

Riskkapitalbolags styrning av portföljbolag i USA, Europa och Kina

En komparativ fallstudie

Therese Bernhager och Sara Ellfors

Abstract: This thesis studies private equity firms' implementation of management control systems in their portfolio companies and whether the systems are affected by cross-national differences. A comparative case study examines five different private equity firms to derive if there are any differences between the private equity firms' management control systems in the United States, Europe and China. The empirical observations are categorized according to the framework developed by Merchant (1985) and further developed by Merchant and Van der Stede (2003). Theory on the effect of multinationality on management control systems, also developed by Merchant and Van der Stede (2003), are used to explain possible findings. The applied theory includes the cultural dimensions developed by Hofstede (1984) and Hofstede and Bond (1988). The study reveals differences between the private equity firms' management control systems in the United States, Europe and China. The main differences can be found within the usage of action and personnel controls. In China, action and personnel controls are used to a greater extent than they are in the United States or Europe due to the lack of experience and separation of duties. Between the United States and Europe the differences are small and are mainly a result of differences in the private equity firms' strategies.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Tidigare forskning	2
1.3 Syfte och frågeställning	3
1.4 Avgränsningar	4
1.5 Definitioner av begrepp	4
1.5.1 Riskkapital	4
1.5.2 Styrssystem och styrmekanismer	4
2. Metod	5
2.1 Val av metod	5
2.2 Datainsamling	5
2.3 Teori och metod	6
2.4 Val av företag och intervjuobjekt	6
2.5 Kvalitet	7
2.5.1 Validitet	7
2.5.2 Generaliserbarhet	7
2.5.3 Reliabilitet	7
3. Teoretisk referensram	9
3.1 Merchants styrningsramverk	10
3.1.1 Results controls	10
3.1.2 Action controls	11
3.1.3 Personnel controls	11
3.1.4 Cultural controls	12
3.2 Nationell miljö och styrssystem	12
3.2.1 Nationell kultur	12
3.2.2 Lokala institutioner	14
3.2.3 Lokala affärsförhållanden	15
3.3 Kritik av teoretisk referensram	16
4. Empiri	17
4.1 Riskkapitalbolag som representerat USA	17
4.1.1 Avista Capital Partners	17
4.1.2 SEB Private Equity	17
4.2 Riskkapitalbolag som representerat Europa	18
4.2.1 Anonymt riskkapitalbolag	18
4.2.2 EQT Europa	18
4.3 Riskkapitalbolag som representerat Kina	19

4.3.1 EQT Kina.....	19
4.3.2 Olympus Capital Holdings Asia.....	19
4.4 Results controls	20
4.4.1 USA	20
4.4.2 Europa.....	21
4.4.3 Kina	22
4.5 Action controls.....	23
4.5.1 USA	23
4.5.2 Europa.....	25
4.5.3 Kina	26
4.6 Personnel controls	27
4.6.1 USA	28
4.6.2 Europa.....	28
4.6.3 Kina	29
4.7 Cultural Controls	30
4.7.1 USA	30
4.7.2 Europa.....	31
4.7.3 Kina	31
5. Analys	33
5.1 Styrning genom results controls	33
5.2 Styrning genom action controls.....	34
5.3 Styrning genom personnel controls.....	35
4.4 Styrning genom cultural controls	36
6. Slutsatser	38
7. Diskussion	40
7.1 Förslag till framtida forskning.....	41
7.2 Styrkor och svagheter	41
Referenslista	42
Appendix 1: Grafisk sammanställning.....	46
Appendix 2: Intervjumall.....	47

1. INLEDNING

1.1 Bakgrund

Under 2010 genomfördes mer än 2000 riskkapitalbolagsaffärer världen över till ett sammanlagt värde av 236 miljarder dollar, vilket är en ökning med 74 procent jämfört med föregående år. Denna ökning kan delvis förklaras av branschens återhämtning efter finanskrisen, men alla indikationer pekar på att den ökade investeringsaktiviteten kommer att fortsätta. (Ernst & Young, 2011)

Den amerikanska riskkapitalmarknaden är den största i världen och åtta av världens tio största riskkapitalbolag är amerikanska eller har en stark närvaro på den marknaden (Apax, 2006). Det är även där som riskkapitalbolag som handlar med onoterade företag, så kallad private equity, har sitt ursprung (Riksbanken, 2005). Den europeiska marknaden står för en majoritet av världens resterande riskkapitaltransaktioner, varav mer än hälften representeras av riskkapitalbolag i Storbritannien (Apax, 2006). I slutet av 2010 förvaltade svenska riskkapitalbolag 470 miljarder kronor, vilket är ungefär hälften så mycket som bolagen i Storbritannien (Svenska Riskkapitalföreningens hemsida, 7 mars 2011).

Västeuropa rankas som mest attraktivt för framtida riskkapitalinvesteringar, tätt följt av Asien. Kina är den marknad som förväntas bli mest attraktiv under de kommande fem åren (PwC, 2011).

Riskkapital är alla tillskott av kapital i ett företag som inte är lån. Investeringar som sker i noterade bolag kallas public equity och investeringar i onoterade bolag kallas private equity. Inom private equity brukar investeringar som sker tidigt i ett företags utveckling, venture capital, skiljas från investeringar i mogna bolag med utvecklingspotential, så kallade buyouts. Begreppet private equity brukar också innefatta affärsänglar, det vill säga privatpersoner som investerar sin privata förmögenhet i utveckling av nya företag (Svenska Riskkapitalföreningens hemsida, 7 mars 2011).

Riskkapitalbolag arbetar med aktivt ägarengagemang och investerar både kunskap och kapital då de tillsammans med portföljbolagets ledning bygger långsiktigt hållbara bolag. De investerar vanligtvis i företag som de anser har god tillväxt- och utvecklingspotential och där de tror att de kan genomföra värdeskapande förändringar. (Svenska Riskkapitalföreningens hemsida, 7 mars 2011) Sådana förändringar kan vara strategiska eller operationella, men

förändringar i portföljbolags kapitalstruktur är också vanligt förekommande. Efter cirka fem till åtta år säljs företaget vidare till ett annat riskkapitalbolag eller till en industriell köpare. Ett tredje alternativ är att börsintroducera bolaget. (Riksbanken, 2005) Hur portföljbolaget utvecklats under ägartiden avgör hur stor avkastning riskkapitalbolaget får, varför det är viktigt för riskkapitalbolag att styra sina portföljbolag så att de arbetar i linje med riskkapitalbolagens intresse och fokuserar på värdeskapande aktiviteter (Riksbanken, 2010).

Wood och Wright (2009) klargör att en majoritet av all forskning som finns om riskkapitalbolag utgår från de två största marknaderna inom området, det vill säga USA och Storbritannien. De menar vidare att det i samband med riskkapitalbolagens ökade globala räckvidd blir möjligt att utöka forskningen till andra delar av världen och undersöka om effekterna av riskkapitalbolag beror på institutionella sammanhang eller om de är mer generella.

Utifrån det resonemang som Wood och Wright (2009) redogör för tillsammans med det ökade intresset för riskkapitalinvesteringar på nya marknader som till exempel Kina blir det därför intressant att jämföra riskkapitalbolags verksamhet i olika länder. Eftersom riskkapitalbolags styrning av portföljbolag är avgörande för deras möjlighet att likrikta portföljbolagens intressen med sina egna framstår detta område som särskilt intressant vid en sådan jämförelse.

1.2 Tidigare forskning

Tidigare forskning kring riskkapitalbolag behandlar främst hur riskkapitalbolag skapar värde i portföljbolag (se Berg & Gottschalg, 2005 för en översikt) samt effekterna av riskkapital på exempelvis prestation, sysselsättning och produktivitet i företag (se Wood & Wright, 2009 för en översikt). Studier som behandlar principal-agent problematik mellan riskkapitalbolag och portföljbolag är också förekommande (se till exempel Hellmann, 1998). Tidigare forskning som undersöker riskkapitalbolags påverkan på styrsystem fokuserar främst på venture capital. Hellmann och Puri (2002) undersöker till exempel hur riskkapitalbolag påverkar styrningen i nyutvecklade företag.

Forskning om riskkapitalbolags verksamhet i olika delar av världen är däremot begränsad. Kaplan, Martel och Strömberg (2006) studerar huruvida de finansiella kontrakt som utformats och använts av riskkapitalbolag i USA är lämpliga även i andra legala och institutionella miljöer. Slutsatsen är att kontrakt skiljer sig mellan de olika miljöerna, men att erfarna riskkapitalbolag implementerar amerikanska kontrakt oavsett miljö. De anser att en möjlig

orsak till detta är att de amerikanska kontrakten är de mest effektiva. En andra möjlig orsak till varför de amerikanska kontrakten används oavsett miljö är att det helt enkelt är de kontrakt som mer erfarna riskkapitalbolag är vana vid.

Lerner och Schoar (2005) undersöker riskkapitalinvesteringar i mogna företag i utvecklingsländer och drar slutsatsen att skillnader i rättsskydd inför begränsningar på vilken typ av kontrakt som kan skrivas. Enligt Kaplan, Martel och Strömberg (2006) kan detta vara relaterat till det faktum att det är svårare att kontraktera runt de avtal och styrmekanismer som redan finns i mogna företag.

Tidigare forskning visar att utformningen av de finansiella kontrakt som riskkapitalbolag använder skiljer sig mellan olika miljöer. I övrigt är forskning om hur nationella miljöer påverkar riskkapitalbolagens verksamhet begränsad. Då vi inte har funnit några tidigare studier om hur riskkapitalbolag anpassar sina styrsystem efter den nationella miljö som deras olika portföljbolag befinner sig i blir valet att studera detta mycket intressant, särskilt med tanke på riskkapitalbolagens ökade globala räckvidd och styrningens betydelse för att likrikta portföljbolagens intressen med riskkapitalbolagens.

1.3 Syfte och frågeställning

Syftet med denna uppsats är att öka förståelsen för riskkapitalbolag och hur deras styrning av portföljbolag ser ut i olika delar av världen. Med hjälp av en jämförande studie som granskar riskkapitalbolags styrning av portföljbolag i USA, Europa och Kina vill vi undersöka om styrningen påverkas av den nationella miljö som ett portföljbolag är verksamt i. Detta leder oss fram till vår huvudsakliga frågeställning:

- *Finns det skillnader i hur riskkapitalbolag styr portföljbolag verksamma i USA, Europa eller Kina?*

Med utgångspunkt i ovanstående ämnar vi även besvara följande frågeställning:

- *Vilka bakomliggande faktorer kan förklara eventuella skillnader?*

1.4 Avgränsningar

Uppsatsen beskriver styrning av portföljbolag ur riskkapitalbolagens perspektiv och därför har intervjuer endast genomförts med de fem medverkande riskkapitalbolagen och inte med några representanter från riskkapitalbolagens portföljbolag.

Studien har dessutom endast undersökt den styrning som sker mellan riskkapitalbolaget som ägare och portföljbolagets ledning och har därmed inte inkluderat den styrning som sker mellan portföljbolagets ledning och övriga anställda i bolaget.

Till sist har studien endast undersökt riskkapitalbolag som är inriktade på buyout-investeringar, det vill säga investeringar i mogna bolag med utvecklingspotential.

1.5 Definitioner av begrepp

1.5.1 Riskkapital

I Sverige används ordet riskkapital ofta synonymt med private equity, det vill säga investeringar i onoterade företag (Svenska Riskkapitalföreningens hemsida, 7 mars 2011). I USA används dock ordet private equity som synonymt med vad som i Sverige kallas buyout, det vill säga investeringar i mogna bolag (Tjärnback, 2009).

I denna uppsats används härnäst ordet riskkapital som synonymt med den amerikanska definitionen av private equity, det vill säga buyout-investeringar i mogna, onoterade företag.

1.5.2 Styrsystem och styrmekanismer

Ordet styrsystem kommer härnäst att ersätta det engelska begreppet management control systems och ordet styrmekanismer kommer att ersätta management controls. Styrsystem och styrmekanismer definieras i enlighet med Merchant och Van der Stede (2003). De utgår ifrån en bred definition av styrsystem och tar hänsyn till det faktum att många styrmekanismer inte fokuserar på att mäta en prestation, som exempelvis uppförandekoder. De kan istället fokusera på att uppmuntra, möjliggöra eller ibland tvinga anställda att agera i linje med organisationens intresse. Styrmekanismer inkluderar därför alla de metoder eller system som chefer använder för att se till att deras anställdas beteenden och beslut överensstämmer med organisationens mål och strategier. Dessa system är vanligtvis det som kallas styrsystem. (Merchant & Van der Stede, 2003, s. 4)

2. METOD

2.1 Val av metod

Gummesson (2003) menar att fallstudiebaserad forskning innebär att ett eller flera fall från verkliga livet används som empiriskt underlag för forskningen och att detta är särskilt användbart när kunskap inom ett område helt eller delvis saknas. Han framhäver också att syftet med fallstudiebaserad forskning ofta är att öka förståelsen för ett fenomen och att den typen av forskning är övervägande kvalitativ. Ovanstående resonemang ligger till grund för valet av fallstudier som metod i denna uppsats.

