

Riskkapitalbolags påverkan på styrning i sina portföljbolag

En studie om utveckling av styrsystem i svenska *Venture Capital* finansierade företag.

Niclas Thiel och Ellinor Widerström

Abstract: The aim of this study is to investigate which management control mechanisms evolve in companies that receive funding from Venture Capital companies and why the management control systems evolve in the way that they do. A case study was performed on three Swedish high technology companies, that all received funding from Venture Capital companies for the first time in 2006. Merchant's framework, defining all management control mechanisms as either, results control, action control or personnel control, was used to structure the study. Results show that the companies that received Venture Capital all increased the use of management control mechanisms within results control, action control and personnel control. All of the studied companies experienced an increase in formalized reporting systems to the board, all had contracts tying the founders to the companies and instruction manuals to the CEO and all of the studied companies increased the sizes of the board and had Venture Capital representatives on the board. However, differences were noted in how the management control systems in general had been affected by Venture Capital funding in the studied companies. Explanations to why the management control systems evolved in the observed way can mainly be explained by the following reasons; the Venture Capital companies view on which strategies were going to lead to an increase in the valuation of the companies, the definition of what the main value drivers in the companies were, the stage that the companies were in, the founders' backgrounds and core competences, the business models of the Venture Capital companies and the background of their investment representatives.

Handledare: Torkel Strömsten
Framläggning: 4 juni 2007, kl. 08.00-10.00

Förord

Vi har nu kommit i mål med vår examensuppsats och vi ser nu även slutet på vår studietid vid Handelshögskolan i Stockholm. Tiden på Handelshögskolan har varit fantastiskt rolig och lärorik. Det har dessutom varit ett mycket spännande arbete med examensuppsatsen och vi har framför allt upplevt många intressanta möten med olika personer som vi har intervjuat under våren.

Det finns några personer som vi vill rikta ett stort tack till och som har gjort vår examensuppsats möjlig att genomföra. Vi vill framför allt ta tillfället i akt att tacka vår handledare Torkel Strömsten som har varit ett stort stöd i vårt arbete med examensuppsatsen och som har styrt oss in på rätt vägar på ett bra sätt. Vi vill dessutom tacka de ansvariga för kurserna 3102, *Management Control*, och 3107, *Advanced Management Control*, vid Handelshögskolan i Stockholm för två givande och intressanta kurser. Kurserna väckte vårt intresse kring styrning i allmänhet och styrning i riskkapitalfinansierade företag i synnerhet och inspirerade oss till att skriva denna examensuppsats.

Ett varmt tack riktas också till alla engagerade personer i 21 Grams, Edgware och Efield som har tagit sig tid från sina scheman för att träffa oss. Utan våra möten och diskussioner med dessa personer hade inte denna examensuppsats varit möjlig att skriva. Vi har blivit imponerade och intresserade av dessa företag och vi önskar all lycka till i framtiden.

Ett tack riktas även till Lena Widerström som korrekturläst vår uppsats och har gett oss bra feedback.

Vi vill också tacka varandra för att det har varit så smärtfritt att skriva denna examensuppsats trots alla långa timmar.

Trevlig läsning!

Niclas Thiel och Ellinor Widerström

Vientiane, Laos, maj 2007

Innehållsförteckning

Förord	1
1. Inledning	4
1.1 Bakgrund	6
1.2 Syfte och frågeställning.....	7
1.3 Avgränsningar	7
1.4 Relevans	8
1.5 Disposition.....	8
2. Teori.....	9
2.1 Definition av styrning.....	10
2.2 Teoretiskt ramverk	11
2.3 Riskkapitalbolags påverkan på portföljbolags styrning	12
3. Metod.....	18
3.1 Val av metod.....	18
3.2 Datainsamling	18
3.3 Teori och metod	19
3.4 Urval av företag och intervjuobjekt	19
3.5 Etiska aspekter	22
3.6 Kvalitet	22
3.6.1 Validitet.....	22
3.6.2 Reliabilitet	23
4. Empiri	24
4.1 21 Grams	24
4.2 Finansieringsprocessen i 21 Grams.....	24
4.3 Bakgrund om Innovationskapital	25
4.4 Styrning i 21 Grams	26
4.4.1 Results Control	26
4.4.2 Action control.....	29
4.4.3 Personnel control	31
4.5 Edgeware	33
4.6 Finansieringsprocessen i Edgeware	34
4.7 Bakgrund om Creandum.....	35

4.8 Bakgrund om Amadeus	35
4.9 Styrning i Edgeware	36
4.9.1 Results Control	36
4.9.2 Action control.....	38
4.9.3 Personnel control	39
4.10 Efield	44
4.11 Finansieringsprocessen i Efield	45
4.12 Bakgrund om KTH Chalmers Capital (KTH Seed Capital)	45
4.13 Bakgrund om Rendera.....	46
4.14 Styrning i Efield	46
4.14.1 Results Control	46
4.14.2 Action control.....	48
4.14.3 Personnel Control	49
5. Analys	53
5.1 Tendenser till likriktning i företagens styrsystem.....	54
5.2 Utveckling av 21 Grams styrsystem	57
5.3 Utveckling av Edgewares styrsystem.....	59
5.4 Utveckling av Efields styrsystem.....	62
6. Diskussion	65
6.1 Styrkor och svagheter.....	65
6.2 Förslag till fortsatt forskning	66
6.3 Slutsatser.....	67
Appendix 1: Definitioner	75
Appendix 2: Frågemall	75
Frågor till VD/Grundare/Säljchef.....	75
Frågor till representanterna från riskkapitalbolagen	78
Frågor till styrelseordföranden.....	80

1. Inledning

1973 bildades det första riskkapitalbolaget i Sverige, Företagskapital AB, av svenska staten och några svenska banker (Nielsen, 1994). Idag, drygt 30 år efter att det första svenska riskkapitalbolaget grundades, har riskkapitalist blivit drömyrket för studenterna vid Handelshögskolan i Stockholm enligt Dagens Industri (2007). Antalet studenter som kan uppfylla sina drömmar och bli riskkapitalister förefaller idag vara fler än någonsin tidigare då antalet riskkapitalbolag och riskkapital som finansieringskälla för företag har ökat kraftigt i omfattning i Sverige de senaste åren (Nutek, 2007a). Riskkapitalfinansierade företag i Sverige sysselsatte 2005 nästan 150 000 personer, vilket motsvarade ungefär 7 procent av alla privatanställda i Sverige (Berggren och Hernmarck, 2005).

Riskkapitalbolag brukar delas in i två huvudkategorier, *Venture Capital* bolag, som är riskkapitalbolag som investerar i företag som befinner sig i tillväxtfaser¹, och *Private Equity* bolag, som är riskkapitalbolag som investerar i företag som befinner sig mogna faser av sina livscykler. Unga företag i tillväxtfaser är de företag som har störst behov av riskkapitalfinansiering i Sverige och svenska riskkapitalbolag investerar idag mer än någonsin tidigare kapital i dessa företag. 2006 investerades drygt SEK 6 miljarder riskkapital i företag i tillväxtfaser i Sverige vilket var en ökning med 45 procent jämfört med 2005. De unga företag som befinner sig i tillväxtfaser i Sverige som har störst behov av riskkapital är teknik- och innovationsbaserade företag som ofta kräver stora investeringar i utveckling, produktionsanläggningar och internationell marknadsföring i början av sina livscykler. (Affärsvärlden, 2007; Nutek, 2007b; Svenska Riskkapitalföreningen, 2007)

Företag som har *Private Equity* bolag och *Venture Capital* bolag som investerare har unika kravbilder från sina ägare då riskkapitalbolagens mål är att maximera sina avkastningar på sina investeringar i företagen under förutbestämda tidsperioder. *Private Equity* bolag och *Venture Capital* bolag är aktiva ägare i sina portföljbolag och anser sig kunna öka värdet av sina investeringar i sina portföljbolag under de förutbestämda tidsperioderna genom att påverka portföljbolagen. *Venture Capital* bolag är speciella ägare då de inte fokuserar på vinstutdelningar i sina portföljbolag under sina investeringsperioder i portföljbolagen. Dessa

¹ Riskkapitalbolag som investerar i företag som befinner sig i tillväxtfaser kan antingen investera i såddföretag, företag som knappt har startat sin verksamhet, start-up företag, företag som befinner sig i slutet av sina utvecklingsfaser och expansionsföretag, företag som har börjat producera och sälja sina produkter (Nutek, 2007a).

riskkapitalbolag maximerar sina avkastningar nästan enbart genom att värderingarna av deras portföljbolag ökar under riskkapitalbolagens förutbestämda investeringsperioder. *Venture Capital* bolagen kan då deras portföljbolag ökar i värde sälja sina aktieandelar i portföljbolagen till priser som överstiger deras ursprungliga investeringskostnader. (Metrick, 2007) *Venture Capital* bolag har generellt högre risker med sina investeringar än *Private Equity* bolag och har därför även högre avkastningskrav på sina investeringar. Företag som erhåller finansiering från *Venture Capital* bolag har därför särskilt höga krav från sina investerare att värderingarna av företagen ska öka kraftigt under korta och förutbestämda tidsperioder.

För att *Venture Capital* bolag ska maximera sina avkastningar på sina investeringar i företag måste företagens anställda arbeta med aktiviteter som leder till ökade aktievärden av företagen under *Venture Capital* bolagens investeringsperioder. För att få de anställda i företagen att arbeta med aktiviteter som driver företagens aktievärden under *Venture Capital* bolagens investeringsperioder är det viktigt att företagen identifierar vilka aktiviteter som ökar företagens aktievärden och inför styrsystem som styr mot dessa aktiviteter. Andra aktieägare och ledningsgrupperna för *Venture Capital* bolagens portföljbolag har inte nödvändigtvis samma mål som riskkapitalbolagen har. De kan exempelvis vilja arbeta mot andra tidshorisonter än vad *Venture Capital* bolagen vill eller ha andra mål med företagen än att endast maximera företagens aktievärden. *Venture Capital* bolag har därför ett stort intresse av att påverka sina portföljbolags styrning mot aktiviteter som driver företagens aktievärden.

