



EKONOMI-
HÖGSKOLAN

Företagsekonomiska institutionen

FEKH99

Examensarbete i entreprenörskap och innovation på kandidatnivå

VT 2024

Riskkapital och bioteknikföretag

En analys av drivande faktorer och urvalskriterier

Författare:

Linus Hansen, Felix Henderup, Tindra Honnér

Handledare:

Joakim Winborg

Datum:

27/5 2024

Sammanfattning

Examensarbetets titel: Riskkapital och bioteknikföretag

Seminariedatum: 30 maj 2024

Ämne/kurs: FEKH99, Examensarbete i entreprenörskap och innovation på kandidatnivå, 15 högskolepoäng

Författare: Linus Hansen, Felix Henderup och Tindra Honnér

Handledare: Joakim Winborg

Fem nyckelord: Riskkapital, Bioteknik, Nystartade företag, Kriterier, Drivkrafter

Forskningsfråga: Vilka är de drivande faktorer och kriterier för nystartade bioteknikföretag när de tar in riskkapital?

Syfte: Att undersöka varför nystartade bioteknikföretag väljer att ta in riskkapital, vilka kriterier de utgår från vid sina val av riskkapital, samt att undersöka vilka IVFB som medföljer riskkapitalet.

Metod: En kvalitativ studie med tvärsnittsdesign och komparativ design som forskningsdesign, där urvalet gjordes genom bekvämlighet- och snöbollsurval.

Teoretiska perspektiv: Det teoretiska ramverket består av drivande faktorer, val av riskkapital och icke-finansiella värdebidrag.

Resultat: Flertalet drivkrafter för att ta in riskkapital kunde identifieras där de tre vanligaste var tillväxt, produktutveckling och tidsreducering. Bland kriterierna kunde specialisering inom området identifieras som det viktigaste vid val av riskkapital. Slutligen kunde operationell hjälp identifieras som det vanligaste IFVB.

Slutsats: Studien konkluderar att de drivande faktorerna följer en tydlig trend i alla företag, där riskkapital anses vara nödvändigt för deras utveckling. De avgörande kriterierna vid valet av riskkapital innefattar en gemensam vision med riskkapitalinvesterare och en kompetens inom branschen. Slutligen konstateras att IFVB bör tas i större beaktning vid beslut angående valet av riskkapital.

Abstract

Title: Venture capital and biotech companies

Seminar date: 30 May 2024

Course: FEKH99, Degree Project Undergraduate level, Business Administration, Undergraduate level, 15 University Credits Points (UPC) or ECTS-cr)

Authors: Linus Hansen, Felix Henderup and Tindra Honnér

Advisor/s: Joakim Winborg

Key words: Venture capital, Biotechnology, Startups, Impact, Development,

Research question: What are the driving forces and criteria for newly started biotechnology companies when they raise venture capital?

Purpose: To investigate why biotechnology startups choose to raise venture capital, the criteria they base their choice of venture capital on, and to examine the IVFBs that come with venture capital.

Methodology: A qualitative study with a research design of cross-sectional and comparative design, using opportunity and snowball sampling for participant selection.

Theoretical perspectives: The theoretical framework consists of driving forces, venture capital selection, and VC value add.

Result: Several driving forces for raising venture capital could be identified, with growth, product development and time reduction being the most common. Among the criteria, specialization in the field was identified as the most important in venture capital selection. Finally, operational assistance was identified as the most common VC value add.

Conclusions: The study concludes that the driving factors follow a clear trend in all companies, where venture capital is considered essential for their development. The key criteria in venture capital selection include a shared vision with venture capital investors and expertise in the field of application. Finally, it is noted that VC value add should be given greater consideration in decisions regarding venture capital selection.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
Abstract	2
Innehållsförteckning	3
1. Introduktion	5
1.1 Bakgrund	5
1.2 Problematisering	6
1.3 Syfte och frågeställning	8
2. Teori	8
2.1 Bioteknikföretag	8
2.2 Riskkapital och riskkapitalbolag	9
2.2.1 Företagsriskkapital (CVC)	9
2.2.2 Oberoende riskkapital (IVC)	10
2.2.3 Affärsänglar	10
2.3 Investeringens tre faser	11
2.4 Icke-finansiella värdebidrag	12
2.5 Val av riskkapital	14
2.6 Teoretiskt ramverk	15
3. Metod	16
3.1 Forskningsdesign	16
3.2 Val av litteratur	16
3.3 Urval	17
3.3.1 Val av företag	17
3.3.2 Metod	17
3.3.3 Begränsningar	18
3.4 Datainsamlingsmetod	19
3.4.1 Generella frågor	20
3.4.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital	20
3.4.3 Val av riskkapital	21
3.4.4 IFVB och framtiden	21
3.5 Dataanalys	22
3.6 Reliabilitet och validitet	23
3.7 GDPR	24
3.8 AI-verktyg	24
4. Empirisk data	24
4.1 Företag 1	24
4.1.1 Generella frågor	24
4.1.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital	25
4.1.3 Val av riskkapital	25
4.1.4 IFVB och framtiden	26
4.2 Företag 2	27
4.2.1 Generella frågor	27
4.2.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital	27

4.2.3 Val av riskkapital	27
4.2.4 IFVB och framtiden	28
4.3 Företag 3	29
4.3.1 Generella frågor	29
4.3.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital	29
4.3.3 Val av riskkapital	30
4.3.4 IFVB och framtiden	31
4.4 Företag 4	31
4.4.1 Generella frågor	31
4.4.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital	31
4.4.3 Val av riskkapital	32
4.4.4 IFVB och framtiden	33
4.5 Företag 5	33
4.5.1 Generella frågor	33
4.5.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital	34
4.5.3 Val av riskkapital	34
4.5.4 IFVB och framtiden	34
4.6 Företag 6	35
4.6.1 Generella frågor	35
4.6.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital	35
4.6.3 Val av riskkapital	35
4.6.4 IFVB och framtiden	36
4.7 Sammanfattning av empirisk data	37
5. Analys	38
5.1 Företag 1	38
5.2 Företag 2	39
5.3 Företag 3	41
5.4 Företag 4	43
5.5 Företag 5	44
5.6 Företag 6	45
5.7 Tvärfallsstudie	47
5.7.1 Drivande faktorer	47
5.7.2 Val av riskkapital	48
5.7.3 IFVB	49
6. Sammanfattning och Diskussion	51
6.1 Sammanfattning och slutsatser	51
6.2 Diskussion	52
6.3 Teoretiska bidrag	54
6.4 Praktiska bidrag	54
6.5 Begränsningar och fortsatt forskning	54
Referenslista	56
Appendix	60
A. Frågor till Intervju	60
B. Promptar för AI-verktyg	61

1. Introduktion

1.1 Bakgrund

Människans entreprenöriella anda har alltid drivit individer att skapa värde, innovation och att ta risker i hopp om att kapitalisera på något som tidigare ej utforskats. Den moderna entreprenören uppkom under den industriella revolution där samhället omvandlades radikalt, vilket ledde till framsteg inom teknologi och ekonomi. Revolutionen förändrade konsumtionsvanor och arbetsmetoder vilket hänger kvar än i dag (Landström, 2000).

Uppkomsten av bioteknikföretag och dess efterföljande innovation och entreprenörskap dröjde till mitten av 1900-talet då DNA:s förekomst upptäcktes för första gången (Gupta et al., 2016). DNA förekommer i alla levande organismer och är det som "kodar" för varje levande organisms egenskaper, funktioner, utseende etc. Naturligen öppnade denna upptäckt upp för ett helt nytt forskningsområde, bioteknik, och upptäckten av DNA anses vara en av de viktigaste upptäckterna när det kommer till att förstå både den mänskliga kroppen men också levande organismer överlag. Sedan upptäckten av DNA har biotekniksektorn gjort enorma framsteg när det kommer till att förstå uppkomsten och möjliga behandlingar av ärftliga/genetiska sjukdomar, biologiska läkemedel och genmodifiering (Dundar et al., 2019).

Enligt en studie av Melchner et al. (2021) har det på senare år skett ett skifte inom biotekniksektorn där allt fler större företag slutat med egen forskning och utveckling av nya produkter, och istället förlitar de sig allt mer på externa nystartade bioteknikföretag att stå för den nya innovationen som sker inom sektorn. Detta har lett till en stor ökning av mindre bioteknikföretag som endast fokuserar på utveckling av nya produkter, många av dem avknoppningar från läkemedelsjättarnas övergivna forskningsavdelningar. Trots de många revolutionerande upptäckter och innovationer som bioteknikföretag stått för de senaste åren så lider många av dessa företag även av kapitalbrist (Wu, 2023). Kapitalbristen gäller främst de mindre nystartade bioteknikföretagen och kan oftast kopplas till deras stora osäkerhet gällande deras potentiella produkt. Osäkerheten kan härstamma kring flera faktorer som kommersiell potential, regulatoriskt godkännande och dess konkreta genomförbarhet (Kang, 2018). På grund av den höga osäkerheten misslyckas många nystartade läkemedelsföretag att attrahera tillräckligt med kapital från traditionella källor såsom banker. Istället förlitar sig allt

fler nystartade bioteknikföretag på privat finansiering från oberoende riskkapitalister (independent venture capitalist, IVCs), företagsriskkapital (corporate venture capital, CVCs) och affärsänglar (business angels). Att utveckla en bioteknisk produkt är en tids- och teknikkrävande process, särskilt om produkten är avsedd för medicinskt bruk, och därmed är många nystartade bioteknikföretag i behov av mer än endast kapitaltillförsel (Kang, 2018).

Etablerade bioteknik- och läkemedelsföretag tillhandahåller just dessa icke-finansiella tillgångar som nystartade företag är i behov av. Men som Melchner et al. (2021) nämner väntar oftast dessa företag tills de nystartade företagens produkter/tekniker är i sina utvecklingsslutfaser så att de haft tid att påvisa dess potential och därav reducerat risken för misslyckande avsevärt. Under tiden får de nystartade bioteknikföretagen vända sig till riskkapital för att finansiera deras utveckling. Melchner et al. (2021) menar även att de etablerade bioteknik- och läkemedelsföretagens investeringar i mindre bioteknikföretag gör att sannolikheten för deras framgång ökar avsevärt, från 18% till 37%. Vidare nämner Melchner et al. (2021) att det oftast är specialiserade riskkapitalbolag som axlar rollen som intermediär mellanhand för de nystartade bioteknikföretagen och större bioteknik- och läkemedelsföretag. I en studie av de Lange och Valliere (2020) som tittade på nystartade hållbarhetsföretag och riskkapitalbolags inverkan på företagens legitimitet, kom de fram till att många gånger kan investeringar från riskkapital öka deras legitimitet som i sin tur även leder till att fler investerare visar intresse. Därmed blir investeringar från riskkapital inte bara viktiga för den kortsiktiga överlevnaden utan även för framtida investeringar och företagens långsiktiga viabilitet. Dessa slutsatser kan generellt relateras till bioteknikföretag då de också är i en relativt ny bransch som hela tiden utvecklas och kontinuerligt utvecklar nya radikala innovationer med en hög osäkerhet kring sig.

1.2 Problematisering

Bioteknikbranschen har under en längre period lyckats skaffa sig en central roll när det gäller innovationer. Nya företag lanseras med hopp om att revolutionera läkemedelsindustrin, miljösäkra, effektivisera jordbruket samt adressera globala hälsoproblem etc. Det centrala i den här utvecklingen är nystartade företag vars förmåga att överleva och utvecklas till etablerade företag är starkt kopplade till hur väl de lyckas säkra finansiering och andra icke-finansiella tillgångar som påverkar deras verksamhet, till exempel nätverk, labbutrustning, lokaler etc (Hodge, 2023).

Med det sagt är riskkapital ofta en livlina som möjliggör forskning, produktutveckling och löneutbetalningar. Enligt Lebret (2018) är företag inom bioteknikbranschen kända för att vara kapitalkrävande och anses ofta vara en riskfylld investering, vilket gör det svårt för dessa nystartade företag att säkra finansiering genom traditionella metoder såsom banklån. Därmed är det vanligt att företag inom bioteknikbranschen tar in riskkapital och andra icke finansiella tillgångar som är avgörande för företagets framgång.

Det finns olika sorters riskkapital som nystartade företag inom bioteknikbranschen kan ta del av där de vanligaste är IVC, CVC och affärsänglar. Varje typ av riskkapital har sina egna för- och nackdelar och valet av riskkapital kan ha långtgående konsekvenser för företagets strategi och framtid (Zider, 1998).

Det är därför av stor vikt att förstå vad som driver nystartade bioteknikföretag att ta in riskkapital och vilka kriterier de utgår ifrån. Riskkapitalbolag kan ge tillgång till stora summor kapital och värdefulla nätverk men det innebär också en hög press på snabb tillväxt och utträde, vilket kan leda till att företag prioriterar kortsiktiga vinster framför långsiktig innovation. Däremot kan riskkapital från affärsänglar erbjuda mer flexibla villkor och en mindre intensiv investeringscykel, men tillför oftast inte lika stort kapital (De Clercq et al., 2006).

Utöver finansiering är det också viktigt att undersöka andra icke-finansiella faktorer som påverkar nystartade företags utveckling inom bioteknikbranschen. Marknadsföring, distributionskanaler och tillgång till forskningsfaciliteter är alla avgörande för ett företags förmåga att nå marknaden och utveckla innovativa produkter. Genom att analysera och jämföra både finansiella och icke-finansiella faktorer kan en djupgående förståelse för de drivkrafter och hinder som formar nystartade företag inom bioteknikbranschen bildas (Cumming, Fleming och Suchard, 2005).

Det finns idag isolerad kunskap om riskkapital (Zider, B, 1998) och företag inom bioteknikbranschen (Ng, Pearson och Ball, 1992) men det finns ett tomrum när det gäller vad som driver företagen att säkra riskkapital och vad de utgår ifrån vid valet av riskkapital. Att undersöka och fylla detta tomrum är av stor vikt för att få en bredare och djupare förståelse i de nystartade bioteknikföretagens beslutsfattande kring riskkapital.

1.3 Syfte och frågeställning

Syftet med denna studie är att undersöka varför nystartade bioteknikföretag, yngre än 10 år, väljer att ta in riskkapital och vilka kriterier de utgår från vid sina val av riskkapital. Vidare är syftet att även undersöka vilka icke-finansiella värdebidrag som riskkapital bidrar med.

Från syftet presenterat ovan har följande forskningsfrågor formulerats.

Vilka är de drivande faktorer och kriterier för nystartade bioteknikföretag när de tar in riskkapital?

2. Teori

2.1 Bioteknikföretag

Termen bioteknik var initialt tänkt att enligt Gupta et al (2016) beskriva vetenskapen som möjliggör produktionen av råmaterial med hjälp av levande organismer. Idag har termen bioteknik expanderats och täcker ett brett fält av applikationer som alla involverar levande celler eller molekyler som härstammar från levande celler. Där finns enligt Gupta et al (2016) sex huvudområden inom bioteknik; medicinsk bioteknik, jordbruksbioteknik, industriell bioteknik, marin bioteknik, livsmedelsbioteknik och miljöbioteknik.

Enligt Lebret (2018) startade kommersialiseringen av bioteknik på 70-talet då de första bioteknikbolagen skapades. I dagens samhälle står bioteknikföretagen för en stor del av innovationen inom medicin, där biologiska läkemedel ses som framtidens läkemedel (Dundar et al., 2019). Nystartade bioteknikbolag kännetecknas enligt Lebret (2018) av sina långa och krävande kliniska studier, vilket medför högre kostnader, långsammare tillväxt och större risk gentemot andra typer av nystartade bolag. Det är dessa egenskaper som gör att nya bioteknikbolag ofta blir beroende av externt kapital, som merparten av gångerna kommer från riskkapital.

2.2 Riskkapital och riskkapitalbolag

Olika sorters investeringar som görs i företag med mål av förväntad framtida avkastning samlas under termen riskkapital. De nystartade bolagen är ofta högteknologiska företag som är tidigt i sin affärsutveckling där det finns en möjlighet för höga avkastningar men också en risk för stora finansiella förluster. Investeringar i nystartade företag görs oftast i utbyte mot en andel av företaget som investeraren sen kan sälja ifall värdet på investeringen ökar, och det ger investeraren en maktposition som de kan använda för att påverka utvecklingen av det nystartade företaget. Det finns flera olika aktörer som kan investera i nystartade företag och de aktörer som kommer diskuteras i rapporten inkluderar; CVC, IVC och affärsänglar (De Clercq et al., 2006).

2.2.1 Företagsriskkapital (CVC)

CVC utgör en unik möjlighet för nystartade företag att inte enbart erhålla kapital utan även få tillgång till värdefulla resurser, expertis och nätverk från etablerade företag. För nystartade företag kan en CVC-investering innebära långtgående fördelar, inklusive ökad trovärdighet, förbättrade tillväxtpotentialer och minskad risk (Melchner et al. 2021). Genom att samarbeta med ett etablerat företag får nystartade företag möjlighet att dra nytta av dess branschkunskap och erfarenhet. Detta kan vara särskilt värdefullt för unga företag som saknar resurser och kunskap för att navigera i komplexa marknader eller för att ta sina innovationer till nästa nivå. CVC-investeringar kan också ge nystartade företag tillgång till ett omfattande nätverk av kunder, partners och investerare, vilket kan öppna dörrar för nya affärsmöjligheter och tillväxt (Chesbrough, 2002).

