att ständigt undersöka verksamheten, vilket är positivt”*

Hultberg är av åsikten att det mest negativa med venture capital-bolag är att de portionerar ut små summor i taget istället för att våga satsa direkt. *”Venture capital-bolag måste gå in med mer pengar och verkligen satsa mer. Det blir ofta ett ”duttande” med utspridda småsummor. Detta är ett Svenskt problem. I exempelvis USA satsas det mer pengar vilket gör att deras*

entreprenörer kan satsa mycket hårdare. Vi hade gärna sett en riskkapitalist som ger den dubbla summan vi efterfrågar. Går vi till en riskkapitalist idag och frågar efter tio miljoner, får vi ofta svaret att de är villiga att ge fem miljoner”. Slutligen beskriver Hultberg att många venture capital-bolag enbart har ett sporadiskt intresse för bolaget. ”En negativ aspekt är att det ibland förekommer ett sporadiskt intresse från riskkapitalister. Detta gör att de tappar i kunskapsnivå”.

4.4. Case 4: Bioprocess Control

4.4.1. Bakgrund

Bioprocess Control är ett Lundbaserat företag som i dagsläget har 10 anställda. De har en omsättning på drygt tio miljoner kronor, verkar på en global marknad och har försäljning i 20 länder. Bioprocess Control har en stark tilltro till att de kommer expandera under nästföljande år (2011). Bioprocess Control har två produktområden och ett tjänsteområde i sin portfölj som på olika sätt optimerar biogasframställning. Det första produktområdet är labbutrustning, där deras produkt i dagläget är nära en världsstandard för den typen av analys. Det andra produktområdet är avancerad styr- och regleringsutrustning med produkten biogasoptimizer.¹³²

Bioprocess Controls konkurrenssituation skiljer sig åt mellan de olika områdena de verkar inom. Inom labbutrustning har konkurrenter svårt att konkurrera med dem eftersom konkurrenterna är avsevärt dyrare. Inom biogasoptimizer finns för närvarande inga direkta konkurrenter.¹³³

4.4.2. Respondentens bakgrund

Kristofer Cook är VD och grundare för Bioprocess Control. Han har tidigare grundat två andra bolag utöver Bioprocess Control. Cook har en lång erfarenhet inom miljöteknologi då han inklusive universitetsstudier arbetat med cleantech i 20 år.¹³⁴

¹³² Cook. Intervju, 2010

¹³³ Ibid.

¹³⁴ Ibid.

4.4.3. Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?

Eftersom cleantech är ett nytt område är det enligt Cook alltid Bioprocess Control som söker riskkapital. *”Om du vill ha någonting måste du söka det själv”* Cook beskriver att det var svårt för dem att finna riskkapital. *”Jag kontaktade ett flertal venture capital-bolag i Sverige, men var tvungen att söka mig utomlands eftersom det fanns en brist på kunskap inom området”*.

Cook beskriver svårigheten i att övertyga riskkapitalister då företaget är ungt och inte har åstadkommit något. Han anser dock att affärsänglarna är något mer flexibla. I den tidiga fasen belyser Cook betydelsen av entreprenören. *”Det är personen, inte idén, som riskkapitalisten investerar i vid en så pass tidig fas. Entreprenören måste ha kunskap, kompetens och en bakgrund för att kunna övertyga riskkapitalister”*. Cook förklarar svårigheten de haft med att attrahera riskkapitalister till deras produkter, främst biogasoptimizer, då produkten är väldigt avancerad och komplex. *”Det har varit väldigt svårt att övertyga och förklara för riskkapitalister vad vi verkligen gör och vad produkten åstadkommer.”* Cook menar att osäkerheten runt produkten och företaget i tidig fas är en av de största anledningarna till att riskkapitalister inte investerar. *”De ser inget bevis på att produkten och tjänsten har lyckats”*

Inom den bransch Bioprocess Control är verksam inom anser Cook att det finns en stor brist på kunskap och information hos riskkapitalister, vilket skapat problem. *”Väldigt få riskkapitalister har så pass bred kompetens inom denna bransch som krävs för att förstå allt. Riskkapitalister agerar utifrån försiktighetsprincipen när det gäller cleantech. De är otroligt försiktiga med att göra investeringar inom detta område. Detta eftersom det inte finns någon kunskap och kompetens hos dem. Denna bristande kunskap och kompetens gör att det finns en stor osäkerhet runt våra produkter och tjänster.”*

Timing är en annan faktor som enligt Cook skapat komplikationer för Bioprocess Control. *”När vi sökte kapital i en tidig fas var vi otroligt tidiga med vår idé. Det kan sägas att vi var för tidiga för marknaden, vilket gjorde att riskkapitalister inte ville göra investeringar”*.

Cook menar att kunder varit avvaktande i köp av produkter i Bioprocess Controls tidiga fas. *”En potentiell kund vågar inte köpa en dyr komplex produkt då vi inte funnits mer än ett par år. De har velat vänta tills vi blivit något mognare. För att överleva denna väntan har riskkapital varit nödvändigt. Detta har skapat problem eftersom även riskkapital varit svårt att attrahera i denna fas”*.

Cook anser även att Sverige som marknad skapar problematik. *”Den Svenska marknaden är så pass liten att värderingen på företaget blir för låg. För att attrahera riskkapital i Sverige till en värdering som stämmer överens med vår, har vi varit tvungna att söka oss utomlands i ett tidigt skede.”*

Cook beskriver att processen med riskkapitalister innan ett kontrakt är skrivet är omfattande. Den största riskkapitalisten de har idag, ett Holländskt venture capital-bolag, krävde lång tid innan avtalet var färdigt. *”Från den dagen jag för första gången träffade detta bolag var det sex månader av intensiva förhandlingar, sedan skrevs ett avtal. Hela processen tog totalt nio månader.”*

Cook ser inte tiden det tar att uppnå lönsamhet som ett problem i sig. Dock beskriver han vidare att okunskapen om cleantech hos riskkapitalister kan göra att riskkapitalister inte inser att det krävs flera år till att uppnå lönsamhet.

Enligt Cook genomgår de en process då de försöker hitta passande riskkapitalister. *”I sökandet efter riskkapitalister har vi varit ute efter aktörer med god kunskap. Vi gör en utvärdering innan vi skriver kontrakt med en riskkapitalist. Riskkapitalisten ska passa våra preferenser.”*

4.4.4. Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?

Cook menar att det är viktigt tillvarata alla sorters finansiering som finns, däribland statliga stödpengar, prispengar och liknande. Även eget kapital anser Cook vara nödvändigt för utvecklingen. *”Som entreprenör måste du ha eget kapital att gå in med i verksamheten. Utan det går det inte att bygga upp någonting”.*

Cook beskriver vidare att de finansierade verksamheten med egna pengar, prispengar och stödpengar under det första åren. Efter det var de tvungna att söka riskkapital, men stötte då enligt Cook på problem. *”Efter drygt 4-5 år var vi tvungna att söka riskkapital, men hade svårt att attrahera detta eftersom riskkapitalisterna inte ville gå in med kapital i en så tidig fas”.* Enligt Cook var det i denna fas var enklare att attrahera affärsänglar än ventrur capital-bolag. *”Utan affärsänglar är det hopplöst.”*

Det var, enligt Cook, svårt att attrahera riskkapital då de enbart hade en idé. Cook beskriver att marknaden inte var redo och riskkapitalisterna vågade då inte investera på grund av osäkerheten. *”Vi var tvungna att under tiden hitta ett sätt att finansiera verksamheten genom att skapa intäkter. Detta för att vänta tills marknaden var mogen för vår ursprungliga idé. Vi*

valde då att lansera labbutrustning som hade kort försäljningscykel. Därmed skapade vi intäkter och genom detta var det sedan enklare att attrahera riskkapital eftersom de kunde se att vi skapat och sålt produkter på marknaden, vilket gav en trovärdighet”.

Cook hävdar vidare att detta varit avgörande för deras verksamhet. Den osäkerhet som är förknippad med deras huvudprodukter har gjort att det varit tidskrävande att attrahera riskkapitalister. Cook anser att den ”mellanprodukt” de sålde gjorde att de kunde vänta tills de fick en riktig investering. *”Det är viktigt att lösa denna väntan genom att köpa tid, att ha möjlighet att finansiera verksamheten under tiden vi söker riskkapital”.*

4.4.5. Hur påverkar valet av riskkapitalist de innovativa företagens utveckling?

Det finns enligt Cook inget negativt med riskkapitalister då de är i en relation. Tvärtom, menar han på att de bidrar med positiva aspekter. *”Det en riskkapitalist gör är följande; De tvingar oss att ta fram rutiner och protokoll som skapar stabilitet i bolaget. De tvingar oss till att satsa på rätt saker och använda pengar på bästa sätt. De tvingar oss till att rapportera information. De tvingar oss till att skapa lönsamhet och en värdeökning. De bidrar helt enkelt med kompetens. Detta ser jag som väldigt positivt”.*

När Bioprocess Control sökt riskkapital anser Cook att de främst sökt pengar, sedan kunskap och nätverk som faktor nummer två. Detta kompetenta kapital är viktigt i en tidig fas, enligt Cook. *”Kunskapen vi vill ha från riskkapitalisten är inte enbart relaterade till den bransch vi är verksamma inom. Det är väldigt viktigt att de har affärskunskap och vet hur ett innovationsbolag på bästa sätt drivs. Detta är något som ofta saknas hos riskkapitalister”.*

Cook ser ingen större skillnad på affärsänglar och venture capital-bolag. Han säger vidare att den personliga relationen är lika viktig med båda dessa aktörer. Det finns dock små skillnader; *”Affärsängeln har lite mer tålmod och ställer mindre krav än ett venture capital-bolag”*

Samtliga affärsänglar och venture capital-bolag med ägarandel i Bioprocess Control är enligt Cook med i styrelsen av bolaget, där de kan agera som en del av organisationen och utöva kontroll. *”Vi har ett krav från styrelsen, ägarna, att nå break-even 2011. För att uppnå denna målsättning måste vi rationalisera organisationen, avvakta med vissa aktiviteter och fokusera på försäljning. Det är det enda sättet att nå målet”.*

Hade ägarstrukturen sett annorlunda ut än vad den gör idag, tror Cook att det är mycket möjligt att resultatet också sett annorlunda ut. *”Eftersom riskkapitalisten bidrar med personligt engagemang kan denne betyda väldigt mycket. Ett bra personligt engagemang kan*

göra att riskkapitalisten hittar problem och möjligheter. Därför är det möjligt att vår organisation sett annorlunda ut idag om vi haft andra riskkapitalister”.

Att sätta upp mål är enligt Cook något som görs av styrelsen. Hur involverade riskkapitalisterna är i denna process har enligt Cook att göra med hur stor ägarandel de har.

Cook beskriver vidare att riskkapitalisterna även har en kontinuerlig kontroll och övervakning av Bioprocess Control för att ständigt vara uppdaterade om vad som sker i organisationen. *”Riskkapitalisterna har ett stort egenansvar. De måste ställa rätt frågor för att övervaka organisationen. Syftet med deras kontroll är inte att förstöra utan att förbättra verksamheten. Därför är deras övervakning och kontroll av betydelse för oss. Vi vill tillsammans med riskkapitalisterna skapa största möjliga värde”.*

Cook förklarar slutligen hur han som entreprenör ser till att riskkapitalisternas informations- och kunskapsnivå är tillfredsställande. *”Genom styrelsemöten, extra styrelsemöten, working groups med mera. Det är ett samspel mellan oss och riskkapitalisten. Riskkapitalisten kräver en viss miniminivå på information, men även vi måste visa engagemang och ta hjälp av riskkapitalisten vid behov”.*

5. Analys

I detta kapitel kommer vi att genomföra en analytisk jämförelse mellan vår teoretiska referensram och vår empiri. Första delen består av en within case analysis där vi analyserar varje case för sig. Avslutningsvis gör vi en cross case analysis där vi ämnar skapa en övergripande bild.