Trots den ökade omfattningen av *Venture Capital* finansierade företag i Sverige finns det idag begränsad djupgående forskning kring hur dessa företag påverkas av att finansieras av riskkapitalbolag. Det är viktigt att utföra studier kring hur *Venture Capital* bolag påverkar sina svenska portföljbolags styrsystem för att svenska entreprenörer ska få ökad förståelse för hur och varför deras företag kan påverkas av finansiering från *Venture Capital* bolag. Genom att svenska entreprenörer får ökad kunskap kring hur och varför *Venture Capital* bolag kan påverka deras företags styrning kan framtida samarbeten mellan svenska entreprenörers företag och deras *Venture Capital* bolag underlättas. Utökad forskning inom området är även viktigt för att *Venture Capital* bolag ska få ökad kunskap om hur de kan påverka sina svenska portföljbolags styrsystem på lämpliga sätt för att öka aktievärdena på sina investeringar i portföljbolagen för att erhålla maximala avkastningar på sina investeringar.

1. 1 Bakgrund

Enligt Metrick (2007) har *Venture Capital* bolag fem faktorer som urskiljer dem som investerare. En faktor som urskiljer *Venture Capital* bolag som investerare i företag är att de har som primära mål att maximera sina finansiella avkastningar genom att sälja sina aktieandelar i företag när värderingarna på företagen har ökat. Detta innebär exempelvis att *Venture Capital* bolag mycket sällan investerar i företag som har liten potential att bli sålda eller börsintroducerade även om företagen genererar bra inkomster till företagens entreprenörer. En annan faktor som identifierar *Venture Capital* bolag är att de enbart investerar i privata företag, det vill säga att de inte investerar i börsnoterade företag. En tredje faktor som identifierar *Venture Capital* bolag är att de tar aktiva roller i sina portföljbolag och hjälper dessa. Detta innebär enligt Freeman (1998) att tid blir en stor begränsning för anställda i *Venture Capital* bolag. För att riskkapitalbolag ska prestera bra krävs att de anställda i riskkapitalbolagen lägger mycket tid på att välja och övervaka sina investeringar. Då anställda på riskkapitalbolag blir ansvariga för fler investeringar kan de inte lägga lika mycket tid på att välja och övervaka alla sina portföljbolag. Ytterligare en faktor som urskiljer *Venture Capital* bolag som investerare är att de är finansiella intermediärer som investerar andra investerares kapital direkt i portföljbolag. Den sista faktorn som identifierar *Venture Capital* bolag är att de investerar i företag för att företagen ska kunna öka intern tillväxt i företagen genom att företagen erhåller mer kapital. (Metrick, 2007)

Av den forskning som har genomförts som studerar hur *Venture Capital* bolag påverkar sina portföljbolag behandlar endast en liten del hur styrsystem i företag påverkas av finansiering av riskkapitalbolag. Davila (2005) är en av få forskare som studerar *Venture Capital* bolags påverkan på styrsystem i sina portföljbolag. Han anser att utveckling av styrsystem i unga och växande företag främst påverkas av de fyra faktorerna ålder, storlek, ersättande av grundaren som VD och riskkapital. Studien undersöker endast formella styrsystem och kommer fram till sina resultat genom att studera utvecklingen av styrsystem i *human resource* funktioner i *Venture Capital* bolags portföljbolag. En annan studie som Davila och Foster (2005) utför tangerar också hur styrning i *Venture Capital* finansierade företag påverkas av sina *Venture Capital* bolag genom att undersöka hur formella styrmekanismer utvecklas i företagen. Studien visar att *Venture Capital* bolag påverkar styrsystem i sina portföljbolag bland annat genom att öka användningen av kassaflödesbudgetar i portföljbolagen. Granlund och Taipaleenmäki (2005) är två andra forskare som studerar hur unga, växande, högteknologiska och *Venture Capital* finansierade

företag utvecklar styrmekanismer. Deras studie visar att *Venture Capital* bolag påverkar styrning i dessa företag. Vi har inte hittat någon akademisk studie som djupgående har undersökt hur hela styrsystem i företag påverkas och utvecklas av att företag finansieras av *Venture Capital* bolag.

1.2 Syfte och frågeställning

Syftet med denna uppsats är att studera hur styrsystem utvecklas i företag efter att företagen erhåller finansiering från *Venture Capital* bolag och varför olika styrmekanismer i företagen utvecklas. (Fortsättningsvis kommer *Venture Capital* bolag i uppsatsen att benämnas som riskkapitalbolag.) Vår studie är utformad som en multipel fallstudie för att kunna jämföra likheter och skillnader i hur styrsystem i tre företag har utvecklats efter att de har erhållit finansiering från riskkapitalbolag och varför respektive styrsystem har utvecklats som det har gjort. Syftet med denna uppsats är däremot inte att generalisera våra resultat till en teori.

Riskkapitalbolags syften är att investera kapital i företag och vara aktiva i utvecklingen av företagen för att sedan kunna sälja vidare sina aktieandelar i företagen till högre värderingar än deras investeringskostnader i företagen under förutbestämda tidsperioder. Detta innebär att det är viktigt för riskkapitalbolagen att deras portföljbolag identifierar aktiviteter som höjer aktievärdena av företagen under riskkapitalbolagens investeringsperioder och utvecklar styrsystem som riktas mot att arbeta med dessa aktiviteter. Denna bakgrund leder oss fram till en huvudfrågeställning som vi ämnar undersöka och besvara i denna uppsats:

Vilka styrmekanismer utvecklas i företag som erhåller finansiering från riskkapitalbolag?

Med utgångspunkt från vår huvudfrågeställning ämnar vi även undersöka och besvara nedanstående frågeställning:

Varför utvecklas styrsystem som de gör i företag som erhåller finansiering från riskkapitalbolag?

1.3 Avgränsningar

För att praktiskt kunna genomföra vår studie har vissa avgränsningar gjorts. De frågeställningar som vi besvarar berör endast de tre företag som vi har valt att studera. Vår studie kan inte besvara vilka styrmekanismer som företag som erhåller finansiering från riskkapitalbolag generellt utvecklar och varför företags styrsystem generellt utvecklas. Vår

studie fokuserar på företag som erhöll finansiering från riskkapitalbolag för första gången 2006 och studien behandlar därmed inte företag som har erhållit finansiering från riskkapitalbolag under längre perioder. Anledningen till att vi har valt att studera företag som erhöll finansiering från riskkapitalbolag 2006 är främst för att de intervjuade personerna skulle komma ihåg händelser i sina respektive företag både före och efter att företagen erhöll finansiering från riskkapitalbolag.

Vi har förutom riskkapitalbolagens investeringsansvariga i de studerade företagen endast valt att intervjua personer i ledande befattningar i företagen som har haft möjlighet att påverka styrning i sina respektive företag och som har haft kontakt med sina företags riskkapitalbolag. Skälet till detta är att vi anser att dessa personer har haft mest insyn i utvecklingen av företagets styrning och intervjuer med andra anställda skulle inte ha bidragit till studien i någon större omfattning. Dessutom skulle det ha varit svårt att få tillgång till de studerade företagens alla anställda och tidsåtgången för att intervjua samtliga anställda skulle ha varit mycket stor.

1.4 Relevans

Vi har valt frågeställningar som ämnar undersöka och förklara utvecklingen av hela styrsystem i tre företag som har erhållit finansiering från riskkapitalbolag. Våra frågeställningar är främst relevanta för tre olika anledningar. Den första anledningen är att vi studerar hur styrsystem i sin helhet utvecklas i företag som har erhållit finansiering från riskkapitalbolag istället för att enbart studera utveckling av styrsystem i delar av företag som exempelvis *human resource* funktioner vilket exempelvis Davila (2005) tidigare har studerat. Den andra anledningen är att vår studie undersöker hur både formella och informella styrmekanismer i portföljbolag har utvecklats istället för att enbart studera hur formella styrmekanismer har påverkats vilket möjliggörs av att vår studie även fokuserar på informella styrmekanismer och att vår studie är djupgående. Den tredje anledningen är att vår uppsats undersöker hur tre olika företag som har erhållit finansiering från riskkapitalbolag har utvecklat sina styrsystem. Genom att studera tre företag kan studien jämföra hur och varför styrsystemen har utvecklats i de tre riskkapitalfinansierade företagen.

1.5 Disposition

Denna uppsats är indelad i ett flertal olika avsnitt. Indelningen har gjorts för att strukturera uppsatsen och förenkla läsandet. Uppsatsen börjar med en inledning och efter inledningen

följer ett teoriavsnitt. Detta teoriavsnitt syftar till att ge en grundläggande förståelse för styrning, presentera ett ramverk för styrsystem som sedan används för att strukturera och presentera empirin och presentera en sammanställning av central forskning kring riskkapitalbolags påverkan på sina portföljbolag.

Efter teoriavsnittet följer ett metodavsnitt som förklarar tillvägagångssättet av vår studie och som diskuterar val av metod, företag och intervjupersoner. Metoddelen förklarar även hur vi kopplar teorin till empirin och diskuterar därefter studiens etik och kvalitet. Empiriavsnittet presenteras efter metodavsnittet. Empirin som är insamlad från de tre studerade företagen presenteras utifrån vårt valda styrningsramverk. Vår empiri är främst hämtad från intervjuer med nyckelpersoner från de studerade företagen och deras riskkapitalbolag, men även från de involverade företagens hemsidor, tidningsartiklar från Ny Teknik, internt rapporteringsmaterial från företagen och från de studerade företagens årsredovisningar. Efter empiriavsnittet följer ett analysavsnitt. I analysavsnittet jämförs och analyseras empirin av hur och varför de tre portföljbolagens styrsystem har utvecklats med hjälp av teorier kring området. Slutligen presenteras en diskussion om styrkor och svagheter i studien, förslag till vidare forskning och slutsatser från studien.