Enligt Chesbrough (2002) innebär en CVC-investering för nystartade företag också ofta en stämpel av godkännande från det etablerade företaget, vilket kan öka deras trovärdighet och övertyga andra investerare och potentiella kunder om deras potential. Dessutom kan det ge en känsla av stabilitet och långsiktighet, vilket är värdefullt för att locka talang och bygga långsiktiga partnerskap. Trots dessa fördelar är det viktigt för nystartade företag att noggrant överväga och utvärdera CVC-investeringar för att säkerställa att de är förenliga med deras långsiktiga mål och värderingar. Risken för att förlora oberoende och entreprenöriell anda är något som företag bör vara medvetna om och aktivt hantera i förhandlingarna med de investeraende bolagen.

2.2.2 Oberoende riskkapital (IVC)

IVC representerar en annan viktig finansieringsmöjlighet för nystartade företag. Till skillnad från CVC är IVC-investeringar inte knutna till ett specifikt etablerat företag utan görs av oberoende riskkapitalbolag vars huvudsakliga mål är att generera avkastning på sina investeringar. För nystartade företag erbjuder IVC-investeringar liknande fördelar som CVC, såsom tillgång till kapital för tillväxt och expansion. Jämfört med CVC ger IVC-investeringar ofta en bredare exponering och tillgång till olika typer av stöd och nätverk (Shibata, 2020).

IVC-investeringar kan också ge det nystartade företaget en högre grad av autonomi och oberoende jämfört med CVC. Genom att arbeta med ett oberoende riskkapitalbolag får nystartade företag möjlighet att behålla sin entreprenöriella anda och frihet att fatta affärsbeslut utan att påverkas av kraven från ett större moderbolag. En av de primära utmaningarna med IVC är dock den högre risknivån för investerarna (Shibata, 2020).

2.2.3 Affärsänglar

Affärsänglar utgör en grundläggande del av den tidiga finansieringen för nystartade företag. Dessa individer, ofta framgångsrika entreprenörer eller investerare som tillhandahåller kapital, expertis och nätverk för att stödja och påskynda tillväxten hos unga företag. För nystartade företag erbjuder affärsänglar en rad fördelar. För det första kan de tillhandahålla tidig finansiering, när andra riskkapitalister inte är villiga att göra en investering, vilket ger nystartade företag möjligheten att komma igång och utveckla sina affärsidéer. För det andra kan affärsänglar erbjuda värdefull affärsrådgivning och mentorskap baserat på dess egen erfarenhet och expertis, vilket kan hjälpa till att navigera genom utmaningarna och riskerna med att bygga ett nytt företag (O'Connell och Curry, 2021).

En av de betydande fördelarna med att arbeta med affärsänglar är deras nätverk. Affärsänglar har ofta omfattande kontakter inom olika branscher och kan öppna dörrar till partnerskap, kunder och andra investerare som kan vara avgörande för ett nystartat företags framgång. Men trots de uppenbara fördelarna med att få finansiering och stöd från affärsänglar finns det också utmaningar. Affärsänglar är ofta mer benägna att ta höga risker än traditionella investerare, vilket kan leda till en högre grad av osäkerhet för nystartade företag. Dessutom kan det vara svårt att hitta rätt affärsängel med rätt kompetens och erfarenhet som passar nystartade företags behov och mål, samt att affärsänglar oftast inte har tillgång till de stora

summor pengar som många nystartade företag vill och behöver ha (O'Connell och Curry, 2021).

2.3 Investeringens tre faser

Vid riskkapitalinvesteringar finns det enligt De Clercq et al. (2006) tre huvudfaser; för-investering, efter-investering och utträde. För att skapa en gynnsam investering för både företaget och riskkapitalisten behöver alla dessa tre faser noga utvärderas och planeras.

Enligt De Clercq et al. (2006) är det absolut svåraste för nystartade bolag som befinner sig i för-investeringsfasen att hitta investerare som inte bara delar företagets vision utan även är villiga att satsa pengar. Däremot finns det flera åtgärder företagen kan vidta för att öka sina möjligheter att få riskkapital; däribland att ha en tydligt utstakad affärsplan, säkra goda referenser och vara ärlig från start. Samtidigt är det viktigt för de nystartade bolagen i för-investeringsfasen att inte enbart välja riskkapitalet som medför mest kapital utan någon vidare baktanke. Det är även viktigt att båda parter har kompletterande färdigheter, för att kunna hjälpa varandra utöver det finansiella, och ett gemensamt engagemang som betonas av ett ärligt samarbete som inte kräver mörkläggning och andra tids-/resursödslande aktiviteter.

Det är i efter-investeringsfasen det mesta av värdet skapas från samarbetet mellan företaget och riskkapitalisterna vilket därmed gör det viktigt att bibehålla fokus även efter att företaget fått in riskkapitalet. Det är oftast i denna fas som riskkapitalisterna bidrar med de icke-finansiella värdebidrag (IFVB), vidare diskuterat i 2.4 *Icke-finansiella värdebidrag*, såsom nätverk vilket i vissa fall kan anses mer värdefulla än kapitalet i sig (Leece et al., 2012). Det är enligt De Clercq et al. (2006) viktigt för de nystartade företagen att inse att riskkapitalisterna oftast innehar en stor expertis och makt över företaget efter investeringsfasen och att en ömsesidig respekt vanligtvis är fundamental för deras framtida relation. Riskkapitalisterna innehar kapitalet och erfarenheten över hur företagsledningen ska styras medan grundaren/VD:n oftast innehar bättre kunskap om företagets produkt, marknaden samt det dagliga arbetet inom företaget. Därmed är en god kommunikation och tillit väldigt viktig då det förenklar båda parternas förståelse för varandras arbete (Leece et al., 2012).

Sist har vi utträdesfasen som utvärderas genom de två föregående faser. Om för- och efter investeringsfaserna har gått bra brukar även utträdes fasen ske utan några större motgångar. De två största riskerna med riskkapitalets utträde är att det sker för tidigt eller blir ett kaosartat icke harmoniskt utträde (De Clercq et al., 2006). Precis som under efter-investeringsfasen är det extremt viktigt att riskkapitalisterna är engagerade och inte tappar hoppet för företaget. Det är företagens uppgift att övertyga riskkapitalisterna att fortsätta tro på och investera i företaget för att undvika en situation där riskkapitalisterna drar sig ur och därmed tvingar företaget att likvidera sina tillgångar då deras finansiering försvinner. Ett sätt för de nystartade bolagen att skydda sig från detta är att anskaffa riskkapital från flera olika källor, samtidigt är det viktigt att utvärdera orsaken till utträde och reflektera om det finns en rimlig grund till utträdet som företaget måste åtgärda (De Clercq et al., 2006).

Precis som Behnke och Hültenschmidt, (2007), nämner har det blivit allt vanligare för nystartade bioteknikföretag att bli uppköpta av större bolag inom branschen. Detta beror enligt Melchner et al. (2021) på trenden inom bioteknikbranschen där de större företagen allt mer förlitar sig på utomstående innovation för att minska deras egen utsatta risk, då priset för innovation drastiskt ökat senaste åren. Detta har därmed medfört att riskkapitalister börjat utnyttja denna trend allt mer och fokuserat på uppköp när det kommer till deras utträdesstrategi då de potentiella återbetalningarna allmänt är högre än om företaget listas på börsen. Det blir därmed viktigt för de nystartade bioteknikföretagen redan i ett tidigt stadium att välja riskkapital med samma tankar kring hur utträdesstrategin ska utföras för att minimera potentiella oenigheter längre fram.

2.4 Icke-finansiella värdebidrag

Enligt Maula (2001) definieras icke-finansiella värdebidrag (IFVB) som alla värdebidrag som inte är finansiella och gynnar portföljsföretaget som ett resultat av deras investeringsförhållande. För ett nystartat bioteknikföretag kan en Venture Capital (VC) firma ge ovärderlig strategisk vägledning och mentorskap som hjälper till att navigera affärsutmaningar. Genom att utnyttja VCs breda nätverk kan nystartade företag få tillgång till potentiella kunder, partners och nyckelpersoner. VCs bidrar också med operativt stöd inom marknadsföring, finans och juridik, vilket frigör tid för grundarna att fokusera på kärnverksamheten. Dessutom kan en VC:s engagemang öka det nystartade företagens

trovärdighet på marknaden, vilket attraherar fler investeringar och talanger. Att bilda en relation med ett riskkapitalbolag som fokuserar på en viss sektor kan enligt Kang, Burton och Mitchell (2011) leda till "knowledge spillover" som betyder att de olika företagen i riskkapitalbolagens portfölj kan ta lärdom från varandra och undvika misstag som begåtts av äldre företag i portföljen. Detta kan vara en viktig del i det IFVB riskkapitalbolaget har att erbjuda för det möjliggör ännu fler nätverk och kontakter inom den nämnda sektorn.

Large och Muegge (2007) försöker i deras genomgång av publicerad litteratur angående icke finansiella värdebidrag mellan åren 1986 och 2005 att skapa en modell som kategoriserar samt beskriver olika IFVB handlingar, denna modell tar däremot endast upp olika IFVB och deras vidare koppling till typer av riskkapital tas upp i 2.5 *Val av riskkapital*. Deras kategorisering är baserad på följande tre kriterier: att göra en subjektiv bedömning av graden av likhet för att samla variabler som verkar höra ihop, en jämn fördelning av variabler inom kategorierna och inkludera alla variabler identifierade inom litteraturen. De IFVB handlingarna är vidare indelade beroende på om de är menade att påverka företagets externa eller interna miljön. Bland de externa handlingar identifierar Large och Muegge (2007) 1, *legitimation*, den passiva överföringen av trovärdighet, rykte och validering från riskkapitalbolagen till företaget; 2, *förmedling*, som innefattar proaktiva handlingar som länkar ihop företaget med nyckelintressenter och vinna deras engagemang.

När det gäller de interna handlingarna identifierar Large och Muegge (2007) 6 stycken kategorier. 1, *rekryterande aktiviteter*, bidra i sökandet av talangfulla ledare och locka dem till företaget. 2, *tilldelnings aktiviteter*, hjälper till att definiera ledningens roller för att undvika onödiga åtagande och bibehålla fokus på nyckeltalen. 3, *strategiska aktiviteter*, där riskkapitalbolagen tillhandager den överliggande strategiska planeringen för företagets ledning och mellanchefer att följa. 4, *mentorskaps aktiviteter*, där riskkapitalisterna på ett mer spontant och informellt sätt erbjuder stöd till de högre cheferna. 5, *konsulterande aktiviteter*, kan liknas med mentorskapet men är oftast mer formellt och sker oftast efter begäran. 6, *operativa aktiviteter*, där riskkapitalbolagen tar en aktiv roll genom att helt eller delvis gå in och stödja företagsledningen i deras dagliga arbete tills rätt kandidat för en specifik position är funnen.

När det kommer till IFVB är det ibland en tunn linje mellan handlingar som bidrar till värdeskapande och handlingar som stör värdeskapande menar Rist (2019). När

riskkapitalbolag vill bistå med IFVB till nystartade företag finns det många aspekter som kan gå fel, till exempel när riskkapitalbolagen vill tillsätta styrelseledamöter. De kan vara en stor tillgång för de nystartade bolagen men om den nya ledamoten inte är kompatibel med resterande styrelse kan det leda till konflikter som påverkar organisationen negativt och försvårar värdeskapande. Det finns därför ett antal olika metoder riskkapitalbolag kan följa när de vill bidra med IFVB som inte har negativ påverkan på det nystartade företaget. Dessa metoder inkluderar att säkerställa vad för kompetens som saknas i det nystartade företaget och säkerställa att de båda bolagen kompletterar varandra i den aspekten. Att upprätthålla stabila kommunikationsvägar möjliggör transparens mellan parterna som underlättar samarbetet. Rist (2019) diskuterar även att riskkapitalbolagen enbart ska verka som ett stöd för verksamheten och inte försöka ta över.

2.5 Val av riskkapital

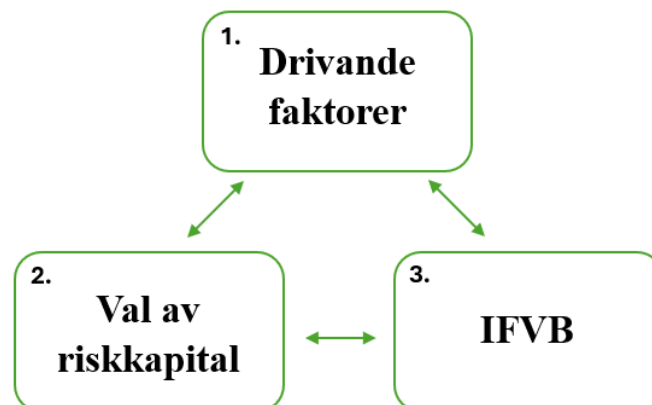
När nystartade företag ska välja vilken typ av riskkapital de vill ta del av finns det flera olika aspekter att titta på. För nystartade företag som vill ha en strategisk partner och mer stöd baserat på industrin de är verksamma i passar CVC bäst. Med CVC får de tillgång till de stora resurser som bolaget innehar sen tidigare vilket inkluderar kontakter, kunskap inom industrin och marknadsföringsavdelningar (Chesbrough, 2002). Om ett nystartat företag letar efter ett mer fristående riskkapital som inte gör dem lika bundna till en partner är det IVC som passar bäst. Här får de tillgång till riskkapital utan att nödvändigtvis ingå några åtagande gentemot den andra parten förutom att leverera avkastning på investeringen (Maula, Autio och Murray, 2005).

Affärsänglar är passande för mindre företag som är i behov av snabba pengar, men inte nödvändigtvis stora summor, samt kompetensen som affärsänglar kan inneha tack vare stor erfarenhet inom området (Morrisette, 2007). Affärsänglar kan även hjälpa företag med viktiga kontakter som kan förenkla utbyggnaden av företaget och göra det redo för en större uppskalning. I Shepherd och Zacharakis (2001) belyser de vikten av att ha en god relation mellan VC och entreprenören för att skapa rimliga affärer som är lika gynnsamma för båda parterna. För att bygga en god relation behöver bägge parterna från start vara öppna och tydliga i sin kommunikation. Detta anser Shepart och Zacharakis (2001) vara den viktigaste byggstenen i relationen mellan VC och entreprenören eftersom det blir en katalysator för vidare tillitsbyggande. Utöver kommunikation behöver bägge parterna signalera engagemang

och tillit till varandra för att nå en jämlik grund och därmed kunna skapa rimliga och lika gynnsamma affärer. Därigenom kommer det vara en enklare process att komma fram till vilken summa som parterna anser vara rimligt att investera i företaget. När ett nystartat företag ska välja riskkapitalbolag finns där ett flertal kriterier som de kan välja ifrån enligt Smith (2001), dessa inkluderar kriterier som hur länge riskkapitalbolaget har varit aktivt, gemensamma visioner, hur mycket IFVB de bidrar med, etc.

2.6 Teoretiskt ramverk

Det teoretiska ramverket är skapat utifrån ovanstående teoriavsnitt och har i syfte att möjliggöra en analys av den insamlade information från intervjuerna med de nystartade bioteknikföretagen. De drivande faktorer, *nr 1 i figur 1*, analyseras först och främst för att få en inblick i varför bioteknikföretag i första hand tar in riskkapital. Genom att förstå anledningarna bakom behovet av riskkapital kan det sedan kopplas ihop med val av riskkapital, *nr 2 i figur 1*, för att förstå hur de drivande faktorerna i sin tur påverkar valet av riskkapital. Genom att undersöka beslutsfattandet när det kommer till valet av vilket riskkapital som ska väljas vid en investering, *nr 2 i figur 1*, kan en helhetsbild skapas angående vad företagen är ute efter när de söker riskkapital och vad det anser vara viktiga egenskaper i ett riskkapitalbolag. Slutligen kommer IFVBs betydelse för företagen analyseras, *nr 3 i figur 1*, och kopplas till både valet av riskkapital samt de drivkrafter som ligger bakom företag att ta in riskkapital. Vårt ramverk tar däremot inte hänsyn till hur stora summor riskkapital som togs in till företaget och hur framgångsrikt företaget blivit jämfört med andra i branschen, utan det vårt ramverk försöker besvara är mer varför och hur företagen går tillväga när de tar in riskkapital.



Figur 1. Visar det teoretiska ramverket rapporten kommer utgå från för att besvara den ställda frågeställningen

3. Metod

3.1 Forskningsdesign

Vilken forskningsdesign som kunde användas i den här studien begränsades till "Tvärsnittsdesign" och "Komparativ design". Tvärsnittsdesign är enligt Bryman och Bell (2014) en typisk design för en kvalitativ undersökning där en kvalitativ intervju genomförs vid ett bestämt tillfälle. Tvärsnittsdesignen består av flera olika intervjuer där variationen av datan som samlas in är av stor betydelse. Då tid inte är en dimension i en tvärsnittsdesign kan endast förhållande mellan variabler studeras och ej hur de förändras över tid.

Den komparativa designen anses enligt Bryman och Bell (2014) även vara en typisk design för kvalitativa undersökningar där en kvalitativ intervju genomförs på två eller fler företag för att kunna göra en jämförelse. De två olika designerna är i praktiken väldigt lika men skillnaden ligger i perspektivet och slutsatsen som kan dras från undersökningarna. Tvärsnittsdesignen ger en mer generell slutsats medan den komparativa designen ger en konkret jämförelse mellan de undersökta företagen.