Vi kommer i detta kapitel benämna våra fyra fallföretag; fall Ideelic, fall Insplorion, fall Accumulate och fall Bioprocess Control för att därmed förtydliga och särskilja de olika fallföretagens åsikter.

5.1. Within case analysis

5.1.1. Case 1: Ideelic AB

Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?

Enligt fall Ideelic är det vanligtvis entreprenören som i ett initialt företagsskede tar kontakt med riskkapitalisten (se avsnitt 4.1.3.). Fall Ideelics uttalande överensstämmer med *investeringsprocessens* första steg; *Deal originating* (se avsnitt 3.8.).

I enlighet med teorin är det i *investeringsprocessens* andra steg; *Deal selection* som riskkapitalisten utvärderar om produkten är av intresse (se avsnitt 3.8.). Fall Ideelic anser att det är relativt enkelt att väcka en potentiell riskkapitalists intresse, svårigheten är att få till ett andra möte. Införsäljningen av produkten är enligt fall Ideelic en kritisk faktor som i många fall hämmas av *informationsasymmetri* (se avsnitt 4.1.3.). Teorin belyser *informationsasymmetri* som en vanlig komplikation som uppstår i mötet mellan en entreprenör och en riskkapitalist (se avsnitt 3.7.3.). Tolkningsen av information är i detta skede av betydelse. Riskkapitalister upplevs ha bristande branschkunskap och har därmed svårt att på ett tillfredsställande sätt tolka den information fall Ideelic försöker att förmedla. Parternas *Life-world* skiljer sig åt, vilket påverkar deras agerande (se avsnitt 3.7.1.).

Fall Ideelic anser vidare att osäkerhet är en kritisk faktor som hämmar den relationen. Det finns en ovilja bland riskkapitalister att ta risker på grund av att fall Ideelics verksamhet är förknippad med osäkerhet (se avsnitt 4.1.3.). Teorin hävdar att riskkapitalister är negativt inställda till osäkerhet (se avsnitt 3.4.). Utvärdering av risk beskrivs i *investeringsprocessens* tredje steg; *Deal evaluation*. I detta steg sker en grundlig analys där risk och osäkerhet jämförs

med investeringens potentiella avkastning (se avsnitt 3.8.). Riskkapitalisternas *riskaversion* kan kopplas till teorin om informationstolkning. Riskkapitalister har inte de erfarenheter som krävs för att till fullo förstå informationen Fall Ideelic försöker att förmedla. Deras *life-world* skiljer sig från fall Ideelics och därför agerar de därefter (se avsnitt 3.7.1.).

Tiden det tar innan ett bolag uppnår lönsamhet är i fall Ideelics ögon en kritisk faktor som påverkar *investeringsprocessens* utgång (se avsnitt 4.1.3). Fall Ideelics åsikt överrensstämmer med *investeringsprocessens* fjärde steg; *Deal structuring* (se avsnitt 3.8.).

Fall Ideelic anser att det förekommer att venture capital-bolag i ett initialt företagsskede ställer för höga övervakande krav och därmed bidrar till att det inte blir något samarbete (se avsnitt 4.1.3.). Fall Ideelics uttalande antyder att *investeringsprocessens* femte steg; *Post deal activity*, där den potentiella riskkapitalisten undersöker hur entreprenören kan övervakas kan hämma en potentiell relation (se avsnitt 3.8). Att ställa höga krav är ett sätt för riskkapitalister att kontrollera sin investering och hindra att *informationsasymmetri* uppstår (se avsnitt 3.7.3.).

Teorin beskriver *investeringsprocessen* som en ensidig process där riskkapitalisten enbart utvärderar entreprenören (se avsnitt 3.8.). Vad teorin inte nämner är att entreprenören genomför en liknande utvärderingsprocess där intressanta riskkapitalister analyseras och segmenteras i enlighet med företagets profil innan kontakt med potentiella riskkapitalister tas (se avsnitt 4.1.3.). Enligt fall Ideelic sker det med andra ord en ömsesidig urvalsprocess där entreprenören inledningsvis utvärderar och väljer en lämplig riskkapitalist som sedermera analyserar och väljer en passande entreprenör.

Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?

Fall Ideelic anser att det inledningsvis är viktigt att identifiera riskkapitalister som överrensstämmer med bolagets profil för att därigenom förebygga *informationsasymmetri*. Därefter är det enligt fall Ideelic betydelsefullt att sätta sig in i och anpassa sig till riskkapitalistens rådande situation. Då efterforskningen är gjort och det är dags för ett första möte med en potentiell riskkapitalist är det av stor vikt att presentera ett nyanserat material, samt att vara en god kommunikatör och säljare. *Osäkerhet* kan enligt fall Ideelic minimeras genom att bygga en långsiktig, öppen relation baserad på tillit (se avsnitt 4.1.4.). Parternas *life-world* präglas av interaktion med andra individer. En god införsäljning kan därigenom förändra riskkapitalistens *life-world* till att bli mer tillfredsställande med entreprenörens (se avsnitt 3.7.1.).

Då skillnader enligt teorin uppstår på grund av att vi lever i en socialt konstruerad värld som skiljer sig åt och därmed betraktas olika av olika individer, är det troligt att fall Ideelics presumtioner är korrekta; *informationsasymmetri* och *osäkerhet* kan förebyggas och minimeras genom att bygga en öppen, långsiktig, förtroendeingivande relation. Hypotesen stärks av teoristycket om *moral hazard* som belyser vikten av tillit (se avsnitt 3.7.3. & 3.7.1.).

Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?

Fall Ideelic är av åsikten att det är skonsamt att ta in riskkapital i ett tidigt skede (se avsnitt 4.1.5.). Fall Ideelics åsikt överensstämmer inte med teorin som hävdar att en entreprenör på grund av *kontrollaversion* i så lång utsträckning som möjligt vill undvika externt inflytande i form av riskkapital. Enligt Creation theory ska verksamheten i ett initialt skede finansieras av *Bootstrapping* och *Friends, family and fools*, vilket motsäger fall Ideelics uttalande ytterligare (se avsnitt 3.2.1. & 3.3.).

Enligt fall Ideelic bidrar en bra riskkapitalist förutom det monetära med kunskap, nätverk, en positiv inställning samt riskbenägenhet (se avsnitt 4.1.5.). Fall Ideelics uttalande överensstämmer med teorin som säger att riskkapitalistens kunskap, nätverk och engagemang kan vara avgörande för entreprenörens resultat. De faktorer riskkapitalister bidrar med som inte är av monetär art benämns *värdeaddering* och är av stor vikt för företaget (se avsnitt 3.6.).

Fall Ideelic anser att venture capital-bolagens *investeringsprocess* är lång och utdragen medan en affärsängel bestämmer sig med kortare varsel. Enligt fall Ideelic förekommer det venture capital-bolag med ett kortsiktigt tänk och en bristande kunskap (se avsnitt 4.1.5.). Denna bristande kunskap existerar på grund av att de inte har tidigare erfarenheter inom branschen, vilket påverkar deras informationstolkande då interaktionen med fall Ideelic sker (se avsnitt 3.7.1.). Fall Ideelic är av åsikten att en affärsängel är mer riskbenägen och mindre involverad i ett initialt företagsskede. Venture capital-bolagen ställer högre krav beträffande övervakning, exempelvis i form av styrelsrepresentation. Fall Ideelic anser att venture capital-bolag och affärsänglar vanligtvis går in i olika faser (se avsnitt 4.1.5.).

Fall Ideelics erfarenheter av venture capital-bolag och affärsänglar överensstämmer i de flesta avseenden med teorin. Även teorin är av uppfattningen att affärsänglar investerar i tidigare faser och att det förekommer venture capital-bolag med ett utifrån en entreprenöriell synvinkel kortsiktigt tänk (se avsnitt 3.4.). Teorin belyser även att venture capital-bolag ofta ställer övervakande krav, exempelvis i form av styrelsrepresentation (se avsnitt 3.4.2.).

Likt teorin anser fall Ideelic att en riskkapitalists kunskaper kan vara helt avgörande för företagets framtid (se avsnitt 4.1.5. & 3.4.). Riskkapitalisten bidrar med kompletterande kunskap vilket kan kopplas till teorin om *absorptive capacity* som belyser betydelsen av en organisations *kunskapsmångfald*. *Kunskapsmångfalden* ökar den *absorberande kapaciteten* och fall Ideelic har då lättare att ta sig till information och utnyttja den, vilket är betydelsefullt för innovationskapaciteten (se avsnitt 3.7.2.).

5.1.2. Case 2: Insplorion AB

Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?

Fall Insplorion anser att det nästan uteslutande är entreprenören som kontaktar riskkapitalisten i ett inledande företagsskede. Vår teoretiska referensram bekräftar fall Insplorions resonemang, i *investeringsprocessens* första steg: *Deal originating* väntar riskkapitalisten på att entreprenören ska ta första initiativet (se avsnitt 3.8.). Bristen på riskkapital får enligt fall Insplorion till följd att utbudet av innovativa bolag är större än efterfrågan och riskkapitalisten har därmed makten att välja entreprenör och inte det motsatta. Det stora urvalet av innovativa bolag skapar enligt fall Insplorion en knivskarp konkurrenssituation där riskkapitalisten i slutändan väljer att investera i det företag som har högst avkastningspotential till minsta möjliga risk (se avsnitt 4.2.3.). Även teorin belyser att det råder brist på riskkapital i tidiga företags skeden (se avsnitt 3.4.). Detta bidrar till att företag med hög *osäkerhet* har svårt att attrahera riskkapital på grund av riskkapitalisternas *riskaversion* och bristande kunskap.

I enlighet med teorin utvärderar en potentiell riskkapitalist om entreprenörens produkt är av intresse i *investeringsprocessens* andra steg; *Deal selection* (se avsnitt 3.8.). Att skapa och väcka detta intresse har enligt fall Insplorions utsago varit relativt enkelt på en lokal nivå, medan det varit svårare internationellt (se avsnitt 4.2.3.). Problematiken börjar först då produkten ska säljas in. Fall Insplorion tror att Insplorions införsäljningsprocess försvåras av att deras produkt är komplex och därmed svår att förstå (se avsnitt 4.2.3.). Problematiken bekräftas av teorin som beskriver individers olika tolkning av information. Dels uppstår det en *informationsasymmetri* då parterna har olika information angående den specifika situationen och dels tolkar de informationen på olika sätt baserat på deras *life-world*. Riskkapitalisten har ingen tidigare erfarenhet av en liknande produkt som fall Insplorions och har därmed svårt att tolka informationen på ett tillfredsställande sätt (se avsnitt 3.7.1.).

Riskkapitalisters ovilja att investera i ett initialt företagsskede på grund av den höga *osäkerheten* har enligt fall Insplorion varit ett kritiskt hinder mot företagets fortsatta utveckling. Fall Insplorions erfarenheter tyder på att riskkapitalister föredrar att investera i ett senare skede då *osäkerheten* är lägre (se avsnitt 4.2.3.). Teorin är tydlig med att särskilja begreppen *osäkerhet* och *risk*, tillskillnad ifrån *osäkerhet* är *risk* möjligt att beräkna (se avsnitt 3.3.3.). Fall Insplorions uttalanden antyder att riskkapitalister generellt är villiga att investera först då *osäkerheten* minskat. Riskkapitalisters *osäkerhet* genomsyrar enligt *creation theory* hela *investeringsprocessen* men blir först tydlig i *investeringsprocessens* tredje steg, *deal evaluation*, då *risk* och *osäkerhet* jämförs med investeringens potentiella avkastning (se avsnitt 3.3. & 3.8.). Även detta går att koppla till tolkning av information. Riskkapitalisten har enligt fall Insplorion kunskapsbrist inom branschen och tolkar då inte den uttalade informationen på ett för fall Insplorion tillfredsställande sätt. Riskkapitalistens tidigare erfarenheter påverkar hur denne agerar i situationen (se avsnitt 3.7.1.)