2. Teori

Teoriavsnittet ämnar, som tidigare nämnts, ge en djupare förståelse för styrning och hur riskkapitalbolag kan påverka styrning i sina portföljbolag. Teorin avser att underlätta läsning och förståelse av empirin och analysen i denna uppsats. Detta avsnitt har inte, vilket diskuteras närmare i uppsatsens metodavsnitt, för avsikt att presentera en teoretisk hypotes. Teoriavsnittet innehåller flera olika delar. Först presenteras en definition av styrning och bakgrund om forskning kring styrning och därefter presenteras det styrningsramverk som vi använder i denna studie. Styrningsramverket används som ett verktyg för att systematisera vår datainsamling, presentera vår empiri och analysera vår empiri. Teoriavsnittet avslutas med en genomgång och sammanställning av forskning som har genomförts kring hur riskkapitalbolag kan påverka sina portföljbolag. Resultaten av denna forskning identifieras som olika styrmekanismer utifrån vårt valda styrningsramverk. Då det inte finns några teoretiska ramverk för hur företags styrsystem påverkas av att företagen erhåller finansiering från riskkapitalbolag har vi valt att sammanställa den forskning som finns inom området för att öka förståelsen för hur företagens styrning kan påverkas.

2.1 Definition av styrning

Inom den akademiska forskningen har många olika forskare försökt att definiera begreppet styrning. Ordet styrning har många olika betydelser men en vedertagen definition av begreppet styrning är att *”styrning är den process som befattningshavare påverkar andra medlemmar i organisationen att implementera organisationens strategier”* (Anthony och Govindarajan, 2003, s.7).

Begreppet styrning har ändrats väsentligt de senaste decennierna. Innan 1950-talet låg fokus inom styrning på att bestämma kostnader och finansiell styrning vilket resulterade i användandet av bland annat budget som styrmekanism. 1965 skiljde Anthony (1965) på styrning från strategisk planering och operativ styrning. Detta resulterade i ökat fokus på användning av redovisningsinformation i planering och styrning av en organisation då redovisningsinformation är enkel att mäta och följa upp. Anthonys (1965) styrningsramverk, som byggdes på redovisningsinformation, kom senare att utvidgas då flera forskare började anse att det inte fanns ett universellt styrsystem som passade alla företag utan företags styrsystem skulle anpassas till att fungera i relation med företagets omvärld. Denna nya forskning innebar att inte bara redovisningsmått kom att innefattas inom området styrning utan även till exempel anpassning av organisationsstrukturer och informationssystem. I början av 1980-talet utvecklades styrning till att också handla om att uppmärksamma outnyttjade resurser i organisationer med styrinstrument som exempelvis aktivitetsbaserad kostnadsföring (ABC). (Ittner och Larcker 2001; Otley, 1999)

I mitten av 1980-talet kom styrning att användas för att fokusera på att producera värde i företag genom att identifiera värdeskapande processer i företag, mäta dessa processer och leda företagen mot dessa processer. Ur denna nya omfattning av styrning uppkom vad som kallas *Value Based Management* (VBM). VBM har som mål att maximera det långsiktiga aktieägarvärdet i ett företag. Det grundläggande med VBM är att förändra och uppmuntra beteenden i företag på sätt som innebär att alla anställda i företagen agerar som ägare av företagen. Detta innebär att alla anställda i företagen ska sträva efter att uppnå samma mål som företagets aktieägare. VBM innefattar generellt att definiera aktieägarvärdet i ett företag, att välja vilka strategier och processer som driver aktieägarvärdet, att sätta mål, mäta och utvärdera de värdedrivande processerna och att kontinuerligt utvärdera strategierna och styrningen mot dem. (Ittner och Larcker, 2001; Martin och Petty, 2001)

2.2 Teoretiskt ramverk

Det styrningsramverk som vi väljer att använda i denna studie har definierats av Merchant (1985). Då vår studie undersöker unga tillväxtföretag anser vi att styrningsramverket är lämpligt att använda då det är bra för att undersöka styrning i mindre och växande organisationer (Davila, 2005). Vi anser dessutom att Merchants (1985) styrningsramverk är lämpligt att använda i vår studie då styrningsramverket tar hänsyn till informell styrning som vår studie ämnar undersöka. Enligt Merchant (1985) identifieras samtliga styrmekanismer inom tre områden av styrning. Dessa områden är; *results control*, som utövas genom att mäta och utvärdera resultat, *action control*, som utövas genom att få individer att agera på särskilda sätt genom att uppmana eller begränsa individernas beteende och *personnel control*, som utövas genom att påverka individer att vilja agera i linje med vad som anses vara bäst för en organisation eller att bidra med nödvändiga resurser.

Styrning genom *results control* innebär att styrning av individer i en organisation sker genom att mäta och analysera olika sorters resultat. Uppföljning av budget är en viktig och vanlig styrmekanism inom *results control*. Styrning genom *results control* involverar att mäta historiska data, ge *feedback* och belöna eller straffa anställda. *Results control* ska styra individer i rätt riktning genom att de vet om att deras resultat mäts och att de kan få belöningar kopplade till sina resultat. *Results control* är lämpligt att använda om det är enkelt att kvantifiera om en prestation i ett företag lyckas. Exempel på olika styrmekanismer inom *results control* är att mäta resultat mot en kassaflödesplan eller mot nyckeltal och därefter ge *feedback* och belöna vid tillfredställande resultat. *Results control* ger stor frihet till anställda i ett företag eftersom det viktiga för de anställda är enbart att de uppnår de önskade resultaten och inte hur de går till väga för att uppnå dem. (Berry et al, 1995; Emmanuel et al, 1990; Merchant, 1985)

Styrning genom *action control* syftar till att påverka att de anställda ska göra uppgifter på sätt som ett företag tror är lämpliga och hindras från att göra uppgifter som anses olämpliga. Inom *action control* finns det olika sätt att styra hur anställda ska agera. Det går att göra det omöjligt eller väldigt svårt för anställda att agera på ett felaktigt sätt genom att hindra att de har behörighet till viss information eller har lås till vissa rum i en organisation. Det går också att kräva att en anställds planerade aktiviteter måste godkännas av den anställdes chef för att kunna genomföras som till exempel stora inköp. Genom uttalade strategier, planer, manualer, standarder och andra instruktioner är det även möjligt att styra hur anställda i ett

företag ska agera. *Action control* är lämpligt att använda i ett företag om det är svårt att kvantifiera resultatet av en anställds uppgift samtidigt som den anställdes chef tror sig veta hur den anställda ska agera för att gynna företaget. (Berry et al, 1995; Emmanuel et al, 1990; Merchant, 1985)

Styrning genom *personnel control* handlar om att styra individer i ett företag på två olika sätt. Det första sättet är att se till att individer vill agera för företagets bästa. Det andra sättet är att styra anställda genom en social kontroll som gör det svårt för anställda att stå utanför de normer och värderingar som företaget har. *Personnel control* kan åstadkommas av personer i ledande befattningar i företag genom att till exempel hjälpa till med att rekrytera personal, visa förtroende för anställda, ha utbildningsprogram för anställda, ge resurser för att få anställda att prestera bättre eller ändra företagskulturen i sina företag-. *Personnel control* ska användas då det är svårt att definiera och mäta resultat och även svårt att veta vilka agerande som är lämpliga i en organisation. (Berry et al, 1995; Emmanuel et al, 1990; Merchant, 1985)

2.3 Riskkapitalbolags påverkan på portföljbolags styrning

Denna del av teoriavsnittet börjar med att behandla hur vi har hittat de forskningsartiklar som vi använder i denna studie. Därefter följer en sammanfattning av tre forskningsartiklar skrivna om hur riskkapitalbolag påverkar styrning i sina portföljbolag. Detta följs av en kronologisk genomgång av forskning om hur riskkapitalbolag påverkar sina portföljbolag på sätt som vi identifierar som riskkapitalbolags påverkan på sina portföljbolags styrsystem. Vi identifierar de resultat som forskningsartiklarna presenterar som olika styrningsmekanismer utifrån Merchants (1985) styrningsramverk.

Den forskning som vi presenterar i vår genomgång har tagits fram på ett systematiskt sätt. Först gjorde vi en sökning av akademisk forskningslitteratur på svenska och engelska i litteraturdatabaser genom att söka på orden "*venture capital* och *management control*", "*venture capital* och *management accounting*", "*venture capital*", "*riskkapital* och *styrning*" och "*riskkapital*". Därefter gjorde vi en genomgång av källförteckningarna i de forskningsartiklar som vi hittade i vår databassökning och som var användbara för vår studie. Slutligen gick vi igenom tre volymer av samlade artiklar kring riskkapitalbolag som Wright et al (2003) har sammanställt. De flesta artiklar som vi erhöll från vår databassökning och vår sökning från källförteckningarna fanns med i Wright et als (2003) artikelsammanställning. Det är huvudsakligen dessa forskningsartiklar som vi har hittat genom vår databassökning och

som dessutom har funnits med i Wright et als (2003) artikelsammanställning som vi använder i denna sammanställning.

Davila (2005) undersöker vad som driver utveckling av styrning i unga företag och är därmed en av få akademiska forskare som studerar riskkapitalbolags påverkan på portföljbolags styrning. Davila studerar endast utveckling av formell styrning i företag och kommer fram till sina resultat genom att studera utvecklingen av styrning i *human resource* funktioner i unga och växande företag. Hans studie visar att riskkapitalbolag påverkar styrning i sina portföljbolag genom *results control*, som exempelvis införande av optionsprogram till anställda och rörliga löner för anställda kopplade till prestationer, och *action control* som införande exempelvis legala kontrakt som hindrar anställda att börja arbeta hos konkurrenter. Det finns däremot inga entydiga resultat i Davilas studie kring hur riskkapitalbolag påverkar *personnel control* i sina portföljbolag.