Eftersom denna undersökning beaktades ur de nystartade bioteknikföretagens synvinkel, drogs mer generella slutsatser baserat på undersökningarna vilket gjorde att en tvärsnittsdesign var mer passande för studien. Det konstateras även av Bryman och Bell (2014) att det inte behöver vara en situation av "antingen eller" utan det kan finnas element av flera forskningsdesigner i en undersökning vilket blev fallet i denna studie.

3.2 Val av litteratur

Majoriteten av våra källor är vetenskapliga artiklar såsom originalartiklar, översiktsartiklar och teoretiska artiklar som använts för att samla in information om teorier till denna studie. En vetenskaplig artikel definieras som en artikel granskad av experter (Bryman och Bell 2014). Det var genom de använda vetenskapliga artiklarna som kunskapsgapet mellan riskkapital och nystartade bioteknikföretag kunde identifieras vilket bidrog till att komma på en idé om vad avhandlingen skulle undersöka; vilket är ett sätt att formulera en forskningsfråga på.

För att hitta relevanta vetenskapliga artiklar inom området har relevanta nyckelord använts. Dessa möjliggjorde till en effektiv sökning av artiklar inom de områdena som var av intresse för studien och, genom att sedan läsa abstrakten, snabbt kunna avgöra om hittade artiklar innehöll värdefull information som möjligen kunde användas. Exempel på nyckelord som användes i litteratursökningen var "venture capital", "startups", "biotechnology investment", "biotechnology capital" etc. Majoriteten av de digitala källorna som använts har lokaliserats med hjälp av LUBsearch och Google Scholar. Resterande digitala källor har noggrant granskats av oss författare för att säkerställa trovärdigheten.

3.3 Urval

3.3.1 Val av företag

Några viktiga kriterier vid val av företag var att de skulle vara verksamma inom biotekniksektorn, att de tagit emot riskkapital i utvecklingsstadiet av deras business life cycle samt att de varit verksamma i maximalt 10 år. Eftersom studiens forskningsfokus var att undersöka varför nystartade bioteknikföretag väljer att ta in riskkapital, vilka kriterier de utgår från samt vilka IFVB som riskkapitalbolagen bidrar med, är det av betydelse att de utvalda företagen klassificerades som nystartade företag inom bioteknik enligt vårt definierade ramverk, vilket specificeras i avsnitt 2.1. Vi fastställde inte några särskilda kriterier avseende antalet anställda, omsättning och storlek på intaget riskkapital.

3.3.2 Metod

I denna studie genomfördes ett antal intervjuer med personer som innehar ledande befattningar inom olika nystartade bioteknikföretag. Att intervjua personer som har en styrande befattning inom företaget är av stor betydelse för att säkerställa en djupgående förståelse för företagets verksamhet och strategiska beslut. Då den valda undersökningsmetoden är av kvalitativ karaktär kom urvalet att baseras på olika typer av icke-sannolikhetsurval. Termen icke-sannolikhetsurval är enligt Bryman och Bell (2014) ett paraplybegrepp som omfattar flera olika urvalsmetoder som inte baseras på sannolikhetsläran. Det är vanligt att icke-sannolikhetsurval används för kvalitativ forskning där urvalet sker ur ett subjektivt perspektiv för att maximera informationsutbytet med begränsade resurser (Palinkas et al., 2015).

De icke-sannolikhetsurval som kom att användas i den här studien är bekvämlighetsurval samt snöbollsurval. Bekvämlighetsurval är enligt Bryman och Bell (2014) som det låter ett urval baserat på tillgänglighet. I detta fall betyder det att de företag som är tillgängliga och har möjlighet att ställa upp på en intervju också blir med i urvalet. Med ett för litet urval kan det bli svårt att dra en generell slutsats med denna metod då resultatet inte garanterat representerar hela populationen utan enbart representera de tillfrågade. Snöbollsurvalet är väldigt likt bekvämlighetsurvalet. Här väljer forskaren ut ett antal människor baserat på bekvämlighetsurvalet som i sin tur sedan forskaren att komma i kontakt med fler företag relevanta för undersökningen (Bryman och Bell, 2014). Förhoppningen var att de första intervjuerna skulle leda till fler kontakter som skulle vara relevanta i vår undersökning. I denna studie kom en blandning av bekvämlighetsurval och snöbollsurval att användas.

Enligt Malterud, Siersma och Guassora (2016) beror storleken på urvalet i en kvalitativ intervjustudie på hur mycket information varje person besitter. Ju större mängd information varje individ besitter desto färre antal intervjuer behöver genomföras. Ett för stort urval kan leda till att undersökningen blir "mättad" vilket vill undvikas. Att ett urval blir mättat innebär att ingen ny nödvändig information kan hämtas från ytterligare intervjuer vilket gör intervjuerna överflödiga (Saunders et al. 2018). Då alla svaranden tillhör samma marknad kan en homogen grupp uppnås vilket medför att en mättnad enligt Boddy (2016) nås vid cirka 12 svaranden. Denna undersökning baserades därmed på maximalt 12 stycken kvalitativa intervjuer för att förhindra att en mättnad uppnås.

3.3.3 Begränsningar

Det finns flera olika begränsningar med urvalet inför en undersökning och ett axplock kommer att diskuteras här. En begränsning som sällan tas på allvar enligt Bryman och Bell (2014) är att resultatet endast generaliseras till den undersökta populationen. I den här studien betyder det att resultatet enbart kan hänvisas till nystartade företag inom biotekniksektorn och kan alltså inte generaliseras till företag i andra sektorer eller stadier än det som beskrivs i *1.3 Problematisering*. En annan begränsning som kan ske vid urvalet är att inte lyckats få ett representativt urval. Denna begränsning kallas för samplingsfel och uppstår då det är osannolikt att urvalet blir helt representativt. En tredje begränsning av urvalet till en kvalitativ studie är att valen av människor oftast blir för subjektiva och att forskaren väljer individer som denne tror kan bidra till forskningen i forskarens linje. En sista begränsning är storleken på urvalet, då det enbart krävs 12 stycken svaranden enligt Boddy (2016) för att förhindra en

mättnad av information kommer antalet svaranden vara relativt få vilket gör att, som tidigare diskuterats, det kan bli svårt att dra en generell slutsats av resultatet utan det kan enbart förhålla sig till den population som deltar i undersökningen.

3.4 Datainsamlingsmetod

Enligt Bryman och Bell (2014) finns det två viktiga aspekter som behöver täckas när intervjufrågor formuleras. Den första aspekten berör vad som inte är känt och den andra aspekten handlar mer konkret om vilken information som behöver vara tillgänglig för att kunna besvara forskningsfrågan. Intervjun bör, enligt Bryman och Bell (2014) inledas med bakgrundsfrågor om företaget och avslutas med en sammanfattningsfråga som öppnar upp möjligheten för den intervjuade att bidra med ytterligare information.

Intervjuerna kommer att vara semistrukturerade vilket öppnar upp för potentiella följdfrågor som kan medföra en större förståelse och undgå potentiella missförstånd och oklarheter (Bryman och Bell, 2014). Vidare kommer alla intervjuer att hållas online över videosamtal av bekvämlighetsskäl för både den intervjuade och oss studenter. Att det är tre studenter som medverkar på intervjuerna är gynnsamt enligt Bryman och Bell (2014) för att det skapar en avslappnad och trygg miljö som gör att intervjupersonen känner sig mer bekväm med att svara på frågorna. Det är också gynnsamt för att flera personer kan ta anteckningar vilket försäkras att all information som behövs samlas in.

Inledningsvis vid intervjuerna kommer en av studenterna att informera den intervjuade angående vad rapporten syftar till att undersöka och hur personens svar kommer att användas i rapporten. Vidare kommer information angående att intervjun är anonym och att företagets namn inte kommer att benämnas i rapporten utan kommer att hänvisas till som "Företag 1" och så vidare att ges. Att använda sig av anonyma intervjuer är någonting som Bryman och Bell (2014) anser vara gynnsamt. Med anonyma intervjuer minskar risken att företagen känner sig otrygga med att ge ut information som direkt kan kopplas till deras företag. Å ena sidan kan anonyma intervjuer minska legitimiteten i rapporten då läsarna inte direkt kan koppla svaren till bolag. Å andra sidan kan anonyma intervjuer leda till mer ärliga svar eftersom det inte direkt kommer att kopplas till företaget i fråga. Det ger en hög transparens på rapporten vilket ökar trovärdigheten. Intervjuerna kommer att hållas på både engelska och svenska beroende på vilket företag som intervjuas. I och med att rapporten är skriven på

svenska men att vissa intervjuer kommer att hållas på engelska finns det en risk att information bortfaller vid språköversättningen (Bryman och Bell, 2014). Denna risk går inte att undvika i detta fall eftersom vissa av intervjupersonerna inte pratar svenska. Därför gjordes valet att hålla vissa intervjuer på engelska och sedan i avsnittet om empirisk data göra en så korrekt språköversättning som möjligt för att minimera risken för att information bortfaller.

3.4.1 Generella frågor

Efter att den intervjuade har fått information kring rapporten och användningen av intervjun kommer 4 stycken inledande generella frågor om företaget att ställas. Frågorna syftar till att ge en inblick i vem intervjupersonen är och vilken position personen har i företaget. Vidare undersöks storleken på företaget för att få en förståelse för vart behovet av riskkapital existerar. Nedan presenteras de 4 frågorna som ställdes.

- 1) Vilken roll har du på företaget?
- 2) Hur många anställda är ni?
- 3) Vilka är era största utgifter?
- 4) Hur mycket omsätter ni?

3.4.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital

Vidare för att samla in data kring de drivande faktorerna för att ta in riskkapital ställdes följande frågor.

- 1) Har ni tagit del av något riskkapital? Om ja, kontaktade ni riskkapitalbolagen eller blev ni kontaktade.
- 2) Hur såg er verksamhet ut innan/efter riskkapital?
- 3) Varför valde ni riskkapital som investeringväg?
- 4) Ville ni ta in kapital eller behövde ni det?
- 5) Vad hade skett om ni inte tog in riskkapital?

Fråga 1 “Har ni tagit del av något riskkapital? Om ja, kontaktade ni riskkapitalbolagen eller blev ni kontaktade” syftar till att få in data kring den initiala kopplingen till riskkapital och om företaget har tagit in riskkapital alls. Från fråga 1 bygger de kommande 5 frågorna på hur valet att ta in riskkapital gick till och vad som var de drivande faktorerna bakom. De 5

frågorna är en blandning mellan öppna frågor som ger den intervjuade möjligheten att ge breda, utvecklade svar som även öppnar upp möjligheten för följdfrågor och raka frågor som syftar mer på "ja eller nej" svar.

3.4.3 Val av riskkapital

För att samla in data kring riskkapitalets tre grunder har följande 6 frågor ställts.

- 1) Vad för typ av riskkapital har ni tagit del av?
- 2) Hur var ert tillvägagångssätt för att bestämma vilket riskkapital ni ville ta del av?
- 3) Vad gav ni i utbyte? Aktier? Styrelsepost?
- 4) Hur mycket riskkapital fick ni? Fick ni allt på en gång eller i omgångar?
- 5) Vad har riskkapitalet gått till?
- 6) Påverkades ert beslut ifall det var svenskt riskkapital eller inte?

De 6 frågorna syftar till att samla in information kring vilka kriterier som var viktiga och avgörande för företaget när det kom till att faktiskt välja en riskkapitalinvesterare och vad företaget potentiellt gav i utbyte. Det ställdes frågor kring hur mycket riskkapital som tagits in, på vilket sätt dessa finansiella medel tagits emot och vad de har gått till inom företaget. Slutligen ställdes fråga 6 för att ta reda på om ursprunget av riskkapital påverkade företags val av riskkapitalinvesterare.

3.4.4 IFVB och framtiden

Som avslutande del av intervjuerna ställdes frågor kring IFVB, nöjdhet, framtid och potentiella andra företag öppna för intervjuer genom nedanstående 4 frågor

- 1) Är det enbart ekonomiskt kapital? Om inte, vad har ni i så fall tagit del av?
Kompetens, kontakter etc
- 2) Är ni nöjda med situationen? Om inte, varför och hur hade det kunnat förbättras?
- 3) Har ni övervägt att söka ytterligare runda av riskkapitalfinansiering? Varför eller varför inte?
- 4) Vet du något annat företag vi hade kunnat kontakta?

Först ställdes fråga 1 för att belysa om företaget fått hjälp av riskkapitalinvesterare med mer än enbart finansiella medel såsom kompetens, tillgång till nätverk eller forskningslokaler.

Sedan för att få en inblick i hur nöjda företaget var med intaget av riskkapital och huruvida någonting hade kunnat förbättras ställdes fråga 2. Därefter ställdes fråga 3 för att ta reda på om företaget är intresserad av eller behöver ta in ytterligare riskkapital. Avslutningsvis ställdes en fråga om den intervjuade hade kännedom om andra liknande företag inom biotekniksektorn som hade varit möjliga för oss att intervjua.

3.5 Dataanalys

Enligt Eisenhardt (1989) är det fördelaktigt att separera varje datainsamling för att möjliggöra en grundlig och systematisk analys av varje enskild datasamling innan de jämförs med varandra. Detta tillvägagångssätt för att analysera datan syftar till att främja en djupgående förståelse för datan och möjliggöra en preliminär teoribildning. Genom att först separera och analysera varje informationskälla separat kan forskare fördjupa sig i varje enskild datapunkt och identifiera mönster och trender. Fördelen med detta tillvägagångssätt är att forskare måste se bortom sina initiala intryck och utmana sina förutfattade uppfattningar om ämnet.

När varje enskild datapunkt har blivit analyserad enskilt ska det enligt Eisenhardt (1989) göras en analys mellan de olika datasamlingarna. Detta innebär att likheter och skillnader mellan olika företag analyseras först för att sedan identifiera generella mönster eller trender som kan vara relevanta för den övergripande forskningsfrågan. Eisenhardt (1989) skriver även att människor generellt är dåliga på att analysera data och oftast drar förhastade slutsatser baserade på partiska tankar som människor kan ha, och att göra en analytisk jämförelse mellan de olika datasamlingarna ur flera olika perspektiv motverkar denna partiskhet. En taktik för att genomföra en opartisk analys är att dela upp datan i kategorier och sedan leta efter likheter och skillnader för de olika datasamlingarna. Datan som samlas in i denna studie kommer därmed att först analyseras enskilt för att ge författarna en djupare förståelse om varje enskild datasamling och sedan kommer en opartisk jämförelse göras mellan de olika datasamlingarna för att tillåta upptäckter av trender och tendenser som kan vara svåra att upptäcka om enbart individuella analyser har genomförts.

Analysen av kvalitativa data anses ofta vara svårare att genomföra än den för kvantitativa data (Bryman och Bell, 2014). Därför har denna studien valt att följa en abduktiv ansats där olika teorier och forskningsstrategier kombineras med teoretiska antaganden. Detta är lämpligt eftersom information som inte finns tillgänglig i litteraturen kan förekomma i

intervjuerna. Dessutom kommer studien att ta ett iterativt perspektiv där arbetsgången kontinuerligt utvecklas och förbättras. Detta tillvägagångssättet kan, enligt Bryman och Bell, 2014, vara en mer tidskonsumerande process som inte hinns med inom tidsramen för denna rapport. Därför kommer ett iterativt perspektiv att kombineras med en abduktiv ansats i den utsträckning som vår tidsram tillåter.

3.6 Reliabilitet och validitet

Enligt Bryman och Bell (2014) finns det två kriterier som avgör kvaliteten hos en studie; reliabilitet och validitet. Kriterierna är vanligtvis mer relevanta att analysera i kvantitativa studier men kan även användas för kvalitativa studier. De kvalitativa studierna brukar analysera reliabilitet genom intern och extern reliabilitet och på samma sätt validitet genom intern och extern validitet.

Intern reliabilitet syftar till att säkerställa att datainsamlingsmetoder och tolkningar är konsekventa och pålitliga (Bryman och Bell, 2014). Om en studie har hög inre reliabilitet kommer en upprepning av studien med samma metoder att producera liknande resultat. För att säkerställa att denna studie har en hög inre reliabilitet har samtliga författare medverkat vid översättningen av intervjuerna. Vidare har samtliga författare gemensamt under fysiska möten kommit fram till slutsatserna för denna studien. Extern reliabilitet syftar till att säkerställa en studies replikerbarhet (Bryman och Bell, 2014). Replikerbarhet är låg då samtliga företagsintervjuer är anonyma, datainsamlingen begränsad och studien är kopplad till hur situationen mellan bioteknik-startups och riskkapitalinvestorer ser ut just nu. Däremot kommer en hög yttre reliabilitet att försöka uppnås genom att vara fullständigt transparenta i studien.

Intern validitet undersöker om en studies design, genomförande och analys besvarar forskningsfrågorna utan fördomar (Andrade, 2018). För att hålla en hög inre validitet kommer resultaten från denna studie att analyseras och jämföras med teorier från tidigare erkända källor utan att blanda in personliga åsikter. Slutligen, extern validitet undersöker huruvida studiens resultat kan generaliseras till andra sammanhang (Andrade, 2018). I och med att denna studie valt att nischas in sig på nystartade bioteknikföretag, som skiljer sig gentemot andra typer av nystartade företag, kommer en direkt generaliserbarhet inte att vara möjlig.

3.7 GDPR

I denna studie genomfördes anonyma intervjuer utan intag av personuppgifter. De olika företagen hänvisas till som "Företag 1" etc och ingen inspelning av intervjuerna genomfördes, därför behöver ingen hänsyn till GDPR-riktlinjerna tas. Samtliga företags medverkan i studien var frivillig och de var från start informerade kring hur deras givna information skulle användas i rapporten.