Teorin belyser att tiden det tar innan bolaget uppnår lönsamhet är en kritisk faktor som riskkapitalister tar hänsyn till. Dilemmat beskrivs i *investeringsprocessens* fjärde steg; *Deal structuring* (se avsnitt 3.8.) . Fall Insplorions åsikter om tiden som en kritisk faktor överrensstämmer med teorin, dock menar fall Insplorion på att även den långsiktiga potentialen tas i beaktning av riskkapitalisten (se avsnitt 4.2.3.).

I *investeringsprocessens* avslutande steg; *Post deal activity* undersöker den potentiella riskkapitalisten hur denne kan övervaka och kontrollera verksamheten (se avsnitt 3.8.). Fall Insplorion hävdar att det förekommit att de avvisat riskkapitalister som ställt för höga krav. Fall Insplorion anser dock att de riskkapitalister som de tagit in i bolaget är en naturlig del av verksamheten och inte övervakar dem på ett sätt som påverkar parternas relation negativt (se avsnitt 4.2.3.).

Vår intervju med fall Insplorion antyder att det sista steget i *investeringsprocessen* kan vara en kritisk faktor som hämmar parternas relation. I de fall då entreprenören är i akut kapitalbehov menar fall Insplorion på att entreprenören kan tvingas att gå med på riskkapitalistens krav då alternativet är att gå i konkurs (se avsnitt 4.2.3.). I teorin benämns denna situation som *Slaveri* – En situation då entreprenören upplever kontraktet med riskkapitalisten som orättvist, men accepterar det på grund av akut kapitalbehov (se avsnitt 3.6.). Dylig situation har dock inte inträffat hos fall Insplorion, istället tyder deras sökande efter riskkapitalister på att de eftersträvar en relation som enligt figur 4 beskrivs som en *livsavgörande möjlighet* (se avsnitt 3.6.).

Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?

Finansieringsgapet i *såddstadiet* kan enligt fall Insplorion minimeras genom att utnyttja statlig finansiering och samarbeta med andra innovativa bolag i en likvärdig situation. Fall Insplorion anser att det är viktigt att bolagets grundkapital används till att undanröja bolagets tidskrävande första steg för att därmed visa för riskkapitalisten att bolaget är varsamt med deras pengar (se avsnitt 4.2.4.). Fall Insplorions resonemang överensstämmer med *Creation theory* som beskriver att riskkapitalister och banker överlag är negativt inställda till investeringar med hög *osäkerhet*. De vill investera i ett företag där det råder en lägre *osäkerhet*. Fall Insplorions tillvägagångssätt kan liknas vid *Bootstrapping* då de i ett inledande skede använt sig av ett kreativt sätt att förvärva pengar och säkrar resurser till en låg kostnad för att eliminera potentiella riskkapitalisters *osäkerhet* (se avsnitt 3.3.).

Enligt fall Insplorion börjar Insplorions finansieringsprocess med att de utvärderar potentiella riskkapitalister för att finna en lämplig partner som överensstämmer med bolagets profil. Fall Insplorion anser att de genom att identifiera ett överensstämmande bolag ifrån början undviker framtida *informationsasymmetri*. Fall Insplorion är vidare av åsikten att det är en vägvinnande strategi att ha framförhållning och kontakta framtida riskkapitalister i förväg och därefter hålla dem uppdaterade och bevisa för dem att bolaget kan uppnå de mål som presenterades vid det inledande mötet (se avsnitt 4.2.4.). Genom att finna en riskkapitalist som passar Insplorions preferenser förenklas parternas tolkning av information. Om riskkapitalisten exempelvis har tidigare branschkunskap stämmer deras *life-world* överens på ett mer tillfredsställande sätt och de agerar då mer samstämmigt (se avsnitt 3.7.1.). Fall Insplorions uttalande motsäger *investeringsprocessen* i teorin som beskriver ett förfarande där riskkapitalisten enbart utvärderar entreprenören och inte det motsatta (se avsnitt 3.8.). Fall Insplorions yttrande tyder på att utvärderingsprocessen är ömsesidig.

Fall Insplorion anser att *informationsasymmetri* och *osäkerhet* kan förebyggas med en ödmjuk och öppen attityd. Fall Insplorion menar att problematiken kan undvikas genom att ta steget utifrån den egna verkligheten och därefter sätta upp gemensamma, överensstämmande mål tillsammans med riskkapitalisten (se avsnitt 4.2.4.). Fall Insplorions åsikter överensstämmer med teoriavsnitten om information som belyser att kunskapen om världen är socialt konstruerad och att individer agerar utifrån deras förståelse av världen (se avsnitt 3.7.1.). Det är därmed viktigt med en öppen dialog där riskkapitalistens ovisshet och *osäkerhet* minimeras genom interaktion som påverkar riskkapitalistens *life-world* (se avsnitt 3.7.1.). Fall Insplorions målsättnings beskrivning går att koppla till figur 4.1. som beskriver parternas

gemensamma målbild. Enligt figur 4.1. är deras målbild överensstämmande och passar då in på den översta rutan till vänster, *livsförändrande möjlighet* (se avsnitt 3.6.).

Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?

Fall Insplorion anser att venture capital-bolag och affärsänglar skiljer sig åt. Enligt fall Insplorions utsago är venture capital-bolag mer *riskaverta* och investerar därmed i ett senare företagsskede än vad affärsänglar generellt gör. Fall Insplorion menar att en affärsängels *investeringsprocess* är kortare, då en affärsängel till skillnad från ett venture capital-bolag är ensam beslutsfattare och därmed inte behöver genomgå en viss beslutshierarki. Fall Insplorion är av åsikten att venture capital-bolag har högre avkastningskrav och agerar utifrån ett mer kortsiktigt tänk. Fall Insplorion tycker vidare att en affärsängels engagemang är mer påtagligt än venture capital bolagens medan venture capital-bolagen besitter en bredare kunskap (se avsnitt 4.2.5.). Fall Insplorions åsikter överensstämmer med teorin, som beskriver att venture capital-bolag agerar kortsiktigt och ställer höga avkastningskrav. Vidare investerar generellt affärsänglar i ett tidigare företagsskede och bidrar med ett personligt engagemang medan venture capital-bolag besitter en betydande branschkunskap (se avsnitt 3.4.3.).

Fall Insplorions riskkapitalister har enligt egen utsago en aktiv roll i företaget. Flertalet av dem sitter i fall Insplorions styrelse och i de fall de inte gör det intar de en rådgivande roll. Fall Insplorion för kontinuerligt en dialog med deras riskkapitalister med avsikt att gå igenom vad som sker i bolaget (se avsnitt 4.2.5.). Enligt teorin utövar riskkapitalister sin kontroll genom att vara en del av verksamheten, exempelvis genom styrelsrepresentation (se avsnitt 3.8.).

Enligt fall Insplorion kan det vara negativt att ta in för mycket riskkapital i ett inledande skede då en större del av bolaget därmed ges bort. Fall Insplorion är dock av åsikten att riskkapital ska tas in om det inte är möjligt att genomföra den tilltänkta tillväxtplanen fullt ut. Fall Insplorion anser att det inte enbart är negativt att ge bort större ägarandelar, då du genom att ta in mer riskkapital också får mer pengar att förränta, vilket kan medföra att bolagets värde höjs (se avsnitt 4.2.5.). Fall Insplorions åsikter både bekräftar och förkastar teorin om *kontrollaversion* som belyser att entreprenörer i den mån det går försöker att undvika externt inflytande i form av riskkapital (se avsnitt 3.2.1.). Fall Insplorions uttalande tyder på att det finns en motvilja att ge bort ägarandelar samtidigt som det är en nödvändighet då det bidrar till att bolagets status och värde höjs, vilket gynnar samtliga parter.

Fall Insplorion är av åsikten att riskkapitalister är helt avgörande för innovation bolags framtid då de bidrar med kunskap, engagemang och nätverk, faktorer som är nödvändiga för att skapa tillväxt (se avsnitt 4.2.5.). Fall Insplorions uppfattning överensstämmer med teorin som säger att riskkapitalister förutom det monetära bidrar engagemang, kunskap och nätverk vilket är nödvändigt för små entreprenörsdrivna företags fortsatta tillväxt och utveckling (se avsnitt 3.4.2. & 3.4.3.). Ovanstående faktorer är exempel på *värdeaddering* (se avsnitt 3.6.).

Fall Insplorion har sökt och skrivit kontrakt med riskkapitalister som bidrar med kompletterande kunskap. Den kompletterande kunskapen medverkar till en ny kunskapsdimension som stärker företaget och i många avseenden är avgörande för företags framtid. En diversifiering av riskkapitalister är också att föredra (se avsnitt 4.2.5.). Ovanstående resonemang överensstämmer med *absorptive capacity* som belyser vikten av *kunskapsmångfald* inom en organisation. Genom att ta in kompletterande kunskap stärker fall Insplorion sin *absorberande kapacitet* och kan då som organisation ta till sig och utnyttja information på ett tillfredsställande sätt. Vilket kan vara av stor betydelse för Insplorions värdeskapande (se avsnitt 3.7.2.).

5.1.3. Case: 3 Fall Accumulate

Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?

Fall Accumulate är oftast den sökande parten då de är i behov av riskkapital, något som stämmer överens med steg ett i *investeringsprocessen*, *Deal originating*. Denna process är något som enligt fall Accumulate är väldigt tids- och kostnadskrävande. Sökandeprocessen är lång främst på grund av en upplevd brist på riskkapitalister. Det finns sällan ett urval av olika riskkapitalister, utan fall Accumulate har fått förhandla med de få riskkapitalister de fått kontakt med. Vidare är denna process problematisk då den tar tid och fokus från fall Accumulates kärnverksamhet (se avsnitt 3.8. & 4.3.3.).

Fall Accumulate har upplevt svårigheter att få riskkapitalister att förstå sig på deras produkter (se avsnitt 4.3.3.). Denna införsäljningsprocess stämmer överens med steg två i *investeringsprocessen*, *deal evaluation* (se avsnitt 3.8.). Dilemmat kan tänkas höra ihop med att parterna har olika erfarenheter vilket skapar olika bilder av verkligheten, *life-world*. Då Fall Accumulate har en lång erfarenhet inom sitt område tolkar riskkapitalisten informationen på ett utifrån fall Accumulates synvinkel otillfredsställande sätt då riskkapitalisten kunskap

inte är tillräcklig. Parternas olika *life-world* bidrar till att de inte agerar på samma sätt (se avsnitt 3.7.1.).

Det fall Accumulate upplever som svårast i *investeringsprocessen* är riskkapitalistens utvärdering av *risk* (se avsnitt 4.3.3.). Detta benämns i steg tre i *investeringsprocessen, deal evaluation* (se avsnitt 3.8.). Riskkapitalister upplevs av fall Accumulate som *riskaverta*. Desto högre risk, desto färre investeringar gör riskkapitalister (se avsnitt 4.3.3.). Då denna uppsats är baserad på *creation theory*, analyseras den utifrån *osäkerhet* istället för *risk* (se avsnitt 3.3.). Skillnaden mellan *risk* och *osäkerhet* tas upp i teorin då begreppen skiljer sig åt (se avsnitt 3.3.3.). Fall Accumulates produkt är unik (se 4.3.3.). Fall Accumulate bygger enligt *creation theory* vidare på något som inte existerar och enligt teorin är *osäkerheten* högre vid snabb teknologisk utveckling (Se avsnitt 3.3. & 1.2.). Den höga *osäkerheten* i kombination med riskkapitalistens bristande information skapar problematik i *investeringsprocessen*. Riskkapitalister försöker att minimera *osäkerheten* innan de gör en investering. I många fall görs inte en investering innan produkten är kommersiellt verifierad (Se avsnitt 4.3.3.).