Davila och Foster (2005) undersöker hur styrmekanismer utvecklas i unga företag. Studien visar att riskkapitalfinansiering leder till en snabbare användning av kassaflödesbudgetar, avvikelseanalyser, godkännande av operativa utgifter, godkännande av operativa investeringar och utvärdering av produktlönsamhet i unga företag. Utifrån Merchants (1985) styrningsramverk tyder Davila och Fosters (2005) studie på att finansiering från riskkapitalbolag påverkar företags styrning genom *results control* genom att företagen snabbare inför kassaflödesbudgetar och analyser och företags styrning genom *action control* genom att godkänna investeringar och utgifter.

Granlund och Taipaleenmäki (2005) studerar hur unga, växande, högteknologiska och riskkapitalfinansierade företag utvecklar styrsystem. Deras studie visar att finansiering från riskkapitalbolag påverkar utveckling av formaliserade styrsystem i företag. Företrädare för riskkapitalbolag kan påverka styrning i riskkapitalbolagens portföljbolag genom att kräva rapporteringssystem då de inte kan vara på plats fysiskt och övervaka portföljbolagen. Riskkapitalbolagen kräver att dessa rapporteringssystem ska vara snabba. Granlund och Taipaleenmäkis (2005) studie visar att riskkapitalbolag påverkar styrning genom *results control* i sina portföljbolag då de kräver rapporteringssystem som enkelt kan redovisa resultat.

Rosenstein (1988) undersöker vilka roller styrelser i amerikanska högteknologiska företag som är finansierade av riskkapital spelar i företagen. Styrelserna i dessa företag är oftast små och har få medlemmar från företagens ledningsgrupper. Studien identifierar att många styrelseledamöter har nära kopplingar till riskkapitalbolagen och har hög kompetens

inom företagens respektive branscher. Dessa styrelseledamöter har ofta nära kontakt med ledningsgrupperna i företagen. Styrelsemötena är ofta frekventa och styrelserna utvecklar strategier och bearbetar företagens affärsplaner vid behov. Då Rosenstein (1988) identifierar att styrelserna har nära kontakt med riskkapitalbolagen och ledningsgrupperna i portföljbolagen påverkar riskkapitalbolagen styrning genom *personnel control* i portföljbolagen. Om styrelserna i riskkapitalfinansierade företag har nära kontakt med riskkapitalbolagen och styrelserna dessutom påverkar portföljbolagens affärsplaner påverkar riskkapitalbolag styrning genom *action control* i sina portföljbolag.

MacMillan et al (1989) identifierar vilka områden i sina portföljbolag som riskkapitalister brukar involvera sig i. Tillsättandet av styrelseledamöter och övervakning av finansiella och operativa resultat är aktiviteter som riskkapitalbolag ofta brukar involvera sig i. Detta visar att riskkapitalbolag främst påverkar styrning genom *results control* i sina portföljbolag genom att övervaka resultat och styrning genom *personnel control* genom tillsättande av styrelseledamöter i sina portföljbolag.

Rosenstein et al (1993) visar att styrelser i företag utvidgas då riskkapitalbolag investerar i företagen. De riskkapitalfinansierade företagens VD:ar i studien anser att de nya styrelseledamöterna som företräder riskkapitalbolagen framför allt tillför värde genom att övervaka finansiella resultat, vara bra styrelseledamöter för ledningsgrupperna samt att avsätta och rekrytera nya VD:ar. Denna studie visar på liknande resultat som MacMillan et al (1989) studie men tyder även på att riskkapitalbolag påverkar ersättande av VD:ar i sina portföljbolag. Rosensteins et al (1993) studie tyder på att riskkapitalbolag påverkar styrning genom *personnel control* genom att tillföra värde i styrelserna och ersätta VD:ar i sina portföljbolag och styrning genom *results control* genom att övervaka finansiella resultat i sina portföljbolag.

Fried och Hisrichs (1995) studie visar att riskkapitalbolag ofta kräver att deras portföljbolag ska använda sig av formella planeringsprocesser. Dessa planeringsprocesser kan inkludera att portföljbolagen uppdaterar sina affärsplaner och att de utvecklar sina organisationer med nya funktioner. Detta indikerar att riskkapitalbolag påverkar styrning genom *action control* i sina portföljbolag. Fried och Hisrich (1995) studerar också när riskkapitalbolag kan utöva mest makt över sina portföljbolag. Portföljbolagen har enligt studien främst tre olika verktyg att utöva sin makt med; pengar, personliga relationer och formell makt. Riskkapitalbolagen har mycket makt över sina portföljbolag då

riskkapitalbolagens företrädare har starka personliga relationer med portföljbolagens ledningsgrupper. Genom att riskkapitalbolagens företrädare visar att de är kompetenta och villiga att hjälpa sina portföljbolag kommer de också att få större inflytande över portföljbolagen. Detta tyder på att riskkapitalbolag påverkar styrning genom *personnel control* i sina portföljbolag.

Mitchell et al (1998) studie undersöker hur riskkapitalfinansiering påverkar redovisningsinformationssystem i portföljbolag. Deras studie visar att riskkapitalfinansierade företag utvecklar budgetuppföljning efter att de erhåller riskkapital. Dessutom har dessa företag oftare interna uppföljningsmöten där redovisningsinformation presenteras. Detta tyder på att riskkapitalbolag påverkar styrning genom *results control* i sina portföljbolag.

Hellman och Puri (2002) undersöker vilka roller riskkapitalbolag spelar i utvecklingen av unga företag. Artikelförfattarna identifierar att riskkapitalbolag spelar en stor roll i toppen av unga företags organisationer genom att byta ut företagets VD:ar. Studien visar också att riskkapitalbolag påverkar unga företag längre ner i deras organisationer genom att introducera optionsplaner för företagets anställda, tillsätta säljchefer och marknadschefer samt formulera personalprogram. Att byta ut VD:ar och tillsätta marknadschefer visar att riskkapitalbolagen påverkar styrning genom *personnel control* i sina portföljbolag. Formulering av personalprogram tyder på att riskkapitalbolag påverkar styrning genom *action control*. Utformande av optionsprogram för de anställda visar att riskkapitalbolagen påverkar styrning genom *results control* då optioner är kopplade till mätbara resultat.

Bland andra McCahery och Renneboog (2003) presenterar att riskkapitalbolag ofta delar upp sin finansiering till sina portföljbolag vid olika tidpunkter och binder finansieringen till om portföljbolagen uppnår vissa kriterier, så kallade *milestones*. En *milestone* kan till exempel vara att ett patents erhålls, en affärsplan skrivs eller att produktionen av en prototyp i ett företag blir klar. Detta visar att riskkapitalbolag påverkar styrning i sina portföljbolag genom *action control*.

I nedanstående tabell följer en sammanfattning från de ovan presenterade forskningsartiklarna av den påverkan som riskkapitalbolag har på sina portföljbolags styrning.

Tabell 1

Artikel	<i>Results Control</i>	<i>Action Control</i>	<i>Personnel Control</i>
Davila (2005)	Optionsprogram, rörlig lön, skriftlig utvärdering	Kontrakt som hindrar anställda att börja hos konkurrenter	
Davila och Foster (2005)	Kassaflödesbudgetar och analyser	Godkänner investeringar och utgifter	
Granlund och Taipaleenmäki (2005)	Kräver snabba rapporteringssystem		
Rosenstein (1988)		Påverkar affärsplaner	Styrelser har kontakt med riskkapitalbolag och ledningsgrupper
MacMillan et al (1989)	Övervakar finansiella och operativa resultat		Tillsätter styrelseledamöter
Rosenstein et al (1993)	Övervakar finansiella resultat		Tillför värde i styrelser och ersätter VD:ar
Fried och Hisrich (1995)		Inför formell planering som exempelvis affärsplaner	Personlig kontakt mellan riskkapitalbolag och ledning
Mitchell et als (1998)	Utvecklad budgetuppföljning		
Hellman och Puri (2002)	Optionsprogram för anställda	Formulerar personalprogram	Ersätter VD:ar, tillsätter marknadschefer
McCahery och Renneboog (2003)		Binder finansiering till vissa kriterier som portföljbolagen måste uppnå	

Enligt vår sammanställning av artiklar kring hur riskkapitalbolag påverkar sina portföljbolag finner vi starka indikationer på att riskkapitalbolag kan påverka styrmekanismer inom *results control*, *action control* och *personnel control* i sina portföljbolag. Vår sammanställning visar att införande av optionsprogram för anställda, övervakning av

finansiella resultat och påverkan på portföljbolags styrelser är vanliga sätt för riskkapitalbolag att påverka styrning i sina portföljbolag.

3. Metod

3.1 Val av metod

Vi har valt explorativa frågeställningar och därför lämpar det sig bäst för vår uppsats att genomföra en kvalitativ studie. Det finns flera anledningar till varför vi ansåg att en fallstudie var den bäst lämpade metoden för att undersöka våra frågeställningar. Yin (2003) beskriver när det är lämpligt att använda en fallstudie. Den första anledningen som motiverar valet av fallstudie som metod i vår uppsats är att det idag finns få djupgående empiriska studier och lite akademisk forskning kring hur företags styrsystem påverkas av att företagen erhåller finansiering från riskkapitalbolag. Den andra anledningen till varför vi har valt använda en fallstudie för vår undersökning är att det idag inte finns en teoretisk referensram om hur finansiering från riskkapitalbolag påverkar styrning i företag. Båda dessa anledningar anser Yin (2003) vara lämpliga anledningar för att använda en fallstudie.