3.8 AI-verktyg

I denna studie har AI-verket Chat GPT använts för att "brainstorma" idéer samt att förbättra språket i rapporten, se promptar i Appendix B.

4. Empirisk data

I detta kapitel kommer svaren från intervjuerna med företagen 1-6 att presenteras. Datapresentationen kommer att ske per företag, där varje företag betecknas som företag 1, företag 2, och så vidare. Denna metod valdes för att ge en mer omfattande och sammanhängande bild av materialet. Det ansågs inkonsekvent att strukturera datan efter de individuella frågorna, då vår undersökning fokuserar på hur de enskilda företagen agerar och därefter jämför resultaten mellan dem. En kategorisering av svaren utifrån enskilda frågor, såsom "Vilken position har du på företaget?", hade inte varit meningsfull då det inte bidrar med relevanta slutsatser för denna studie. Istället kommer analysen att genomföras med ett övergripande perspektiv där alla svar från de olika företagen tas i beaktande för att möjliggöra en jämförande och resonabel slutsatsdragning.

4.1 Företag 1

4.1.1 Generella frågor

Den intervjuade börjar med att berätta om sin roll inom företaget vilket är grundare och VD. Vidare berättar VD:n att företaget startades för ett par år sedan och är verksamma inom livsmedelsbioteknik. Arbetet har mestadels finansierats med mjuka lån och bidrag, och att det inte var förrän nyligen som företaget tog in riskkapital i form av IVC. I nuläget har företaget 4 stycken anställda och den största utgiften är forskningsrelaterad. VD:n utvecklar vidare att

kostnaderna till största del består av arbetstimmar i labbet, inköp av kemikalier och utrustning samt lokalhyra. Företaget genererar i nuläget ingen inkomst eller omsättning då de fortfarande är i forskningsstadiet men VD:n berättar att de förhoppningsvis har en kommersiell produkt på marknaden inom två år.

4.1.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital

VD:n berättar hur företaget egentligen inte var i ett läge där de kände sig tvungna att ta in riskkapital när beslutet att ta in kapital gjordes. De valde istället att börja leta efter riskkapital i god tid för att minimera risken att få slut på pengar innan någon investerare hittats. VD:n hävdar att det hade funnits en överhängande risk att riskkapitalisterna utnyttjat företagets utsatta situation om de sökt kapital i ett senare stadium. Innan riskkapitalet togs in nämner VD:n att alla investeringar först behövde gå igenom en process av ansökan och godkännande innan de kunde utföras då de finansierades genom bidrag från universitetet. Detta är något som helt försvunnit sedan riskkapitalet kommit in i bilden och gjort att hela utvecklingsprocessen kunnat trappas upp då dötiden minskat avsevärt. En av de största och viktigaste förändringarna inom företaget efter att riskkapital togs var enligt VD:n att de kunde anställa personer, vilket i sin tur möjliggjorde en snabbare tillväxt och större framsteg inom produktutvecklingen.

4.1.3 Val av riskkapital

Till frågan om det var företaget eller riskkapitalisterna som tog den initiala kontakten berättar VD:n att det var företaget, med VD:n i spetsen, som stod för den initiala kontakten men att det efter den initiala kontakten blev en gemensam process. VD:n berättar att det inte var förrän deras teknik hade nått viktiga framsteg såsom att bevisa den konkreta genomförbarheten som letandet av riskkapital inleddes. VD:n berättar vidare att *“(…) man kan inte förvänta sig få investering utan en konkret bevisad produktmöjlighet, vad skiljer annars mig från dig”*. Kontakten med riskkapitalister gjordes genom en hel del nätverkande på sociala tillställningar inom branschen och VD:n berättar att deras nuvarande riskkapitalist introducerades via en gemensam kontakt. Vidare berättar VD:n att det tog cirka ett år för båda parter att bygga upp en relation och tillit innan riskkapitalet togs in.

När det kommer till vilken typ av riskkapital företaget tog in var det särskilt två kriterier som VD:n la tyngd i. Den första faktorn var att de skulle vara ute efter och bidra med mer än

enbart pengar, vilket därmed gjorde att affärsänglar snabbt uteslöts från potentiella kandidater. VD:n menade att affärsänglar oftast enbart bidrar med kapital och inte nödvändigtvis har någon expertis inom området. Vidare nämnde VD:n att affärsänglar oftast inte har ett lika brett nätverk och oftast investerar i en stor mängd olika företag som inte nödvändigtvis har något med varandra att göra. VD:n menar att kunskapsspridningen, "knowledgespillover", därför inte kan utnyttjas på samma vis och att samma misstag som andra företag tidigare gjort inom samma bransch kan begås. Därmed riktades fokuset på riskkapitalister som agerade inom samma bransch och som även hade möjligheten att bidra med icke-finansiella bidrag såsom kontakter och ett brett nätverk inom branschen.

Även erfarenhet och en god "know how" var bidrag som ansågs viktiga i valet. VD:n förklarade en god "know how" som "(...) att de inte är helt nya i branschen och därmed upplevt en hel del scenarion vilket gör att de oftast vet vilket agerande som krävs för en specifik situation". Det andra kriterium som VD:n nämnde var att riskkapitalet skulle komma utanför Sveriges gränser, "(...) vi hade aldrig tagit in svenskt riskkapital". Anledningen till detta menar VD:n var på grund av att svenska riskkapitalister skiljer sig från utländska då de oftast har väldigt höga krav på snabb avkastning av deras kapital, oftast inom tre år, och många gånger vill børsintroducera företagen väldigt tidigt. VD:n menar att många svenska riskkapitalister är mer anpassade för techbranschen och inte den betydligt mer krävande bioteknikbranschen. Allt riskkapital tillhandahölls på en gång och i utbyte gavs aktier i företaget, några summor gällande riskkapitalets storlek eller aktie mängden ville ej anges av VD:n.

4.1.4 IFVB och framtiden

Utöver kapitalet berättar VD:n att det stora kontaktnätverk deras riskkapitalister hade tillgång till främst har värdesatts. Via deras kontaktnät har företaget kunnat komma i kontakt med en hel del andra riskkapitalister som har visat ett stort intresse att i framtiden investera i företaget. Företaget har även kunnat utnyttja kontakten med riskkapitalsbolagets andra portföljbolag för att få hjälp med tillvägagångssätt gällande distributionskanaler, bästa sätt att penetrera marknaden och hjälp med mer operationella frågor. VD:n sammanfattar riskkapitalet som "smart money", alltså kapital som bidrar med mer än enbart pengar. Till frågan om VD:n känner sig nöjd över riskkapitalet som tagit in svarar personen, i och med dagens omvärldssituation, är de väldigt nöjda med vad de fick i sin helhet trots att det i stunden kändes lite sämre då det några år tidigare hade sett betydligt bättre ut på marknaden.

4.2 Företag 2

4.2.1 Generella frågor

Den intervjuade började med att berätta om sin roll som både VD och medgrundare samt att företaget är aktivt inom jordbruksbioteknik. I nuläget är VD:n ansvarig för totalt 6 personer inom företaget varav 3 är anställda och 3 stycken "interns". Företaget har i dagsläget ingen omsättning och VD:n säger att de inte tror att de kommer ha en kommersiell produkt förrän om 3 år och därmed utebliven omsättning tills dess. I nuläget berättar VD:n att de spenderar majoriteten av kapitalet de fått från IVC på toxikologistudier och djurtester för att kunna föra produkten vidare i utvecklingen.

4.2.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital

VD:n berättar att den största anledning till att ta in riskkapital var för att kunna växa i en större takt. VD:n nämner att utan kapital är det väldigt svårt att utföra studier för att påvisa produktens kapacitet då dessa kliniska studier är väldigt reglerade och tar oftast tid att genomföra vilket därmed leder till att de även bränner stora mängder kapital. Utan dessa studier nämner VD:n att det i princip är omöjligt att fortsätta utveckla produkten då bioteknikbranschen kräver konkreta bevis på allt från att produkten är säker för bruk, miljövänlig och ger den effekt den påstår sig ge. VD:n menar också att bioteknikbranschen är en alldeles för snabbt utvecklande bransch för att endast klara sig på bidrag och helt organisk tillväxt, särskilt när utvecklingstiden för en produkt är så pass lång som den är. VD:n berättar *"Det handlade aldrig om vi skulle ta in riskkapital, utan mer om när och hur vi skulle göra det"*. VD:n berättar därmed att den största förändringen som kunde göras efter att riskkapital tagits in var att börja anställa folk för att kunna expandera teamet, fortsätta med produktutvecklingen samt börja med djurförsöken. VD:n berättar hur de från början värdesatt en hög kompetens hos de anställda och genom att ta in kapital hade de även möjligheten att fortsätta deras kompetensrekrytering och betala dem i enlighet med deras kunskap.

4.2.3 Val av riskkapital

VD:n berättar hur flera riskkapitalbolag tidigt visade intresse då bolaget hade publicerat primärdata baserat på en pilotstudie där resultaten visade att deras produkt hade en stor potential att uppnå dess tilltänkta mål. Vidare berättar VD:n att både svenska och amerikanska riskkapitalbolag hörde av sig men att det i slutändan blev svenskt riskkapital

som valdes. VD:n menar på att de inte alls behövde höra av sig till några företag och påstod att *“(...) så länge man har en tillräckligt bra ide med en tydlig potential inom bioteknik kommer investerare alltid att visa intresse”*. Relationsbygget mellan VD:n och riskkapitalbolaget gick extremt fort berättar VD:n och på bara cirka 6 veckor hade ett avtal bestämts. Pengarna kom in på en gång efter att avtalet slutits och delades inte upp. Den största utmaningen var bristen på erfarenhet när det gäller att ta in riskkapital. VD:n berättar hur summan kapital ändrades flertalet gånger och att mycket mindre detaljer förändrades på de 6 veckor de höll på med investeringsavtalet. VD:n säger även att om processen kunde göras om idag hade företaget tagit en betydligt mer bestämd roll på förhand när det kom till företagets värdering och vad VD:n ville få ut av dealen. VD:n antyder att företaget denna gång var tvungna att ha en lite för öppensinnad approach utan några tydliga mål, vilket kanske inte resulterade i de bästa villkoren.

När det kom till beslutet av vilket riskkapital som skulle väljas var där flera saker som togs i åtanke enligt VD:n. Först och främst var det första beslutet att välja mellan svenskt och utländskt riskkapital, främst amerikanskt, som dessutom involverade betydligt högre summor. Trots de högre summorna valde företaget svenskt IVC. Motiveringen till detta var att det svenska riskkapitalbolaget både var ett av de världsledande hållbarhets-investeringsbolagen samt att företaget kände att det var en fördel med att svenskt riskkapital. Genom att ta in svenskt riskkapital kunde de enligt VD:n utnyttja det redan breda nätverket som riskkapitalbolaget hade utvecklat i Sverige samt Europa vilket även var den tilltänkta marknaden som företaget skulle introducera sin produkt inom. Företaget ansåg att genom att ta in svenskt riskkapital kunde de få mer tid att utveckla och expandera bolaget i en stabil miljö innan de skiftade fokus på den globala scenen. De ansåg att tiden för att etablera sig och bygga en trovärdighet var viktigare än att ta in utländskt kapital. Att det valda svenska riskkapitalbolaget även delade samma värderingar och mål gjorde enbart saken enklare då det gjorde det enklare att komma fram till gemensamma mål då båda parter förstår varandras sats. Det svenska riskkapitalbolaget hade även mer erfarenhet att vara med i företag från ett tidigt skede och hade mycket operationell hjälp att erbjuda. VD:n kallade det för *“(...) smarta pengar eller rättare sagt arbetande pengar”*.

4.2.4 IFVB och framtiden

VD:n berättar att utöver kapital och den operationella hjälpen har bolaget även bidragit med kontorslokaler till företaget. I lokalen arbetar även många av riskkapitalets andra

portföljbolag vilket gjort att VD:n blivit introducerad till ett stort antal människor via de gemensamma lokalerna. De flesta är andra nystartade bolag i samma sats som dem vilket möjliggjort ett informationsutbyte mellan företagen som VD:n påstår har gynnat företaget mycket. Genom att använda andra ambitiösa entreprenörer har många idéer kunnat bollas dem emellan och därmed utvecklas både personligt och som företag. VD:n nämner även hur företaget blivit introducerade till ett stort nätverk av andra riskkapitalbolag tack vare deras riskkapitalbolag, dessa kontakter berättar VD:n är mycket värdefulla för framtida investeringar och de har kontakt med flera av dem angående framtida investeringar. VD:n berättar att de överlag är mycket nöjda med sitt nuvarande riskkapital och att de kommer fortsätta expansionen innan de är redo att vända sig mot större riskkapitalbolagen och ta in ytterligare kapital. Företaget planerar även att söka flera större tillgängliga EU-bidrag för att öka på kapitalet inom bolaget.

4.3 Företag 3

4.3.1 Generella frågor

Den intervjuade börjar berätta om sin roll som VD för företaget med 48 personer anställda. VD:n menar även att just personalkostnaden är den största kostnaden företaget har i nuläget men poängterar även att denna mängd personal är nödvändig för deras fortsatta expansion. I nuläget omsätter de strax under 10 miljoner svenska kronor, en siffra som förväntas öka kraftigt kommande år enligt VD:n. Företaget är verksam inom miljöbioteknik och har tagit in riskkapital från både affärsänglar och IVC enligt VD:n.

4.3.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital

VD:n berättar hur företaget tagit in flera sorters kapital. Till en början vid företagets start förlitade de sig på kapital från en affärsängel som tillförde kapital i form av så kallat "seed money". Dessa pengar kom in i företaget innan en färdig produkt hade utvecklats och vid tillfället kapitalet togs in, var företaget enbart i "vision-fasen" berättar VD:n. Däremot hade vissa framsteg med produkten gjorts och labbtester hade visat dess potential. Kapitalet möjliggjorde att företaget kunde ansöka om patent för sin framtida produkt och även göra en marknadsanalys för att få en bild av framtida möjligheter. Företaget fortsatte sedan sitt arbete och allt eftersom företaget blev mer välkänt sökte sig allt mer riskkapitalbolag av sig och visade intresse. Samtidigt nätverkade företagets ledning en hel del och sökte rådgivning från

erfarna kontakter. Rådgivningen kretsade mest om hur företaget skulle ta in riskkapital från IVCs och inte om de skulle, berättar VD:n. Alltså blev det tydligt redan från start att riskkapital från IVCs kunde vara något som skulle behövas, åtminstone enligt erfarna rådgivare. Vidare berättar VD:n att utan riskkapital hade företaget troligtvis behövt sälja av forskning för att överleva finansiellt, därmed blev riskkapital en nödvändighet för att behålla all teknologi in-house. Däremot var det inte någon större kriterium att snabbt få in ytterligare riskkapital då de fortfarande klarade sig någorlunda bra på riskkapitalet från sin affärsängel när de väl börja söka efter riskkapital från IVCs. VD:n berättar hur utvecklingen och försäljningen verkligen kunde komma igång på riktigt när företaget fått in det första stora riskkapitalet från IVCs och därmed kunde börja anställa fler människor.

4.3.3 Val av riskkapital

VD:n berättar att trots de många riskkapitalbolag som kontaktade företaget blev de slutgiltiga finansiärerna en grupp riskkapitalbolag, IVCs, som företaget själva kontaktade. Anledningen bakom detta var att företaget ville ha riskkapitalbolag som delade samma grundvärderingar som företaget, och genom att själva göra en del arbete till att hitta lämpliga investerare kunde de försäkra sig om att valen var i enlighet med deras behov. Till en början var tanken att endast ta in riskkapital från ett bolag men då företagens värdering blev högre än väntat och kapitalsumman ansevärt högre än räknat ville riskkapitalisterna minska risken. De föreslog då att kontakta andra likasinnade riskkapitalbolag för att tillsammans investera i företaget och sprida ut risken.

VD:n berättar hur företaget nu i flera år helt förlitat sig på riskkapital och att det inte är förrän det senaste året de börjat generera egen inkomst. Kapitalet som företaget fått in har kommit i flertalet steg där VD:n nämner att varje kapitaltillskott har skett i så kallade trancher, delsteg som måste uppnås innan resterande summa tillförs in i företaget. Vidare berättar VD:n hur riskkapitalet inte gått till något specifikt, utan istället gått till att utveckla och stärka alla delar inom företaget från personalstyrka, lokaler och produktutveckling. Riskkapitalets härkomst har inte heller spelat något roll för företaget och är inte något de lagt någon vidare värdering i, utan företaget har tagit in både svenskt och utländskt riskkapital. Som tidigare nämnt har däremot riskkapitalbolagens strategi och värderingar spelat en större roll när det kommer till att välja investerare. Företaget ville ha investerare som valde att investera för de tyckte verkligen att idén kunde göra skillnad och inte bara att tjäna pengar. VD:n valde därmed

riskkapitalbolag med en portfölj som återspeglade detta genom att ha flera företag inom samma bransch.