En annan problematik fall Accumulate upplevt i *investeringsprocessen* är riskkapitalistens krav på lönsamhet. Riskkapitalister önskar ofta att fall Accumulate är lönsamma innan de gör en investering (Se avsnitt 4.3.3.). Denna utvärdering tas upp i steg fyra av *investeringsprocessen, deal structuring*, tiden det tar att bli lönsam är enligt detta steg av betydelse för riskkapitalister (Se avsnitt 3.8.).

Även det femte och sista steget i *investeringsprocessen; post deal activity*, kan vara problematiskt då riskkapitalister ibland ställer krav som inte stämmer överens med fall Accumulates preferenser (se avsnitt 3.8. & 4.3.3.). Att ställa krav kan vara ett sätt för riskkapitalisten att minska *osäkerheten*. *Osäkerheten* infinner sig då riskkapitalisten genom annan *life-world* inte tolkar fall Accumulates information på ett tillfredsställande sätt. Parterna agerar då olika (se avsnitt 3.7.1.).

Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?

Under fall Accumulates första fyra år finansierade de sin verksamhet med *bootstrapping*, vilket är i enlighet med *creation theory* (se avsnitt 3.3. & 4.3.4.). Fall Accumulate tycker att *bootstaping* är positivt då användandet av egna pengar skapar en försiktighet i jämförelse med användandet av riskkapital. Denna försiktighet kan vara viktig för företagets framtid (se avsnitt 4.3.4.). Fall Accumulates beskrivning överensstämmer med teorin som beskriver

entreprenörer som *kontrollaverta*, då de har en vilja att agera utan inflytande från externa aktörer (se avsnitt 3.2.1.).

Fall Accumulates självfinansierande fungerade bra under *såddfasen*, men då bolaget växte och gick in i *etableringsfasen* blev de tvungna att söka riskkapital. Under fall Accumulates utveckling har de stundtals haft väldigt svårt att attrahera riskkapital, vilket i några fall lett till att de gjort strukturella förändringar för att minska *osäkerheten* och på så sätt göra bolaget mer attraktivt för riskkapitalister. Dylig problematik har fall Accumulate upplevt som starkast i *såddstadiet* då få riskkapitalister gjort investeringar i bolaget. När fall Accumulate sedermera lyckats attrahera riskkapital har det skapat en effekt som fått till följd att fler riskkapitalister vågat investera i företaget då det sett tidigare investeringar som en indikation på att bolaget har ett värde och är stabilt att investera i. Tidigare investeringar minskar potentiella riskkapitalisters *osäkerhet* och de blir då mer villiga att investera (se avsnitt 4.3.4.).

Informationsasymmetri och informationstolkning skapar olika uppfattningar om situationer. Enligt teorin leder denna asymmetri till att entreprenörer och riskkapitalister gör olika subjektiva utvärderingar och agera därefter (se avsnitt 3.7.3. & 3.7.1.). Problematiken går att liknas vid de problem fall Accumulate möter då riskkapitalisten utvärderar det entreprenörsdrivna företaget (se avsnitt 4.3.4.). Fall Accumulate anser att riskkapitalister ofta undervärderar bolaget, vilket leder till att en del av företaget ges bort till för lågt pris. Denna problematik förstärks av att utbudet av riskkapitalister är lågt medan riskkapitalefterfrågan är hög. Entreprenörens brist på valmöjligheter leder till att riskkapitalisten har möjlighet att undervärdera bolaget (se avsnitt 4.3.4.).

Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?

Fall Accumulate upplever skillnader mellan venture capital-bolag och affärsänglar. Med en affärsängel bygger de upp en starkare personlig relation än vad de gör med ett venture capital-bolag. Den starka relationen minskar risken för att en konflikt beträffande informationsförståelse ska uppstå (se avsnitt 4.3.5.). Teorin om informationstolkning säger att kunskapen om världen är *socialt konstruerad* och skapade genom bland annat interaktion med andra individer. Fall Accumulates starka relation med dess affärsänglar bidrar till att de tillsammans skapar en enad verklighetsbild och därmed minskar risken för framtida meningsskiljaktigheter (se avsnitt 3.7.1.).

Fall Accumulate hävdar att deras affärsänglar investerat mindre summor i tidiga faser, vilket överensstämmer med teorin (Se avsnitt 3.4.3.). Venture capital-bolag investerar enligt teorin

främst i tidiga skeden då bolaget går från utveckling till försäljning (se avsnitt 3.4.2.). Teorin stämmer inte till fullo överens med fall Accumulates upplevda situation då de anser att venture capital-bolag främst investerar i ett senare skede då bolaget är kommersiellt verifierat och uppvisat försäljning. Fall Accumulate anser att venture capital-bolag är mer *riskaverta* än affärsänglar och har svårare för att investera i ett tidigt företagsskede. Enligt fall Accumulates utsago minskar venture capital-bolag sin *osäkerhet* genom att vänta med att investera tills de fått en klar indikation på att investeringsobjektet är stabilt (se avsnitt 4.3.5.).

Fall Accumulate har i sina relationer med riskkapitalister upplevt att de bidrar med kunskap, nätverk och informationsutbyte. Fall Accumulate upplever att deras riskkapitalister har en god kompletterande kunskap vilken berikar fallföretagets verksamhet (se avsnitt 4.3.5.). Fall Accumulates upplevda situation överensstämmer med teorin om *värdeaddering* (se avsnitt 3.6.). Fall Accumulate är positivt inställda till värdeadderingen som deras riskkapitalister bidrar med och anser att den skapar en bred kunskapsbas som de avsaknat i sin ursprungliga organisation (se avsnitt 4.3.5.). Fall Accumulates beskrivning stämmer överens med teorin om *absorptive capacity*, som belyser betydelsen av *kunskapsmångfald* i en organisation. *Kunskapsmångfalden* ökar fall Accumulates *absorberande kapacitet* vilket gör att verksamheten kan ta till sig information och sedan utnyttja den på ett tillfredsställande sätt (se avsnitt 3.7.2.).

Den personliga kontakten som skapas i relationen mellan en entreprenör och riskkapitalist är inte en faktor som omnämns som *värdeaddering* i teorin. Den personliga kontakten är viktig för fall Accumulate då de ingår en relation med en riskkapitalist. Fall Accumulate anser att riskkapitalistens varumärke är av betydelse. Det faktum att sjätte AP-fonden investerade i fall Accumulate ökade bolagets attraktionskraft. Då sjätte AP-fonden investerade i bolaget ökade det fall Accumulates attraktionskraft och bidrog till en verifikationsstämpel på bolagets stabilitet. Fall Accumulates affärsängel Carl Palmstierna har skapat samma effekt. (se avsnitt 4.3.5.).

Fall Accumulate målsättning överensstämmer med samtliga av deras riskkapitalisters. Problematik skapad av en icke överensstämmande målsättning har enbart infunnit sig innan ett kontrakt mellan en entreprenör och en riskkapitalist är skrivet. När de båda parterna väl skrivit ett kontrakt har det rätt symmetri kring vad parterna vill uppnå. Grundmålet att företaget ska skapa avkastning delas av fall Accumulate och riskkapitalisterna och skapar därmed inga komplikationer. Fall Accumulate upplever det som positivt att eftersträva snabb avkastning vilket gynnar båda parter (se avsnitt 4.3.5.). Ovanstående resonemang kan kopplas

till figur 4.1. som beskriver relationens gemensamma målbild. Parternas vilja att skapa avkastning leder in dem båda i en relation med ett gemensamt mål. Detta illustreras i modellens övre vänstra hörn, +; + - *livsförändrande möjlighet* (se avsnitt 3.6.). Fall Accumulate tar inte in riskkapital då deras målsättning inte överensstämmer med den potentiella finansiärens, utan väljer enbart riskkapitalister som tillsammans med dem skapar en *livsförändrande möjlighet* (se avsnitt 4.3.5.).

För att riskkapitalisterna ska kunna övervaka och ha kontroll över fall Accumulate har de medlemmar i styrelsen som är delaktiga i målsättningen. Riskkapitalisterna kräver även en omfattande kommunikation genom en kontinuerlig dialog och rapportering då de vill vara uppdaterade om vad som händer i organisationen (se avsnitt 4.3.5.). Detta kan kopplas till teorin om *information economy*. För att undvika att *moral hazard* och *adverse selection* inträffar måste riskkapitalisterna ständigt vara uppdaterade om situationer som fall Accumulate står inför (se avsnitt 3.7.3.). Fall Accumulate ser inte övervakningen och kontrollen som negativ utan snarare som en *värdeadderande* faktor då de ständigt tvingas till att undersöka verksamheten (se avsnitt 4.3.5.).

Fall Accumulate har upplevt två negativa aspekter med venture capital-bolag. Det finns venture capital-bolag som portionerar ut små summor kapital istället för att direkt göra en stor investering vilket av fall Accumulate upplevts som frustrerande. Den andra negativa aspekten är venture capital-bolags sporadiska intresse. Då venture capital-bolag inte följer fall Accumulates utveckling regelbundet tappar de kunskapsmässigt. (Se avsnitt 4.3.5.). Fall Accumulates upplevda situation kan kopplas till informationstolkningsteorin. För att riskkapitalistens verklighetsbild ska vara tillfredsställande krävs det att parternas kommunikation är tillräcklig eftersom verklighetsbilden är *socialt konstruerad* genom bland annat interaktion (se avsnitt 3.7.1.). En god kommunikation är nödvändig för att fall Accumulates riskkapitalister ska förstå deras verksamhet. De båda negativa aspekterna kan ses som *värdesubtrahering*, då de stör fall Accumulates verksamhet (se avsnitt 3.7. & 4.3.5.).

5.1.4. Case: 4 Fall Bioprocess Control

Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?

Fall Bioprocess Control har alltid varit den kontaktsökande parten medan riskkapitalisten varit den avvaktande. Enligt fall Bioprocess Control utsago beror detta främst på att den finns en okunskap hos riskkapitalister om cleantech. Fall Bioprocess Controls upplevda situation

överensstämmer med steg ett i *investeringsprocessen, Deal originating*. Steg ett i *investeringsprocessen* har av fall Bioprocess Control upplevts som problematiskt, främst att hitta en riskkapitalist med ett uttalat intresse (se avsnitt 3.8. & 4.4.3.).

Fall Bioprocess Control har upplevt stora svårigheter att väcka potentiella riskkapitalisters intresse. Intresseutvärderingen sker i det andra steget i *investeringsprocessen, Deal selection*. Problematiken har uppstått då riskkapitalister inte har haft den kunskap och kompetens som krävs för att till fullo förstå sig på fall Bioprocess Controls komplexa och avancerade produkter (se avsnitt 3.8. & 4.4.3.). Riskkapitalistens svårighet att förstå fall Bioprocess Controls komplexa produkter kan kopplas till teorin om informationstolkning. Parterna har olika erfarenheter och kunskaper som gör att de inte lever i samma verklighet, *life-world*. Deras ej överensstämmande verkligheter gör att de agerar på olika sett då de tolkar information, vilket skapar problematik då riskkapitalisten inte förstår sig på fall Bioprocess Controls produkter (se avsnitt 3.7.1.).

Fall Bioprocess Controls svåraste moment i *investeringsprocessen* är steget då riskkapitalister utvärderar risk, *Deal evaluation* (se avsnitt 3.8. & 4.4.3.). Ett flertal faktorer bidrar till att det infinner sig en konstant *osäkerhet* hos riskkapitalisten som enligt *creation theory* alltid finns närvarande. Exempel på faktorer som gjort det svårt för fall Bioprocess Control att attrahera riskkapital är riskkapitalisternas bristande kunskap och kompetens som bidragit till att de inte till fullo förstått sig på fall Bioprocess Control produkter, tjänster och den bransch företaget verkar inom. (se avsnitt 3.3., 4.4.3. & 3.7.1.). Riskkapitalisternas *osäkerhet* i kombination med den tidiga fas fall Bioprocess Control befunnit sig i de senaste åren är de främsta anledningarna till varför fall Bioprocess Control upplevt svårigheter att attrahera kapital. För att minska *osäkerheten* anser fall Bioprocess Control att riskkapitalister är avvaktande i sitt agerande. Fall Bioprocess Control menar på att venture capital-bolag är i försiktigare än affärsänglar. Affärsänglar är mindre *riskaverta* och vågar investera i tidigare företagsfaser medan Venture captital-bolag vill uppleva att investeringsobjektet är kommersiellt verifierat innan de vågar investera. Fall Bioprocess Controls beskrivning stämmer överens med teorin om venture capital-bolag och affärsänglar. (se avsnitt 3.4.). Den ovan beskrivna problematiken kan även kopplas till teorin om informationstolkning. Parternas kunskap skiljer sig åt genom tidigare erfarenheter, vilket gör att de tolkar information olika, samt agerar därefter (se avsnitt 3.7.1.).