Vi valde att välja en multipel fallstudie istället för en ensam fallstudie. Genom att studera tre företag som har erhållit finansiering från riskkapitalbolag hoppas vi kunna hitta likheter och skillnader i hur och varför företagens styrsystem har utvecklats sedan företagen erhölet finansiering från riskkapitalbolag. Därigenom kommer vi att kunna analysera varför det finns likheter och även varför det finns skillnader i utveckling av styrsystem mellan de undersökta företagen. Yin (2003) anser att genom att ha minst två fallstudier blir en studies resultat dessutom mer robusta och gör det lättare att undgå kritik som tyder på att det valda fallet i en ensam fallstudie är unikt och därför inte representativt. Dessutom kan de analytiska sammanfattningarna i en studie vara starkare i en multipel fallstudie genom att det eventuellt är möjligt att hitta slutsatser som stöds av samtliga studerade fall.

3.2 Datainsamling

Vår primära datainsamling har genomförts genom intervjuer med anställda på de studerade företagen och de riskkapitalbolag som har investerat i företagen. Yin (2003) anser att datainsamling från intervjuer är en bra källa men att flera källor ska undersökas för att erhålla bäst resultat och säkerställa data. Vi har förutom intervjuer även fått tillgång till internt rapporteringsmaterial i de studerade företagen. Dessutom har de studerade företagens publicerade årsredovisningar och tidningsartiklar använts som ytterligare informationskällor.

Alla intervjuer har följt en intervjumall med öppna frågor som har anpassats för varje intervju. Alla våra intervjupersoner hade under intervjuerna möjlighet att gå in på spår som de ansåg vara av vikt och vi kunde även ställa frågor på information som dök upp under intervjuerna. Frågorna i intervjumallen har inte ställts i exakt samma ordning i alla intervjuerna, då de intervjuade personerna har fått styra intervjuerna till områden som de har ansett vara viktiga, även om samtliga områden i intervjumallen alltid har täckts.

3.3 Teori och metod

Då man kopplar teori till metod brukar två termer användas, deduktion och induktion. Med en deduktiv metod utgår en forskare från befintliga teorier och formar hypoteser från teorierna som sedan testas med hjälp av insamlad data. Med en induktiv metod utgår en forskare från den empiri som samlas in och formulerar sedan en möjlig teori. En tredje metod som använder egenskaper från både den deduktiva metoden och den induktiva metoden i studier är den abduktiva metoden. Den abduktiva metoden ger möjlighet att bygga en grundläggande förståelse för ett ämnesområde från befintliga teorier och ger samtidigt en möjlighet att utveckla en studie parallellt med att en datainsamling fortgår. (Alvesson och Skoldberg, 1994) Den abduktiva metoden förklarar vår studies tillvägagångssätt på bäst sätt. Vi har valt att hänga upp vår empiri på ett styrningsramverk. Yin (2003) pekar på att fallstudier ofta blir bättre om det finns en grundläggande teori som medför att insamlingen av data och analysen kan systematiseras. Vi har utgått från den akademiska forskning som finns kring hur riskkapitalbolag påverkar styrning i sina portföljbolag för att formulera våra frågeställningar och för att utforma våra intervjumallar.

3.4 Urval av företag och intervjuobjekt

Vi har valt att studera företag som har ett flertal gemensamma nämnare. Gemensamt för de tre företagen är att alla företagen är unga informations- och kommunikationsteknologiföretag (IKT-företag)², alla företagen erhöll riskkapital för första gången 2006 och alla företagen är Stockholmsbaserade. Vi har valt att studera IKT-företag eftersom IKT-företag tillsammans med *life science*-företag är de företag som har störst behov av riskkapital och som oftast erhåller finansiering av riskkapitalbolag i Sverige (Nutek, 2007a). Först och främst har vi valt att enbart studera IKT-företag då vi anser att det är enklare att undersöka våra frågeställningar och kunna jämföra våra resultat i de tre olika fallstudierna om alla företagen är verksamma i liknande branscher. De företag som vi har valt att studera erhöll riskkapital under samma år

² Se appendix 1 för en fullständig definition av IKT-företag.

vilket underlättar jämförelser mellan hur de studerade företagens styrning har påverkats av finansiering från riskkapitalbolag. Att alla våra studerade företag under 2006 erhöll riskkapital innebär dessutom att de involverade personerna i företagen borde komma ihåg hur finansieringsprocesserna gick till och hur finansiering från riskkapitalbolagen har påverkat företagen. Alla våra valda företag är Stockholmsbaserade svenska företag vilket har underlättat vår tillgänglighet till företagen.

Urvalet av de studerade företagen i vår studie genomfördes på ett strukturerat sätt. Genom en sökning på Svenska Riskkapital Föreningens hemsida hittade vi alla riskkapitalbolag som investerar i sådd, start-up och expansionsfaser av företag i Sverige. Därefter besökte vi dessa riskkapitalbolags hemsidor och kontaktade alla deras riskkapitalfinansierade IKT-företag som är verksamma i Stockholm och som erhöll riskkapital för första gången under 2005 eller 2006. Av de företag som vi kontaktade var det endast tre företag som ansåg att de hade tid och möjlighet att vara del av vår studie. Vi valde att inkludera samtliga av dessa företag i vår studie då vårt mål var att genomföra en multipel fallstudie. Dessutom ansåg vi att alla företagen hade olika egenskaper som gjorde det intressant att studera respektive företag.

De företag som vi har valt att studera heter 21 Grams, Edgeware och Efield. 21 Grams grundades av två personer med stark branschkompetens inom 21 Grams affärsområde. 21 Grams hade med finansiering av en affärsängel existerat i två år innan ett riskkapitalbolag investerade i företaget. Edgeware grundades av tre personer som har tidigare erfarenhet av att arbeta i företag som har erhållit finansiering från riskkapitalbolag. Dessa grundare hade ett uttalat mål att grunda ett riskkapitalfinansierat företag. Efield startades som ett företag byggt på ett resultat av ett forskningsprojekt vid Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm. De tre olika företagen har förutom att de har grundare med olika bakgrunder även attraherat olika sorters riskkapitalbolag som investerar i företagen. 21 Grams har erhållit riskkapital av ett svenskt riskkapitalbolag som investerar i tidiga skeden i företag. Edgeware har erhållit riskkapital av två olika riskkapitalbolag, varav ett är ett stort engelskt riskkapitalbolag. Efield har finansierats av riskkapitalbolag som nästan enbart investerar i såddfaser av företag varav ett av Efields riskkapitalbolag har som mål att främst skapa samhällsnytta med sina investeringar i företag.

Vår ambition med våra val av intervjuobjekt har varit att intervjua de personer som idag är involverade i att påverka och bestämma styrningen i våra studerade företag och de personer

som har haft ledande befattningar både innan och efter företagen erhöll finansiering av riskkapitalbolag. Mellan fyra och sex personer har intervjuats i alla de studerade företagen. Anledningen till att vi har valt att intervjua flera personer i varje riskkapitalfinansierat företag har varit för att öka studiens validitet, få olika perspektiv på företagets styrning samt att säkerställa att vi inte missar någon information. De studerade företagen är fortfarande små företag och har skiftande organisationsstrukturer varför vi inte har kunnat intervjua personer med exakt samma arbetsuppgifter i alla våra studerade företag. Vi har förutom att intervjua de anställda i de riskkapitalfinansierade företagen valt att intervjua riskkapitalbolagens investeringsansvariga i företagen. Vi har däremot valt att inte intervjua en industriell delägare i ett av företagen då vi ansåg att det inte skulle ge oss ytterligare nödvändig information. De personer som vi har valt att intervjua i respektive företag har följande funktioner:

- Styrelseordförande
- Styrelserepresentant(er) från riskkapitalbolag(en)
- Företagets VD (tillika grundare)
- Minst en grundare till förutom VD
- Marknadsansvarig och säljansvarig (endast en utfrågning via e-post har genomförts i Edgeware då företagets säljansvarig inte hade möjlighet att träffa oss eller prata med oss via telefon)

Totalt har 15 personer intervjuats i vår studie och samtliga intervjuade personer har ombetts att avsätta 60 minuter för sina intervjuer. Tiden för varje intervju har också blivit cirka 60 minuter per intervju. Båda författarna har varit med vid samtliga intervjuer, bortsett från två intervjuer på grund av sjukdom hos en av författarna. Genom att ha varit två närvarande vid intervjuerna undviker vi att en ensam person har för stor vikt vid tolkningen av resultaten. Dessutom spelades alla intervjuer in, förutom en intervju på grund av tekniska problem. Den intervju som inte spelades in antecknades istället av båda författarna under intervjuens gång. Samtliga intervjuer har efter intervjuerna transkriberats. Att intervjuerna har transkriberats har inneburit att återgivningen av intervjuerna har blivit exakt, att vi har kunnat ha korrekta citat och att vi enkelt har kunnat gå igenom intervjuerna i efterhand. Att vi spelade in intervjuerna istället för att endast anteckna under intervjuerna gav oss dessutom en större möjlighet att aktivt lyssna och observera under intervjuerna. Alla intervjuerna genomfördes på svenska förutom en intervju som genomfördes på engelska. Citaten från intervjun som genomfördes på engelska har med godkännande av intervjupersonen översatts till svenska.

3.5 Etiska aspekter

De intervjuade personerna i vår studie har vid början av sina intervjuer fått en förklaring till vår studies syfte och hur det insamlade materialet ska användas. Samtliga företag och intervjupersoner har blivit tillfrågade om de önskar vara anonyma i studien. De intervjuade personerna har även blivit tillfrågade om det har gått bra att spela in deras intervjuer under förutsättningarna att endast vi som uppsatsförfattare har tillgång till materialet. Alla intervjuade personer i studien har givit sitt medgivande till att deras namn används i studien och har fått godkänna sina citat som vi använder i studien.