4.3.4 IFVB och framtiden

I nuläget representeras riskkapitalbolaget genom att ha en representant i företagets styrelse, berättar VD:n. Detta ser VD:n både som något positivt, då det bidrar med en erfaren individ med kunskap inom företagsledning och branschen, men även som något negativt då det minskar deras frihet och riskkapitalbolagens inflytande blir allt mer uppenbart. VD:n säger att det troligtvis kommer ta in en eller två rundor av riskkapital till innan de lyckats bli helt självförsörjande. VD:n berättar även om paradoxen att nu när försäljningen dragit igång och inkomster börjat rulla in betyder det även att många kostnader tillkommer såsom behovet av en ekonomiavdelning, som därmed gör att inkomsten måste öka avsevärt för att täcka alla diverse kostnader. VD:n berättar att de, i det stora hela, är mycket nöjda med riskkapitalet de tagit in och är tydlig med att utan riskkapitalet hade företaget aldrig lyckats nå framgång. VD:n kan inte på rak arm komma på några nackdelar eller ändringar som hade velat göras om fått möjligheten att göra om finansieringsinvesteringarna fanns.

4.4 Företag 4

4.4.1 Generella frågor

Den intervjuade börjar med att berätta att personen är en av 3 tre medgrundare och även är nuvarande VD för företaget. Företaget består av fem aktivt arbetande personer men på pappret är det endast en person som jobbar 20% som är anställd av företaget. Resterande är antingen medgrundare eller arbetar via konsultuppdrag för företaget. Deras nuvarande största utgift är GMP produktion av deras produkt vilket kostar stora summor, något som krävs för företag inom medicinsk bioteknik. De har i nuläget ingen omsättning och ser ingen potentiell inkomst de närmsta åren och har därmed tagit in IVC för att säkra den utvecklingen framåt.

4.4.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital

VD:n förklarar att huvudanledningen till att ta in riskkapital var just för att ha råd med att starta produktion av deras produkt vilket var något företaget outsourca. Dessa kostnader var tvåsiffriga miljonbelopp och hade varit helt omöjliga att genomföra med akademiska pengar de tidigare hade varit finansierade av. Utan denna investering i produktionen berättar VD:n

att det inte hade varit möjligt att börja utföra kliniska tester vilket hade förhindrat företaget med att fortsätta i sin utveckling mot en möjlig kommersiell produkt. VD:n berättar därmed att riskkapitalet sågs som en nödvändighet för att möjliggöra uppskalningen av företaget och slippa gå via den akademiska vägen som både är långsammare och påfrestande, “(...) *konstant är kapital- och frihetsbegränsade*”, med enbart akademiska bidrag. Därmed valde de att ta in riskkapital där tillgången till en större summa kapital var garanterad på en gång.

4.4.3 Val av riskkapital

VD:n berättar hur företaget inte behövde spendera tid med att själva ta kontakt med riskkapitalbolagen eftersom de hörde av sig till dem. Företaget fick även kontakt med olika riskkapitalister genom pitch-träningstillfällena, vilket egentligen endast gick ut på att pitch-träna inför riskkapitalister men där riskkapitalisterna direkt visade ett stort intresse för deras produkt. Kontakten med deras slutgiltiga riskkapitalinvestorare, IVC, fick de igenom ett slutseminarium de höll på ett forskningscenter där deras forskningsprojekt skulle avslutas. Från den initiala kontakten med riskkapitalbolaget tog det ungefär 7 månader tills kapital tillfördes i företaget. Detta var även en av huvudledningarna till varför de just valde detta riskkapital, som VD:n nämner “(...) *vi hade varken tid eller råd att genomgå en långdragen process*”. De andra riskkapitalbolagen som hade hört av sig var betydligt mer veliga och tvekade med att investera utan att få ombord flera parter för att minimera risken. VD:n berättar att det valda företaget redan från början var villiga att investera och visade genast fullt engagemang. En annan viktig kriterie när det kom till valet av riskkapital var dess tilltänkta utträdesstrategi. VD:n berättar hur olika företag alla hade olika strategier, vissa ville ta företaget till börsen inom tre år, andra såg investeringen mer långsiktig medan vissa endast ville ha så hög avkastning det bara gick utan att bry sig om företagets värdegrunder. VD:n berättar att det valda riskkapitalbolaget hade en utträdesstrategi som företaget kunde stå bakom. De ville inte gå in på detaljer men menade att utträdesstrategin var åt det lugnare, mer långsiktiga hållet. Vidare berättar VD:n att det inte endast var utträdesstrategin som utvärderades utan även den allmänna strategin riskkapitalbolaget tänkte sig. VD:n nämner att strategierna de blev erbjudna involverade allt från att riskkapitalbolaget ville ta över den styrande ledningen av företaget till att endast vilja ha en mindre roll bakom kulisserna. VD:n berättar hur deras slutgiltiga riskkapitalbolag inte krävde särskilt mycket kontroll, något VD:n ansåg vara viktigt för att kunna styra företaget med fria händer.

4.4.4 IFVB och framtiden

Inför riskkapitalinvesteringen berättar VD:n att riskkapitalbolaget hade pratat om vilka IFVB de kunde bidra med såsom deras stora nätverk, något riskkapitalbolaget kanske inte har uppfyllt helt nu i efterhand berättar VD:n. Dock poängterar VD:n att det fortfarande har fått en hel del utöver kapital, mestadels när det gäller operationella och ekonomirelaterade aspekter. Bland annat hjälpte riskkapitalbolaget bioteknikföretaget att hitta styrelseledamöter som både hade stor erfarenhet och anseende inom branschen. Det mest anmärkningsvärda som VD:n nämner var att de rekryterade personerna inte hade några direkta anknytningar till riskkapitalbolaget och därmed gjordes rekryteringarna endast för företagets bästa och inte i ett försök att få inflytande över styret. VD:n berättar även att riskkapitalbolaget hjälpt till med aktierelaterade frågor samt hur de på ett effektivt sätt kommunicerar med omvärlden genom uttalanden, utskick osv. I framtiden berättar VD:n att företaget planerar att ta in ytterligare kapital då en kommersiell produkt fortfarande är en bra bit in i framtiden. Vid frågan om företaget känner sig nöjda med riskkapitalet de tagit in svarar VD:n att de i det stora hela är nöjda. Däremot anser företaget att tajmingen för intag av riskkapital kunde varit bättre eftersom marknaden vid den tidpunkten var svag på grund av pandemin men nämner också att det inte fanns mycket att göra åt saken. Däremot så tyckte VD:n att de borde ha stått upp för en högre värdering, då den blev en aningen låg. Samtidigt berättar VD:n att det är en fin balansgång mellan att kräva en för hög värdering i ett så pass tidigt stadium och att riskera att bli utan riskkapital helt och hållet. Detta hade inneburit att ett dåligt rykte, om företagets misslyckades med att ta in riskkapital, hade spridits. Därmed fick företaget ta det säkra före det osäkra då de hade lite inflytande i marknaden.

4.5 Företag 5

4.5.1 Generella frågor

Den intervjuade börjar med att berätta att personen i nuläget sitter med i företagets styrelse och att under åren de tog in riskkapital var personens roll i företaget VD. I dagsläget har företaget 20 anställda i företaget och styrelseledamoten nämner hur personalkostnader varit den största kostnaden sen företagets tidiga år. Vidare berättar styrelseledamoten att företaget redan från start haft en omsättning från cirka 1-2 miljoner och i dag omsätter uppemot tvåsiffriga miljonbelopp. Företaget är verksamt inom medicinsk bioteknik och har tagit in riskkapital från både affärsänglar och IVC enligt styrelseledamoten.

4.5.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital

Styrelseledamoten berättar att den drivande faktorn att ta in riskkapital var främst för att kunna rekrytera ny personal. Deras utvecklade produkt var ett resultat av akademiska studier och grunden till deras nuvarande produkt utvecklades inom akademien. Därmed berättar styrelseledamoten att kapitalet som togs in till en början mer var till för den fortsatta utvecklingen och kommersialiseringen av deras produkt. I takt med att företaget växte togs mer riskkapital in från ytterligare ängelinvesteringar men sen kom företaget till ett stadium där betydligt större summor kapital krävdes. Dessa större summor krävdes för att helt bryta sig loss från den akademiska världen och flytta in i egna lokaler, egna laboratorier osv. Delvis för att kunna expandera deras kapacitet men även för att förbättra företagets image, få det att se mer seriöst och anständigt ut.

4.5.3 Val av riskkapital

Styrelseledamoten berättar att det var företaget som stod för majoriteten av kontakten med riskkapital till en början. Affärsängeln fick styrelseledamoten kontakt med genom gemensamma kontakter och den första ängeln gick sedan in i företagsstyrelse. Kontakten till IVC inleddes, även den av styrelseledamoten som berättar hur riskkapitalbolaget som kontaktades till en början inte var intresserad då de ansåg att tekniken var för omogen och riskfylld att investera i. Detta förändrades sedan snabbt då företaget fick en del publicitet angående deras innovativa produkt samt vann en pitchtävling. Därefter berättar styrelseledamoten att ett flertal riskkapitalbolag hörde av sig, däribland riskkapitalbolaget som tidigare nekat dem. Riskkapitalbolaget som de slutligen tog in kapital från var samma företag som de initialt kontaktat. Styrelseledamoten berättar hur denna investering hade ett krav, en deadline då företaget förväntades börssättas och vid misslyckande att göra detta skulle riskkapitalbolaget få en stor del aktier i företaget till ett reducerat pris. Därmed fick företaget arbeta väldigt hårt för att kunna börssättas i tid och undvika "giftpillret" som styrelseledamoten refererade kravet som.

4.5.4 IFVB och framtiden

Styrelseledamoten berättar att riskkapitalbolaget hjälpte till en hel del när företaget skulle börssättas och skötte större delen av processen, allt från kontakt till att hjälpa företaget uppfylla alla krav som krävdes vid ett börssättande. Överlag är styrelseledamoten mycket nöjd med riskkapitalet som togs in och nämner hur investeringsmiljön förändrats sedan

riskkapitalet togs in. Styrelseledamoten berättar hur miljön är betydligt svårare idag där de flesta avtalen har en enorm mängd krav och begränsningar samt rör sig mot att göra mer skada än nytta.

4.6 Företag 6

4.6.1 Generella frågor

Den intervjuade börjar berätta att personen innehar rollen som VD på företaget. Vidare berättar VD:n att företaget har två stycken anställda men totalt är 5 personer sysselsatta inom företaget, där de 3 övriga jobbar genom konsulttjänster. I nuläget berättar VD:n att det är konsultkostnader som även är deras största kostnad. Företag har i nuläget ingen omsättning då de endast är i utforskningsfasen av deras produkt. Företaget är verksamt inom medicinsk bioteknik och har tagit del av riskkapital från både affärsänglar och IVC enligt VD:n.

4.6.2 Drivande faktorer att ta in riskkapital

“Att ta in riskkapital var inte något frivilligt beslut vi kunde ta, det var rättare sagt en nödvändighet för företagets existens” är så VD:n beskriver tankegången bakom att ta in riskkapital. Vidare berättar VD:n att eftersom företaget endast var ett forskningsbolag vars mål var att studera en ny teknik, krävdes riskkapital för att kunna anställa personal och bedriva forskningen. VD:n berättar att de tagit in riskkapital ett flertal gånger, initialt från affärsänglar och vid senare stadier från IVC. VD:n berättar hur de drivande faktorerna när de tog in riskkapital från IVCs var snarlika de initiala faktorerna till att från börja ta in kapital från affärsänglar; vilket var för att kunna accelerera forskningen och möjliggöra vidare anställningen av personal.

4.6.3 Val av riskkapital

VD:n berättar hur det var företaget som inledde all kontakt med både affärsänglarna och riskkapitalbolagen. Vid företagets start togs riskkapital in från flera affärsänglar som företaget tidigare kände till via deras gemensamma kontaktnät. Några särskilda kriterier på investerarna fanns inte, berättar VD:n. Investerarna bestod av både individer med erfarenhet inom branschen men även mindre professionella individer som endast hade tillgång till stora mängder kapital, berättar VD:n. När företaget hade kommit en bit in i deras forskning berättar VD:n att de skiftade fokus från affärsänglar till specialiserade riskkapitalbolag. Företaget

kontaktade ett antal riskkapitalbolag som specialiserade sig just i bioteknikbranschen och gick vidare med dem som visade intresse. Genom att enbart kontakta dessa specialiserade riskkapitalbolag kunde de försäkra sig om att deras visioner skulle vara relativt lika och att båda parter enklare skulle förstå varandra jämfört med ett riskkapitalbolag utanför branschen. VD:n berättar även att de inte riktigt hade råd med att vara petiga när det kom till val av riskkapitalister eftersom de var beroende av dem och risken att gå miste om en investering hade varit förödande för företaget. Det tog ungefär 4-6 månader från den initiala kontakten till att företaget fick tillgång till kapitalet i båda fallen och VD:n menar att tiden det tog inte var avgörande i deras beslutsfattande. VD:n berättar att båda riskkapitalbolagen som investerat i företaget förväntar sig att företaget skulle bli uppköpt och därigenom få realisering på sina investeringar. Ett av riskkapitalbolagen har även investerat via en tidsbegränsad fond vilket har lett till att de pressat på företagets utveckling och satt en del krav som företaget initialt inte riktigt förväntade sig.

4.6.4 IFVB och framtiden

Via riskkapitalbolagen har företaget fått in två personer till deras styrelse, vilket VD:n berättar har varit till stor hjälp. De två styrelseledamöterna har stor erfarenhet inom forskning och har därmed varit väldigt involverade att bestämma den långsiktiga strategin för företaget och hjälpt dem undvika missöden som styrelseledamöterna varit med om tidigare. De två personerna är även högt ansedda i branschen, något VD:n tror har hjälpt när det kommer till att dra in ytterligare kapital samt att stärka företags "look" utifrån. Utöver styrelseledamöterna har även företaget fått tillgång till riskkapitalbolagens stora kontaktnätverk vilket har möjliggjort en bredare exponering till framtida investerare. Överlag berättar VD:n att de är nöjda med riskkapitalet som togs in och troligtvis hade inte något gjorts annorlunda, främst för att de inte riktigt hade några andra alternativ när besluten togs. VD:n berättar att de planerar att ta in ytterligare riskkapital men att omvärldssituationen idag har gjort det betydligt svårare att ta in riskkapital och att de i nuläget inte hittar några riskkapitalbolag som är villiga att investera. Slutligen berättar VD:n att riskkapitalsbristen lett till att de blivit tvungna att sakta ner hastigheten på deras forskning och sänka ambitionsnivån.

4.7 Sammanfattning av empirisk data

Sammanfattat i tabell 1 nedan är nyckeln information från samtliga intervjuer baserat på det teoretiska ramverket.

Tabell 1: Sammanfattning av företagens svar på intervjufrågorna utifrån det teoretiska ramverket.

Företag 1	Företag 2	Företag 3
<p>Drivande faktorer</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tillväxt - Produktutveckling - Tidsreducering - Framtida behov <p>Val av riskkapital</p> <ul style="list-style-type: none"> - Erfarenhet - Specialisering - Utländskt - IFVB <p>IFVB</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kontakter - Erfarenheter 	<p>Drivande faktorer</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tillväxt - Produktutveckling - Tidsreducering <p>Val av riskkapital</p> <ul style="list-style-type: none"> - Vision - Specialisering - Svenskt - IFVB <p>IFVB</p> <ul style="list-style-type: none"> - Lokaler - Nätverk 	<p>Drivande faktorer</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tillväxt - Produktutveckling - Internalisering <p>Val av riskkapital</p> <ul style="list-style-type: none"> - Vision - Specialisering <p>IFVB</p> <ul style="list-style-type: none"> - Operationell
Företag 4	Företag 5	Företag 6
<p>Drivande faktorer</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tidsreducering - Produktutveckling - Självständighet <p>Val av riskkapital</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tidsreducering - Utträdesstrategi - Operationell - Vision <p>IFVB</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nätverk - Operationell - Ekonomisk 	<p>Drivande faktorer</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tillväxt - Kommersialisering - Produktutveckling - Självständighet <p>Val av riskkapital</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tillgänglighet <p>IFVB</p> <ul style="list-style-type: none"> - Operationell 	<p>Drivande faktorer</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tillväxt - Produktutveckling <p>Val av riskkapital</p> <ul style="list-style-type: none"> - Erfarenhet - Vision - Specialisering <p>IFVB</p> <ul style="list-style-type: none"> - Operationell - Legitimitet

5. Analys

I detta kapitel kommer en analys av den insamlade datan som presenterades i föregående kapitel att genomföras. Analysen kommer fokusera på de drivande faktorerna för att ta in riskkapital, de kriterier som nystartade bioteknikföretag utgår ifrån vid val av riskkapital samt de IFVB som medföljer. Som nämns i dataanalysen kommer företagen först att analyseras var för sig för att möjliggöra en analys av hur de olika företagen förhåller till det teoretiska ramverket för att sedan kunna jämföras med varandra. Detta möjliggör för en djupare analys av varje enskilt företag innan allt kopplas ihop och mönster identifieras mellan företagen.

5.1 Företag 1

Baserat på resultaten från intervjun med VD:n för företag 1 kan slutsatsen dras att huvudmotivet för att säkra riskkapital var för att uppnå de bästa möjliga villkoren från riskkapitalbolagen. Initialt hade företaget inget omedelbart behov av riskkapital när de började söka efter potentiella investerare. Istället insåg de att det skulle uppstå ett behov av kapital i framtiden för att kunna fortsätta expandera verksamheten. Därför valde de att proaktivt söka riskkapital innan behovet blev akut, vilket enligt VD:n skulle ge företaget en fördelaktig position i förhandlingarna med olika riskkapitalbolag.