2.2 Datainsamling

Datainsamling genom intervjuer är enligt Lundahl och Skärvad (1999) ett mycket vanligt tillvägagångssätt vid fallstudier och har varit den primära datainsamlingskällan för denna uppsats. Intervjuer har skett med representanter från fem medverkande riskkapitalbolag. Yin (2009) menar dock att flera källor utöver intervjuer bör undersökas för att säkerställa data och bra resultat, varför även skriftligt material i form av presentationer och rapporter har använts. Dessa kommer dock inte att återges i uppsatsen på grund av sekretesskäl.

Enligt Trost (1993) finns det flera olika intervjuformer som brukar särskiljas genom grad av standardisering och grad av strukturering. Intervjuerna som föreligger denna studie har utgått från en standardiserad intervjumall och intervjufrågorna har varit samma för alla intervjuade. Däremot har det inte funnits några fasta svarsalternativ, men det är endast det berörda ämnet som har behandlats under intervjuerna. Detta semistrukturerade angreppssätt har möjliggjort flexibla intervjuer med möjlighet att ställa följdfrågor.

SEB Private Equity (SEB PE) har varit den primära samarbetspartnern där två inledande intervjuer genomfördes. Därefter introducerade SEB PE studien för fyra andra riskkapitalbolag som de ansåg representativa och samtliga valde att medverka. Introduktionen genom SEB PE möjliggjorde intervjuer med högt uppsatta personer. Vid samtliga intervjuer har båda författarna deltagit och alla intervjuer har spelats in samt transkriberats.

Då många intervjuobjekt befunnit sig utomlands har majoriteten av intervjuerna genomförts per telefon. En av de viktigaste aspekterna att ta hänsyn till vid telefonintervjuer är att intervjuaren inte har möjlighet att tillgodogöra sig intervjuobjektets kroppsspråk och

ansiktsuttryck, vilket till exempel kan vara en nackdel om intervjuobjektet har svårt att förstå en fråga. (Bryman & Bell, 2005) Detta har hanterats genom att intervjufrågorna har skickats i förväg, vilket gett intervjuobjekten möjlighet att läsa igenom intervjufrågorna innan intervjun.

Det finns även fördelar med telefonintervjuer, som till exempel att intervjuobjekt inte påverkas av intervjuarens personliga egenskaper (Bryman & Bell, 2005). Detta har varit en stor fördel eftersom en majoritet av de intervjuade har varit tunga namn i branschen, som kanske hade påverkats negativt av att intervjuas av två unga studenter.

2.3 Teori och metod

Inom den vetenskapliga forskningen finns det två olika ansatser som forskare kan använda för att dra slutsatser om det studerade fenomenet (Jacobsen, 2002). En deduktiv ansats innebär att forskaren utgår ifrån befintliga teorier och använder dessa för att göra förutsägelser som sedan testas mot insamlad data. En induktiv ansats innebär istället att forskaren utgår ifrån insamlad data och försöker utveckla en teori för att förklara fenomenet. (Lundahl & Skärvad, 1999)

En abduktiv ansats är en kombination av en deduktiv och en induktiv ansats. Patel och Davidson (2003) menar att en abduktiv ansats passar bra vid fallstudier. Ytterligare en förklaring till varför denna ansats valts är att den även är användbar om utgångspunkten är både empirisk data och teoretiska föreställningar (Alvesson & Sköldberg, 1994).

Yin (2009) menar dessutom att fallstudier ofta kan bli bättre om grundläggande teori används för att systematiskt samla in och analysera data, vilket utnyttjas i denna uppsats eftersom datainsamling och empiri har strukturerats enligt det styrningsramverk som Merchant och Van der Stede (2003) presenterar.

2.4 Val av företag och intervjuobjekt

Eftersom syftet med uppsatsen är att undersöka om riskkapitalbolags styrning av portföljbolag påverkas av den nationella miljö som deras portföljbolag är verksamma i har valet av företag för fallstudien gjorts tillsammans med SEB PE med detta syfte i åtanke. Två olika riskkapitalbolag för varje undersökt marknad har intervjuats för att säkerställa att eventuella resultat inte beror på särskild karaktäristika hos ett enskilt riskkapitalbolag.

De riskkapitalbolag som medverkat i denna studie är Avista Capital Partners, SEB Private Equity, EQT (Sverige), EQT (Kina), Olympus Capital Holdings Asia samt ytterligare en aktör

som valt att vara anonym. Samtliga aktörer är fokuserade på investeringar i mogna bolag och har lång erfarenhet i branschen.

Intervjuobjekten har valts ut med hänsyn till erfarenhet och insyn i styrningen av portföljbolag. Samtliga intervjuobjekt har varit aktiva på den marknad som de har representerat.

2.5 Kvalitet

Tre vanliga kriterier för att bedöma en fallstudies kvalitet är enligt Gummesson (2003) validitet, generaliserbarhet och reliabilitet.

2.5.1 Validitet

Validitet refererar enligt Gummesson (2003) till i vilken grad en undersökning mäter vad den ämnar mäta. Vanlig kritik mot fallstudier är att forskaren använder subjektiva bedömningar för att samla in data (Yin, 2009). För att hantera detta föreslår Yin (2009) att flera källor används för att tillhandahålla flera olika beskrivningar av samma fenomen. I denna uppsats behandlas denna svårighet genom att intervjuer med olika riskkapitalbolag har genomförts och att uppsatsens resultat på så sätt bygger på flera olika observationer. Utöver detta har även interna presentationer och rapporter från riskkapitalbolagen använts.

2.5.2 Generaliserbarhet

Generaliserbarhet, eller extern validitet som det också kallas, behandlar huruvida en studies resultat är generaliserbara (Gummesson, 2003). Även om slutsatserna inte är fullt generaliserbara, kan de ändå ses i ett större sammanhang eftersom fler än ett riskkapitalbolag medverkat i denna studie.

2.5.3 Reliabilitet

Trost (1993) hävdar att reliabilitet består av det fyra komponenter; kongruens, precision, objektivitet och konstans, där alla utom den sistnämnda är applicerbara på kvalitativa studier.

Kongruens innebär att det bör finnas en likhet mellan frågor som avser mäta samma sak (Trost 1993). Detta har behandlats genom att samtliga intervjuer följt samma intervjumall för att möjliggöra en jämförelse av de olika svaren.

Precision handlar om hur en intervjuare registrerar svar under en intervju (Trost, 1993). Vid intervjuerna som föreligger denna uppsats har svar från intervjuobjekt både antecknats och spelats in. Efter intervjuerna har det inspelade materialet dessutom transkriberats för att säkerställa precision.

Objektivitet uppnås om skilda intervjuare registrerar samma sak likadant (Trost, 1993). Båda författarna har medverkat vid samtliga intervjuer. Under intervjuerna har anteckningar förts av båda författarna, vilka sedan jämförts för att säkerställa att samma saker har registrerats.

3. TEORETISK REFERENSRAM

Merchant presenterade år 1985 ett styrningsramverk som grupperar samtliga styrmekanismer i tre olika områden baserat på deras olika syften; results controls, action controls och personnel controls. År 2003 utvecklades ramverket ytterligare av Merchant tillsammans med Van der Stede där cultural controls skildes från personnel controls och därmed utgjorde ett eget område.

Merchant och Van der Stede (2003) menar att anledningen till att det finns ett behov av styrsystem i företag är att anställda inte alltid kan eller vill agera i linje med företagets intresse, vilket bidrar till att ledningen måste vidta åtgärder för att skydda sig mot förekomsten av oönskat beteende men även för att uppmuntra önskat beteende. Denna problematik behandlas i principal-agent teori och är även applicerbar på relationen mellan ett portföljbolags ägare och ledning. I det fallet är det riskkapitalbolaget som agerar principal och som måste likrikta agentens, det vill säga portföljbolagets lednings, intressen med sina egna.

Ramverket utvecklat av Merchant och Van der Stede (2003) innefattar till skillnad från ramverken utvecklade av Otley (1999) och Ferreira och Otley (2005) både informella och formella styrmekanismer vilka båda är relevanta vid en undersökning av eventuella skillnader vid styrning av portföljbolag i olika nationella miljöer. Ytterligare en fördel är att Merchant och Van der Stede (2003) lyckas få med ett brett spektrum av styrmekanismer i endast fyra kategorier vilket bidrar till ramverkets tydlighet i jämförelse med det ramverk som Malmi och Brown (2008) presenterar. Den kategorisering som görs av Merchant och Van der Stede (2003) bygger dessutom på principal-agent teori vilket tydliggör styrsystems betydelse i förhållandet mellan ett portföljbolags ägare och ledning.

Merchant och Van der Stede (2003, s. 592) hävdar även att företag och organisationer som verkar på internationella marknader måste anpassa sin styrning och framförallt sina styrmekanismer efter de olika förhållandena de möter i olika länder. Styrning i sådana företag brukar framförallt ske utifrån den kategori som de benämner som results controls och ofta med inriktning på finansiella resultat.

En fördel med multinationell verksamhet är att det möjliggör lärande av olika styrsystem, utvecklade i olika länder, som sedan kan användas även i andra länder och delar av företaget om de visar sig vara framgångsrika. På grund av detta tenderar styrmekanismer användas av

multinationella företag att vara relativt lika trots de kulturella skillnader som finns på de olika marknader där de är verksamma. (Merchant och Van der Stede 2003, s. 593)

Berg och Gottschalg (2005) menar att samma typ av lärande som multinationella företag kan dra nytta av även återfinns i riskkapitalbolag eftersom de kan implementera framgångsrika styrmekanismer i flera av sina portföljbolag.

3.1 Merchants styrningsramverk

Det finns tre olika orsaker till behovet av styrsystem i företag, som även kan relateras till principal-agent teori. Den första orsaken är att det saknas direktiv, det vill säga att de anställda inte vet vad som förväntas. Den andra orsaken är att de anställdas och företagsledningens målsättningar skiljer sig åt och att de anställda därför inte är motiverade till att arbeta för att uppnå de mål som företagsledningen har satt upp. En sista orsak är att det föreligger personliga begränsningar hos de anställda som hindrar dem från att agera rätt, som till exempel brist på kunskap eller erfarenhet. (Merchant & Van der Stede 2003, ss. 8-9)

3.1.1 Results controls

Results controls innefattar styrmekanismer som kopplar samman resultat med belöningar eller bestraffningar beroende på utfallet. Typiska exempel är prestationsbaserad lön och bonusprogram. På högre organisationsnivåer är de flesta resultat som är kopplade med belöningar finansiella och lägre ner i organisationen är icke-finansiella mål vanligare. Denna typ av mål bestäms ofta i samband med budgeten vilket även underlättar uppföljning. (Merchant & Van der Stede, 2003, ss. 23-26)

Results controls påverkar anställdas handlingar eftersom de uppmärksammar de anställda på konsekvenserna av de handlingar de utför. Results controls informerar de anställda om vad som förväntas och bör prioriteras samt motiverar dem till att arbeta utefter organisationens mål. Hur de anställda ska uppnå vad som förväntas är upp till dem själva och bestäms därför inte av företagsledningen. (Merchant & Van der Stede, 2003, ss. 23-26)

Results controls är preventiva i sin karaktär och är endast effektiva när de uppsatta målen och det önskade resultatet kan kontrolleras och påverkas av de anställda. Det är också viktigt att resultaten kan mätas på ett tillförlitligt sätt. Fördelarna med styrning genom results controls är att de kan vara effektiva när företagsledningen inte vet vilka beteenden som är önskvärda.