3.6 Kvalitet

Det är mycket viktigt att alla olika slags studier har hög kvalitet och kanske särskilt för fallstudien som metod som har fått mycket kritik som forskningssätt. Yin (2003) presenterar två koncept som kan användas för att bedöma kvaliteten på forsknings utformning: validitet och reliabilitet. Validitetsbegreppet kan i sin tur delas upp i tre delar: konstruktionsvaliditet, intern validitet och extern validitet. (Yin, 2003)

3.6.1 Validitet

Flera åtgärder har genomförts för att öka konstruktionsvaliditeten och minimera den subjektivitet som kan förekomma i en fallstudie. Först och främst har vi studerat tre företag istället för ett företag. Vi har intervjuat både grundare och anställda i ledande befattningar i de studerade företagen på ena sidan samt företrädare för riskkapitalbolag på andra sidan. Vi har dessutom intervjuat styrelseordföranden i samtliga av våra studerade företag. Samtliga intervjuer har behandlat samma ämnen och har följt liknande intervjumallar. Vi har intervjuat flera personer kring samma frågor och att genom att även ha tillgång till intern information som styrelserapportering finner vi att studiens kvalitet har ökat vilket stöds av Yin (2003).

Intern validitet behandlar vilken grad studiens resultat överensstämmer med den verklighet studien ämnar undersöka. För att säkerställa den interna validiteten i största möjliga utsträckning har flera åtgärder genomförts under studiens gång för att *triangulera* resultaten (Yin, 2003). Detta har gjorts genom att båda författarna har varit närvarande under samtliga intervjuer och att olika informationskällor har använts vilket Yin (2003) anser vara en viktig metod. Att alla intervjuer (förutom en intervju) spelades in och transkriberades samt att vi dessutom har haft många intervjuade personer från varje företag innebär att vi har kunnat erhålla samma information från flera av de personer som vi har intervjuat.

En studies externa validitet mäts i vilken grad studiens resultat kan generaliseras (Yin, 2003). Enligt Yin (2003) borde inte en ensam fallstudie generaliseras och denna uppsats resultat ämnar inte generalisera. Om flera fallstudier görs inom området kan eventuellt en teori utformas men det är inte syftet med denna uppsats.

3.6.2 Reliabilitet

Yin (2003) definierar reliabilitet som möjligheten att uppnå samma resultat vid en upprepning av studien med samma angreppssätt. Att en kvalitativ studie kan uppnå exakt samma resultat om studien skulle göras om förefaller näst intill omöjligt då det är vi som författare som har valt intervjupersoner och tolkat informationen. Flera åtgärder har genomförts för att ge vår studie en hög reliabilitet. Enligt Lundahl & Skärvad (1992) kan reliabilitet även anses som graden av frihet från slumpmässiga fel. Vi har agerat aktivt för att hindra att vår studie påverkas av tillfälligheter. Vi har gjort detta genom att systematisera vårt tillvägagångssätt vid varje intervju. Liknande frågemallar har använts vid varje intervju, samma tid har varit tillgänglig för varje intervjuad person, båda författarna har lyssnat på intervjuerna och intervjuerna har blivit inspelade och transkriberade. Vi anser att genom att ha haft ett sådant standardiserat tillvägagångssätt vid varje intervju undviker vi stora delar av de slumpmässiga fel som kan uppstå. Vi har dessutom intervjuat flera personer kring samma frågor och använt flera källor förutom intervjuer.

4. Empiri

4.1 21 Grams

21 Grams grundades i oktober 2004 av Stefan Blomqvist (Blomqvist) och Kaj Peterson (Peterson). Blomqvist, som arbetade på StreamServe, och Peterson, som arbetade på Posten, kom i kontakt med varandra då de arbetade med ett gemensamt projekt för sina respektive företag. Idén till att grunda 21 Grams kom från detta projekt. 21 Grams affärsidé är att sänka företags portokostnader på flera olika sätt. Företaget har bland annat tagit fram en mjukvara som hjälper företag att sänka sina portokostnader genom att välja rätt operatör, sortör, inlämningsställe och printshop. Idag arbetar 12 personer på 21 Grams. Företaget har sitt huvudkontor i Stockholm och har även ett litet utvecklingskontor i Borlänge och ett säljkontor i Storbritannien. Blomqvist är idag VD för 21 Grams och Peterson är vice VD för företaget.

Sverige är 21 Grams hemmamarknad och Sverige var även den första europeiska postmarknaden som blev helt avreglerad. I slutet av 2006 expanderade 21 Grams till Storbritannien i samband med att den postmarknaden avreglerades. EU har tagit beslut om att alla postmarknader ska vara avreglerade senast 2009.

4.2 Finansieringsprocessen i 21 Grams

21 Grams finansierades i början av Blomqvist. Externt kapital behövdes emellertid för att anställa personal och för att anlita konsulter för att skriva koden till företagets mjukvara.

”Jag satte in aktiekapitalet själv och satte igång verksamheten hemma i klädkammaren faktiskt och vi hade börjat sätta igång och ringa kunder och skaffa partnerskap. Vi hade ändå jobbat i en liknande bransch innan så man kände mycket folk.” (Blomqvist, 2007)

21 Grams hade som ursprunglig affärsidé att ingå ett partnerskap med en stor industriell spelare i postbranschen för att finansiera företaget. 21 Grams tog in ett finansiellt rådgivningsföretag för att hjälpa till vid förhandlingarna med olika företag i finansieringsprocessen. En av rådgivarna, Jonus Bartholdson (Bartholdson), blev intresserad av företaget och gav 21 Grams ett privat investeringsförslag. I november 2004 erhöll 21 Grams riskkapital från Bartholdson som privatperson. 21 Grams valde att erhålla finansiering av Bartholdson istället för från en industriell spelare då 21 Grams ansåg att företaget skulle bli mer neutralt.

Då 21 Grams grundare ansåg att företaget var tillräckligt stort började företaget leta efter ytterligare finansiering från riskkapitalbolag. 21 Grams hade flera riskkapitalbolag som var intresserade av att investera i företaget. I april 2006 erhöll 21 Grams SEK 20 miljoner från Innovationskapital.

”Vi hade fyra (riskkapitalbolag) som var intresserade och anledningen att vi valde Innovationskapital var att de kändes bra att jobba med, dels att de har väldigt bra kontakter och har haft liknande bolag så att de förstår vad vi gör.” (Blomqvist, 2007)

Innovationskapital valde att investera i 21 Grams då företaget uppfyllde de kriterier som Innovationskapital anser vara viktiga för att investera i ett företag. Dessa kriterier var i 21 Grams fall att det inte fanns några liknande företag som 21 Grams på marknaden, att 21 Grams var verksamt på en marknad som vid investeringstillfället var på väg att öppnas upp och det fanns en grupp grundare i 21 Grams som var trovärdiga.

4.3 Bakgrund om Innovationskapital

Innovationskapital startades 1994 som ett riskkapitalbolag som skulle kommersialisera forskning från Chalmers Tekniska Högskola. Innovationskapital har därefter vuxit och är idag ett nordiskt riskkapitalbolag som investerar i unga tillväxtföretag. Innovationskapital förvaltar idag drygt SEK 3 miljarder i fyra olika fonder.

Innovationskapital arbetar främst med 10-åriga fonder och brukar hålla en investering i ett företag i tre till fem år, även om investeringstiderna kan variera mycket. Innovationskapital har investerat i 21 Grams ur Innovationskapitals tredje fond som avslutas 2011. Innovationskapital mäts på *Internal Rate of Return* (IRR)³ men internt fokuserar Innovationskapital främst på absolut avkastning i kronor per tidsenhet då IRR enligt Innovationskapital, kan vara missvisande genom att favorisera korta investeringar. Innovationskapital hoppas kunna generera en avkastning på sin investering i 21 Grams på 4 till 5 gånger det investerade kapitalet 3 till 4 år från investeringstillfället. Martin Falkevall (Falkevall) är sedan början av hösten 2006 investeringsansvarig för 21 Grams och är idag investeringsansvarig för totalt fyra investeringar. Falkevall har tidigare arbetat på riskkapitalbolagen Swedestart och Capman.

³ Se appendix 1 för en definition av IRR.

4.4 Styrning i 21 Grams

4.4.1 Results Control

21 Grams styrelse bestämmer varje år en fast årsbudget för företaget som sedan följs upp på styrelsemötena. Företagets styrelse styr företaget utifrån den budget som har bestämts. 21 Grams har idag styrelsemöten 10 gånger varje år. Företaget hade ungefär lika många styrelsemöten innan Innovationskapital investerade i företaget, även om styrelsen då bara bestod av två styrelseledamöter jämfört med fem styrelseledamöter idag. Styrelsemötena är idag också mer strukturerade än innan Innovationskapital investerade i 21 Grams. VD och ekonomichefen i 21 Grams har sedan Innovationskapital investerade i företaget krav på att visa upp en resultatrapport, en balansrapport, en likviditetsrapport och information om viktiga nyckeltal vid varje styrelsemöte.

”Det är vår CFO som sköter det finansiella paketet. Det vanliga paketet med resultaträkning och balansräkning och sedan har vi en rapport med nyckeltalen som vi har satt ihop i styrelsen med bruttomarginal och vad vi spenderar på försäljning och utveckling. Det är ganska mekaniserat. Om man ska rapportera på månadsbasis så måste det bara flyta på, det får inte bli ett för stort jobb.” (Blomqvist, 2007)

Kassaflöde var viktigt i 21 Grams innan Innovationskapital investerade i företaget. Det är fortfarande viktigt och styrelsen i 21 Grams mäter på kassaflöde kopplat till både inflöde och utflöde. Kostnadssidan är viktig i 21 Grams då det finns ett begränsat kapital i företaget men fokus ligger på intäktssidan.

”Jag kan inte säga att vi mäts på burnrate, men vi har en jävla koll på burnrate. Det bygger helt på när vi måste ta in nästa runda. Men det vi mäts på är topline, det vill säga omsättningstillväxt i första hand eftersom det är ett tillväxtföretag” (Blomqvist, 2007)

Blomqvist menar att Innovationskapital har en mycket mer professionell styrning och använder en annan rapportering än vad 21 Grams är vant vid sedan tidigare. De flesta nya krav har att göra med ekonomisk redovisning och kassaflöden. Det är viktigt för Innovationskapital att 21 Grams rapporterar nyckeltal och kan visa att företaget har en positiv utveckling. Innovationskapital vill att 21 Grams ska börja rapportera och följa upp fler nyckeltal än tidigare.