I det fjärde steget i *investeringsprocessen, deal structuring*, analyserar riskkapitalisten tiden det tar innan investeringsobjektet uppnår lönsamhet. Fall Bioprocess Control anser att det är

känt att det tar tid innan ett cleantech-bolag uppnår lönsamhet. Fall Bioprocess Control anser dock att det råder brist på riskkapitalister som har förståelse för tidsaspekten. Problematiken kan kopplas till teorin om tolkning av information då parternas olika erfarenheter skapar olika verkligheter, *life-world*, vilket förorsakar ett kunskaps- och kompetensgap. (se avsnitt 3.8., 4.4.3. & 3.7.1.).

I det sista steget i *investeringsprocessen, post-deal activity* har fall Bioprocess Control inte upplevt någon problematik (se avsnitt 3.8. & 4.4.3.).

Investeringsprocessen i teorin ser utvärderingsprocessen som ett ensidigt förfarande där riskkapitalisten enbart utvärderar entreprenören. Även entreprenören, i det här fallet fall Bioprocess Control, utför en process där de utvärderar potentiella riskkapitalister och söker en partner som stämmer överens med deras preferenser. Fall Bioprocess Controls beskrivning antyder att det sker en ömsesidig process där de båda parterna utvärderar varandra (se avsnitt 4.4.3.).

Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?

I tidigt företagsskede finansierade fall Bioprocess Control sin verksamhet med hjälp av statliga stödpengar, prispengar och framförallt med eget kapital, något som varit viktigt i deras uppbyggnad (se avsnitt 4.4.4.). Fall Bioprocess Controls finansieringsprocess i ett initialt företagsskede överensstämmer med *creation theory* som säger att en verksamhet bör finansieras med hjälp av *bootstrapping* (se avsnitt 3.3.).

I ett senare skede i såddfasen upplevde fall Bioprocess Control att de var i behov av riskkapital och att detta var svårt att attrahera enbart genom att ha en idé. Riskkapitalisterna såg bolaget som *osäkert* och valde därför att avstå från att investera (se avsnitt 4.4.4.). I fall Bioprocess Control fall var det främst steg tre i *investeringsprocessen*, som hindrade dem från att gå vidare. Fall Bioprocess Control bemötte problematiken genom att lansera en mellanprodukt för att på så sätt självfinansiera verksamheten i väntan på att riskkapitalister ansåg att bolaget var redo att investeras i (se avsnitt 4.4.4.). Ovanstående skildring går att koppla till teorin om informationstolkning. Fall Bioprocess Control besitter en bred branschkunskap och har en kompetens som är baserad på tidigare erfarenheter. Då riskkapitalisterna fall Bioprocess Control varit i kontakt med har stora kunskaps- och kompetensbrister beträffande den bransch fall de är verksamma inom, ser de verkligheten med andra ögon då deras och fall Bioprocess Controls *life-world* inte överensstämmer.

Riskkapitalisterna har därmed svårt att förstå värdet i produkterna och tjänsterna fall Bioprocess Control skapar (se avsnitt 4.4.4. & 3.7.1.).

Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?

Fall Bioprocess Control anser inte att skillnaden mellan venture capital-bolag och affärsänglar är stor. Det finns enbart mindre olikheter i de båda parternas karaktärsdrag. Affärsänglar anses ha mer tålamod och ställer mindre krav (se avsnitt 4.4.5.).

Fall Bioprocess Control ser inga negativa aspekter med riskkapitalister då de ingått en relation. Fall Bioprocess Controls riskkapitalister har en positiv inverkan på bolaget då de bland annat får dem att ta fram rutiner och protokoll, vilket skapar stabilitet. Riskkapitalisterna påverkar fall Bioprocess Control att fokusera, använda bolagets pengar på rätt sätt, samt bidrar med nätverk. Fall Bioprocess Controls riskkapitalister står för en extra kompetens som påverkar bolagets värde och lönsamhet (se avsnitt 4.4.5.). Fall Bioprocess Controls uttalande kan appliceras på teorin om *värdeaddering* (se avsnitt 3.6.). Riskkapitalisternas kompetens kompletterar fall Bioprocess Controls vilket i enlighet med *absorptive capacity* skapar en organisatorisk *kunskapsmångfald*. Den externa kunskapen bidrar i högsta grad till Bioprocess controls innovation och utveckling (se avsnitt 3.7.2.).

Riskkapitalisternas och fall Bioprocess Controls målsättning skiljer sig inte åt då parterna ingått en relation. Målsättningen sätts av styrelsen och är därmed demokratiskt framtagen då båda parter är representerade i styrelsen. Den gemensamt framtagna målsättningen kan kopplas till figur 4.1. i teorin. Målsättningen överensstämmer med den övre vänstra rutan i modellen, *livsförändrande möjlighet* (se avsnitt 4.4.5. & 3.6.).

För att utöva kontroll och övervakning är samtliga av fall Bioprocess Controls riskkapitalister med i deras styrelse och är därmed en del av organisationen. Fall Bioprocess Control anser att den övervakning och kontroll som deras riskkapitalister bedriver är positiv för bolaget. Då fall Bioprocess Controls upplevelse är positiv är riskkapitalisternas kontroll och övervakning en *värdeadderande* faktor. Riskkapitalisternas övervakning är nödvändig för att deras kunskapsnivå ska vara tillfredställande och kan appliceras på teorin om *information economy* då den bidrar till att minska risken för att *moral hazard* och *adverse selection* ska inträffa (se avsnitt 4.4.5. & 3.6.). En kontinuerlig kommunikation och ett regelbundet informationsutbyte minskar *informationsasymmetrin* parterna emellan (se avsnitt 3.7.3.).

5.2. Cross case analysis

5.2.1. Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?

Gemensamt för de fyra fallföretagen är att samtliga agerar sökande part då de är i behov av riskkapital. Fallföretagens redogörelse överensstämmer med investeringsprocessens första steg, *deal origination*. Då fallföretagen är den sökande parten anser de att det är viktigt att finna en riskkapitalist som passar deras verksamhet. Fallföretagen söker efter en riskkapitalist som utöver det monetära överensstämmer med deras behov. Branschkunskap, erfarenhet av affärsutveckling samt engagemang är några av de faktorer som fallföretagen eftersträvar att finna hos en potentiell riskkapitalist. Riskkapitalisten ska bidra med kunskap som kompletterar fallföretagens befintliga kunskap. Fallföretagens beskrivning stämmer överens med teorin om *absorptive capacity* som belyser vikten av *kunskapsmångfald* inom en organisation. Riskkapitalisten framhäver aspekter som annars inte hade undersökts och bidrar med en *livsförändrande möjlighet*.

Tre av fyra fallföretag anser inte att det är svårt att väcka potentiella riskkapitalisters intresse i ett inledande skede. Problematiken infinner sig då fallföretagen försöker att upprätthålla det skapade intresset. Den största anledningen till att det är svårt att bevara riskkapitalisternas intresse är deras bristande kunskap och kompetens inom de berörda områdena. Tre av de fyra fallföretagen anser att produkten eller tjänstens komplexitet är anledningen till problematiken. De två parterna lever i olika verkligheter, *life-world*, skapad av tidigare erfarenheter. Fallföretagen verkar inom högteknologiska, nytänkande branscher under ständig förändring och osäkerhet i enlighet med *creation theory*. Då fallföretagens branscher är snabbföränderliga och osäkra har potentiella riskkapitalister inte haft någon möjlighet att bygga upp den kunskap och kompetens som krävs för att på ett tillfredsställande sätt tolka fallföretagens information.

Fallföretagen anser att riskkapitalisternas *osäkerhet* är *investeringsprocessens* mest kritiska hinder. De undersökta fallföretagens produkter och tjänster är komplexa och avancerade, vilket förstärker riskkapitalisternas *osäkerhet*. Dilemmat skapar problematik då riskkapitalister anses vara *riskaverta*. *Riskaversion* är främst förknippat med venture capital-bolag. Affärsänglar anses våga ta risker i inledande företagsskeden i större utsträckning.

Både vår teoretiska referensram och vår empiriska studie visar att affärsänglar investerar mindre kapital i tidigare företagsskeden medan venture capital-bolag i regel väntar med att

investera tills investeringsobjektets produkt eller tjänst är kommersiellt verifierad. Då våra fallföretag expanderat har deras kapitalbehov ökat vilket tvingat dem att söka riskkapital ifrån venture capital-bolag. På grund av venture capital-bolagens *riskaversion* skapas ett *finansieringsgap* då fallföretagen ännu inte bevisat att deras produkt är kommersiellt gångbar.

Riskkapitalisternas *osäkerhet* genomsyrar samtliga steg i *investeringsprocessen*. Tiden den tar innan bolaget upplever lönsamhet anser fallföretagen vara en kritisk faktor av mildare karaktär. Problematiken berör främst venture capital-bolag då dylika bolag har större intresse av att snabbt uppnå lönsamhet och sedermera en *exit*. Fall Bioprocess Control verkar inom en bransch där det tar tid innan lönsamhet uppnås. Riskkapitalister med kunskap är väl medvetna om detta. Dock uppstår det problematik då det råder brist på riskkapitalister med en tillräcklig kunskap om branschen Bioprocess Control verkar inom. Dylika riskkapitalister har inte tillräckligt med tålamod för att inse att det tar tid innan lönsamhet uppnås.

Det sista steget i *investeringsprocessen*, *post-deal activity*, skapar minst problematik. Tre av fallföretagen anser att det sista steget kan vara kritiskt, medan fall Bioprocess Control hävdar att det inte skapar någon problematik. Riskkapitalisternas höga krav och försök att efterstäva kontroll är för dem ett sätt att minska deras osäkerhet. Fallföretagen anser inte att riskkapitalisternas övervakning är något problem utan hävdar att den är positiv för företaget. Fallföretagens beskrivning talar emot teorin i dess beskrivning av entreprenören som *kontrollavert*.

Tre av fyra fallföretag beskriver att de utvärderar potentiella riskkapitalister och söker en partner vars kunskaper och erfarenheter överensstämmer med deras verksamhet. *Investeringsprocessen* i teorin är en ensidig process där enbart riskkapitalisten utvärderar entreprenören. De tre fallföretagens beskrivna situation tyder på att det sker en ömsesidig utvärdering parterna emellan.

5.2.2. Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?

Gemensamt för fallföretagen är att de i ett tidigt företagsskede finansierade verksamheten med vad teorin kallar *bootstrapping*. De undvek därmed inflytande ifrån riskkapitalister vilket överensstämmer med teorin som hävdar att entreprenörer är *kontrollaverta*. Både fall Ideelic och fall Insplorion är dock av uppfattningen att om det inte går att genomföra den tilltänka tillväxtplanen fullt ut är riskkapital nödvändigt. Med andra ord finns det en motvilja att ge bort ägarandelar samtidigt som det är en nödvändighet då det bidrar till att bolagets status och

värde höjs, vilket gynnar samtliga parter. Ovanstående analys både förkastar och bekräftar det faktum att entreprenörer är *kontrollaverta*.