Den långsiktiga drivkraften för att ta in riskkapital var således att säkerställa företagets framgång och tillväxt. På kort sikt var motivet att kunna förhandla fram så fördelaktiga villkor som möjligt från riskkapitalbolagen. Dessa strategiska beslut har lett till en positiv utveckling för företaget, vilket har resulterat i en starkare ekonomisk ställning än om företaget hade väntat med att säkra riskkapital. Genom att ta in riskkapital i ett tidigt skede, där företaget själva hade större inflytande över villkoren, har de fått större handlingsfrihet och minskat kontrollen från riskkapitalbolagen. Då företaget började söka riskkapital långt innan det faktiska kapitalbehovet uppstod, hade de inga specifika krav på tiden mellan första kontakt och utbetalning av kapitalet. Därmed valdes riskkapitalbolaget inte baserat på detta kriterium.

Däremot identifierades 3 specifika kriterier som VD:n betonade vid valet av riskkapital. För det första var det viktigt att riskkapitalbolaget skulle kunna bidra med mer än enbart kapital, det vill säga IFVB, vilket även Smith (2001) tar upp som ett av de vanligaste kriterierna.

Detta kriterium ledde till att affärsänglar uteslöts då VD:n menade att affärsänglar enbart bidrar med kapital, vilket gjorde att företaget istället fokuserade på IVC. Detta är dock något som inte överensstämmer med teorin och vad som nämns av O'Connell och Curry (2021), där affärsänglar oftast benämns som erfarna individer med stor expertis inom området. Vad som orsakat denna bild av affärsänglar hos VD:n framgår ej. Genom att välja riskkapital baserat på kriteriet att de skulle vara verksamma inom samma bransch och samtidigt kunna bidra med mer än enbart kapital, kunde företaget även dra nytta av "knowledge spillover", som Kang, Burton och Mitchell (2011) introducerar. Därav valdes riskkapitalbolaget eftersom de hade flertalet portföljföretag inom samma sektor, där information fritt kunde flöda sinsemellan. Valet att fokusera på riskkapitalbolag som bidrar med IFVB har således möjliggjort för företaget att utveckla fler relationer och tillgodogöra sig deras erfarenheter, vilket har bidragit till en mer effektiv företagsledning. Vilken typ av IFVB som företaget får tillgång till är därmed en avgörande faktor för hur företaget väljer riskkapital i för-investeringsfasen samt utvecklas i efter-investeringsfasen.

Vidare var erfarenheten hos riskkapitalbolaget av stor betydelse för VD:n, då ett mindre erfaret riskkapitalbolag saknar utvecklade rutiner för att hantera nya företag. Detta kriterium tas även upp av Smith (2001) och kan ha haft en stor inverkan på företagets utveckling eftersom ett oerfaret riskkapitalbolag inte hunnit lära sig av sina misstag än. Erfarenhet kan till viss del kopplas samman med det som Large och Muegge (2007) beskriver som *mentorskaps- och konsulterande aktiviteter*, då ett företag utan erfarenhet inte kommer kunna bidra med dessa IFVBs. Ett annat viktigt kriterium var att riskkapitalbolaget skulle vara baserat utomlands då VD:n ansåg att svenska riskkapitalbolag inte är anpassade för företag inom biotekniksektorn. Detta kriterium kan ha varit avgörande för företagets utveckling, då den upplevda skillnaden mellan svenska och utländska riskkapitalbolag ansågs vara betydande. Eftersom det valda utländska riskkapitalbolaget inte hade en lika pressande utträdesstrategi som det svenska riskkapitalbolaget, kunde företaget fokusera mer på produktutveckling snarare än att känna sig tvingade att snabbt generera avkastning till investerarna.

5.2 Företag 2

För företag 2 är största drivkraften att ta in riskkapital möjligheten att växa. Med riskkapital har företaget fler möjligheter till att utföra sina djurförsöksstudier som är avgörande för att

företaget i framtiden ska kunna ge bevis på en säker produkt. Utan riskkapital hade företaget inte kunnat växa i den takt som de önskar, vilket hade hindrat utvecklingen och innovationen i bolaget negativt. Därmed anses detta vara den avgörande drivkraften i valet av att ta in riskkapital. Vidare anses tiden även vara en drivkraft för att ta in riskkapital. Riskkapitalet möjliggör för företaget att utföra de studier och den forskningen som krävs inom en lämplig tidsram. I och med att biotekniksektorn är en snabbt evolverande sektor som ständigt gör nya upptäckter är det inte hållbart att förlänga utvecklingsprocessen för en produkt genom att inte ta in riskkapital.

Kriterierna angående valet av riskkapital bestämdes dels utifrån vilket land det kom ifrån, svenskt eller utländskt. Även om utländska investerare erbjöd sig att investera mer kapital valde företaget att använda sig av svenskt riskkapital. Enligt VD:n är Sverige ett land som ligger i framkant inom hållbarhet och har världsledande investeringsbolag med kompetens inom just de områdena företaget vill bruka inom. Detta gör det möjligt för bolaget att initialt etablera sig på den svenska marknaden med hjälp av svenskt riskkapital för att sedan vidga sig utomlands. Företaget utnyttjar alltså *legitimationen* av sitt svenska riskkapitalbolag, något som litteraturen däribland Large och Muegge (2007) beskriver som den passiva överföringen av trovärdighet, rykte och validering från riskkapitalbolaget till företaget. Som de Lange och Valliere (2020) nämner, är legitimitet inte bara viktigt för företagets trovärdighet utan även för framtida investeringar. Hade företaget valt ett utländskt riskkapital som medfört en större kapital summa skulle företaget ha kunnat utvecklas snabbare än med svenskt riskkapital. Däremot hade företaget riskerat att bli överdådiga och försökt nå ut till en för bred marknad på en och samma gång utan att ha hunnit bygga upp någon trovärdighet och legitimation i ingendera marknad. När företaget hade sållat ut de utländska alternativen av riskkapital använde de sig av kriterier såsom vision när de sållade bland de svenska IVC-bolagen. Det var viktigt för företaget att välja ett IVC-bolag som delade deras visioner och som de kunde bygga en relation med för att kunna göra en snabb, smidig och lika gynnsam affär. Företaget menar att ha en stabil relation med IVC förenklar och snabbar på processen att få in riskkapital, vilket är gynnsamt för både företaget och riskkapitalinvesterare vilket överensstämmer med litteraturen från Shepherd och Zacharakis, (2001) samt De Clercq et al. (2006).

IFVB var det sista kriteriet som företaget valde att använda när de valde riskkapital. Eftersom företaget var litet med endast 3 anställda innan kontakten med IVC-bolaget gjordes behövde

företaget hjälp med mer än finansiella medel. Därför valde företaget det IVC-bolaget som även enligt VD:n erbjöd dem en hel del operationell hjälp, något teorin av Large och Muegge (2007) skulle beskrivas som *operativa aktiviteter*. Vidare har företaget fått IFVB i form av kontorslokaler som öppnat upp möjligheten för att träffa nya personer och på så sätt vidga företagets nätverk. Därigenom har företaget kunnat utbyta information och kunskap med andra företag som sitter i IVC-bolagets lokaler vilket Kang, Burton och Mitchell (2011) beskriver som "knowledge spillover". Slutligen har företaget genom det som Large och Muegge (2007) definierat som *förmedling* blivit direkt introducerade till ett större nätverk investerare via IVC-bolaget vilket möjliggjort framtida utländska investeringsalternativ som är mycket gynnsamt för företaget. De Clercq et al. (2006) nämner att det är i efter-investeringsfasen som det mesta av värdet skapas och utifrån vad VD:n svarade kan det ses att företag har kunnat skalat upp sin verksamhet väsentligt efter att de fick in riskkapital och att de haft en positiv utveckling av företaget som inte hade varit möjlig utan investeringen.

5.3 Företag 3

Den största drivkraften för Företag 3 till att ta in riskkapital var för att kunna utvecklas och expandera sin verksamhet. Företaget behövde riskkapital för att kunna ansöka om patent och göra en tydlig marknadsanalys för att påvisa betydelsen av företagets produkt. Riskkapitalet öppnade upp möjligheten för att vidareutveckla produkten från idéstadiet till praktiska studier. Då företaget började med att ta in riskkapital från affärsänglar kunde de expandera sin verksamhet till en viss gräns och bygga en stadig grund. Efter den initiala tillväxten från kapitalet från affärsänglarna ansågs det att de behövde större summor pengar, något som affärsänglarna inte kunde leverera. Därför var möjligheten till större utbetalningar ett kriterium som företaget utgick ifrån när de letade nytt riskkapital. Det föll sig därför ganska naturligt att deras nästa kapitalrunda kom från IVC-bolag som har tillgång till mer pengar och kan göra större utbetalningar. När företaget fick in kapital från IVC kunde företaget gå vidare i sin utveckling och därigenom börja anställa och expandera sin verksamhet ytterligare. Valet av att byta från affärsänglar till IVC hade därmed en stor påverkan på företagets utveckling och tillväxt. Detta går att koppla samman med det De Clercq et al. (2006) nämner, att det svåra i för-investeringsfasen är att hitta riskkapitalbolag som är villiga att investera. Därför kan det vara fördelaktigt att göra som företag 3, att först använda sig av affärsänglar som kan bidra med mindre summor men ändå tillräckligt för att företaget ska kunna expandera sin

verksamhet och ge intrycket av att vara mer professionella och påvisa legitimitet vilket i slutändan kan användas för att locka till sig större riskkapital från IVC.

Valet av riskkapital baserades på noggrant utvalda kriterier, främst att hitta investerare som delade företagets vision och grundvärderingar, vilket är en av de vanligaste kriterierna enligt Smith (2001). Denna inriktning innebär att processen blev mer tidskrävande eftersom företaget behövde genomföra en omfattande utvärdering av potentiella riskkapitalbolag innan ett slutgiltigt beslut kunde fattas. Trots den ökade tidsåtgången har en sådan noggrann urvalsprocess betydande fördelar. En stark relation mellan företaget och dess investerare ökar sannolikheten för en smidig och fördelaktig affär för båda parter (Shepherd och Zacharakis, 2001). För att bedöma om ett riskkapitalbolag delade företagets värderingar och vision, analyserades deras befintliga bolagsportfölj noggrant. Riskkapitalbolag som tidigare investerat i företag med liknande verksamhet och målsättningar valdes ut för vidare övervägande. Denna metod säkerställer att endast de mest kompatibla investerarna togs i beaktande, vilket minimerade risken för framtida konflikter och främjade långsiktigt samarbete. Genom att fokusera på värderingsmässig och visionär överensstämmelse, skapades förutsättningar för ett partnerskap som inte bara tillför kapital, utan också strategiskt stöd och förståelse för företagets långsiktiga mål. Denna strategi understryker vikten av att se bortom omedelbara finansiella vinster och istället prioritera långsiktig kompatibilitet och hållbar tillväxt.

Att riskkapitalet skulle medföra IFVB var inte ett kriterium som företaget utgick efter när de valde riskkapital. Däremot är det något som företaget nu i efterhand har delade meningar kring. Riskkapitalet har, genom det Large och Muegge (2007) kallar *rekryterande aktiviteter*, fått en representant i företagets styrelse, vilket har underlättat för resterande styrelsemedlemmar eftersom representanten varit mer erfaren men det har även satt en restriktion på företagets frihet. Hade företaget valt ett annat riskkapital som inte hade satt in en lika erfaren styrelseledamot skulle det ha kunnat påverka styrelsens arbete och därigenom utvecklingen av bolaget. Däremot hade ett annat riskkapitalbolag även kunnat välja att inte kräva att ha en representant i styrelsen vilket därmed hade gett företaget en större frihet, på gott och ont. Företaget har därmed i sin efter-investeringsfas fått en större kompetens som har påverkat företaget i en positiv riktning. VD:n nämner inte att riskkapitalbolagens specifika utträdesstrategi var något som övervägdes vid valet, men i och med att företaget sökte sig till investerare med delade värderingar kunde företaget försäkra sig om att det fanns en

gemensam förståelse för den tidskrävande processen. Därmed sattes inte alltför höga krav på företaget vilket gjorde att utträdesstrategin togs i beaktning trots allt.

5.4 Företag 4

Den största drivkraften för att ta in riskkapital var för att ha råd med uppstarten av de kliniska studierna. Företaget behövde ta in kapital för att kunna ha råd med att starta upp produktionen av produkten vilket krävde en hög initial kapitalinbetalning till en tredje part. Därmed var intaget av riskkapital inte bara en bekvämlighet utan en nödvändighet för att kunna utveckla idén till produkt. Den sekundära drivkraften till att ta in riskkapital var tiden. Hade företaget enbart använt sig av akademiska medel hade de fått välja en helt annorlunda utvecklingsstrategi som även gått betydligt långsammare. Det stora behovet av att ta in riskkapital beror till stor del på det som Lebret (2018) nämner, att nystartade bioteknikföretag initialt är väldigt tids- och resurskrävande.

För valet av riskkapital var även här tiden ett kriterium. VD:n berättade att de inte hade tid att genomgå en långdragen process vid valet av riskkapital. I och med att de ville starta upp produktionen så fort som möjligt var detta ett av de viktigaste kriterierna för företaget inför valet av riskkapital. Att välja typen av riskkapital som ledde till snabbast utbetalning gjorde att företaget kunde skala upp både organisationen och produktionen samt tidigarelägga de kliniska studierna. Företagets val att ta in riskkapital påverkade utvecklingen anmärkningsvärt då de utan kapitalet mer hade liknats till ett akademiskt forskningsprojekt än ett forskningsbolag.

Vidare framgår det att valet av riskkapital även baserades på vilken typ av utträdesstrategi samt vilken genomgående strategi som riskkapitalinvesterarna hade i åtanke för företaget i efter-investeringsfasen. Flera av de riskkapitalinvesterare som kontaktade företaget hade olika syn på utträdesstrategin, där vissa ville se företaget börsnoteras inom kort medan andra menade att det fick ta den tid det tar. Här baserades valet på den utträdesstrategi som låg i linje med företagets vision, vilket var åt det lugna, långsiktiga hållet. Att ha typ av utträdesstrategi som kriterium vid val av riskkapital är inget som Smith (2001) tar upp vilket gör det till en intressant aspekt. Utöver vilken utträdesstrategi de olika riskkapitalbolagen hade var det även viktigt för VD:n att ta in riskkapital från investerare som hade en liknande vision och plan som företaget, något som även De Clercq et al. (2006) nämner som en viktig faktor i

efter-investeringsfasen. Därmed utgick företaget från ett antal olika kriterier för att komma fram till vilket riskkapitalbolag de skulle välja som passade deras företag så bra som möjligt.

IFVB var inget kriterium för företaget när de valde riskkapital men något som de trots allt fick ta del av. VD:n säger att de utöver tillgängligheten till nätverk fått hjälp när det kommer till de operationella och ekonomiska delarna av företaget samt med att hitta styrelseledamöter, något som många företag uppskattar enligt Smith (2001). Företaget påpekade att styrelseledamoten som riskkapitalbolaget placerat i företaget var en kunnig och ansedd person inom området som de hade velat ha i sin styrelse oberoende av vad riskkapitalbolaget ville. Därmed kan det beskrivas som en lyckad *rekryterande aktivitet* som litteraturen av Large och Muegge (2007), hänvisar det som. Den stora påverkan som skett tack vare IFVB är att företaget har kunnat framstå som mer professionellt då de fått hjälp av riskkapitalbolaget att kommunicera med omvärlden gällande pressmeddelande osv.

5.5 Företag 5

Efter att ha intervjuat styrelseledamoten kan det konstateras att den drivande faktorn för att ta in riskkapital var för att möjliggöra expanderingen av verksamheten. Lebret (2018) observerar att utvecklingen av en fungerande produkt inom bioteknik är en komplex process som ofta resulterar i att många företag inte genererar någon omsättning under de tidiga åren av sin verksamhet. Denna situation kräver att företagen tar in riskkapital för att möjliggöra en expansion av sin verksamhet. Företag 5 hade däremot en omsättning på ca 1-2 miljoner per år redan från start och går därmed emot det Lebret (2018) observerade. Dock var de ändå väldigt beroende av att ta in externt riskkapital för att kunna expandera verksamheten. Detta stärker bilden av att biotekniksektorn är extremt resurskrävande och att det är svårt att starta ett bioteknikföretag utan att ta in externt kapital.

När företaget började leta efter potentiella investerare märkte de att många var negativt inställda till produkten då den ansågs vara för omogen. Problemet att hitta investerare som är villiga att investera i för-investeringsfasen är något som även De Clercq et al. (2006) konstaterar. Företaget började därmed att ta in riskkapital från affärsänglar som de fann via sitt eget kontaktnät. Detta indikerar precis det Morrissette (2007) skriver, att affärsänglar kan vara en bra inkörsport till större framtida investeringar eftersom de kan använda kapitalet från affärsängel till att få företaget att växa och mogna som sedan kan leda till fler framtida och

större investeringar. Då intresset för företaget var så pass svalt utifrån investerarnas perspektiv kunde företaget inte ha särskilt hårda kriterier gällande vilken typ av riskkapital de tog in, utan de tog vad som fanns tillgängligt vilket kan ha haft en stor påverkan på företaget. Detta eftersom de inte kunde ställa lika höga krav på investerarna och då kanske behövde gå med på villkor som de egentligen inte höll med om men som de var tvungna att godkänna för att få in kapital och kunna driva vidare sin verksamhet.