”Vi har krav att de ska prestera i termer av nyckeltal, eller krav och krav, vi förväntar oss. De har ju sålt in ett case till oss och vi förväntar oss en viss grad av uppfyllnad annars blir vi sura, så är det ju.” (Falkevall, 2007)

Det finns målsättningar om hur många kunder och marknadsandelar som 21 Grams ska ha och hur kundtillförseln ska se ut i företaget. Företaget mäter idag mycket på försäljning och bryter ned på kundnivå vilka kunder som är lönsammast vilket företaget inte gjorde tidigare. Innovationskapital menar att det är viktigt att få reda på hur marginalerna i 21 Grams är vilket även Bartholdson instämmer i. Detta är någonting som inte har fungerat tillfredsställande tidigare i företaget men som nu är på väg att bli bättre. Företagets marginaler visades tydligt för första gången vid det senaste styrelsemötet. Falkevall menar att uppföljning av försäljning är det som 21 Grams är bäst på att följa upp och förklarar detta med att Blomqvist har mycket säljerfarenhet sedan tidigare.

Blomqvist menar att det är svårt att veta om den ökade mätningen i 21 Grams helt har att göra med att Innovationskapital har haft mer krav på rapporteringen i 21 Grams eller om det även har att göra med att företaget har blivit större.

”Jag vet inte om det har att göra med Innovationskapital eller storleken på bolaget men visst har vi idag mycket mer seriös rapportering vad gäller topline, bruttomarginal, vi mäter kostnader på respektive enhet, vad kostar försäljning, vad kostar implementation, vad kostar utveckling och vi har i år infört att vi mäter på kundnivå att vi mäter vilka kunder som är lönsammast och det har vi inte gjort tidigare. Det har blivit en stor skillnad men det har också med att göra med att bolaget har blivit större. Det är mycket mer mätning idag.” (Blomqvist, 2007)

En stor anledning till att mer ekonomisk information har blivit tillgänglig för 21 Grams styrelse är att 21 Grams har anställt en ekonomichef.

”Det är många sådana parametrar som gör att man måste ha ett bra uppföljningssystem. Det har vi inte fått fram förrän nu. Helt vitalt för att få fram det var rekryteringen av CFO: n. Hon har kunnat gå in och bena ned de problemen som vi har och härleda dem till respektive projekt och kund och sedan kan vi se om vi har 2 procents marginal istället för 4 procents marginal eller 100 procents istället för 85 procents. Det satt vi med nu på senaste mötet och det tyckte vi var hyperintressant.” (Bartholdson, 2007)

Innovationskapital kräver förutom uppföljning på styrelsemötena i 21 Grams även viss uppföljning utanför styrelsen. Riskkapitalbolaget kräver extra information som de kan ge till sina investerare. Denna information inkluderar bland annat omsättning och uppföljning av organisationens tillväxt och budget. Dessa uppföljningskrav i 21 Grams har tillkommit sedan Innovationskapital investerade i företaget.

”Det är omsättning, förväntad budget, antal anställda, X punkter bara. Innovationskapital som riskkapitalbolag har rapporteringen till sina investerare och det de gör är att de sammanställer för sina portföljbolag ett antal parametrar, där är bland annat hur många anställda man har och hur stor omsättningen är.” (Bartholdson, 2007)

Innovationskapital lägger sig generellt inte i 21 Grams interna rapportering. Riskkapitalbolaget är främst intresserat av att få korrekt och bra rapportering av företagets VD och ekonomichef och har oftast inga åsikter kring hur rapporteringen sker internt inom företaget. Om rapporteringen däremot inte skulle fungera mellan 21 Grams styrelse och företagets VD och ekonomichef kan riskkapitalbolaget börja lägga sig i företagets interna rapportering.

”Generellt kan jag säga att vi inte lägger oss i så mycket hur den interna rapporteringen upp till VD och ekonomichef ser ut. Det är deras ansvar. Det vi bryr oss om är att vi får rätt rapportering från dem, att det stämmer. Sedan får de ta fram den i princip hur de vill. Det vi gör är att vi bryr oss om det först när det inte fungerar.” (Falkevall, 2007)

Sedan Innovationskapital investerade i 21 Grams har den interna rapporteringen ökat genom mätning på flera områden. Blomqvist har kontakt med 21 Grams ekonomichef dagligen och begär ofta skriftliga rapporter och finansiella resultat av henne. En gång varje vecka har Blomqvist ett möte med företagets alla säljare och en gång varje vecka har han möte med företagets medarbetare som arbetar med teknik. Han har dessutom daglig kontakt med alla säljarna även om han inte har formell uppföljning från säljarna mer än en gång varje vecka. På veckomötena har Blomqvist uppföljning av säljarnas och teknikmedarbetarnas prestationer samt ger återkoppling till medarbetarna.

Båda grundarna i 21 Grams arbetar idag kvar i företaget som VD respektive Vice VD. 21 Grams grundare äger tillsammans ungefär hälften av företaget idag. Innovationskapital ville införa ett optionsprogram för 21 Grams anställda innan riskkapitalbolaget investerade i företaget. Grundarna av 21 Grams hade sedan tidigare också planer på att införa

optionsprogram för företagets anställda. Optionsprogrammet infördes i december 2006 och idag har vissa nyckelpersoner som inte är delägare optioner i 21 Grams.

”Det (optionsprogram) vill vi ofta att man ska ha i bolag för att kunna konkurrera om rekryteringar med större och tryggare bolag.” (Falkevall, 2007)

”Man måste ha optionsprogram i den här typen av bolag. Måste kunna knyta upp bra personer och få de engagerade och få de att göra det här lilla extra. Man måste jobba hur hårt som helst i de här faserna.” (Bartholdson, 2007)

Innan Bartholdson investerade riskkapital i 21 Grams tog grundarna inte ut någon lön eller annan kompensation. Idag har alla 21 Grams anställda löner. Kompensationsnivåerna för de anställda i företaget bestäms av företagets styrelse. Förutom fast lön har vissa av de anställda som arbetar med försäljning delvis rörliga löner kopplade till försäljningsmål sedan en tid tillbaka. Innovationskapital vill att hela ledningsgruppen i 21 Grams ska ha rörliga löner till stor del. Från och med den 1 april 2007 har alla personer i ledningsgruppen i 21 Grams delvis rörliga löner kopplade till individuella prestationer och företagets prestationer. Blomqvists rörliga lön är kopplad till företagets omsättning och marginalmål och en del andra parametrar.

”Ja, det har däremot Innovationskapital drivit, att management ska ha rörliga löner. Det har inte jag drivit och ingen alls har haft tanken. Men när de tog upp det tyckte jag att det var jättebra så vi har infört det. Från 1 april (2007) har alla ledande befattningshavare någon form av rörlig lön.” (Bartholdson, 2007)

”Vi brukar förespråka att de ska ha mer rörliga löner och bonusar och det har vi tryckt på om i 21 Grams men det har gått långsamt tycker vi... När man sitter som vi gör två steg bort är det svårt när man inte känner individerna. Man hamnar lätt i det här att det man styr på får man. Vi vill ha mycket rörliga grejer och bonussystem, det brukar betala sig oftast.” (Falkevall, 2007)

4.4.2 Action control

Innovationskapital och 21 Grams grundare tecknade ett avtal vid Innovationskapitals investeringstillfälle som knöt grundarna till företaget. Avtalet innebar att grundarna skulle ägna sin tid åt 21 Grams verksamhet och inte konkurrera med företagets verksamhet. Dessutom ställdes krav på att grundarna alltid ska berätta allt de vet om företaget till

Innovationskapital. Riskkapitalbolagets investering i 21 Grams innebar även att en VD instruktion tillkom i företaget. Förutom VD-instruktionen har det inte tillkommit några manualer eller standarder för de anställda.

”I princip är enda kravet att de ska stanna kvar i bolaget. De får inte ägna sin tid åt att konkurrera. Jag tror inte att vi har mer exotiska krav än så.” (Falkevall, 2007)

”De ställer inte krav på mig som individ, inte i rapportering eller så, men jag har krav på mig att verka i bolaget.” (Peterson, 2007)

Styrelsen i 21 Grams bestämmer företagets mål och strategier. 21 Grams har idag en affärsplan som företaget följer. Affärsplanen skrevs av Blomqvist och Bartholdson för att erhålla finansiering och innehöll en plan för hur 21 Grams skulle utvecklas de närmaste tre åren. 21 Grams affärsplan inkluderar bland annat en strategi att 21 Grams ska ha verksamhet på alla de stora europeiska postmarknaderna senast 2010. Vid slutet av 2007 är planen att 21 Grams svenska del ska vara självförsörjande. Ytterligare finansiering behövs däremot för företaget expansion i Europa. Den strategiska affärsplanen kommer att göras om inför en ny finansieringsrunda hösten 2007.

Innovationskapital förväntar sig att 21 Grams ska följa sin affärsplan men lägger sig oftast inte i det operativa arbetet i 21 Grams. Riskkapitalbolaget menar att 21 Grams har sålt in sin affärsplan till Innovationskapital och räknar därför med att affärsplanen kommer att försöka uppnås enligt Falkevall. Enligt Blomqvist är emellertid affärsplanen inte någonting som binder honom i hans vardagliga arbete. Affärsplanen uppdateras kontinuerligt, förutom den strategiska delen av affärsplanen, då ett tillväxtbolag som 21 Grams förutsättningar hela tiden förändras.