Results controls utgör ofta den största delen i ett företags styrsystem, men kompletteras vanligtvis med styrning genom action, personnel och cultural controls. (Merchant & Van der Stede, 2003, s. 23)

3.1.2 Action controls

Action controls innehåller de mest direkta styrmekanismerna eftersom syftet är att kontrollera de anställdas handlingar för att säkerställa att handlingarna är i linje med organisationens intresse. Det finns fyra olika kategorier av action controls. Den första kategorin innehåller styrmekanismer som försvårar oönskade handlingar genom fysiska eller administrativa begränsningar. Fysiska begränsningar kan till exempel vara lösenord och passerkort och administrativa begränsningar innebär exempelvis begränsad beslutsrätt. Den andra kategorin innehåller mekanismer för granskning av anställdas handlingsplaner. Ett tydligt exempel är planerings- och budgetprocesser som karaktäriseras av flera nivåer av granskning innan slutgiltigt godkännande. Den tredje kategorin innehåller styrmekanismer som gör anställda ansvariga för sina handlingar. Det ansvaret kan kommuniceras genom arbets- och förhållningsregler, procedurer eller företagspolicys. Ansvaret kan även kommuniceras genom informella samtal eller möten. Den sista kategorin innehåller mekanismer som leder till att fler personer än vad som är nödvändigt tilldelas samma arbetsuppgift eftersom det höjer sannolikheten att uppgiften genomförs tillfredställande. (Merchant & Van der Stede, 2003, ss. 67-70)

De styrmekanismer inom action controls som försvårar oönskade handlingar är effektiva för att eliminera motivationsproblem. Granskning av handlingsplaner och ansvar för egna handlingar ökar också de anställdas motivation. Action controls är oftast preventiva och är effektiva om företagsledningen vet vilka handlingar som är attraktiva och har möjlighet att säkerställa att sådana handlingar kan genomföras inom organisationens ramar. (Merchant & Van der Stede, 2003, ss. 67-71)

3.1.3 Personnel controls

Personnel controls handlar om de anställdas förmåga att kontrollera och motivera sig själva och bygger på begrepp som etik, moral och lojalitet. Det finns tre huvudsakliga sätt att påverka denna förmåga; genom att anställa rätt medarbetare, utbilda anställda och genom att tillhandahålla den kapacitet och de resurser som de anställda behöver för att göra ett bra jobb. Denna typ av styrmekanismer ökar den naturliga viljan hos de anställda att prestera bra.

(Merchant & Van der Stede, 2003, ss. 74-76) Styrmekanismer inom personnel controls fungerar endast om det finns möjligheter att förbättra de anställdas förhållanden (Merchant & Van der Stede, 2003, s. 85).

3.1.4 Cultural controls

Cultural controls innehåller åtgärder för att forma organisatoriska beteendenormer som uppmuntrar anställda att kontrollera och påverka varandras beteende. Den organisatoriska kulturen kan stärkas genom införande av uppförandekoder eller gruppbaseade belöningar. Exempel på gruppbaseade belöningar är bonus och vinstdelning som baseras på företagets eller en divisions resultat. Att uppmuntra aktieäggande hos alla anställda är en metod för att se till att de anställda agerar som ägare. Ledningens beteende påverkar kulturen och de anställda. Ledningen kan till exempel visa att ärlighet värderas genom att uppmuntra anställda att uppmärksamma ledningen på oegentligheter i företaget. (Merchant & Van der Stede, 2003, ss. 77-79)

En stark organisationskultur innebär att de anställda är väl införstådda med organisationens mål och arbetar tillsammans för att uppnå dem. Cultural controls är mest effektiva när det finns emotionella band mellan de anställda. (Merchant & Van der Stede, 2003, s. 77)

3.2 Nationell miljö och styrsystem

Merchant och Van der Stede (2003, s. 593) hävdar att de tre faktorerna nationell kultur, lokala institutioner och lokala affärsförhållanden påverkar utformning och implementering av styrsystem.

3.2.1 Nationell kultur

En undersökning av nationell kultur påvisar en rad likheter mellan olika kulturer. Bland annat så är effekterna, fördelarna och kostnaderna av styrning lika i många länder eftersom de bygger på grundläggande psykologiska behov som är lika för alla människor, som till exempel behovet av säkerhet, komfort och prestation. Människor världen över tenderar också att svara på incitament som berör deras eget intresse. Det har till exempel länge varit välkänt att människor i kapitalistiska ekonomier som USA reagerar på individuella incitament av monetär art. Även socialistiska ekonomier som till exempel Kina har dock på senare år börjat applicera individuella belöningsprogram som tyder på att styrmekanismer inom results

controls bör kunna användas överallt i världen. (Merchant & Van der Stede, 2003, ss. 593-594)

Bortsett från dessa likheter så finns det enligt Merchant och Van der Stede (2003) även många kulturella skillnader som påverkar valet av styrmekanismer. Exempel på skillnader mellan olika kulturer är normer, värderingar, sociala attityder, religioner samt hur människor reagerar på olika stimuli. Detta bidrar till att människor med olika kulturell bakgrund har olika preferenser gällande styrmekanismer, men även att de reagerar olika vid implementeringen av sådana. (Merchant & Van der Stede, 2003, s. 594)

Hofstede (1984) diskuterar fyra dimensioner som är starkt bidragande till kulturella skillnader. Han rankar även varje enskild dimension i olika länder baserat på den undersökning som legat till grund för utvecklingen av de fyra dimensionerna.

Den första dimensionen behandlar frågan huruvida människor uppfattar sig själva som en egen individ eller en del av en grupp. Människor från individualistiska kulturer tenderar att prioritera sitt eget och den omedelbara familjens intresse framför gruppens. Människor från kollektivistiska kulturer motiveras av gruppens intressen och verkar för att behålla harmoni inom gruppen. I individualistiska kulturer bör belöningar ges till individen och i kollektivistiska kulturer bör de istället ges kollektivt och distribueras av den berörda gruppen. (Hofstede, 1984) USA är det land i världen som anses vara mest individualistiskt. Europeiska länder uppvisar också en hög grad av individualism, medan Kina uppvisar en av världens mest kollektivistiska kulturer. (Hofstedes hemsida, 4 april 2011)

Den andra dimensionen handlar om i vilken omfattning människor accepterar ojämnt fördelad makt. Kulturer med en hög grad av sådan acceptans karaktäriseras av centraliserade organisationer och de är även mer benägna att tolerera godtycklighet vid utvärderingar och beslut om incitament. (Hofstede, 1984; Merchant & Van der Stede, 2003, s. 595) USA och Europa uppvisar ovanligt låg acceptans av ojämnt fördelad makt medan Kina uppvisar ovanligt hög acceptans av ojämnt fördelad makt (Hofstedes hemsida, 4 april 2011).

Den tredje dimensionen handlar om till vilken grad människor känner sig obekväma och försöker undvika osäkra situationer. Osäkra situationer är nya, okända, överraskande eller annorlunda situationer och kulturer som försöker undvika denna typ av osäkerhet följer strikta regler, lagar och skydds- och säkerhetsåtgärder vilket gör att det karaktäriseras av en hög grad av formalisering. (Hofstede, 1984) Företag i sådana kulturer bör använda grundlig planering

för att reducera osäkerhet och bör även ha tydliga prestationskrav och minimera subjektivitet vid utvärderingar. (Merchant & Van der Stede, 2003, s. 595) Kulturer som i en större utsträckning accepterar osäkerhet är mer toleranta när det gäller beteende och åsikter som är annorlunda och har därför så få regler som möjligt (Hofstede, 1984). USA uppvisar en låg grad av osäkerhetsundvikande, men jämförelsevis uppvisar både Europa och Kina en ännu lägre grad. (Hofstedes hemsida, 4 april 2011)

Den fjärde dimensionen relaterar till fördelningen av roller mellan män och kvinnor. Självssäkerhet och fokus på konkurrens anses vara typiska maskulina egenskaper samtidigt som blygsamhet och omhändertagande betraktas som typiskt feminint. Studier visar att mäns värderingar i olika kulturer varierar starkt mellan både maskulina och feminina egenskaper samtidigt som kvinnors värderingar tenderar att variera mindre mellan olika kulturer. Detta leder till att män och kvinnor i feminina kulturer har relativt lika värderingar, men att desamma skiljer sig i maskulina länder eftersom kvinnor inte ändrar sina värderingar i lika stor grad beroende på vilken kultur de befinner sig i. (Hofstede, 1984)

I maskulina kulturer blir de anställdas fokus på prestation och konkurrens centralt för hela organisationen och prestationsbaserade incitament är vanliga. Människor i maskulina kulturer föredrar också belöningar baserade på prestation samtidigt som människor i mindre maskulina kulturer föredrar belöningar baserade på behov. (Merchant & Van der Stede, 2003, s. 595) Både USA och Kina anses vara maskulina kulturer, vilket även stämmer väl in på stora delar av Europa. Det enda område i Europa där detta skiljer sig är Skandinavien som har en ovanligt feminin kultur. (Hofstedes hemsida, 4 april 2011)

Hofstede och Bond (1988) lägger efter en ny undersökning till en femte dimension. Dimensionen behandlar långsiktig i motsats till kortsiktig orientering. Kulturer med fokus på kortsiktighet återspeglar förekomst av värden som till exempel personlig stabilitet, respekt för tradition och en vilja att uppfylla sociala skyldigheter. I en kultur med fokus på långsiktighet är sparsamhet, status och uthållighet viktigt. (Hofstede & Bond, 1988) Kulturerna i USA och Europa karaktäriseras av relativt kortsiktig orientering. Den kinesiska kulturen har däremot ovanligt långsiktig orientering. (Hofstedes hemsida, 4 april 2011)

3.2.2 Lokala institutioner

Lokala institutioner, så som statliga myndigheter, ägarstrukturer, banksystem och fackföreningar men även lokala rättssystem som till exempel verkställbarheten av avtal

påverkar möjligheten att influera anställdas beteende och därmed även valet av styrmekanismer. Exempelvis så kan det vara svårt att implementera prestationsbaserad lön i länder med starka fackföreningar, eftersom de ofta föredrar lön baserad på erfarenhet. (Merchant & Van der Stede, 2003, ss. 595-596)

Ett lands finansiella marknad och dess betydelse för att erhålla finansiering är också betydande. Även i vilken omfattning marknaden kräver upplysningar och information anses påverka. Exempelvis är betydelsen av en finansiell marknad för att erhålla finansiering inte lika stor i alla länder, där det till exempel i utvecklingsländer är vanligt att erhålla finansiering från staten eller familjen. (Merchant & Van der Stede, 2003, s. 596)

3.2.3 Lokala affärsförhållanden

Den tredje faktorn som har inverkan på valet av styrmekanismer benämns som lokala affärsförhållanden och bestäms utifrån grad av affärsrisk, inflation, arbetskraftstillgänglighet samt den tillgängliga arbetskraftens kvalitet (Merchant & Van der Stede, 2003, s. 596).

Den lokala affärsrisken påverkas av många faktorer. En del länder är naturligt mer riskfyllda på grund av till exempel militära konflikter, terroristhot och andra säkerhetsproblem. Regeringsaktiviteter är också betydande eftersom en regering till exempel kan införa nya skatter vilket direkt kan påverka monetära ersättningar och andra belöningssystem. Graden av affärsrisk påverkas även av den ekonomiska utvecklingen i ett land. Utvecklingsländer består till stor del av relativt små och nystartade företag. Styrssystem i sådana företag tenderar att vara dåligt utvecklade på grund av begränsade resurser och brist på erfarenhet när det gäller redovisning och driftsinformation. (Merchant & Van der Stede, 2003, ss. 596-597)

Inflation påverkar också lokala affärsförhållanden eftersom detta bidrar till den finansiella risken. Hög inflation kan bidra till att företag inför flexibla budgetar och ersätter finansiella mål med icke finansiella mål för utvärdering. (Merchant & Van der Stede, 2003, ss. 597-598)

Ytterligare en faktor som är betydande för lokala affärsförhållanden är om det finns tillgänglig arbetskraft samt vilken kvalitet det är på denna. Arbetskraften i utvecklingsländer har ofta låg utbildningsnivå och tillgängligheten är begränsad. Låg utbildningsnivå leder ofta till centraliserade företag där beslutsfattande är begränsat till ledningen. Styrning baseras då på den kategori som benämns som action controls. Även arbetskraftens rörlighet är betydande. I länder där denna är låg minskar behovet av belöningssystem som fokuserar på långsiktighet. (Merchant & Van der Stede, 2003, s. 598)

3.3 Kritik av teoretisk referensram

Malmi och Brown (2008) anser att planering bör behandlas separat eftersom detta kan göras utan koppling till finansiella mål och kritiserar den kategori som Merchant och Van der Stede (2003) kallar results controls där planering och budgetering presenteras tillsammans. De beskriver vidare att deras ramverk ger en mer fullständig beskrivning än det som Merchant och Van der Stede (2003) presenterar eftersom deras ramverk även inkluderar organisations- och ledningsstruktur. Ytterligare kritik enligt Malmi och Brown (2008) är att den kategori som Merchant och Van der Stede (2003) kallar personnel controls kan bli uppdelad i de andra kategorierna och således inte behöver särskiljas.