När företaget sedan fick sina första investeringar och de kunde expandera sin verksamhet, blev det betydligt enklare att få in ytterligare kapital från nya investerare vilket bekräftar det som studien av de Lange och Valliere (2020) visade angående *legitimitet*. Det indikerar även att det är den första rundan riskkapital som är den svåraste att säkra och att en första investering oftast fungerar som en bekräftelse till andra investerare. Riskkapitalet bidrar därmed med IFVB genom *legitimation* enligt Large och Muegge (2007). Smith (2001) nämner inget om att utträdesstrategi skulle vara ett kriterium för nystartade företag att ha i åtanke när de väljer riskkapital men det har en stor betydelse för företaget och bör vara något som alla nya företag tar hänsyn till när de väljer riskkapital. Företag 5 fick ett krav från sin investerare att de behövde börsnoteras och att investerarna annars skulle få en stor del aktier till ett rabatterat pris. Detta ledde till att företaget var tvungna att omdirigera sitt fokus från produktutveckling till att iscensätta en börsnotering, vilket kostat företaget tid och resurser. Dock berättar VD:n att de fick hjälp av investeraren med större delen av processen för att bli börsnoterade, vilket var till stor hjälp och mer eller mindre det enda IFVB som företaget fick från investeraren.

5.6 Företag 6

VD:n på företag 6 konstaterar att det var en ren nödvändighet att ta in riskkapital för att kunna driva och expandera företaget. Företaget påpekar även att de inte har någon omsättning eftersom de befann sig i ett tidigt skede av produktutvecklingen. Detta scenario är likt det som Lebreton (2018) beskriver med att biotekniksektorn är väldigt tids- och resurskrävande. Då riskkapital var en skyndsamt nödvändighet, kunde företaget inte ha några särskilda kriterier på de olika investerarna. Det fanns dock ett kriterium som de ansåg var viktigt vilket var att investerarna skulle ha erfarenhet inom bioteknik, något som Smith (2001) nämner är viktigt för många företag. Initialt tog företaget in riskkapital från affärsänglar som sedan tidigare fanns i deras kontaktnät. Detta är en intressant aspekt då affärsänglar tydligt uppfattas som en

bra initial investerare men att det sedan krävs IVC för att nå upp till de summor som företaget efterfrågar, något O'Connell och Curry (2021) även nämner i sin litteratur. Detta tyder på att både affärsänglar och IVC är eftertraktade inom biotekniksektorn men att de passar in vid olika skeden.

De investeringar som säkrades har haft stor betydelse för företaget och VD:n berättar att företaget inte kunnat existera utan riskkapitalet. Detta belyser vikten av riskkapital inom biotekniksektorn då det är en så pass resurskrävande sektor som Lebret (2018) beskriver. Den tredje fasen som De Clercq et al. (2006) nämner, utträdesfasen är den som har haft en större påverkan än väntat på företaget, berättar VD:n. Detta då investerare förväntar sig att företaget ska säljas och att det ska leda till en realiserad vinst för investerarna. Det har visat sig att utträdet, trots att det ligger långt fram i tiden, har haft en stor påverkan och att det därför bör nogra övervägas ifall företaget och investerarna har samma vision kring hur utträdet ska ske.

De IFVB som företaget fick tillgång till via riskkapitalet har även varit till stor hjälp och påverkat företagets utveckling. De två styrelseledamöter som tillsattes av investerarna har uppenbarligen stärkt företaget både vad gäller kompetens men även företagets image utåt vilket har gjort att de blivit mer attraktiva hos andra investerare. Det har därmed varit en lyckad *rekryterande aktivitet* enligt Large och Muegge (2007) definition. Den stora betydelsen av IFVB inom bioteknikbranschen indikerar därför att det är viktigt att nystartade företag som letar efter investerare tar det i beaktning då det kan ha stor effekt på hur företaget utvecklas, både åt det negativa och det positiva.

Även fast företaget fått in stora summor riskkapital och därmed fått möjligheten att expandera sin verksamhet, har omvärldssituationen med höga räntor och låg tillväxt gjort att investerare blivit allt mindre villiga att investera. Detta har medfört att företaget inte vågar driva verksamheten lika snabbt utan har fått dra ner hastigheten eftersom de inte vill få slut på kapital innan de säkrat nytt. Återigen bekräftar det hur resurskrävande bioteknikbranschen är, som Lebret (2018) konstaterar.

5.7 Tvärfallsstudie

5.7.1 Drivande faktorer

Genom att analysera Tabell 1 kan det snabbt identifieras att tillväxt, produktutveckling och tid är de tre mest omnämnda drivande faktorerna till att ta in riskkapital. Att tillväxt är en dominerande drivfaktor till att ta in riskkapital överensstämmer med det företagen nämner som sina största kostnader, vilket är personalkostnader i 4 av de 6 fall vi undersökt. För att kunna växa som företag och föra utvecklingen framåt är det främst personal som krävs vilket leder till höga personalkostnader. Eftersom bioteknikföretagens produktutveckling är så pass långdragen tar det tid innan några inkomster kan genereras, därför krävs riskkapital för att kunna betala lönekostnader.

Med det sagt är den långa produktutvecklingen en nödvändighet för nystartade bioteknikföretag då de långa kliniska studier behövs för att kunna bevisa nyttan och säkerheten av de utvecklade produkterna, något som också kräver stora mängder kapital Lebret (2018). Därför är det inte överraskande att 5 av 6 företag hade detta som en drivande faktor vid valet att ta in riskkapital. Misslyckande med att få in tillräckligt med riskkapital påverkar produktutvecklingen och gör att företagen blir tvungna att dra ner på utvecklingstempot och minska sina ambitionsnivåer, framgår från intervjun med företag 6.

Tidsreducering var den tredje drivande faktorn för att ta in riskkapital. Tidsreducering som drivande faktor syftar till uppväxlingen av företagets generella utveckling samt minskningen av dötid. Precis som Lebret (2018) nämner i sin litteratur berättar 3/6 av de intervjuade att processen som genomgås vid produktutvecklingen är långdragen och via riskkapital kan processen delvis skyndas på. Genom att ta in riskkapital kan företag påbörja parallella projekt samt skala upp redan pågående projekt. Två av de tre företagen som nämnde tiden som en drivande faktor hade även tidigare förlitat sig på akademiska pengar och bidrag. Dessa pengar behövde företagen ansöka om vilket saktade ner företagets utveckling samt deras frihet att bestämma vart kapitalet skulle användas till, varpå riskkapital togs in för att ändra situationen.

De drivande faktorerna som var i minoritet, se Tabell 1, var framtida behov, internalisering, kommersialisering och självständighet. Varför dessa drivkrafter var i minoritet beror mestadels på att de intervjuade företagen alla befann sig i olika situationer när de beslöt sig för att ta in riskkapital. Företaget med internaliseringen hade till exempel kommit en bra bit i sin produktutveckling och behövde få in ytterligare kapital för att undvika att behöva sälja delar av sin forskning för att finansiellt överleva. Företaget med framtida behov hade å andra sidan precis avslutat sina initiala studier och visat sin produkts potential. Riskkapital behövdes därmed för att nu starta den riktiga produktutvecklingen och växa företaget. Två företag behövde riskkapitalet för att ha råd att bryta sig loss från den akademiska världen och stå på sina egna ben varav ett av dessa hade redan utvecklat större delen av produkten via det akademiska och behövde därmed kapitalet för kommersialisering av produkten.

5.7.2 Val av riskkapital

Det första anmärkningsvärda resultatet som synliggörs när företagen tittas på i sin helhet är att alla företag tagit in riskkapital vare sig de haft en omsättning eller inte. Genom generella antaganden skulle slutsatsen att företag som saknar inkomst är vara mer beroende av riskkapital kunna dras men, som våra resultat visar, är alla de intervjuade företagen beroende av riskkapital, vilket stärker Lebret (2018) påståenden att nystartade bioteknikföretag är mer beroende av kapital jämfört med andra branscher.

Däremot synliggörs en skillnad i för-investeringsfasen när det kommer till vilken typ av kapital som tas in och vilka kriterier som prioriteras vid valet. Enligt litteraturen av O'Connell och Curry, 2021 är affärsänglar en av de vanligaste finansiärerna i nystartade företag, något som inte riktigt återspeglas i vår studie där endast 2/6 företag nyttjade denna typ av riskkapital. En möjlig förklaring till detta kan spåras till det som både Lebret (2018) och Morrissette (2007) tar upp i deras forskning, att bioteknik är väldigt kapitalintensiv samt oftast kräver större summor, något affärsänglar kan ha svårt att erbjuda. Enligt Morrissette (2007) påståenden om att processen för att få tillgång till kapitalet går fortare med affärsänglar samt att de är mer benägna att ta större risker, (O'Connell och Curry, 2021), skulle det kunna tros att företagen med tid som en drivande faktor skulle vara de som även utnyttjade affärsänglar. Men, så var inte fallet utan alla 3 företag som ansåg att tidsreducering var en drivande faktor valde direkt att ta in IVC som riskkapital. Anledningen till detta kan möjligtvis kopplas till den väldigt korta process det tog att få tillgång till IVC kapital, vilket

framgick från intervjuerna. Därmed ansågs inte affärsänglar ge någon tidsfördel gentemot IVC.

Att dela samma vision som riskkapitalbolaget angående efter-investeringsfasen var även något som majoriteten, 4/6 se tabell 1, av företagen ansåg vara viktigt i deras beslutsfattande. Detta är inte överraskande eftersom, precis som De Clercq et al. (2006) nämner, det är här som mestadels av värdeskapandet sker och utan en gemensam, välriktad vision kommer företagen missgynnas mer av investeringen än vad de gynnas av kapitalet, vilket Shepherd och Zacharakis, (2001) också nämner i sin litteratur. Intressant nog har inte något av de undersökta företagen tagit in CVC som finansiering trots att det skulle kunna antas att nystartade och de större, mer etablerade bioteknikföretag borde ha mycket gemensamt när det kommer till deras visioner. Problemet här kan nog spåras till det som Melchner et al. (2021) nämner, att de större bioteknikföretagen allt mer köper upp mindre bioteknikföretag när deras produkter mognat istället för att stå för sin egen innovation. Då intervjuerna har varit med företag i tidiga skeden av sin utveckling har därmed CVCs helt enkelt inte övervägt någon investering då företagens produkter i de flesta fall är alltför omogna och riskfyllda. Denna teori kan bekräftas av att ingen av de intervjuade företagen nämnde att de haft kontakt med CVCs. Här är det dock intressant att tillägga att i 4/6 intervjuerna var det företagen som kontaktade potentiella investerare och alltså snarare företagen som valde bort CVCs än det omvända scenariot. Av dessa 4 företag som påstå sig stått för den initiala kontakten med IVCs så var det även 3 av dem som specifikt sökte sig till specialiserade riskkapitalbolag, företag med portföljbolag inom samma bransch. Detta gjordes främst på grund av att de ville åt riskkapitalbolagens värdefulla kontaktnät inom branschen, erfarenhet inom branschen samt att kunna ta del av "knowledge spillover" portföljbolagen sinsemellan. Enligt Chesbrough (2002) är de ovannämnda bidragen oftast medföljande tillgångar vid samarbeten med CVCs vilket gör det ännu mer anmärkningsvärt att inga bolag sökte sig till just CVCs finansiering.

5.7.3 IFVB

Något som är förvånande i Tabell 1 är hur få företag som hade IFVB som kriterium när de valde riskkapital, 2/6. Trots detta har näst intill alla företag svarat i intervjuerna att de upplevt IFVB som något positivt och gynnat företagets utveckling. De två dominerande IFVB var operationell hjälp, 4/6, och kontakter/nätverk, 3/6. Genom riskkapital har vissa företag fått tillgång till riskkapitalets nätverk och därigenom skapat värdefulla kontakter som gynnat företagen genom att öka deras potentiella framtida investeringar. Men det är inte bara genom

riskkapitalbolagens nätverk de kunnat utveckla värdefulla kontakter utan även tack vare legitimiteten som riskkapitalet överfört till företaget. Kontakt mellan riskkapitalbolagens portföljbolag är precis som Kang, Burton och Mitchell (2011) motiverar viktigt för nystartade bioteknikföretag då det kan leda till "knowledge spillover" och utbyte av information och kunskap. Detta utbyte av kunskap gynnar företagets utveckling och ger dem en fördel gentemot de företag som utvecklas isolerade från andra.

Den operationella hjälpen som företagen tagit emot har varierat en del men har trots det ansetts vara gynnsam för företagen. Den vanligaste operationella hjälpen företagen fått, i 4/6 fall, är det Large och Muegge (2007) kallar för *rekryterande aktiviteter*; samtliga i form av styrelseledamöter. Företagen anser att ha en stabil företagsledning med rätt kompetenser och erfarenheter kan vara avgörande i ett företags utveckling vilket även styrks av Large och Muegge (2007) och Kang, Burton och Mitchell (2011). Genom dessa rekryterande aktiviteter skulle det även kunna argumenteras för att riskkapitalbolagen vidare bidrar med *strategiska aktiviteter* via sina styrelseledamöter. Vissa företag utnyttjade den operationella hjälpen på andra grunder, t.ex. de som hade en mindre och mer oerfaren personalstyrka kunde dra en större nytta av den operationella hjälpen i form av konsulterande- och mentorskapaktiviteter samt i vissa fall operativa aktiviteter där expertisen saknades helt. Överlag kan det konstateras att värdet av IFVB kan kopplas till var i utvecklingsstadiet företaget befann sig i när de tog in riskkapital. Företag i det tidiga utvecklingsstadiet drog mer nytta av operationell hjälp än företag som var senare i utvecklingsstadiet och hade de flesta vitala företagsfunktionerna på plats.

Andra IFVB som enstaka företag i studien tagit del av är erfarenhet, lokaler, legitimitet och ekonomisk hjälp. Anledningen till att lokaler var ett IFVB som endast identifierades i ett företag beror dels på att företag oftast föredrar sina egna lokaler eftersom produktutvecklingen kräver speciell utrustning och tillgång till avancerade laboratorier. Vad gäller legitimitet och ekonomisk hjälp är dessa IFVB mer relevanta för företag som är längre fram i sitt utvecklingsstadium. Att få legitimitet som IFVB genom riskkapital kan vara gynnsamt men är inte en nödvändighet eftersom det är möjligt att uppnå på egen hand. Ekonomisk hjälp, däremot, är något som kan gynna företag i samtliga utvecklingsstadium. Däremot är det inte något som ger företaget en fördel gentemot andra företag eftersom de kan anställa den kompetensen om de har ett behov av det.

6. Sammanfattning och Diskussion

6.1 Sammanfattning och slutsatser

Syftet med denna studie är att undersöka varför nystartade bioteknikföretag väljer att ta in riskkapital och vilka kriterier de utgår från vid sina val av riskkapital. Vidare är syftet att även undersöka vilka icke-finansiella värdebidrag som riskkapital bidrar med. Från syftet kunde följande forskningsfråga formuleras:

Vilka är de drivande faktorer och kriterier för nystartade bioteknikföretag när de tar in riskkapital?

Att ta in riskkapital kan ses som ett viktigt grundläggande steg för nystartade bioteknikföretags utveckling. Denna studie visar att valet att ta in riskkapital, i många fall, anses vara mer av en nödvändighet än ett alternativ för företag om de vill ha en möjlighet att lyckas. De tre största drivande faktorerna för företag att ta in riskkapital identifieras som tillväxt, produktutveckling samt tidsreduceringen. Dessa tre anledningar är i grunden nära sammankopplade och deras påverkan är beroende av varandra. De specifika drivande faktorerna för bioteknikföretag att ta in riskkapital är i linje med vad tidigare litteratur som Le Bret (2018) nämner, där en kapitalintensiv utveckling och långa ledtider belyses som drivande faktorer.

Angående vilka kriterier som nystartade bioteknikföretag utgår ifrån när de väljer riskkapital blev slutsatsen i denna studie att vision och specialisering var de kriterier som flest företag använde sig av. Företagen visade sig värdesätta en gemensam vision med riskkapitalinvestorer vilket visade sig vara avgörande vid valet av riskkapital. Vidare värdesätter nystartade bioteknikföretag en erfarenhet/specialisering inom branschen eftersom detta möjliggör "knowledge spillover" och minskar risken för företaget att begå misstag. Studien går dock emot tidigare litteratur av (Morrisette, 2007; O'Connell och Curry, 2021) när det kommer till det specifika valet av riskkapital. Vår studie har tydligt visat hur nystartade bioteknikföretag i många fall förbiser affärsänglar som investeringsalternativ medan de själva blir förbisedda av CVCs. IVCs visar sig därmed vara den mest betydande

riskkapitalskällan för nystartade bioteknikföretag och den som det bör läggas mest fokus på vid sökandet av riskkapitalinvestering.

Enligt resultaten är det få företag som anser att IFVB varit en drivande faktor för att ta in riskkapital och det har inte heller varit ett viktigt kriterium för valet av riskkapital. Det kan dock konstateras att alla företag som deltagit i studien fått ta del av icke-finansiella värdebidrag när de tagit in riskkapital oavsett om det var ett kriterium. Den vanligaste IFVB i denna studie är operationell hjälp i form av tillsättning av styrelseledamöter med kompetens och en god image. Detta har hjälpt företagen att utvecklas samt förenklat processen med att hitta ytterligare riskkapital, eftersom företagets legitimitet stärkts av de kompetenta styrelseledamöterna. Ett annat vanligt IFVB är kontakter och nätverk vilket har hjälpt företagen i sin verksamhet samt ökat deras möjlighet att säkra nytt kapital. Trots att IFVB inte är ett kriterium vid val av riskkapital kan det konstateras att det är något som oftast medföljer en investering och att det har en positiv effekt vilket antyder att företag oftare bör ta IFVB i beaktning vid beslut och val av riskkapital.