Samtliga fallföretag har försökt att ta sig förbi de kritiska faktorerna genom att minska riskkapitalisternas *osäkerhet*. Fall Insplorion finansierade initialt sin verksamhet med hjälp av eget kapital, statligt stöd och samarbete med andra entreprenörer i en likvärdig situation. Fall Insplorion försökte också öka sin attraktionskraft och minska riskkapitalisters osäkerhet genom att använda bolagets egna kapital till att undanröja bolagets tidskrävande första steg. Fall Accumulate självfinansierade sin verksamhet och fall Bioprocess Control köpte tid genom att skapa en mindre komplex tillfällig produkt som genererade intäkter. Fall Ideelic, fall Insplorion och fall Bioprocess Control har dessutom förebyggt de kritiska faktorerna genom att redan i ett inledande skede identifiera riskkapitalister som överensstämmer med bolagets profil. Fall Ideelic och fall Insplorion belyser även vikten av att bygga långsiktiga relationer tillsammans med potentiella riskkapitalister baserade på öppenhet och tillit för att därigenom skapa en tillfredsställande *life-world*.

5.2.3. Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?

De fyra fallföretagens åsikter beträffande när affärsänglar och venture capital-bolag investerar överensstämmer. Samtliga fallföretag är av åsikten att affärsänglar investerar i ett tidigare företagsskede medan venture capital-bolag investerar i en senare fas. Affärsänglar är vidare enligt fallföretagen mer riskbenägna, investerar mindre kapital och bidrar med ett mer personligt engagemang medan venture capital-bolag besitter en bredare kunskap. Fallföretagens beskrivning stämmer överens med teorin.

Fallföretagens åsikter om vad en riskkapitalist bidrar med utöver det monetära är likvärdiga. Enligt de fyra fallföretagen bidrar en riskkapitalist bland annat med kompletterande kunskap och engagemang. Fallföretagens åsikter överensstämmer med *absorptive capacity* teorin som belyser vikten av organisatorisk *kunskapsmångfald*. Fall Accumulate och fall Bioprocess Control anser att riskkapitalisters krav på övervakning är positivt för företaget då de därmed tvingas att kontinuerligt undersöka verksamheten. Ovanstående faktorer är samtliga former av *värdeaddering* och är enligt teorin värdefulla för entreprenören.

Fall Insplorion, fall Accumulate och fall Bioprocess Control anser att när de väl ingått en relation med en riskkapitalist brukar parternas målsättning överensstämma. Eftersom de tillsammans vill uppnå högsta möjliga värde är ett gemensamt mål en förutsättning. Parternas likvärdiga målsättning stämmer överens med figur 4.1. i teorin; *livsförändrande möjlighet*.

I samtliga fall är fallföretagens riskkapitalister representerade i styrelsen. Fallföretagens riskkapitalister övervakar och kontrollerar verksamheterna genom att det förs en kontinuerlig kommunikation parterna emellan. Den regelbundna kommunikationen bidrar till att fallföretagen och deras riskkapitalister undviker *informationsasymmetri* genom att det därmed skapas förutsättningar för en tillfredsställande *life-world*. Genom en god kommunikation parterna emellan kan dessutom *moral hazard* och *adverse selection* undvikas.

Fallföretagens åsikter om riskkapitalister är generellt positiva. Enligt fall Accumulate förekommer det att venture capital-bolag portionerar ut sina investeringar och enbart är sporadiskt intresserade av deras verksamhet. Fall Ideelic nämner att det förekommer att riskkapitalister tvingar dem att arbeta i deras lokaler. Ovanstående uttalanden är de enda som kan liknas vid *värdesubtrahering*.

6. RESULTAT

I detta kapitel presenterar vi det resultat som vi kommit fram till i vår studie. Kapitlet knyter samman tidigare delar av vår uppsats och besvarar vårt syfte. Avslutningsvis ger vi förslag till vidare forskning inom området.

6.1. Resultat

Inledningsvis genomförde vi en pilotstudie där de intervjuade entreprenörerna framhävde svårigheten att attrahera riskkapital i ett initialt företagsskede som det största hindret mot innovativa företags utveckling. Relationen mellan entreprenör och riskkapitalist tycktes vara viktig då parterna är ömsesidigt beroende av varandra.

Vårt syfte preciserades sedermera mot att undersöka hur relationen mellan entreprenör och riskkapitalist påverkar innovativa, entreprenörsdrivna företag med högteknologiska produktinnovationer i ett inledande företagsskede. Vi intresserade oss för att undersöka vilka faktorer som hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation, hur entreprenören förebygger och övervinner de kritiska faktorerna samt hur riskkapitalisten påverkar de innovativa företags utveckling.

I vår studies inledningsskede fann vi teorier som tydligt beskrev begreppen entreprenör och riskkapitalist, men inte deras relation. Avsikten med vår teoretiska referensram är att sammanfoga de båda begreppen. Undersökningsmodellen presenterad sist i teorin har för avsikt att förtydliga relationen i syfte att underlätta vårt analysförfarande och öka läsarens förståelse. Vår undersökningsmodell har uppfyllt sitt ändamål då vi använt den som analytiskt verktyg, eftersom den på ett bra sätt sammanfattar vår teorimängd.

Vi genomförde därefter en empirisk undersökning där vi intervjuade fyra entreprenörer som introducerat högteknologiska produktinnovationer på marknaden. Den empiriska undersökningen utgick ifrån vårt syftes tre delfrågor. Utifrån jämförelsen med vår teoretiska referensram kom vi fram till ett resultat presenterat på nästföljande sida:

6.1.1. Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens relation?

Vår studie visar att riskkapitalisternas riskutvärdering under *osäkerhet* är *investeringsprocessens* mest kritiska hinder. Riskkapitalisternas riskutvärdering under *osäkerhet* genomsyrar hela *investeringsprocessen*. De undersökta fallföretagen verkar inom högteknologiska branscher under ständig förändring och *osäkerhet* i enlighet med *creation theory*. Fallföretagens komplexa, kapitalberoende produkter med hög *osäkerhet* står i motsättning till riskkapitalisternas *riskaversion* vilket skapar ett *finansieringsgap* då fallföretagen är i behov av kapital medan riskkapitalisten inte vågar investera i bolag förknippade med hög *osäkerhet*.

Då fallföretagen verkar inom högteknologiska branscher och producerar avancerade produktinnovationer uppstår det problematik eftersom fallföretagens och de potentiella riskkapitalisternas verklighet är socialt konstruerade i enlighet med *life-world*. Parternas olika kunskaper och erfarenheter skapar ett *kompetensgap* som bidrar till *informationsasymmetri* då fallföretagen försöker att kommunicera dess komplexa produktinnovationers innebörd utifrån sin verklighet medan riskkapitalisternas kunskapsnivå brister.

Teorin belyser att entreprenörer är *kontrollaverta*, vilket kan skapa problem då de *riskaverta* riskkapitalisterna ställer krav på övervakning och kontroll. Vår fallstudie motsäger detta påstående då fallföretagen hävdar att riskkapitalisternas krav på kontroll och övervakning snarare är positiv för bolaget då de därmed tvingas att kontinuerligt undersöka verksamheten. Det finns dock en motvilja bland fallföretagen att ge bort ägarandelar till riskkapitalister, samtidigt som det är en nödvändighet då det bidrar till att bolagets värde och status höjs. Ovanstående beskrivning både bekräftar och motsäger entreprenörer som *kontrollaverta*.

I teorin är *investeringsprocessen* en ensidig *utvärderingsprocess*. Tre av de undersökta fallföretagen beskriver att innan de kontaktar en riskkapitalist utvärderar olika riskkapitalister för att finna en som överensstämmer med deras preferenser. Fallföretagens beskrivning antyder att det sker en ömsesidig utvärdering där entreprenören i ett initialt skede utvärderar och finner en potentiell riskkapitalist som sedermera utvärderar om entreprenörens idé är av intresse.

6.1.2. Hur förebygger och övervinner entreprenören de kritiska faktorerna?

Gemensamt för samtliga fallföretag är att de försöker att bemöta de kritiska faktorerna genom att minska osäkerheten kring sina verksamheter. Fallföretagens försök att minska organisationens osäkerhet måste ske med hänsyn till riskkapitalisternas bristande branschkunskap och ej tillfredsställande verklighet. Samtliga fallföretag har försökt att självfinansiera verksamheten i ett inledande företagsskede med syfte att minimera riskkapitalisternas osäkerhet. Fallföretagen har använt sig av en strategi som teorin benämner som *bootstrapping*. Utnyttja statligt stöd, samarbeta med andra entreprenören och köpa tid genom att skapa en tillfällig, intäktsgenererande produkt är exempel på andra framgångsrika strategier som fallföretagen använt sig utav.

I förebyggande syfte har tre av fallföretagen redan i ett inledande skede försökt att identifiera lämpliga riskkapitalister med en tillfredsställande *life-world* för att därmed undvika framtida *informationsasymmetri*. *Informationsasymmetri* och *life-world-problematik* kan vidare bemötas genom att entreprenören och riskkapitalisten gemensamt bygger en långsiktig, öppen relation baserad på tillit.

6.1.3. Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?

Fallföretagen och teorin är överens om att *affärsänglar* investerar i en tidigare företagsfas än venture capital-bolag. Äffärsänglar är vidare mer riskbenägna och bidrar med ett större personligt engagemang medan *Venture-capital bolag* besitter en bredare kunskap.

Teorins och fallföretagens åsikter om vad en riskkapitalist förutom det monetära bidrar med är likvärdiga. Riskkapitalister bidrar med kompletterande kunskap vilket skapar en organisatorisk *kunskapsmångfald* i enlighet med *absorptive capacity*. I samtliga fallföretag är riskkapitalister representerade i respektive bolags styrelse. Styrelserepresentationen medför att riskkapitalisterna blir en naturlig del av organisationen vilket minskar risken för *informationsasymmetri* och otillfredsställande *life-world*.

Den empiriska undersökningen visade att samtliga fallföretag enbart ingått relationer där deras och riskkapitalisten målsättning överensstämde, vilket antyder att antingen blir det en *livsförändrande möjlighet* eller *inget giftermål*.

Fallföretagen är generellt positivt inställda till riskkapitalister och hävdar att deras kompletterande kunskap, erfarenhet och nätverk är avgörande för företagets framtid. De tre nämnda faktorerna är exempel på *värdeaddering*. Fallföretagen framför enbart ett fåtal negativa åsikter av *värdesubtraherande* art.

6.2. Resultatdiskussion

Vi anser att vårt metodologiska förfarande med genomförande av en pilotstudie i ett inledande uppsatsskede är att rekommendera vid genomförandet av en uppsats. Pilotstudien ledde in oss på ett ämne som vi omöjligt hade kunnat precisera utan input från näringslivet.

Teorin beskriver att det råder brist på riskkapital i tidigt skede vilket förorsakar ett *finansieringsgap*. Vår studie visar dock att det inte alltid är brist på riskkapital som i sig är problemet. Riskkapitalisternas riskutvärdering under *osäkerhet* och *informationsasymmetri* i förhållande till högteknologiska innovationer är snarare ett större problem. Deras bristande branschkunskap är en starkt bidragande faktor till denna problematik. *Osäkerhet* och *riskaversion* går inte ihop med komplexa produkter producerade i en snabbföränderlig värld. Faktorernas motsättning skapar en problematik som hämmar Sveriges innovationsklimat. Vår studie indikerar att högteknologiska produktinnovationer är synonyma med hög osäkerhet på grund av dess komplexitet, vilket kan skapa ett högteknologihinder.

Fallföretagens strategier för att förebygga och övervinna det mest kritiska hindret osäkerhet varierar. Att de på olika sätt tvingats invänta riskkapitalister tills osäkerheten minskat har upplevts som problematiskt. Dock anser vi att det här är viktigt att belysa att de innovativa bolagens finansieringsproblematik i viss mån kan vara positivt för Sverige. Vår studie har visat på att problematiken tvingar de innovativa företagen att trimma sina verksamheter. Ur ett samhällsperspektiv är det även tänkbart att problematiken har en självsanerande effekt, då enbart de mest kvalitativa produkterna når marknaden.