Den kritik som Malmi och Brown (2008) framhäver handlar främst om kategorisering och behandling av styrmekanismer där de menar att deras ramverk ger en mer fullständig bild än den som presenteras av Merchant och Van der Stede (2003). Det senare ramverket är dock att föredra i denna uppsats eftersom det möjliggör en överskådlig bild av olika styrmekanismer i fyra tydliga kategorier.

Harrison och McKinnon (1999) riktar skarp kritik mot de dimensioner som Hofstede (1984) och Hofstede och Bond (1988) presenterar. De framhäver att många av de studier som använder ramverket exkluderar en eller flera dimensioner vilket kan leda till felaktiga slutsatser eftersom de variabler som utesluts fortfarande kan vara en del av resultatet. De menar också att modellen bygger på det felaktiga antagandet om att alla ingående dimensioner har samma intensitet inom en kultur. De anser istället att en dimension kan vara mer dominant än de andra och därför ha större betydelse än vad som framgår. Ytterligare kritik är att ramverket förenklar den komplexa uppbyggnaden av kultur och att de ingående dimensionerna inte täcker alla de faktorer som påverkar den utvecklingen. De tydliggör därför att framtida forskning bör studera den kulturella aspekten i samspel med andra variabler.

Syftet med denna uppsats är inte att undersöka de olika dimensionernas betydelse i de undersökta kulturerna, modellen används istället främst för att förstå de eventuella skillnader i styrning som återfinns i olika kulturer, där alla dimensioner inkluderats. Dimensionerna som utvecklats av Hofstede (1984) och Hofstede och Bond (1988) används också tillsammans med andra variabler för att undvika en snäv diskussion av uppsatsens resultat.

4. EMPIRI

Nedanstående information är baserad på utförda intervjuer om inget annat anges. Då många av intervjuerna genomförts på engelska har dessa citat översatts till svenska av författarna. Samtliga citat är godkända av respektive intervjuperson.

4.1 Riskkapitalbolag som representerat USA

4.1.1 Avista Capital Partners

Avista Capital Partners (Avista) grundades år 2005 och har idag cirka 40 anställda med kontor i New York, Houston och London. Avista har två fonder med en total investering på fyra miljarder dollar och arbetar med en tredje fond som förväntas uppgå till ytterligare två miljarder dollar. Avista investerar primärt i norra USA men även i Europa.

Omkring tre fjärdedelar av de investeringar Avista gör är kontrollinvesteringar vilket ofta innebär att de köper hela portföljbolaget. Resterande investeringar är vad Avista kallar för inflytelserika minoritetsinvesteringar där de samarbetar med ett annat riskkapitalbolag som köpt majoriteten av portföljbolaget. Avista föredrar kontrollinvesteringar och vid minoritetsinvesteringar försöker de alltid få en styrelseplats för att vara garanterade möjlighet till inflytande.

Avista använder sig av vad de kallar för en Global Partnership Strategy där professionella investerare kombineras med industriexperter. Genom att använda finansiella, industriella eller strategiska resurser försöker Avista addera värde i sina portföljbolag.

Thompson Dean är en av grundarna och är idag Co-Managing Partner och Co-CEO. Dean har över 16 års erfarenhet från riskkapitalbranschen och har god insyn i hur portföljbolag styrs i USA.

4.1.2 SEB Private Equity

SEB Private Equity (SEB PE) är en del av Skandinaviska Enskilda Banken (SEB). SEB PE etablerades år 1997 och är idag en global riskkapitalaktör med sex direktanställda på ett kontor i Stockholm men kan även använda sig av bankens globala nätverk. SEB PE har idag fyra investeringsprogram som uppgår till ett värde av 21 miljarder SEK. 50 procent av deras investeringar är i USA, 35 procent i Europa samt 15 procent i resten av världen.

SEB PE föredrar majoritetsinvesteringar som utgör cirka 80 procent av de investeringar de gör. SEB PE har egen kontroll i de investeringar som sker i Skandinavien men utanför Skandinavien investerar de vanligtvis tillsammans med en partner som har kontroll. SEB PE har inga egna styrelseplatser utan överlåter alltid dessa till sin partner. SEB PE arbetar med strategiskt eller operationellt värdeskapande för att hjälpa ledningen i sina portföljbolag.

Victor Lang är Head of Private Equity och CIO med en bakgrund från SEB Enskilda. Lang har sex års erfarenhet av riskkapital och har framförallt god insyn i hur portföljbolag styrs i USA.

4.2 Riskkapitalbolag som representerat Europa

4.2.1 Anonymt riskkapitalbolag

Det anonyma riskkapitalbolaget kommer hädanefter att kallas ABC och är en global kapitalförvaltare med riskkapital som primärt affärsområde. ABC har varit verksamt i 35 år och har idag investeringar i USA, Europa, Asien och Australien. Bolaget har över 700 anställda och 14 kontor runt om i världen.

ABC strävar alltid efter kontrollinvesteringar men gör även minoritetsinvesteringar om en situation eller region kräver det. Deras strategi är att addera värde i portföljbolagen genom framförallt operationella och strategiska förbättringar genom att jobba nära med ledningen i sina portföljbolag. ABC har även ett speciellt team med mer än 60 operativa chefer som jobbar tillsammans med investerare och ledningsgrupper i portföljbolag för att förbättra verksamheten.

Den anonyma intervjupersonen är ansvarig för bolagets relationer med investerare i Europa och har därmed särskild insyn i bolagets investeringar i Europa. Intervjupersonen har jobbat på företaget sedan 2008 och har tidigare arbetat på en stor investmentbank.

4.2.2 EQT Europa

EQT etablerades år 1994 och har idag investeringar i norra och östra Europa, USA och Asien. EQT har fem aktiva affärsområden och har sedan starten investerat 9,7 miljarder Euro i olika portföljbolag. Företaget har idag kontor i 13 olika länder.

Affärsområdet med inriktning på riskkapital i Europa investerar i Skandinavien, norra Europa och centrala Östeuropa. Majoriteten av de investeringar som görs är kontrollinvesteringar.

EQT i Europa skapar framförallt värde i sina portföljbolag genom operationella förbättringar med fokus på tillväxt. Till sin hjälp använder de ett nätverk av vad de kallar för industrialister som är nuvarande eller före detta verkställande direktörer eller styrelseordföranden. I nätverket försöker de hitta lämpliga personer att sätta in i portföljbolags styrelser och som får ett ansvar att styra, driva på och hjälpa ledningar i portföljbolag.

Caspar Callerström har jobbat på EQT sedan starten 1995 och är idag Head of EQT Equity i Stockholm. Callerström har över 16 års erfarenhet i riskkapitalbranschen och har god insyn i hur portföljbolag styrs i Europa.

4.3 Riskkapitalbolag som representerat Kina

4.3.1 EQT Kina

Affärsområdet med inriktning på riskkapital i Asien heter EQT Greater China och dess huvudsakliga investeringar görs i Kina. Fonden uppgår idag till 545 miljoner dollar. I Asien gör EQT både kontrollinvesteringar och vad de kallar för co-control, vilket oftast innebär att de gör investeringar tillsammans med grundare av bolag. Asien föredrar co-control eller i alla fall att grundaren av bolaget behåller en betydande aktieandel för att säkerställa att denne stannar i företaget och har samma agenda som EQT. I många fall är det grundaren som har lokala kontakter med exempelvis myndigheter, kunder och leverantörer och som är av stort värde att behålla i bolaget.

Fredrik Åtting är sedan starten år 2006 Managing Director på kontoret i Hong Kong och Head of EQT Greater China. Åtting var tidigare partner på kontoret i Stockholm och har över 15 års erfarenhet av riskkapitalbranschen men har framförallt god insyn i hur portföljbolag styrs i Kina.

4.3.2 Olympus Capital Holdings Asia

Olympus Capital Holdings Asia (Olympus) grundades år 1997 och har sedan dess investerat cirka 1,3 miljarder dollar i Asien, främst i Kina, Indien, Japan och Sydkorea. Olympus har idag fem kontor i Asien och ett i New York.

Olympus föredrar kontrollinvesteringar men har historiskt gjort ungefär 50 procent minoritetsinvesteringar eftersom en rådande trend i både Kina och Indien favoriserar detta.

Olympus fokuserar vanligtvis på operationella förbättringar för att skapa värde i portföljbolag. I många fall hjälper de också till med portföljbolags affärsutveckling och använder sig av sitt nätverk för att till exempel kunna föreslå nya kunder eller leverantörer.

Jeffrey Glat är idag CFO och Managing Director på Olympus och har tidigare arbetat på investmentbanken JP Morgan där han var vice ordförande i deras riskkapitalgrupp JP Morgan Partners. Glat har sammanlagt över tolv års erfarenhet från riskkapitalbranschen. Michael Yip är ansvarig för relationer med investerare och har sammanlagt tio års erfarenhet från branschen. Både Glat och Yip har god insyn i hur portföljbolag styrs i Kina.

4.4 Results controls

Results controls kopplar samman resultat med belöningar och typiska exempel är prestationsbaserad lön och bonusprogram. Vilka resultat som utvärderas bestäms ofta i samband med budgetarbete och kan vara finansiella eller icke-finansiella.

4.4.1 USA

Vid en investering i ett portföljbolag börjar Avista med att skapa en femårig affärsplan. I affärsplanen ingår bland annat mål gällande försäljningsökning tillsammans med antaganden kring bruttomarginal, investeringar samt forsknings- och utvecklingsutgifter. Tillsammans resulterar de olika nyckeltalen i en projektion av kommande års resultat. Avista arbetar även med icke-finansiella målsättningar, till exempel gällande ledarskapsförmåga eller mål relaterade till portföljbolagets ansvar som god samhällsmedborgare. Alla nyckeltal mäts månatligen, kvartalsvis och årligen.

Avista använder bonus och delägarskap i form av aktieägarprogram för att likrikta ledningens incitament med sina egna. Bonusen baseras ofta till hälften på försäljning och lönsamhet. Den resterande delen baseras på individuella mål med både hårda och mjuka värden som underlag.

”Som ägare av ett företag har vi begränsad insyn i den operationella verksamheten, eftersom vi kan äga 25 företag samtidigt. Vad vi då försöker göra är att likrikta våra intressen med ledningens och skapa ett incitamentsystem och en handlingsplan som är konsistent och uppnår de mål som både vi och ledningen anser är viktiga.” (Dean, 2011)

SEB PE använder olika finansiella och icke-finansiella nyckeltal för att mäta och följa ett portföljbolags prestation och utveckling. Vanligtvis är det cirka fem nyckeltal som anses kritiska, cirka tio till som verkligen är viktiga och ytterligare tio som inte följs lika noggrant.

Vilka nyckeltal som mäts beror till stor del på vilken sektor bolaget är verksamt inom och vad det är för typ av företag. Typiska gemensamma nyckeltal är marknadsandel, tillväxt av intäkter, kostnadsutveckling, resultat och marginaler. Exempel på icke-finansiella nyckeltal som används är hur företaget uppfattas av kunder eller hur attraktivt företaget anses som arbetsplats. Alla nyckeltal utvärderas månadsvis, kvartalsvis och årligen.

SEB PE belönar nyckelpersoner inom varje portföljbolag med bonus eller aktieägarprogram för att likrikta ledningens incitament med sina egna. SEB PE föredrar aktieprogram men om de anställda inte har möjlighet att köpa in sig används istället optioner för att skapa samma form av uppsida som vid aktieäggande.

”Historiskt sett så har det varit mer hävstång i optioner och på grund av den mer sofistikerade marknaden i USA är man mer van vid den typen av fenomen. Så det är en större andel optioner om man tittar på amerikanska bolag. I allmänhet skulle jag säga att ersättningar är större i USA än i resten av världen.” (Lang, 2011)

4.4.2 Europa

ABC mäter och följer upp olika finansiella nyckeltal för respektive portföljbolag där vad som är karaktäristiskt för varje enskilt portföljbolag avgör vilka mål som sätts upp. Vanligen mäts olika typer av intäktsmått, kostnadsmått och resultatmått som utvärderas varje månad, kvartal och år. När det gäller icke-finansiella målsättningar så arbetar företaget utifrån ett initiativ som behandlar sociala aspekter och aktuella miljöfrågor, där det speciellt kring miljöfrågorna sätts upp olika mål i portföljbolagen.

För att likrikta ledningens intressen med ägarnas tilldelas ledningen aktier i portföljbolaget. Ledningen kompenseras även med en särskild bonus om de presterar över förväntan.