Denna studie erbjuder entreprenörer, som överväger att starta bioteknikföretag, värdefulla riktlinjer att beakta innan de ger sig in i branschen för att redan vid ett tidigt stadium veta om riskkapital är något som kommer behövas. Studien konkluderar att de tre största drivande faktorerna för att ta in riskkapital var tillväxt, produktutveckling och tidsreducering. De avgörande kriterierna vid valet av riskkapital innefattar en gemensam vision med riskkapitalinvesterare och en kompetens inom branschen. Slutligen konstateras att IFVB bör tas i större beaktning vid beslut angående valet av riskkapital.

6.2 Diskussion

Tidigare forskning inom området har berört hur investeringens tre faser ser ut, valet av riskkapital och icke-finansiella värdebidrag (IFVB). Vidare diskuteras drivande faktorer för nystartade bioteknikföretag till att ta in riskkapital till en viss del i Lebret (2018). Denna studie kan möjligtvis bidra med kompletterande information till den tidigare forskningen kopplat till hur situationen ser ut just nu. Dessutom var det intressant att analysera huruvida den tidigare forskningen faktiskt kan appliceras på dagens nystartade bioteknikföretag eller om forskningen behöver uppdateras.

Denna studie valde att genomföra en kvalitativ metod där intervjuer med olika företag gjordes istället för en kvantitativ metod. Valet att genomföra en kvalitativ studie grundades i att de olika företagens inställning gentemot riskkapital ville analyseras. Vidare var det intressant att analysera varför företagen valde det specifika riskkapitalet som de gjorde. Med en kvantitativ studie hade inte tillräckligt med information samlats in för att tydligt kunna identifiera mönster och dra slutsatser mellan de olika företagen. Vidare hade studien inte fått tillgång till de olika företagens perspektiv kring intag av riskkapital genom en kvantitativ studie, vilket varit avgörande för denna rapport. Dessutom hade det varit svårt att hitta och nå ut till tillräckligt många bioteknikföretag som tagit in riskkapital för att kunna producera en trovärdig kvantitativ studie. Vidare hade rapporten kunnat välja en annan struktur för datainsamlingen som följer Gioia, Corley, och Hamiltons (2012) metod. Där kopplas först informationen från intervjuerna samman i bredare och mer övergripande koncept, 1a ordningen, för att sedan delas in i sekundära subkategorier, 2a ordningen. Genom att använda denna modell hade analysen fokuserat mer på de separata skillnaderna i det teoretiska ramverket (drivande faktorer, val av riskkapital, IFVB) mellan företagen. Däremot genom att välja den analysform som används i rapporten möjliggörs analys i flera led av det teoretiska ramverket kopplat till varje enskilt företag, för att sedan identifiera mönster mellan företagen.

Världen har precis gått igenom en tung kris med Corona pandemin vilket påverkade världsekonomin på ett negativt sätt. Räntorna är höga och världen befinner sig i en skakig situation, vilket har påverkat möjligheten för nystartade bioteknikföretag att få investerare. Riskkapitalisterna är försiktigare med sina investeringar och kan välja alternativa, mindre riskexponerade investeringar. Detta påverkar de nystartade bioteknikföretagens kapitalanskaffningsmöjlighet via riskkapitalister. Idag är det svårare än någonsin att få in riskkapital vilket ökar denna studiens relevans, speciellt inom en bransch som bioteknik som förväntas utvecklas mycket inom de närmaste åren (Dundar et al., 2019).

I och med att denna studie nischat in sig på företag som är i ett tidigt utvecklingsstadium där de relativt nyligen tagit in riskkapital är det svårt att föra en analys om hur utträdesstrategin hos riskkapitalinvesterare har påverkat utvecklingen av bolaget. Hade större företag som tog in riskkapital för flera år sedan använts hade studien kunnat genomföra en analys kring utträdesstrategin. Alltså, om studien hade gjorts om hade kraven för val av intervju företag vidgats till även större bolag. De andra existerande urvalskriterierna är bra och säkerställer att

enbart bolag inom biotekniksektorn, som är yngre än 10 år och som tagit in riskkapital går vidare till intervju.

6.3 Teoretiska bidrag

Detta arbete bidrar till tidigare litteratur genom att presentera vilka kriterier och drivkrafter som anses ha störst påverkan i nystartade bioteknikföretags val gällande att ta in riskkapital. Tidigare litteratur av Melchner et al. (2021) har främst fokuserat på hur riskkapital i sig påverkar framgången av företagen men i många fall förbiser vilka de bakomliggande faktorerna till att ta in riskkapital är, samt hur urvalet av riskkapitalbolag görs. Vidare djupdyker vår rapport i hur IFVB specifikt påverkar företagens utveckling och dess relativa betydelse gentemot kapitalet de är bundna till. I Large och Muegge (2007) litteratur nämns de IFVB generella betydelse för företag men förbigår ofta konkreta exempel hur dessa kan påverka deras utveckling.

6.4 Praktiska bidrag

Våra slutsatser kan komma att bli användbara för både företagsledningar i andra nystartade bioteknikföretag och riskkapitalisterna. Företagsledningar kan komma att nyttja resultaten av denna studie genom att få tillgång till en djupare insikt över hur riskkapital potentiellt kan påverka deras företags utveckling samt betydelsen av att inte endast utvärdera storleken av kapitalet utan att även ha IFVB i åtanke. Det kan även hjälpa företagsledningar att utvärdera vilka IFVB som ska anses vara viktigast att få tillgång till och den möjliga utvecklingen de kan bidra till. För riskkapitalbolagen och affärsänglarna kan resultaten komma till att användas för att få en bättre förståelse kring nystartade företags tankegångar när de söker kapital och vad de faktiskt letar efter. Men det hjälper inte endast riskkapital att få fler investeringar utan hjälper även dem att anpassa sina tjänster för att få fler företag att lyckas i längden genom att dra lärdomar om vilka IFVB som mest påverkar företags utveckling.

6.5 Begränsningar och fortsatt forskning

Halvvägs in i arbetets gång insåg vi att vi skulle bli tvungna att omformulera vår frågeställning på grund av de svaren vi fått in från de då gjorda intervjuerna. Till en början hade vi planerat att undersöka "Hur olika typer av riskkapital påverkar nystartade bioteknikföretags utveckling", men i ljuset av våra intervjuer drogs slutssatsen att merparten

av företagen tagit in IVC och att vi skulle få en alldeles för låg variation av riskkapital för att kunna dra någon konkret slutsats gällande den då ställda frågeställningen. Detta hade därmed varit intressant för framtida forskning att undersöka och se om det finns någon skillnad i utvecklingen av bioteknikföretag beroende på vilken typ av kapital de väljer att ta in. Det ska däremot nämnas att precis som tidigare litteratur nämner brukar inte CVC investera i nystartade företag utan väntar oftast tills företaget mognat en del och deras produkts potential är påvisad. Det kan därmed bli svårt att undersöka nystartade bioteknikföretag och fokus då kanske istället får vara på bioteknikföretag generellt om den undersökande personen inte är villig att intensivt söka för de få nystartade bioteknikföretag som tagit in CVC.

En annan potentiellt intressant frågeställning att undersöka hade varit *“Hur skiljde sig riskkapitalinvesteringarna i företag som lyckats gentemot de som misslyckats, rent finansiellt”*. Detta är något vi inte hade möjlighet att göra då vi saknade både tiden och kontaktnätet som krävs för att få tag på tidigare högt uppsatta människor i de misslyckade företagen. Dessa människor är oftast inte heller villiga att lägga ner tiden på en intervju, något vi av ren slump märkte då vi kom i kontakt med två företag som inom kort skulle lägga ner. De svarade initialt men efter att vi nämnt att vi fortfarande var intresserade av en intervju trots situationen deras företag befann sig i, slutade bägge företagen att kommunicera med oss. Genom att undersöka denna frågeställning skulle en ny insikt om vad som faktiskt gör ett bioteknikföretag framgångsrikt, utöver de facto att deras produkt behöver ta sig genom alla kliniska studier. I dagsläget finns där en mängd företag som lyckas utveckla biotekniska produkter men tack vare deras problematiska ekonomiska situation tvingas lägga ner eller säljas till större företag. En ökad förståelse i denna fråga skulle därmed kunna hjälpa många företagsledningarna i deras beslutsfattande när det kommer till riskkapitalinvesteringar.

Referenslista

Andrade, C. (2018). Internal, external, and ecological validity in research design, conduct, and evaluation. *Indian Journal of Psychological Medicine*, [online] 40(5), pp.498–499.

doi:https://doi.org/10.4103/IJPSYM.IJPSYM_334_18.

Behnke, N. och Hültenschmidt, N. (2007). New path to profits in biotech: Taking the acquisition exit. *Journal of commercial biotechnology*, [online] 13(2), pp.78–85.

doi:<https://doi.org/10.1057/palgrave.jcb.3050045>.

Boddy, C.R. (2016). Sample size for qualitative research. *Qualitative Market Research: an International Journal*, [online] 19(4), pp.426–432.

doi:<https://doi.org/10.1108/QMR-06-2016-0053>.

Bryman, A. och Bell, E. (2014). Företagsekonomiska forskningsmetoder.

Chesbrough, H. (2002). Making Sense of Corporate Venture Capital.

Cumming, D., Fleming, G. och Suchard, J.-A. (2005). Venture capitalist value-added activities, fundraising and drawdowns. *Journal of Banking & Finance*, 29(2), pp.295–331.

doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.05.007>.

De Clercq, D., Fried, V.H., Lehtonen, O. och Sapienza, H.J. (2006). An Entrepreneur's Guide to the Venture Capital Galaxy. *Academy of Management Perspectives*, 20(3), pp.90–112.

doi:<https://doi.org/10.5465/amp.2006.21903483>.

de Lange, D. och Valliere, D. (2020) 'Sustainable firms and legitimacy: Corporate venture capital as an effective endorsement', *Journal of Small Business Management*, 58(6), pp.

1187–1220. doi: 10.1080/00472778.2019.1681880.

Dundar, Prakash, S., Lal, R. och Martin, D. (2019). Future Biotechnology. *The eurobiotech journal*, [online] 3(2), pp.53–56. doi:<https://doi.org/10.2478/ebtj-2019-0006>.

Gioia, D. A., Corley, K. G., & Hamilton, A. L. (2013). Seeking qualitative rigor in inductive research: Notes on the Gioia methodology. *Organizational Research Methods*, 16(1), 15-31.

Gupta, V., Sengupta, M., Prakash, J. och Baishnab Charan Tripathy (2016). An Introduction to Biotechnology. *Springer eBooks*, [online] pp.1–21.

doi:https://doi.org/10.1007/978-981-10-0875-7_1.

Hodge, R. (2023). The future is bright, the future is biotechnology.

doi:<https://doi.org/10.1371/journal.pbio.3002135>.

Kang, H.D. (2018). A Start-Up's R&D Stages och the Evolution of Financing Sources: Evidence from the Biotechnology Industry. *Entrepreneurship research journal*, [online] 8(3).

doi:<https://doi.org/10.1515/erj-2017-0159>.

Landström, H 2005, *Entreprenörskapets rötter*. Studentlitteratur AB.

Large, D. och Muegge, S. (2008) 'Venture capitalists' non-financial value-added: An evaluation of the evidence och implications for research', *Venture Capital*, 10(1), pp. 21-53–53. doi:10.1080/13691060701605488.

doi:10.1080/13691060701605488.

Lebret, H. (2018). Are Biotechnology Startups Different? *SSRN Electronic Journal*.

doi:<https://doi.org/10.2139/ssrn.3161914>.

Leece, D., Berry, T., Miao, J. och Sweeting, R. (2012), "The post-investment relationship between a venture capitalist and its investee companies", *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, Vol. 18 No. 5, pp. 587-602.

<https://doi.org/10.1108/13552551211253946>

Malterud, K., Siersma, V.D. och Guassora, A.D. (2016). Sample size in qualitative interview studies: Guided by information power. *Qualitative Health Research*, 26(13), pp.1753–1760.

doi:<https://doi.org/10.1177/1049732315617444>.

Maula, M., Autio, E. och Murray, G. (2005). Corporate Venture Capitalists and Independent Venture Capitalists: What do they know, Who do They Know and Should Entrepreneurs Care? *Venture Capital*, 7(1), pp.3–21. doi:<https://doi.org/10.1080/1369106042000316332>.

Maula, M. (2001). *CORPORATE VENTURE CAPITAL AND THE VALUE-ADDED FOR TECHNOLOGY-BASED NEW FIRMS*. [online] Available at:

<http://lib.tkk.fi/Diss/2001/isbn9512260816/isbn9512260816.pdf>.

Melchner von Dydiowa, G., van Deventer, S. & Couto, D.S.(2021). How large pharma impacts biotechnology startup success. *Nat Biotechnol* 39, 266–269.

<https://doi-org.ludwig.lub.lu.se/10.1038/s41587-021-00821-x>

Morrisette, S.G. (2007). A Profile of Angel Investors. *The Journal of Private Equity*, [online] 10(3), pp.52–66. doi:<https://doi.org/10.3905/jpe.2007.686430>.

Ng, S.C.S., Pearson, A.W. och Ball, D.F. (1992). Strategies of biotechnology companies. *Technology Analysis & Strategic Management*, 4(4), pp.351–361.

doi:<https://doi.org/10.1080/09537329208524106>.

O’Connell, B. och Curry, B. (2021). What Are Angel Investors? [online] Forbes Advisor. Available at: <https://www.forbes.com/advisor/investing/what-are-angel-investors/>.

Palinkas, L., Horwitz, S., Green, C., Wisdom, J., Duan, N. och Hoagwood, K. (2015). Purposeful Sampling for Qualitative Data Collection and Analysis in Mixed Method Implementation Research. *Administration and Policy in Mental Health and Mental Health Services Research*, [online] 42(5), pp.533–544.

doi:<https://doi.org/10.1007/s10488-013-0528-y>.

Rist, K. (2019). How To Add Value As A VC: The Fine Line Between Support And Interference. [online] Forbes. Available at:

<https://www.forbes.com/sites/kjartanrist/2019/10/31/support-or-interference-how-to-add-value-as-a-vc/?sh=64751ca41a3e> . .

Saunders, B., Sim, J., Kingstone, T., Baker, S., Waterfield, J., Bartlam, B., Burroughs, H. och Jinks, C. (2018). Saturation in qualitative research: exploring its conceptualization and operationalization. *Quality & Quantity*, 52(4), pp.1893–1907.

doi:<https://doi.org/10.1007/s11135-017-0574-8>.

Shepherd, D.A. och Zacharakis, A. (2001). The venture capitalist-entrepreneur relationship: Control, trust and confidence in co-operative behaviour. *Venture Capital*, 3(2), pp.129–149.

doi:<https://doi.org/10.1080/13691060110042763>.

Shibata, H. (2020). Independent Venture Capital vs. Corporate Venture Capital. [online] Medium. Available at:

<https://hectorshibata.medium.com/independent-venture-capital-vs-corporate-venture-capital-a93fca5a3c29>

Smith, G. (2001). How Early Stage Entrepreneurs Evaluate Venture Capitalists. *The Journal of Private Equity*, 4(2), pp.33–45. doi:<https://doi.org/10.3905/jpe.2001.319981>.

Wu, G. (2023). *Biotech startups face 'Series A cliff' as venture capital stays cautious*. [online] BioPharma Dive. Available at:

<https://www.biopharmadive.com/news/biotech-startups-venture-series-a-cliff-funding/645883/> [Hämtad 26 Apr. 2024].

Zider, B. (1998). How Venture Capital Works. [online] Harvard Business Review. Available at: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>.

Appendix

A. Frågor till Intervju

Generella frågor

Vilken roll har du på ditt företag?

Hur många anställda är ni?

Vilka är era största utgifter?

Hur mycket omsätter ni?

Frågor om drivande faktorer för att ta in riskkapital

Har ni tagit del av något riskkapital? Om ja, kontaktade ni riskkapitalisterna eller blev ni kontaktade.

Hur såg er verksamhet ut innan/efter riskkapital?

Varför valde ni riskkapital som investeringväg?

Ville ni ta in kapital eller behövde ni det?

Vad hade skett om ni inte tagit in riskkapital?

Hur lång tid tog processen?

Frågor kring val av riskkapital

Vad för typ av riskkapital har ni tagit del av?

Hur var ert tillvägagångssätt för att bestämma vilket riskkapital ni ville ta del av?

Vad gav ni i utbyte? Aktier? Chefspositioner?

Hur mycket riskkapital fick ni? Fick ni allt på en gång eller i omgångar?

Vad har riskkapitalet gått till?

Påverkades ert beslut ifall det var svenskt riskkapital eller inte?

Frågor kring IFVB och framtiden

Är det enbart ekonomiskt kapital? Om inte, vad har ni i så fall tagit del av? Kompetens, kontakter etc

Är ni nöjda med situationen? Om inte, varför och hur hade det kunnat gjorts bättre?

Har ni övervägt att söka ytterligare runda av riskkapitalfinansiering? Varför eller varför inte?

Vet du något annat företag vi hade kunnat kontakta?

B. Promptar för AI-verktyg

Kan du ge tips på en frågeställning för en rapport om nystartade bioteknikföretag och riskkapital?

Kan du ge oss tips på rubriker för en rapport om nystartade bioteknikföretag och riskkapital?

Vilken synonym är mer vetenskaplig?