Under vårt empiriska förfarande var det svårt att särskilja Venture-capital bolag och affärsänglar åt. Våra respondenter tenderade att benämna de både begreppen som riskkapitalister. Dock fann vi att det främst var venture capital-bolag de syftade på då dessa i större grad är involverade i fallföretagens verksamheter med tanke på att de investerar mer kapital än vad affärsänglar gör och därmed besitter större ägarandelar.

Fallföretagens positiva inställning till riskkapitalister förvånade oss något. Vår studie innehåller endast ett fåtal *värdesubtraherande* faktorer. Därmed skapar riskkapitalisters riskaversion enbart problematik innan parterna ingått en relation. Vi inser dock att det finns en risk att fallföretagen förskönat sanningen då de kan förlora på att öppet tala illa om en riskkapitalist som bidragit till verksamhetens utveckling.

Vi anser att det är viktigt för Sveriges innovationsklimat att öka de innovativa bolagens attraktionskraft och höja riskkapitalisternas kompetens- och kunskapsnivå för att därigenom minska *osäkerheten* och skapa *informationssymmetri*. Då entreprenörens och riskkapitalistens kompetens- och kunskapsnivå är likvärdig kommer parternas kommunikation att förenklas vilket minskar riskkapitalistens *osäkerhet* och därmed mildrar *finansieringsgapet*. Lyckas Sverige med detta tror vi att den *svenska paradoxen* lindras.

6.3. Förslag till fortsatt forskning

Då vi i denna uppsats belyst relationen mellan entreprenör och riskkapitalist utifrån ett *entreprenörskapsperspektiv* anser vi att det är relevant att genomföra en likvärdig undersökning utifrån ett *riskkapitalperspektiv* med avskt att skapa en objektiv sanning.

Slutligen anser vi att det skulle vara intressant att utifrån ett politiskt perspektiv studera hur samhället kan öka de innovativa bolagens attraktionskraft och minska riskkapitalisternas osäkerhet. Studien kan exempelvis genomföras genom att jämföra med nationer som i större utsträckning lyckats realisera sina innovationer i form av nya företag.

7. REFERENSLISTA

7.1. Litteraturkällor

Alvesson, M. & Sköldböck, K. *Tolkning och reflektion-Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*, 1994

Avdeitchikova, S. *Close-ups from afar: the nature of of the informal venture capital market in a spatial context*, 2008

Backman, Jarl. *Rapporter och uppsatser*. 2008

Bryman, A. & Bell, Emma. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Malmö: Liber Ekonomi, 2005

Davidsson, Delmar. *Tillväxtföretagen I Sverige*, SNS förlag, 2001

Edquist, Hommen, McKelvey. *Skapar innovationer jobb?*, SNS förlag, Stockholm, 2002

Jacobsen, Dag Ingvar. *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. 2002

Merriam, Sharan B. *Fallstudien som forskningsmetod*. Lund: Studentlitteratur, 1994

Sandberg, Targama. *Managing understanding in Organizations*, SAGE publications Ltd, 2007

Schumpeter, J. *The theory of economic development*, Transaction publishers, 1983

Shane, J. *A general theory of entrepreneurship – The individual-opportunity nexus*, Edward Elgar publishing limited, 2003

Smith, D. *Exploring Innovation*, 2nd edition, Mcgraw-Hill, 2010

Svenning, Conny. *Metodboken*, 1999. Lorentz förlag

Wickham, P. *Strategic entrepreneurship*, Fourth edition, Pearson education limited,2006

7.2. Elektroniska källor

7.2.1 Böcker

De Clercq, Manigart. *Handbook of Research on Venture Capital* (Landström, Hans), Chapter 7: The Venture Capital Post-Investment Phase: Opening the Black Box of Value Added, Edward Elgar Publishing, Cheltham, United Kingdom, 2007 available from

http://books.google.se/books?id=CbWO8IAPOYcC&pg=PA60&lpg=PA60&dq=De+Clercq,+Manigart,+Handbook+of+Research+on+Venture+Capital&source=bl&ots=vzEBaE-PcJ&sig=04qvMDG2QfWazUvuiObmqvgftio&hl=sv&ei=K6YITaGuJ8iu8QP627SqAg&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=3&ved=0CDEQ6AEwAg#v=onepage&q=De%20Clercq%20Manigart%20&f=false

7.2.2. Artiklar

Alvarez, A. & Barney, B. *Opportunities, organizations and entrepreneurship*, Strategic entrepreneurship journal, 2:2008 available from <http://www.lub.lu.se.ludwig.lub.lu.se/cgi-bin/ipchk/http://elin.lub.lu.se.ludwig.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=19324391&year=2008&volume=2&issue=3&collection=ejor&pages=171-173&resid=b0fec0949275ed3b48519079162e7412&lang=en>

Azoulay, P. & Shane, S. *Entrepreneurs, Contracts, and the Failure of Young Firms*, Management Science, Vol. 47, No. 3 available from <http://www.jstor.org.ludwig.lub.lu.se/stable/pdfplus/2661503.pdf?acceptTC=true>

Barney, Busenitz, Fiet & Moesel. *The relationship between venture capitalists and managers in new firms: Determinants of contractual covenants*, Managerial Finance 20, no. 1, 1994 available from http://faculty-staff.ou.edu/B/Lowell.W.Busenitz-1/pdf_pro/The_Relationship.pdf

Bergren, Olofsson & Silver. *Control aversion and the search for external financing in Swedish SMEs*, Small business economics, Volume 15, issue 3, 2000 available from <http://www.springerlink.com/content/x8530jr6018q5513/>

Berggren. Svenska riskkapitalföreningen, *riskkapital ger starka företag*, 2008 available from <http://www.independentliving.org/assistanskoll/20080325-riskkapital-ger-starka-foretag.html>

Cohen, W. & Levinthal, D. *Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation*, Administrative Science Quarterly, Vol. 35, No. 1: Technology, Organizations, and Innovation, 1990 available from <http://faculty.fuqua.duke.edu/~charlesw/s591/Bocconi-Duke/Papers/C10/CohenLevinthalASQ.pdf>

Hyttinen, Takalo. *Investor protection and business creation*, International Review of Law and Economics 28 available from <http://www.lub.lu.se.ludwig.lub.lu.se/cgi-bin/ipchk/http://elin.lub.lu.se.ludwig.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=01448188&year=2008&volume=28&issue=2&collection=ejor&pages=113-122&resid=92c22c6c2aad74eff0f017afcd5af3ff&lang=en>

Innovationsbron. *Innovation i fokus*, 1:2008 available from <http://www.innovationsbron.se/Documents/Nyhetsbrev/Innovationer%20i%20fokus%201-2008%20h%C3%B6guppl%C3%B6st.pdf>

Isaksson. *Venture capital – begrepp & definitioner*, Handelshögskolan Umeå universitet, 2000 available from <http://www.fek.umu.se/~ai/papers/Isaksson%20-%20Venture%20capital%20-%20begrepp%20och%20definitioner.pdf>

IVA. *Tillväxtföretag behöver mer kompetent kapital I tidiga skeden*, april 2010 available from http://www.iva.se/PageFiles/10143/kompetent_kapital.pdf

Johnsson, R. *Entreprenörskap och egenfinansiering*, Stockholm available from http://www.ratio.se/pdf/wp/rj_finans.pdf

Shepherd, D. & Zacharakis, A. *The venture capitalist–entrepreneur relationship: Control, trust and confidence in co-operative behavior*, *Venture Capital* 3, no. 2, 2001 available from <http://www.lub.lu.se.ludwig.lub.lu.se/cgi-bin/ipchk/http://elin.lub.lu.se.ludwig.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=13691066&year=2001&volume=3&issue=2&collection=ejor&pages=129-149&resid=9053978ddb0055b6ffda302deda9e498&lang=en>

Shostak, F. *Economic Growth and its Causes: Comment on Holcombe*, *The Quarterly Journal of Austrian Economics* vol. 2, no. 2, 1999 available from <http://www.lub.lu.se.ludwig.lub.lu.se/cgi-bin/ipchk/http://elin.lub.lu.se.ludwig.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=10983708&year=1999&volume=2&issue=2&collection=ebsco&pages=67-72&resid=fa5dbc0b84905b94950b38ce207bdd93&lang=en>

Svenskt näringsliv. *Brist på kapital får företag att stanna i växten*, 2006-11-09 available from http://www.svensktnaringsliv.se/fragor/fordel_sverige/brist-pa-kapital-far-foretag-stanna-i-vaxten_11939.html

Turcan, R. *Entrepreneur-venture capitalist relationships: mitigating post-investment dyadic tensions*, Department of Business Studies, Aalborg University, Denmark, 2008 available from <http://www.lub.lu.se.ludwig.lub.lu.se/cgi-bin/ipchk/http://elin.lub.lu.se.ludwig.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=13691066&year=2008&volume=10&issue=3&collection=ejor&pages=281-304&resid=c6dc052e29b944cadfb249503064af6b&lang=en>

VINNOVA, *Nationellt inkubatorprogram*, VINNOVA Policy VP 2002:2 available from <http://www.vinnova.se/upload/EPiStorePDF/vp-02-02.pdf>

7.2.3. Övriga elektroniska källor

<http://www.vinnova.se/sv/Om-VINNOVA/Bakgrund---VINNOVAs-omvard/Innovationer-innovationssystem-och-hallbar-tillvaxt/>

http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/hur-innovativa-ar-vi-i-sverige_4525491.svd

<http://www.iva.se/Global/Innovation%20f%C3%B6r%20tillv%C3%A4xt/IVA-IFT-McKinsey-I.pdf>

<http://www.sweden.gov.se/sb/d/10252/a/98405>

<http://www.doingbusiness.org/rankings>

<http://www.fof.se/tidning/2003/7/den-svenska-paradoxen>

<http://www.sweden.gov.se/sb/d/10252/a/98405>

<http://www.dn.se/debatt/dags-for-nationell-samling-kring-sveriges-tillvaxtfragor-1.1173611>

<http://www.svca.se/Om-riskkapital/>

<http://www.ideelic.se>

<http://www.entrepreneur.chalmers.se/cse/class-of-2009/magnus-bagenholm>

www.cleansense.se

<http://www.entrepreneur.chalmers.se/cse/class-of-2009/jonas-Odehn>

7.3 Övriga källor

Charles Edquist, föreläsning på the Royal Technology Forum 2009,
<http://circlelund.wordpress.com/page/4/>

Bågenholm. Intervju, 2010-12-10

Odéhn. Intervju, 2010-12-10

Hultberg. Intervju, 2010-11-19

Cook. Intervju, 2010-12-22

8. BILAGOR

8.1. Bilaga 1

Intervjuguide 1 (Pilotstudien)

Presentation av ämnet

Vårt syfte är att identifiera externa innovationshinder som svenska teknikorierade företag stöter på i dess inledande fas och analysera hur de påverkar deras utveckling.

Bakgrunden till vårt ämnesval grundar sig ”den svenska paradoxen”, vilken syftar till att Sverige skapar få lönsamma innovationer i relation till andra länder trots att landet satsar mest pengar i världen på forskning och utveckling i förhållande vår bruttonationalprodukt. Inputen matchar inte outputen, därmed kan man göra antagandet att det finns en rad hinder på vägen som motverkar innovation. Med detta som bakgrund vill vi ur ett företags/entreprenörskapsperspektiv identifiera dessa eventuella innovationshämmande hinder. Det finns mycket skrivet om dilemmat ur ett samhällsperspektiv men ur ett entreprenörsskapsperspektiv är ämnet jämförelsevis outforskat.

Vi har valt att avgränsa oss mot att studera externa innovationshinder i den inledande fasen i ett företags livcykel, från startfasen till tillväxtfasen. Vår studie kommer att utgå ifrån ett företags/entreprenörskapsperspektiv. Vid val av fallstudieobjekt har vi valt att studera unga, nyetablerade, teknikbaserade, innovativa företag med tillväxtpotential som antingen befinner sig i eller tagit sig igenom den inledande fasen. Med unga, nyetablerade företag syftar vi på företag somt verkat i mindre än sju år. Företagen har som gemensam nämnare att de listats av olika branschtidningar som potentiella tillväxtföretag och lyckats attrahera riskkapital.