”Den högsta ledningen som driver bolaget får då en fullständig harmonisering med våra intressen och kommer därmed att styra bolaget i samma riktning som vi. Modellen ser likadan ut för alla portföljbolag eftersom det är det du kan göra för att se till att ledningen agerar i linje med vad du vill uppnå.” (Anonym, 2011)

EQT Europa bevakar sina portföljbolags utveckling genom att sätta upp och följa nyckeltal. Alla nyckeltal är inte strikt ekonomiska, utan de tittar även på mer icke-finansiella mått som till exempel produktutveckling. Nyckeltalen mäts månadsvis, kvartalsvis och årsvis. Vilka

nyckeltal man använder för ett specifikt portföljbolag är olika beroende på vilken bransch och vilket typ av företag det gäller.

”Jag tror att det är svårt att vara väldigt generell och säga att man bara kan mäta på ett sätt, men det finns ju en grundbult i det ekonomiska och sen kommer det till en mängd andra bitar som är case för case. Grundbitarna, det är försäljning, det är marginaler och det är kassaflöde. De tre grejerna, de fångar ändå det mesta av bolagets tillstånd.” (Callerström, 2011)

EQT Europa använder både kortsiktiga och långsiktiga incitament för att likrikta ett portföljbolags ledning intressen med deras egna.

”I grund och botten är det två modeller, det ena är att jobba med vanliga bonusar som är baserade på årsbasis. Sen har du den mer långsiktiga, det är delägarskapet i bolaget. Själva instrumentet som sådant kan vara olika, men vi jobbar framförallt med aktierelaterade program.” (Callerström, 2011)

Callerström (2011) berättar att det kan vara flera olika anledningar bakom vilket instrument som används i ett specifikt portföljbolag men att en anledning kan vara olika typer av skatt. I vissa länder finns en optionsbeskattning som är annorlunda än beskattningen på en aktievinst.

4.4.3 Kina

Åtting (2011) berättar att EQT Kina använder sig av en kombination av finansiella och icke-finansiella nyckeltal för att mäta och följa ett portföljbolags prestation. Det avgörande är försäljningstillväxt, lönsamhetstillväxt och kassaflöde. Övriga nyckeltal är beroende av i vilken bransch portföljbolaget verkar. Om portföljbolaget är ett detalj företag följs till exempel bruttomarginalutveckling eftersom det ger en bild av hur bra företaget är på inköp. Exempel på icke-finansiella nyckeltal som används är hur många produkter som kasseras och hur mycket material som utnyttjas vid tillverkningen. Alla uppsatta mål utvärderas månadsvis men EQT tittar även på mer långsiktiga mål.

”Ägarhorisonten vid normala investeringar är tre till fem år. Sen driver vi bolaget med en mer långsiktig tidshorisont eftersom vi måste utgå från att den dagen vi säljer bolaget eller det börjs noteras så är köparen intresserad av ett bolag som är bra rustat för framtiden.” (Åtting, 2011)

EQT Kina använder en kombination av fast lön, bonus samt någon form av delägarskap som kompensation till ledningen i ett portföljbolag. Vilken typ av delägarskap som erbjuds är beroende av skatteregler men det finns även kulturella aspekter som påverkar. I Asien är det vanligt att använda optioner.

”Delvis är det skatteregler som driver men också kulturella aspekter som till exempel vad folk är vana vid. I Asien är det vanligt att man arbetar med optioner eftersom kulturen där är inspirerad av USA och att det amerikanska systemet ofta bygger på någon typ av option. I Europa är det vanligare att man arbetar med någon typ av aktieinvestering för management.” (Åtting, 2011)

Glat (2011) beskriver att Olympus tillsammans med ledningen i portföljbolag upprättar en budget där vissa nyckeltal väljs ut, mäts och utvärderas mot den budgeten varje månad och kvartal. Även icke-finansiella nyckeltal följs upp, som till exempel antal nya projekt eller antal nya kunder. Glat (2011) påpekar att de mål som sätts upp är beroende av vilket portföljbolag det handlar om.

Olympus använder sig både av bonus- och optionsprogram till ledningen i portföljbolag, där bonusen baseras på de mål som har satts upp. Glat (2011) klargör även att de upplever att de belöningssystem som implementeras måste anpassas efter kulturen som råder i det land där portföljbolaget verkar.

”I de marknader där vi är aktiva så skiljer sig de incitament vi använder oss av. Man måste förstå vad som motiverar en specifik grupp av människor. I Kina handlar det bara om pengar eftersom de kommer från en miljö med lite pengar.” (Glat, 2011)

4.5 Action controls

Action controls kontrollerar och begränsar ledningens handlingar för att säkerställa att de är i linje med organisationens intressen.

4.5.1 USA

Avista implementerar olika nivåer av beslutsrätt i alla portföljbolag. Vanligtvis används en förutbestämd monetär summa och om beslutet överstiger den summan så måste ledningen få styrelsens godkännande. Avista har alltid en representant med i portföljbolagets styrelse och styrelsen. Styrelsen träffas fyra till fem gånger per år och då är det framförallt VD som förväntas rapportera från företagets olika delar.

Avista är främst involverade i strategi i portföljbolaget genom den femåriga affärsplan som upprättas vid förvärvet samt genom sitt arbete i styrelsen. Dean (2011) uppger även att de är involverade i budgetprocessen genom att granska och godkänna den på styrelsenivå.

Avista har månadsvis telefonkontakt med sina portföljbolag för att diskutera föregående månads resultat samt delge förväntningar för den kommande månaden. Det är också vanligt att VD har kontakt med Avista varje vecka för en uppdatering om vad som händer i företaget.

”Det finns en konstant dialog med våra portföljbolag som sker på en informell basis.” (Dean, 2011)

Avista implementerar inga särskilda regler, policys eller liknande i sina portföljbolag och menar att deras huvudsakliga uppgift istället är att granska de tillvägagångssätt som redan finns i bolaget.

SEB PE inrättar vanligtvis begränsningar gällande beslutsrätt i sina portföljbolag. Det gäller ofta beslut gällande större investeringar eller förvärv. Tillsammans med sin partner har de alltid en representant i styrelsen och det är i detta led som de har möjlighet att påverka den strategiska planeringen.

Lang (2011) berättar att SEB PE initialt tillsammans med sin partner och industriella experter sätter upp en strategisk agenda som sedan bryts ner i mindre delmål. Förutom detta så försöker de hålla en ganska passiv roll när det gäller mer detaljerade affärs- och handlingsplaner.

”Det är lite av en balansgång hur mycket man ska lägga sig i ett företag. Vi har valt att hålla en ganska passiv roll när det gäller detaljstyrning och vi har sett att det fungerar bra så länge du har strikta regler och bra uppföljning och har kommit överens om detta från början.” (Lang, 2011)

SEB PE är involverade i budgetprocessen både kvartalsvis och årligen, framförallt vid utvärderingen av hur budgeten har mötts men även om det finns något extraordinärt från föregående år eller om det kommer att behövas mer kapital.

Eftersom SEB PE har valt att inte ta några styrelseplatser själv, utan indirekt har det genom sin partner, är det också deras partner som ansvarar för den informella kontakten med portföljbolaget. Denna sker vanligen veckovis, men dagligen under mer intensiva perioder.

”I USA är man mer van vid modellen för bolagsstyrning, att man jobbar nära med ledningen i portföljbolaget och att alla vet sin roll. Därför är man i USA van vid att höras ofta med ledningen för att gemensamt driva bolaget. I Europa har man inte riktigt vant sig vid sin roll som aktiv styrelsemedlem och därav har kanske inte ledningen på samma sätt vant sig vid att bli styrda av ägarna och agera tillsammans med dem.” (Lang, 2011)

Lang (2011) berättar att de alltid implementerar nya regler gällande finansiella transaktioner i varje portföljbolag.

4.5.2 Europa

ABC inför inte några regler gällande beslutsrätt i sina portföljbolag. Företaget påverkar istället genom sin styrelsenärvaro och i de fall där de har majoritet kontrollerar företaget beslut som handlar om strategiska frågor så som sammanslagningar, expansion och produktutveckling. ABC är även involverade i den övergripande strategin och gör inte investeringar i bolag där de inte anser att det finns möjlighet att arbeta efter deras egen agenda.

ABC arbetar även med affärs- och handlingsplaner genom ett speciellt team som går in i portföljbolagen och hjälper till att driva igenom deras agenda samtidigt som de agerar som konsulter och hjälper ledningen i portföljbolaget. ABC är dessutom alltid involverade i portföljbolagens budgetprocesser.

”Budgetprocessen är en av nyckelfaktorerna för att skapa värde, därför måste du se till att vara involverad i den processen. Vi är ganska hands on när det kommer till budgeten där vi jobbar väldigt nära med ledningen och styrelsen.” (Anonym, 2011)

Kontakten mellan ABC och portföljbolagen sker månadsvis men om det sker något särskilt så sker detta dagligen.

ABC avstår ifrån att implementera särskilda regler eller policys i portföljbolag eftersom de inte vill störa den företagskultur som finns. Fokus ligger istället på att investera i företag som de redan från början kan identifiera sig med eller där de tror att de kan genomföra förbättringar.

”Bortsett från att vara en förvaltare med tillsynsfunktion så försöker vi hålla oss borta från den typen av mikrostyrning.” (Anonym, 2011)

För EQT Europa är det väldigt viktigt att det finns en tydlig beslutsordning, det vill säga vad ledning, styrelse respektive ägare ska göra. Callerström (2011) menar dock att det inte finns någon regelbok i den bemärkelsen och att det sällan brukar vara något problem i deras portföljbolag.

EQT Europa har alltid en styrelserepresentant i portföljbolaget. De använder en modell där den investeringsansvarige på EQT Europa arbetar tätt tillsammans med portföljbolagets styrelseordförande och VD och de tre ses eller talas vid minst en gång per vecka. EQT Europa är väldigt involverade i sina portföljbolags strategi, främst genom den affärsplan som läggs upp innan förvärvet tillsammans med den tillkommande styrelsen och ledningen. När det gäller mer detaljerade affärs- och handlingsplaner samt budget, så är det ledningens ansvar att komma med ett utkast.

”Det är ledningens ansvar att föreslå och komma upp med en plan och sen stöts och blöts den i styrelsen. Därefter är det ledningens ansvar att verkställa den. Med budget är det samma sak, det är bolaget som jobbar fram ett förslag som sedan diskuteras i styrelsen och som efter ändringar eller justeringar beslutas och godkänns i styrelsen.” (Callerström, 2011)

4.5.3 Kina

EQT Kina implementerar alltid en policy som avgör vilka beslut som ska fattas av styrelse och vilka som ska fattas av ledningen i ett portföljbolag. Åtting (2011) menar att det inte är samma separation av roller i Kina som det är i Europa och därför kan en entreprenör vara både styrelseordförande, VD och ägare när riskkapitalbolaget kommer in. Åtting (2011) menar också att det i Kina ofta är den som är chef som bestämmer, vilket gör att man inte har samma delegering av beslut som i Europa.

EQT Kina har alltid en representant i styrelsen och Åtting (2011) framhäver att grunden till bra ägarstyrning är att ha tydliga roller mellan ägare, styrelse och ledning för att säkerställa att varje part fokuserar på det som den är bäst på. Utifrån detta har EQT utvecklat en modell som innebär att den ansvarige partnern från EQT, styrelseordförande och VD i portföljbolaget har tätare kontakt än vanligt, vilket betyder att de träffas vid fler tillfällen än vid de formella styrelsemötena som äger rum fyra till fem gånger per år.

Åtting (2011) klargör också att de innan ett förvärv alltid kommer överens med styrelse och ledning om en övergripande strategi och tillhörande affärs- och handlingsplaner. När förvärvet är gjort utvecklas planerna ytterligare. EQT Kina är noga med att vid ett förvärv och

vid de inledande styrelsemötena granska de övergripande regler och policys som finns och fatta beslut om hur dessa ska hanteras. När det gäller budgetprocessen är EQT Kina endast rådgivande genom sin styrelsenärvaro.

EQT Kina har nästintill daglig kontakt med alla portföljbolag månaderna efter ett förvärv. Kontakten övergår så småningom till att ske veckovis men det beror till stor del även på hur det går för portföljbolaget. Den primära kontakten sker med portföljbolagets VD och ekonomichef. Åtting (2011) menar även att informell kontakt är av större betydelse i Asien.

"I Asien är det ännu viktigare att jobba på mjuka faktorer som med relationer till din partner och att man pratar samma språk och har samma agenda. Det är viktigt att skapa förtroende från bådas sidor och den informella kontakten och relationen med ledningen blir därför väldigt viktig." (Åtting, 2011)

Olympus implementerar alltid begränsad beslutsrätt, även om de inte har kontroll i portföljbolaget. Framförallt så gäller det de beslut som en VD i portföljbolag får fatta utan att konsultera styrelsen. Olympus har generellt sett alltid en representant i styrelsen, även vid minoritetsinvesteringar. Styrelse och VD har kontakt minst en gång per kvartal och oftare om Olympus är kontrollägare. Olympus är genom styrelsen alltid involverade i strategiarbetet. Vanligtvis planeras strategierna för en femårsperiod men eftersom många av deras portföljbolag växer otroligt mycket behöver många planer omformuleras efter cirka tre år.

I portföljbolag där Olympus är kontrollägare är de även involverade i mer detaljerade affärs- och handlingsplaner och har kontakt med VD varje vecka. Det finns även fall där Olympus har valt att sätta en representant i portföljbolag för att noggrant övervaka utvecklingen.

Olympus är även involverade i budgetprocessen, men enbart i de företag där de har kontroll. När det gäller särskilda regler och policys försöker Olympus alltid arbeta med sina portföljbolag för att förbättra och effektivisera de processer och kontroller som finns.

4.6 Personnel controls

Personnel controls kan bland annat med hjälp av utbildning förbättra ledningens förmåga att motivera och kontrollera sig själva.

4.6.1 USA

Avista är alltid involverade i valet och godkännandet av ledningen i portföljbolagen. Ansvaret för att anställa övrig personal delegeras vanligtvis.

”Vi har valt att delegera befogenheten att anställa och avskeda ledande befattningshavare till portföljbolagens VD, i slutändan är det ändå den personens ansvar att vara nöjd med sina rapporter och resultat.” (Dean, 2011)

Avista är inte involverade i någon typ av utbildning av ledningen i portföljbolagen.

”Säkerligen har många av våra portföljbolag sina egna interna utbildningsprogram för deras juniora chefer, som säljutbildning och andra typer av utbildning, men vi har inget krav på att alla portföljbolag måste genomgå ett specifikt utbildningsprogram, vi delegerar det ansvaret till varje individuellt portföljbolag.” (Dean, 2011)

SEB PE är tillsammans med sin partner involverade i valet av ledning i portföljbolag, speciellt de som anses vara viktiga för portföljbolagens fortsatta utveckling. Lang (2011) berättar att det i USA är vanligt att byta ut ledningen i portföljbolag, men att de som riskkapitalbolag har lättast att påverka valet av ekonomichef.

”Vi förväntas vara bra på det finansiella och därför kan det vara lättare att påverka valet av ekonomichef. Ofta är det svårare att hävda att man är bra på det operationella eftersom du kanske köper företaget från någon som har arbetat i branschen länge.” (Lang, 2011)

SEB PE anordnar tillsammans med sina partners årliga möten för de portföljbolag de investerat i, där aktuella frågor och vad fokus bör ligga inför det kommande året diskuteras. De är dock inte involverade i någon specifik utbildning av ledningen i portföljbolagen.

4.6.2 Europa

ABC är framförallt involverade i valet av VD, ekonomichef samt operativ chef. Däremot så försöker de att inte gå alltför långt ner i organisationen utan har förtroende för att portföljbolagets VD anställer rätt personer.

”Dem är nyckelpersoner som driver vårt företag, så därför är vi involverade i valet av dem. Har du däremot lyckats med att likrikta olika intressen inom företaget med dina egna så borde du vara ganska säker på att VD och ledning gör rätt saker för att skapa värde och att de anställer rätt personer för att göra det.” (Anonym, 2011)

ABC bistår även ledningen i portföljbolag med utbildning inom det initiativ som rör sociala aspekter och miljöfrågor som ABC alltid implementerar i sina portföljbolag. ABC bjuder även årligen in ekonomicheferna från alla portföljbolag för att diskutera den ekonomiska situationen i världen samt vilka legala förändringar som har skett.

EQT Europa är ofta involverade i valet av ledning i sina portföljbolag.

”Dels så har vi ett ganska stort nätverk av bra personer så vi är ganska involverade i de fall det behövs bytas någonting och på VD-nivå så är vi tillsammans med ordförande väldigt involverade i rekryteringsarbetet.” (Callerström, 2011)

Callerström (2011) menar att ett portföljbolags VD kan behöva bytas ut om styrelsen anser att den nuvarande personen inte är rätt. Det kan gälla både när det går bra och dåligt för bolaget, det viktiga är att styrelsen har förtroende för VD. När det gäller övriga anställda är det ansvaret delegerat till ordförande och VD.

EQT Europa är till viss del involverade i utbildning av ledning genom att de varje år för ihop verkställande direktörer och styrelseordföranden från sina portföljbolag så de kan utbyta erfarenheter på seminarier och under diskussioner. När det gäller övrig utbildning är de dock inte involverade i någon större utsträckning.

”Oftast så är våra portföljbolag stora och etablerade och det betyder också att de ledningar som sitter på plats är ganska erfarna personer, så det är rätt sällan som det behövs någon utbildning i den bemärkelsen.” (Callerström, 2011)

4.6.3 Kina

EQT Kina är alltid involverade i valet av VD och potentiella kandidater intervjuas alltid av deras styrelserepresentant. EQT Kina är även engagerade vid valet av andra ledande befattningshavare, så som valet av ekonomichef.

EQT Kina utbildar årligen sina portföljbolag i bolagsstyrning där syftet framförallt är att ledningar från olika portföljbolag ska kunna dra lärdom av varandra. EQT Kina samlar också årligen alla portföljbolag inom en sektor för att utbyta erfarenheter.

Olympus är involverade i valet av ledning, framförallt valet av deras portföljbolags ekonomichefer.

”Den finansiella kontrollen är vanligtvis inte så robust som i Europa eller USA, därför sätter vi ofta in en ny ekonomichef.” (Glat, 2011)

Valet av andra anställda är de normalt inte involverade i, förutom när det gäller vem som ska vara ansvarig för relationer med investerare om portföljbolaget ska börsintroduceras.

När det gäller utbildning av ledning hjälper Olympus till med utbildning inom presentationsteknik och retorik, speciellt om ett portföljbolag ska börsintroduceras.

4.7 Cultural Controls

Cultural controls kan till exempel genom gruppbaseade belöningar uppmuntra ledningen att kontrollera och påverka varandras beteende.

4.7.1 USA

Avista kräver att varje portföljbolag har en uppförandekod som beskriver hur företaget ska agera i olika situationer och vad som anses som etiskt riktigt. Däremot implementeras ingen generell kod för alla portföljbolag, istället är det upp till varje ledning hur den ska se ut.

När det gäller gruppbaseade belöningar använder sig Avista av aktieäggande, vilket även om de ges ut på en individuell basis är kopplade till hur det går för hela portföljbolaget.

Avista uppmuntrar inte aktivt uppgiftslämnande gällande felaktigheter och misskötsel i portföljbolagen men försöker ändå vara tydliga med att anställda ska känna sig bekväma att kontakta Avista om det uppstår problem.

SEB PE är inte direkt involverade i utvecklingen av olika portföljbolags uppförandekoder. Lang (2011) menar att en diskussion kring detta dock sker i processen som föranleder en investering. Det finns även etiska och moraliska policys som SEB PE måste följa och som de därför även tar hänsyn till vid nya investeringar.

När det gäller gruppbaseade belöningar menar Lang (2011) att de främst använder sig av individuella belöningar men att det självklart finns undantag som i till exempel säljföretag. De använder dock både options- och aktierelaterade program där värdet för individen avgörs av hur det går för hela portföljbolaget.

SEB PE använder en uttalad policy som uppmuntrar anställda i portföljbolagen att rapportera om saker som inte går rätt till.

4.7.2 Europa

ABC implementerar ingen uppförandekod i sina portföljbolag eftersom de försöker undvika att styra på en för detaljerad nivå. När det gäller gruppbaseade belöningar använder sig ABC av aktierelaterade program där värdet på aktien beror på hur hela bolaget går.

Företaget uppmuntrar alltid anställda i portföljbolag att informera så fort ett problem uppstår.

”Du har helt enkelt inte råd med oegentligheter i ditt portföljbolag, dessutom så är det ditt eget rykte som står på spel.” (Anonym, 2011)

EQT Europa kräver att det finns uppförandekoder i deras portföljbolag men lägger sig inte i hur de ser ut om de inte blir tillfrågade. Varje bolag måste enligt Callerström (2011) hitta sina egna vägar men som ägare kan de alltid hjälpa till med att ta fram exempel från andra portföljbolag, även om det i slutändan är bolaget som utformar sin egen uppförandekod som sedan klubbas i styrelsen.

När det gäller gruppbaseade belöningar menar Callerström (2011) att de delägarprogram de implementerar i högsta grad är gruppbaseade och även om aktierna är individuellt ägda så är värdet beroende av portföljbolagets totala utveckling.

EQT Europa har oftast en funktion i portföljbolaget dit anställda kan meddela felaktigheter. Ofta finns en sådan funktion inom bolaget, men ibland finns det även utanför i form av till exempel en jurist dit anställda anonymt kan ringa för att meddela felaktigheter.

4.7.3 Kina

EQT Kina har skrivit på ett FN-avtal som behandlar mänskliga rättigheter, anställdas rättigheter, miljö och kampen mot korruption. Avtalet medför att EQT Kina varje år ansvarar för att denna typ av uppförandekoder diskuteras på styrelsenivå i deras portföljbolag men att det sedan är upp till varje styrelse att bestämma hur detaljerna ska se ut eftersom det är beroende av i vilken bransch och i vilket land portföljbolaget verkar.

Gällande gruppbaseade belöningar förklarar Åtting (2011) att en del av den bonus som erbjuds ledningen i portföljbolag baseras på koncernens resultat och att den därför påverkas av hur det går för företaget som helhet. De använder sig även av optionsprogram som är beroende av hur hela företaget går.

Åtting (2011) menar att det är upp till varje styrelse att bestämma hur de ska hantera upptäckter av felaktigheter i portföljbolagen. EQT Kina uppmuntrar dock alltid anställda att informera bolagets styrelse om det uppstår felaktigheter eller liknande för att säkerställa att dessa kommer till deras kännedom.

Olympus implementerar inga särskilda uppförandekoder i sina portföljbolag utan hänvisar istället till de lagar som finns och menar att det är en självklarhet att deras bolag följer dessa. Företaget har dessutom ingen uttalad policy som uppmuntrar anställda att informera om oegentligheter som uppkommer i portföljbolaget.

Glat (2011) berättar att samtliga portföljbolag har en bonuspool som delas ut till alla anställda inom en viss division om divisionen uppnår ett uppsatt mål, vilket kan ses som en gruppbaserad belöning. Sådana mål är ofta mer operationella än finansiella. De använder sig även av optioner vars värde beror på hela bolagets resultat.

5. ANALYS

Analysavsnitt kommer att diskutera de likheter och skillnader som har påträffats mellan de olika riskkapitalbolagens styrning av portföljbolag. För en grafisk sammanställning av den jämförelse som gjorts, se appendix 1.

5.1 Styrning genom results controls

Results controls framstår som grundläggande i de styrsystem som riskkapitalbolag använder eftersom alla de undersökta riskkapitalbolagen mäter sina portföljbolags prestationer genom att sätta upp och följa både finansiella och icke-finansiella nyckeltal. Det har inte framkommit några skillnader i hur ofta de uppsatta nyckeltalen utvärderas. Vilka nyckeltal som anses reflektera portföljbolagens värdeskapande och därför utvärderas oftare uppges vara beroende av portföljbolagens karaktäristika samt vilken sektor bolagen är verksamma inom. Samtliga riskkapitalbolag menar också att vilket land portföljbolaget är verksamt i inte har någon betydelse. Detta kan förklaras av det faktum att de nyckeltal som följs är anpassade efter varje specifikt portföljbolag som i sin tur redan kan antas vara påverkat av den nationella miljö det är verksamt i.

För att likrikta ledningens intressen med sina egna implementerar samtliga riskkapitalbolag individuella bonusprogram i portföljbolagen. Detta är till viss del förvånande eftersom Kina representerar en kollektivistisk kultur jämfört med Europa och USA som båda anses individualistiska. Denna skillnad borde resultera i olika incitamentsystem eftersom belöningar i kollektivistiska kulturer enligt Hofstede (1984) bör ges kollektivt till gruppen istället för individuellt. En förklaring till varför riskkapitalbolagen implementerar bonussystem oberoende av sådana kulturella skillnader kan vara att de inte undersöker vad som är mest effektivt utan använder den typen av styrning som de är vana vid. Detta ligger i linje med en av de slutsatser som Kaplan, Martel och Strömberg (2006) kommer fram till där de konstaterar att erfarna riskkapitalbolag implementerar amerikanska kontrakt oavsett vilken institutionell miljö deras portföljbolag verkar i. Ytterligare en förklaring är att alla människor tenderar att svara på incitament som berör deras eget intresse, vilket enligt Merchant och Van der Stede (2003) är tydligt då även socialistiska ekonomier som till exempel Kina på senare år har börjat använda individuella belöningsprogram.