Respondentens bakgrund

- Position
- Ålder
- Yrkesbakgrund
- Företagspresentation
- Verksamma år
- Omsättning
- Antal anställda
- Marknader
- Tillväxtmarknader
- Tillväxtpotential (expansionsplan)
- Konkurrenssituation

Frågor

1. Startfas (såddstadiet)

Inledande frågor

- Hur uppstod affärsidéen?
-Imitation/helt ny idé/ny marknad/ny process
- Hur såg organisationen ut i det inledande skedet?
-Antal anställda/lokalisering
- Hur utvärderade ni produktens marknadspotential?
- Hur finansierade ni det inledande skedet? Hur fick ni pengar till produktutveckling?

Hinder

- Vilka hinder stötte ni på i det inledande skedet och hur lyckades ni övervinna dem?

Brist på kapital

- Svårt att attrahera VC i ett initialt skede (problem med såddfinansiering)?
-Osäkerhet (Finansiärer vågade inte gå in i ett så tidigt skede pga osäkerhet)
- Fick ni fria händer av era finansiärer eller försökte de påverka er?
- Vad detta den önskade finansieringen?
- Behov av offentlig finansiering?
- Vad skapade det eventuella hindret för problem?
- Hur tog ni er förbi det eventuella hindret?
- Innebar detta att ni var tvunga att ändra er ursprungliga strategiska plan?

Kompetensgap

- Upplevde ni ett kompetensgap i startfasen?
- Hade ni intern kompetens som kombinerade teknologi, affärsutveckling och företagande eller var ni beroende av stöttning utifrån?
- Vad skapade det eventuella hindret för problem?
- Hur tog ni er förbi det eventuella hindret?
- Innebar detta att ni var tvunga att ändra er ursprungliga strategiska plan?

Institutionella regleringar

- Hur påverkade lagar, regleringar och förordningar det inledande skedet?
-Skatter
-LAS
- Vad skapade det eventuella hindret för problem?
- Hur tog ni er förbi det eventuella hindret?
- Innebar detta att ni var tvunga att ändra er ursprungliga strategiska plan?

Upplevde ni några övriga hinder i startfasen och isf hur tog ni er över dem?

2. Kommersialiseringsfas (Överlevnadsfas)

Inledande frågor

- Hur har ni gått tillväga för att kommersialisera era produkter?
- Var lanserade ni er produkt först (på vilken marknad)?
- Varför valde ni denna marknad?

Hinder

- Vilka hinder stötte ni på i kommersialiseringsfasen och hur lyckades ni övervinna dem?

Brist på kapital

- Hur finansierade ni kommersialiseringsfasen? Hur lyckades ni attrahera kapital? (Framförallt till MF-Försäljning)
- Osäkerhet (Var det lättare att attrahera kapital i detta skede än i såddstadiet, pga minskad osäkerhet)
 - Fick ni fria händer av era finansiärer eller försökte de påverka er?
 - Vad detta den önskade finansieringen?
- Vad skapade det eventuella hindret för problem?
- Hur tog ni er förbi det eventuella hindret?
- Innebar detta att ni var tvunga att ändra er ursprungliga strategiska plan?

Kompetensgap

- Upplevde ni ett kompetensgap i kommersialiseringsfasen?
- Hade ni intern kompetens eller var ni beroende av stöttning utifrån?
- Vad skapade det eventuella hindret för problem?
- Hur tog ni er förbi det eventuella hindret?
- Innebar detta att ni var tvunga att ändra er ursprungliga strategiska plan?

Institutionella regleringar

- Hur påverkade lagar, regleringar och förordningar kommersialiseringsfasen?
- Vad skapade det eventuella hindret för problem?
- Hur tog ni er förbi det eventuella hindret?
- Innebar detta att ni var tvunga att ändra er ursprungliga strategiska plan?

Oattraktiv inhemsk marknad

- Upplevde ni den inhemska marknaden som oattraktiv (för liten)?
- Hur lyckades ni isf övervinna detta dilemma?

- Innebar detta att ni var tvunga att ändra er ursprungliga strategiska plan?

Upplevde ni några övriga hinder i startfasen och isf hur tog ni er över dem?

3. Avslutande frågor

- Instämmer ni i den svenska paradoxen?
- Ser ni dessa hinder som unika för det svenska systemet eller liknar de hinder ni stöter på i övriga länder ni är verksamma i?
- Varför flyr många företag Sverige?
- Hur anser ni att Sverige skall skapa ett mer innovationsfrämjande klimat?

8.2. Bilaga 2

Intervjuguide 2

Intervjuguide

Presentation av ämnet

Syftet med vår uppsats är att analysera hur förhållandet mellan entreprenör och riskkapitalist påverkar svenska, innovativa, teknikorienterade företags utveckling. Vårt ämnesval grundar sig i problematiken kring ”den svenska paradoxen”. Inputen matchar inte outputen, något i innovationskedjan tycks vara otillfredställande.

Vår pilotstudie visade att bristen på riskkapital var det mest omdebatterade och kritiska innovationshindret. Vi valde därefter att i vår fortsatta studie fokusera på hur förhållandet mellan entreprenör och riskkapitalist påverkar innovativa företags utveckling.

Vi har valt att avgränsa oss mot att studera förhållandet mellan entreprenör och riskkapitalist i det inledande företagsskedet, från såddstadiet till tillväxtstadiet. Vår studie kommer att utgå ifrån ett entreprenörsskapsperspektiv. Vid val av fallstudieobjekt har vi valt att studera unga, nyetablerade, teknikbaserade, innovativa företag. Med unga, nyetablerade företag syftar vi på företag somt verkat i mindre än sju år.

Respondentens bakgrund

- Position
- Ålder
- Yrkesbakgrund
- Företagspresentation
- Verksamma år
- Omsättning
- Antal anställda

- Marknader
- Tillväxtmarknader
- Tillväxtpotential
- Konkurrenssituation
- Konkurrensfördelar

Frågorna nedan är indelade i enlighet med vår undersökningsmodellens tre steg.

Frågor

1. Vilka faktorer i investeringsprocessen hämmar entreprenörens och riskkapitalistens samarbetsföhhållande?

- Söker ni extern kapital eller tar potentiella riskkapitalister kontakt mer er?
 - Skiljer det sig beroende på vem ni söker kapital hos?
- Vad är mest problematiskt; att få kontakt med riskkapital eller att övertyga kapitalisten om att produkten/tjänsten är värd att investera i?
 - Har ni haft svårigheter att skapa intresse för er produkt?
 - Upplever ni det som en svårighet att övertyga (sälja in) produkten hos potentiella investerare och övertyga dem om produktens långsiktiga lönsamhet?
- Varför tror ni att det är svårt att attrahera kapital?
 - Varför tror ni att det uppstår ett finansieringsgap i såddstadiet?
 - Tror ni att osäkerheten kring er produkts framtid påverkat er attraktionskraft?
 - Bortsett ifrån osäkerhet: varför tror ni att det är svårt att övertyga riskkapitalisten?
 - a) Olika information (informationsasymetri)
 - b) Bristande kunskap
 - c) Olika investeringshorisont
- Upplever ni att potentiella riskkapitalister ser tiden det tar innan ert bolag skapar lönsamhet som en kritisk faktor i deras investeringsprocess oberoende av er långsiktiga potential?
- Vilka problem uppstår då ni väckt en potentiell riskkapitalist intresse?
 - a) Riskkapitalistens och era krav matchar inte varandra
 - b) De drar sig ut på grund av hög osäkerhet
 - c) Deras produktkännedom brister
 - d) Informationsasymetri

e) Problem att övertyga riskkapitalisten om produktens potential

- Då riskkapitalet så när är i hamn, vilka tänkbara problem kan uppstå som bidrar till att det inte blir någon deal?
 - Riskkapitalisten utövar sin makt på ett för er ett otillfredställande sätt, exempelvis genom att de ställer för höga krav, försöker att övervaka och kontrollera företaget i för stor utsträckning.

-Har det inträffat att det inte blir någon deal på grund av att riskkapitalisten inte får gehör för sina krav?
 - Era målsättningar överrenstämmer ej
- På vilket sätt utövar riskkapitalisten sin makt för att påverka det eventuella avtalets utgång?

2. Hur övervinner och förebygger entreprenören de kritiska faktorerna?

- Hur skall man som entreprenör förebygga och övervinna finansieringsproblematiken?
- Har ni förändrat er produkt för att öka er attraktionskraft och därmed förbättra era chanser till riskkapital?
- Bortsett ifrån er produkt; hur har ni gått tillväga för att öka er attraktionskraft?
 - Exempelvis genom att anpassa er och gå med på riskkapitalisten krav
 - Varit ihärdiga och slutligen funnit en riskkapitalist med tillit som gett er fritt spelrum
 - Övrigt?

3. Hur påverkar riskkapitalisten de innovativa företagens utveckling?

- Vad är negativt med riskkapitalister?
 - a) Kortsiktighet framför långsiktigt
 - b) Ställer orimligt höga krav
- Vad är positivt med riskkapitalister?
- Bortsett ifrån det monetära; hur bidrar riskkapitalisten till er utvecklingen?
 - a) Kunskap, information, management, erfarenhet, engagemang, kontakter, nätverk
 - b) Skillnad på typ av kapitalist?

-Affärsängel, riskkapital, statligt riskkapital

- Vilka karaktärsdrag ser ni helst hos en bra kapitalist?
 - a) Kunskap
 - b) Engagemang
 - c) Erfarenhet
 - d) Ledarskap
 - e) Nätverk (kontakter)
 - f) Övrigt?

- Vad har era riskkapitalister för roll i ert bolag?
 - b) Styrelse
 - c) Annan position?

- Hur påverkar era riskkapitalister ert företags utveckling?
- Sätter ni upp gemensamma mål tillsammans med era riskkapitalister?
 - Har det hänt att ni behövt kompromissa?
 - Skiljer sig era grundläggande mål åt?
 - Olika investeringshorisont; riskkapitalist intresserad av snabb avkastning, entreprenör fokuserad på att skapa långsiktig och varaktig stabilitet.

- Tror ni att ert resultat sett annorlunda om ni anlitat en annan riskkapitalist än era befintliga?
- Hur övervakar era riskkapitalister er?
 - a) Del av styrelsen
 - b) Kontinuerlig kontakt
 - c) Övrigt

- På vilket sätt utövar riskkapitalisten sin makt för att säkerställa att det ingående avtalet hålls?
- Anser ni att riskkapitalister främst agerar för sin egen vinning, eller utifrån ett gemensamt resultatmål?

- Har det hänt att ni agerat utan riskkapitalistens kännedom (Moral hazard)?

- Hur kommunicerar ni med riskkapitalisten för att hålla er på samma nivå när det gäller information och kunskap?
- Har era riskkapitalister haft tidigare erfarenhet inom er bransch?

- Måste ni uppdatera riskkapitalisten för att denne ska förstå sig på ert företags aktuella uppstående situationer?
- Händer det att ni har olika uppfattning ?
 - Om så är fallet; hur löser ni denna problematik?

Avslutande övergripande frågor

- Vilken typ av riskkapital anser ni vara det bästa? Varför?
- Har ni någon erfarenhet av utländska finansiärer?
 - Hur skiljer sig dessa från Svenska?
 - Varför väljer ni utländska?
 - Vad föredrar ni?
- I vilket stadie föredrar ni kompetent kapital?
 - a) Såddstadie
 - b) Kommersialiseringsstadie
- Har det hänt att ni upprättat kontrakt med riskkapitalister som sedan brutit kontraktet?
- Hur skiljer sig olika typer av riskkapitalister sig åt?
 - Affärsängel – positivt och negativt?
 - Venture capital-bolag - positivt och negativt?
 - F, F, F – positivt och negativt?