Aktie- eller optionsprogram implementeras i portföljbolagen av samtliga riskkapitalbolag för att ytterligare likrikta deras intressen med sina egna. Skillnaden mellan optionsprogram och

aktierelaterade program är framförallt att aktierelaterade program innebär en likriktning mellan ägare och ledning när det gäller både framgångar och motgångar, då värdet på aktierna går både upp och ner. Optionsprogram innebär att ledningen har incitament att öka aktievärdet för att ha möjlighet att tjäna mer pengar, men de förlorar inte pengar på samma sätt som i ett aktierelaterat program om bolagets värde sjunker.

Optionsprogram används framförallt av riskkapitalbolagen i USA och Kina. Detta skulle kunna förklaras av att det är olika beskattning på olika typer av finansiella instrument, vilket ligger i linje med vad Merchant och Van der Stede (2003) beskriver om skatter och att de kan påverka monetära ersättningar. Enligt Åtting (2011) och Lang (2011) är Kina dessutom kulturellt inspirerat av USA vilket har resulterat i att Kina vill ha samma typ av belöningssystem som används i USA. Ytterligare en förklaring är att pengar är av stor betydelse i både USA och Kina och att optionsprogram därför används eftersom optioner historiskt sett har gett störst avkastning. I USA är företagsledningar vana vid stora ersättningar vilket riskkapitalbolagen måste ta hänsyn till för att kunna attrahera och behålla en bra ledning. I Kina har pengar fått en stor betydelse eftersom pengar associeras med framgång och status. I den kinesiska kulturen är dessutom status oerhört viktigt eftersom kulturen präglas av det som Hofstede och Bond (1988) kallar långsiktighet.

5.2 Styrning genom action controls

Alla de undersökta riskkapitalbolagen har en styrelserepresentant i sina portföljbolag vilket gör att de direkt kan påverka ledningen i dessa. Portföljbolagens styrelser är involverade i portföljbolagens budgetprocesser genom att de godkänner och eventuellt reviderar dessa. Samtliga riskkapitalbolag är på ett liknande sätt även engagerade i strategiarbetet i sina portföljbolag. Det framgår att en strategisk agenda tas fram redan vid förvärvet men att denna sedan löpande vidareutvecklas av styrelsen. Utifrån detta framgår det att riskkapitalbolagen på flera sätt påverkar beteendet hos ledningen i portföljbolagen genom styrelsen. Det aktiva arbetet i styrelsen är en del av det ägarengagemang som associeras med riskkapitalbolag. Att de undersökta riskkapitalbolagen arbetar aktivt genom styrelsen är därmed inte särskilt förvånande.

Det som däremot skiljer sig är hur pass involverade riskkapitalbolagen är i de mer detaljerade affärs- och handlingsplanerna. Båda riskkapitalbolagen verksamma i Kina samt ett i USA och ett i Europa är involverade i de mer detaljerade planerna. Det faktum att en del

riskkapitalbolag är mer involverade kan förklaras av deras olika strategier och sätt att arbeta med portföljbolag. Ytterligare en aspekt är att portföljbolagen i Kina ofta växer snabbt och därmed har ett större behov av att kontinuerligt förändra och omarbete både strategi och mer detaljerade planer. Tillväxten i de kinesiska företagen beror enligt Merchant och Van der Stede (2003) på att företag i utvecklingsländer är relativt små och därmed har en större tillväxtpotential. Det kan även förklaras av den enorma tillväxt som hela landet erfar.

Riskkapitalbolagen verksamma i USA och Kina implementerar också regler gällande beslutsfattande i sina portföljbolag. Detta kan förklaras utifrån det resonemang som Åtting (2011) redogör för. Han menar att separationen av roller är tydlig i Europa till skillnad från USA och Kina där en person kan vara både styrelseordförande och VD. Det blir därför viktigt att införa regler för beslutsfattande och tydliggöra vilka beslut som kan fattas av VD utan styrelsens godkännande.

Alla de undersökta riskkapitalbolagen använder sig av informella styrmekanismer i form av exempelvis telefonkontakt utöver den mer formella styrelserapporteringen. Hur vanligt detta är och hur ofta sådan informell kontakt sker verkar dock skilja sig mellan de undersökta miljöerna. Exempelvis pekar Åtting (2011) återigen på det faktum att separationen mellan roller i Kina skiljer sig från den i Europa. I Kina kan en grundare av ett bolag vara både VD, styrelseordförande och ägare, vilket skulle kunna förklaras av att landets kultur karaktäriseras av en hög acceptans gällande ojämnt fördelad makt och därmed accepterar ett sådant arrangemang. Den informella kontakten med portföljbolaget blir då oerhört viktig för att arbetet mellan den nya ägaren, det vill säga riskkapitalbolaget och grundaren ska fungera.

Riskkapitalbolagen i Kina implementerar även andra regler, policys och procedurer i sina portföljbolag i en större utsträckning än övriga. En förklaring till detta är att styrsystem i Kina tenderar att vara relativt outvecklade på grund av begränsade resurser och brist på erfarenhet när det gäller rapportering av redovisnings- och driftinformation.

5.3 Styrning genom personnel controls

En persons förmåga att kontrollera och motivera sig själv handlar till stor del om tidigare erfarenhet och personlighet. Med detta i åtanke är det viktigt för riskkapitalbolag att vara involverade i valet av de personer som ska ingå i deras portföljbolags ledningsgrupp. Detta tydliggörs av det faktum att samtliga riskkapitalbolag är involverade i valet av VD i sina portföljbolag. Valet av VD kan också antas vara också extra viktigt för riskkapitalbolag

eftersom VD är den främsta kontakten i deras portföljbolag. Att riskkapitalbolagen i Kina understryker vikten av att vara involverad i valet av ekonomichef kan förklaras av det faktum att riskkapitalbolag föredrar någon med erfarenhet av den typ av finansiell rapportering som de kräver och att denna typ av kunskap i många fall saknas i Kina.

Riskkapitalbolagen i Kina är också involverade i utbildning av anställda i större utsträckning än de i USA och Europa. Att EQT i Kina utbildar sina portföljbolag i ägarstyrning kan förklaras utifrån de problem med separation av roller som tidigare nämndes. Olympus utbildar de ansvariga för relationer med investerare inom retorik och presentationsteknik vilket kan förklaras av att kunskap inom detta är viktigt om portföljbolaget ska börsintroduceras. Drömmen om börsintroduktion är också en av de främsta anledningarna till varför riskkapitalbolag är populära ägare i Kina.

4.4 Styrning genom cultural controls

Cultural controls används framförallt av de undersökta riskkapitalbolagen i form av gruppbaseade belöningar, vilket kan förklaras av att aktie- eller optionsbaseade incitamentsystem är det absolut enklaste sättet att få portföljbolagets ledning att tänka och agera som ägare. Med detta i åtanke är det föga förvånande att samtliga riskkapitalbolag använder sig av denna strategi trots att både USA och Europa har väldigt individualistiska kulturer som enligt Hofstede (1984) borde använda individuella belöningssystem.

De intervjuade riskkapitalbolagen är alla involverade i implementeringen av uppförandekoder i sina portföljbolag vilket betyder att de kräver att de finns, men att de inte lägger sig i hur sådana uppförandekoder utformas och att det är upp till respektive ledning i portföljbolagen. Detta kan bero på att många av riskkapitalbolagen har en uttalad strategi att inte styra sina portföljbolag för detaljerat. Att de kräver att uppförandekoder finns tyder dock på att de uppmuntrar ledningar i portföljbolag att styra övriga anställda med hjälp av dessa. Samtliga riskkapitalbolag uppmuntrar även anställda att rapportera oegentligheter i portföljbolagen, vilket kan förklaras av att de tycker att det är viktigt att visa även för anställda längre ner i organisationen vilken typ av ägare de är och vilket beteende som uppmuntras.

Det faktum att cultural controls används i ungefär samma utsträckning av alla riskkapitalbolag är förvånande eftersom Kinas kollektivistiska kultur borde resultera i en högre användning av cultural controls till skillnad från den individualistiska kulturen i både USA och Europa. Cultural controls fungerar dessutom bäst när det finns emotionella band mellan de anställda

vilket ytterligare tydliggör varför cultural controls skulle kunna användas i större utsträckning i Kina eftersom portföljbolagen där ofta är entreprenörsledda. En möjlig anledning till att cultural controls trots detta används i ungefär samma utsträckning är att riskkapitalbolagen inte till fullo utnyttjar de kulturella skillnader som finns utan att de istället använder de styrmekanismer som de är vana vid, vilket återigen kan relateras till det resultat som Kaplan, Martel och Strömberg (2006) kommer fram till.

6. SLUTSATSER

Syftet med denna uppsats var att öka förståelsen för riskkapitalbolag och hur deras styrning av portföljbolag ser ut i olika delar av världen. Med hjälp av en jämförande studie som granskade riskkapitalbolags styrning av portföljbolag i USA, Europa och Kina ämnade vi undersöka om det finns skillnader i denna styrning och eventuella orsaker bakom dessa.

Resultatet visar att det finns skillnader i hur riskkapitalbolag styr sina portföljbolag i USA, Europa och Kina. De skillnader som framkommit rör framförallt användandet av action controls och personnel controls.

Styrning genom action controls utnyttjas i större utsträckning i Kina än i USA och Europa. Riskkapitalbolagen i Kina använder samtliga styrmekanismer som undersökts inom action controls och skillnaden i jämförelse med styrningen i USA och Europa ligger framförallt i implementeringen av regler och graden av involvering i detaljerade planer. Dessa skillnader kan förklaras av den problematik som finns i Kina när det gäller separation av roller och den relativa brist på erfarenhet som återfinns på denna marknad.

Styrning genom personnel controls utnyttjas också i större utsträckning i Kina än i USA och Europa. Även inom denna kategori används samtliga av de undersökta styrmekanismerna i Kina. Förklaringen till skillnaderna återfinns i det faktum att Kina saknar erfarenhet vilket resulterar i att riskkapitalbolagen engagerar sig i utbildning och val av både ledning och andra anställda.

Det som tydligt framgår av studien är att riskkapitalbolagen i Kina använder sig av mer omfattande styrsystem än vad som används i USA och Europa. Detta kan vara resultatet av den tidiga fas som riskkapitalmarknaden i Kina befinner sig i och att riskkapitalbolagens erfarenhet av investeringar på denna marknad därmed är begränsad vilket leder till en tilltagen användning av styrmekanismer för att öka kontrollen i portföljbolagen.

Den enda tydliga skillnaden som framkommit i riskkapitalbolagens styrning av portföljbolag i Europa och USA är implementeringen av regler för beslutsfattande, där riskkapitalbolagen i Europa inte använder denna styrmekanism. Förklaringen kan antas ligga i det faktum att det i USA, precis som i Kina, finns ett problem med separation av roller, där VD och styrelseordförande ofta är samma person. I Europa finns det dock en tydlig separation av roller och detta gör att det inte finns samma behov av att implementera regler kring beslutsfattande.

Övriga skillnader mellan Europa och USA verkar bero mer på riskkapitalbolagens olika strategier och arbetssätt än den nationella miljö som portföljbolaget befinner sig i. Att ABC exempelvis utbildar sina portföljbolag är för att de har valt att implementera ett speciellt miljöinitiativ i alla sina portföljbolag världen över, vilket kräver att dessa utbildas inom detta initiativ innan det kan implementeras.

7. DISKUSSION

Ovanstående undersökning och analys av hur riskkapitalbolag styr sina portföljbolag i USA, Europa och Kina har belyst ett antal skillnader. En diskussion av studiens resultat utöver uppsatsens frågeställning följer nedan.

Den utförda studien påvisar skillnader i riskkapitalbolagens styrning men det som även framstår som intressant är varför styrningen inte skiljer sig åt mer med tanke på de olika nationella miljöer som USA, Europa och Kina representerar.

Att det inte finns större skillnader är i linje med de slutsatser som Kaplan, Martel och Strömberg (2006) drar, där de menar att amerikanska riskkapitalbolag implementerar amerikanska kontrakt även utanför USA, eftersom det är de kontrakt som de är vana vid. Detta resonemang kan även appliceras på riskkapitalbolagens styrning av portföljbolag, vilket innebär att de kanske är vana vid en viss typ av styrning och inte undersöker andra möjligheter så länge ett tillfredsställande resultat uppnås, trots att det kanske finns möjligheter till ytterligare värdeskapande om styrmetoderna anpassas efter den nationella miljö som portföljbolagen verkar i. Exempelvis framstår Kinas kollektivistiska kultur som särskilt lämplig för ytterligare styrning genom cultural controls.

Likheterna kan även relateras till det som Merchant och Van der Stede (2003) diskuterar om styrning i multinationella företag där styrsystemen tenderar att se relativt lika ut i olika dotterbolag trots de kulturella skillnader som finns på de olika marknader där dotterbolagen är verksamma. Detta kan enligt Merchant och Van der Stede (2003) bero på de multinationella företagens möjlighet att dra lärdom av styrsystem utvecklade i olika länder för att sedan använda de styrmekanismer som är de mest framgångsrika. Berg och Gottschalg (2005) menar att samma typ av lärande även återfinns i riskkapitalbolag vilket gör att de kan implementera styrmekanismer som visat sig vara framgångsrika i ett portföljbolag även i andra portföljbolag verksamma på andra marknader.

En annan intressant aspekt är det faktum att riskkapitalverksamheten startade i USA och modellen därifrån spritt sig vidare till Europa och nu på senare tid även till andra delar av världen, som till exempel Kina. Detta skulle kunna vara en förklaring till varför de styrsystem som riskkapitalbolag använder sig av för att styra sina portföljbolag är relativt lika oavsett nationell miljö och varför de framstår som särskilt anpassade efter den amerikanska miljön.

7.1 Förslag till framtida forskning

Då antalet jämförelser av riskkapitalbolags verksamhet i olika länder är begränsat samtidigt som riskkapitalbranschens globala utveckling fortskrider förefaller detta område vara aktuellt för framtida forskning. Exempel på intressanta studier är ytterligare jämförelser av styrning i olika länder, där till exempel Sydamerika framstår som extra intressant på grund av riskkapitalbolagens ökade investeringar i denna marknad. Jämförelser mellan länder med fokus på andra aspekter av riskkapitalbolags verksamhet framstår också som intressanta. Ett annat intressant forskningsområde är studier som jämför riskkapitalbolags styrning i olika länder i förhållande till vanliga företags styrning i olika länder.

7.2 Styrkor och svagheter

Uppsatsens jämförelse av tre olika nationella miljöer har krävt en enorm insamling av empiri. För att säkerställa uppsatsens reliabilitet har dessutom två riskkapitalbolag intervjuats på varje marknad, vilket har ökat uppsatsens omfång ytterligare. Uppsatsens omfattning har begränsat både undersökningens och analysens djup. Däremot bidrar uppsatsen med en överskådlig bild av ett tidigare relativt outforskat område vilket även är anledningen till att uppsatsen trots dess svagheter kan anses bidra med något betydelsefullt.

REFERENSLISTA

Alvesson, Mats & Sköldberg, Kaj (1994). *Tolkning och reflektion: Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*, Lund: Studentlitteratur

Anonym (2011). Telefonintervju, 6 april 2011.

Anthony, Robert N. & Govindarajan, Vijay (2007). *Management control systems*, New York: McGraw-Hill

Apax Partners (2006). Unlocking global value – Future trends in private equity investment worldwide. Tillgänglig [online]: www.apax.com/.../apax-partners-publishes-report-on-the-future-of-private-equity-“unlocking-global-value”.aspx, 4 april 2011.

Berg, Achim & Gottschalg, Oliver (2005). Understanding value generation in buyouts, *Journal of Restructuring Finance*, 2(1): 1-29.

Bryman, Alan & Bell, Emma (2005). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Malmö: Liber ekonomi

Callerström, Caspar (2011). Telefonintervju, 27 april 2011.

Carlbon, Torbjörn (2011). Riskkapitalets revansch, *Veckans Affärer*. Tillgänglig [online]: <http://www.va.se/nyheter/2011/04/05/riskkapitalets-revansch/>, 5 april 2011.

Den svenska finansmarknaden (1998-). Stockholm: Sveriges riksbank. Tillgänglig [online]: http://www.riksbank.se/upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Rapporter/2010/finansmarknaden_2010_sv.pdf, 4 april 2011.

Ernst & Young (2011). Global Private Equity Watch 2011. Tillgänglig [online]: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_Private_Equity_Watch/\\$FILE/Global_Private_Equity_Watch.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_Private_Equity_Watch/$FILE/Global_Private_Equity_Watch.pdf), 9 maj 2011.

Ferreira, Aldónio & Otley, David (2009). The design and use of performance management systems: An extended framework for analysis, *Management Accounting Research*, **20**(4): 263-282.

Finansiell stabilitet (1999-). Stockholm: Sveriges riksbank. Tillgänglig [online]: http://www.riksbank.se/pagefolders/19702/FS_2005_1_sve.pdf, 4 april 2011.

Glat, Jeffrey (2011). Telefonintervju, 16 mars 2011.

Gummesson, Evert (2003). Fallstudiebaserad forskning, i Gustavsson, Bengt (red.): *Kunskapande metoder inom samhällsvetenskapen*, Lund: Studentlitteratur

Harrison, Graeme L. & McKinnon, Jill L. (1999). Cross-cultural research in management control systems design: A review of the current state, *Accounting, Organizations and Society*, **24**(5-6): 483-506.

Hellmann, Thomas (1998). The allocation of control rights in venture capital contracts, *The Rand Journal of Economics*, **29**(1): 57-76.

Hellmann, Thomas & Puri, Manju (2002). Venture capital and the professionalization of start-up firms: Empirical evidence, *The Journal of Finance*, **57**(1): 169-196.

Hofstede, Geert (1984). The Cultural Relativity of the Quality of Life Concept. *The Academy of Management Review*, **9**(3): 389-398.

Hofstede, Geert & Bond, Michael H. (1988). The Confucius connection: From cultural roots to economic growth, *Organizational Dynamics*, **16**(4): 5-21.

Hofstede, Geert & Itim International (2011). Hofstede scores, Tillgänglig [online]: <http://www.geert-hofstede.com>, 2 maj 2011.

Jacobsen, Dag Ingvar (2002). *Vad, hur och varför: Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*, Lund: Studentlitteratur

Kaplan, Steven N., Martel, Frederic & Strömberg, Per (2007). How do legal differences and experience affect financial contracts? *Journal of Financial Intermediation*, **16**(3): 273-311.

Lang, Victor (2011). Muntlig intervju, 7 mars 2011, 8 mars 2011 och 30 mars 2011

Lerner, Josh & Schoar, Antoinette (2005). Does legal enforcement affect financial transactions? The contractual channel in private equity, *The Quarterly Journal of Economics*, **120**(1): 223–246.

Lundahl, Ulf & Skärvad, Per-Hugo (1999). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*, Lund: Studentlitteratur

Malmi, Teemu & Brown, David A. (2008). Management control systems as a package – Opportunities, challenges and research directions, *Management Accounting Research*, **19**(4): 287-300.

Merchant, Kenneth A. (1985). *Control in business organizations*, London: Pitman

Merchant, Kenneth A. & Van der Stede, Wim A. (2003). *Management control systems: Performance measurement, evaluation and incentives*, Harlow: Financial Times Prentice Hall

Otley, David (1999). Performance management: A framework for management control systems research, *Management Accounting Research*, **10**(4): 363–382.

Patel, Runa & Davidson, Bo (2003). *Forskningsmetodikens grunder: Att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, Lund: Studentlitteratur

PwC (2011). Private Equity Trend Report 2011. Tillgänglig [online]: http://www.pwc.de/de_DE/de/finanzinvestoren/assets/41115_Studie_PETR_110408_screen.pdf, 4 maj 2011.

Sandelin, Mikko (2008). Operation of management control practices as a package – A case study on control system variety in a growth firm context. *Management Accounting Research*, **19**(4): 324-343.

Simons, Robert (1994). How new top managers use control systems as levers of strategic renewal, *Strategic Management Journal*, 15(3): 169-189.

Svenska Riskkapitalföreningen (2011). Om riskkapital. Tillgänglig [online]: <http://www.svca.se/sv/Om-riskkapital/>, 7 mars 2011.

Thompson, Dean (2011). Telefonintervju, 18 mars 2011.

Tjärnback (2009). *Att ägas av ett riskkapitalbolag*, Stockholm: Unionen. Tillgänglig online: <http://www.unionen.se/UploadFiles/Dokument/Om%20Unionen/Best%C3%A4ll%20och%20ladda%20ner/Rapporter/Att%20%C3%A4gas%20av%20ett%20riskkapitalbolag.pdf>, 4 april 2011.

Trost, Jan (1993). *Kvalitativa intervjuer*, Lund: Studentlitteratur

Wood, Geoffrey & Wright, Mike (2009). Private equity: A review and synthesis, *International Journal of Management Reviews*, 11(4): 361-380.

Yin, Robert K. (2009). *Case study research: Design and methods*, London: SAGE

Yip, Michael (2011). Telefonintervju, 16 mars 2011.

Åtting, Fredrik (2011). Telefonintervju, 24 mars 2011.

APPENDIX 1: GRAFISK SAMMANSTÄLLNING

Nedanstående sammanställning visar de skillnader och likheter som påträffats i den utförda fallstudien. De markerade områdena belyser de styrmekanismer där skillnader påvisats.

Styrmekanismer	Avista (USA)	SEB (USA)	ABC (Europa)	EQT (Europa)	EQT (Kina)	Olympus (Kina)
Results controls						
Sätter upp och mäter finansiella mål	X	X	X	X	X	X
Sätter upp och mäter icke finansiella mål	X	X	X	X	X	X
Använder bonusprogram	X	X	X	X	X	X
Använder någon typ av delägarskap i form av optioner eller aktier	X	X	X	X	X	X
Action controls						
Inför regler gällande beslutsfattande	X	X			X	X
Involverade i den övergripande strategin	X	X	X	X	X	X
Involverade i detaljerade affärs- och handlingsplaner	X		X		X	X
Granskar och godkänner budgeten	X	X	X	X	X	X
Har alltid en representant med i styrelsen	X	X	X	X	X	X
Använder informella styrmekanismer	X	X	X	X	X	X
Inför andra regler, policys eller procedurer		X			X	X
Personnel controls						
Involverade i valet av ledning	X	X	X	X	X	X
Involverade i valet av andra anställda					X	X
Involverade i utbildning av ledning			X		X	X
Cultural controls						
Använder gruppbaseade belöningar	X	X	X	X	X	X
Involverade i utformningen av uppförandekoder						
Uppmuntrar rapportering från anställda om oegentligheter		X	X	X	X	

APPENDIX 2: INTERVJUMALL

Kan du berätta lite kort om företaget?

Vad är din bakgrund och nuvarande roll på företaget?

Hur tycker du att man skapar värde i ett portföljbolag?

Vad innebär bra ägarstyrning för dig?

Föredrar du majoritets- eller minoritetsinvesteringar? Varför?

Vad kan vara fördelar/nackdelar med majoritetsinvesteringar?

Vad kan vara fördelar/nackdelar med minoritetsinvesteringar?

Har detta några implikationer för de styrsystem ni försöker implementera i portföljbolaget?

Results controls

Hur mäts ett portföljbolags prestation?

Vilka typer av mål/resultatmått sätts upp för ett portföljbolag? Varför?

Hur använder ni finansiella respektive icke-finansiella mål?

Vad bestämmer vilka mål ni sätter upp? Beror det på företaget? Det land företaget är verksamt i?

Vilken tidsram har ni när det gäller målen? Finns det både långsiktiga och mer kortsiktiga, eller är alla mål relaterade till er ägarhorisont?

Vilka typer av belöningar/ersättningssystem implementerar ni i ett portföljbolag?

Action controls

Implementerar ni några typer av beteenderegler i portföljbolagen, till exempel när det gäller beslutsfattande?

Är ni involverade i den övergripande strategin för portföljbolaget? Hur?

Hur ofta har ni representanter i styrelsen i portföljbolaget?

Om ja, hur kommunicerar styrelsen med VD:n?

Är ni involverade i portföljbolagets mer detaljerade affärsplaner eller handlingsplaner?

Är ni på något sätt involverade i budgetprocessen i företaget? Hur?

Använder ni er av några typer av informella styrmekanismer?

Implementerar ni några typer av regler, procedurer, policys eller checklistor i företaget?

Personnel controls

Är ni involverade i valet av ledningen i portföljbolaget? Varför/varför inte?

Är ni involverade i valet eller placeringen av andra anställda förutom ledningen?

Är ni involverade i någon typ av utbildning av ledningen i portföljbolagen?

Cultural controls

Implementerar ni uppförandekoder i era portföljbolag?

Använder ni några typer av gruppbaserade belöningar?

Uppmuntrar ni whistle-blowing när det gäller potentiella felaktigheter i portföljbolagen?