”Affärsplaner är lite av en teoretisk övning. Du skriver en affärsplan för att få finansiering, med vad du tror kommer att hända de närmaste 2-3 åren och hur mycket kapital du behöver, men sedan är det ju inget du jobbar mot aktivt. Du jobbar mot kunderna, mot budget och så vidare. Man är inte bunden av affärsplanen, med ägarnas goda minne, eftersom marknaden och förutsättningarna hela tiden ändras och 3 år en lång tid i en start-up... Det är därav inget jag använder i styrningen av min verksamhet.” (Blomqvist, 2007)

I 21 Grams finns idag inga *milestones* som är knutna till ytterligare finansiering av riskkapitalbolagen. Detta är enligt Blomqvist och Peterson ovanligt och beror på att de hade en bra förhandlare, Bartholdson, vid kontraktsförhandlingarna med riskkapitalbolagen. 21

Grams valde bort andra intresserade riskkapitalbolag som hade högre värderingar av 21 Grams jämfört med Innovationskapital mot att bland annat undvika att införa *milestones* knutna till framtida finansiering. Det finns idag redan planer på en tilläggsfinansiering av Innovationskapital i 21 Grams. Denna tilläggsfinansiering är inte knuten till några *milestones*.

”Innovationskapital tog vi in, observera, inte för att de hade den högsta värderingen men vi tog in dem för att vi tycker att de är bra och en av de bästa på marknaden. Men vi jobbar med många andra investerare och de är väldigt duktiga på att utnyttja sådana här klausuler och finansiella styrningsmått. Är du långsiktig mot entreprenörerna, då gör du inte det.”
(Bartholdson, 2007)

4.4.3 Personnel control

Innan Innovationskapital investerade i 21 Grams bestod företagets styrelse bara av två personer, Bartholdson och Blomqvist. 21 Grams har idag fyra styrelseledamöter. Styrelsen består av Bartholdson, Blomqvist, Falkevall och Agne Pettersson (Pettersson). Då Innovationskapital investerade i 21 Grams förhandlade 21 Grams fram att Bartholdson skulle fortsätta att arbeta som styrelseordförande i 21 Grams. Grundarna av 21 Grams ville gärna ha kvar Bartholdson som styrelseordförande då de hade arbetat nära honom under en lång tid. Bartholdson har dessutom vid ett flertal olika tillfällen arbetat tillsammans med Innovationskapital via sitt konsultföretag. Falkevall är Innovationskapitals representant i 21 Grams styrelse och Pettersson är oberoende styrelseledamot. Pettersson, som bland annat har varit vice VD för Posten, hade inga tidigare relationer med några av 21 Grams styrelseledamöter innan han blev invald som styrelseledamot. Han rekryterades genom att Innovationskapital kände en person som kunde sammanföra Pettersson och 21 Grams.

Bartholdson var tidigt mycket operativ i sin styrelseordförande roll och talade med Blomqvist nästan dagligen och hjälpte även till med vissa operativa uppgifter i 21 Grams som exempelvis kundbesök. Hans roll som styrelseordförande är idag mer formell. Bartholdson menar att han var mer involverad personligen i 21 Grams och att han hade mer information om företagets operativa händelser innan Innovationskapital investerade i 21 Grams. Alla företagets styrelseledamöter har kontakt både med Blomqvist och med varandra mellan styrelsemötena.

”Det här är en ganska operativ styrelse och vi har olika ansvarsområden och vi får olika uppgifter att lösa fram till nästa gång. Vi har en uppföljningslista som styrelseledamöterna har ålagts att redovisa. Vissa är rena operativa bitar.” (Bartholdson, 2007)

21 Grams styrelseledamöter har viss kontakt med andra anställda än Blomqvist i 21 Grams mellan styrelsemötena. De har då främst kontakt med olika nyckelpersoner i företagets ledningsgrupp som företagets ekonomichef och Englandschef när de har specifika frågor till de specifika medarbetarna. Oftast har styrelseledamöterna specifika frågor om rapporter eller uppföljning. Falkevall menar däremot att det inte är bra om han som styrelseledamot och företrädare för Innovationskapital kontaktar medarbetare i 21 Grams. Han anser att det är en förtroendefråga mellan styrelsen och VD: n i företaget att inte kontakta andra medarbetare i företaget utan att berätta det för VD: n. Peterson menar att han sällan har kontakt med styrelseledamöterna. Han berättar att han sällan träffar Falkevall och han inte tror att Falkevall är speciellt intresserad av att få rapporter om företagets vardagliga uppgifter.

”Det är väl mer (kontakt med Innovationskapital) på trevliga middagar. De är bra personer och har sin kompetens som inte är operativ. Det här bolaget är byggt på folk som är och varit i den bransch vi verkar i, några av de bästa marknadsförare och säljare som finns, de kan inte tillföra något här men i andra bolag kan de säkert göra det. Jag tror de känner det själva, de går inte in och detaljstyr, de är mer intresserade att följa de prognoser vi har.” (Peterson, 2007)

Blomqvist har varit VD i 21 Grams sedan företaget bildades. Han tror att det var självklart att han skulle få fortsätta att arbeta som VD även efter att Innovationskapital investerade i 21 Grams vilket även Bartholdson håller med om. Falkevall berättar dessutom att en av anledningarna till att Innovationskapital investerade i 21 Grams var att 21 Grams vid investeringstillfället hade kompetenta grundare.

”I det här fallet var det självklart (att stanna kvar som VD), det är fortfarande så pass litet och bolaget är så pass personberoende på oss som har grundat det så att jag tror snarare att det var tvärtom. Ett VC bolag (riskkapitalbolag) som går in i det här skedet är väldigt måna om att säkra ledningen, det är i princip deras idéer och förmåga som bygger bolagets värde.” (Blomqvist, 2007)

Innovationskapital har hjälpt till med rekryteringar till ledningsgruppen. Riskkapitalbolagets investeringsansvarige i 21 Grams styrelse var aktiv i att förespråka att 21

Grams skulle anställa en ekonomichef. Bartholdson ansåg också att företaget behövde en ekonomichef. Innovationskapital har också hjälpt till med att rekrytera 21 Grams driftschef och företags Englandschef.

Blomqvist tror att 21 Grams kan växa till det dubbla antalet anställda med den organisationsstruktur som företaget har idag. Organisationsstrukturer i Innovationskapitals portföljbolag brukar riskkapitalbolaget generellt inte ha några åsikter kring. Enligt Falkevall är det viktigaste för Innovationskapital att deras portföljbolag utvecklas på ett positivt sätt och inte hur portföljbolagens organisationer ser ut.

”Den (organisationsstrukturen) är vad som är lämplig i varje bolag. Vi har egentligen bara ett enda krav och det är att våra investeringar ska avkasta ett visst belopp efter en viss tid, riskjusterat. När inte det sker, då kommer ett visst tryck härifrån mot det att göra någonting.” (Falkevall, 2007)

Innovationskapital har inte hjälpt 21 Grams med att hitta kunder, leverantörer eller partners i någon större utsträckning. Riskkapitalbolaget har satt upp några möten med potentiella kunder men det har inte lett till några affärer. Innovationskapital anser inte att det är något Innovationskapital primärt ska göra.

”Det gör vi om vi kan det. Men ska man vara ärlig, det är ganska sällan vi hittar kunder till bolagen. Det vi mycket oftare hjälper till med är vid rekryteringar till bolagen. Partners kan vi ibland vara lite bättre på, men det är väldigt sällan. Vi engagerar oss sällan i enskilda operativa frågor eller enskilda kundcase.” (Falkevall, 2007)

4.5 Edgeware

Edgeware grundades 2004 av Joachim Roos (Roos), Lukas Holm (Holm) och Kalle Henriksson (Henriksson). Alla grundarna hade erfarenhet från riskkapitalfinansierade start-up företag och arbetade innan de grundade Edgeware på det riskkapitalfinansierade företaget Xelerated. Edgewares grundare såg en ny potentiell marknad i *Internet Protocol TV* (IPTV) och bestämde sig för att de ville starta ett eget företag inom IPTV även om de inte hade utvecklat en färdig kommersiell produkt. Edgewares grundare utvecklade en nätserver för IPTV som är bättre än många andra nätverksservrar för IPTV på flera punkter som prestanda, kostnad per *stream*, stabilitet, energiförbrukningskostnad, komplexitet och storlek. Edgewares nätverksserver, Orbit 2x, lanserades under hösten 2006. Idag har Edgeware 12 anställda på sitt kontor i Stockholm och företags alla tre grundare är kvar i ledande befattningar inom företaget.

4.6 Finansieringsprocessen i Edgeware

Edgeware finansierades i början med kapital som grundarna själva investerade i företaget. Edgeware hade emellertid grundats med ett uttalat mål att finansieras av riskkapitalbolag.

”Vi bildade detta bolag i avsikt att det skulle bli riskkapitalfinansierat för att den här typen av produkter är ganska kapitalkrävande. Inte bara att ta fram produkten utan också att få ut den på marknaden... Det är så att vi visste exakt vad vi gav oss in på. Vi bestämde redan från början att vi skulle hoppa av förra bolaget vi jobbade på och starta ett riskkapitalfinansierat bolag.” (Roos, 2007)

”Vi ville skapa något eget och lyckas med att skapa ett bolag och göra ett bra bolag och i förlängningen en exit. Ingen av oss har något jätte stort behov av att driva bolag jätte länge. Vi startar bolaget och försöker driva det på sättet som riskkapitalbolag jobbar. Vi ville hitta en affärsidé som vi kunde utveckla och bygga på några års sikt.” (Holm, 2007)

Grundarna av Edgeware pekar på flera anledningar varför riskkapital valdes som finansieringskälla. Henriksson menar att det bästa med riskkapital är att de anställda i ett företag kan ta ut lön och berättar även att han anser att riskkapital har en vision av att göra stora vinster på sina investeringar vilken han även delar. Roos tilltalades även av den legitimitet som han anser att ett bra riskkapitalbolag kan ge och den finansiella stabilitet som riskkapital medför.

”Vi har ju riskkapital för att de ska göra 10 till 20x på det här företaget och de är helt ointresserade av om vi går runt eller om vi drar in lite pengar, de ska göra sina 20x och få hög utväxling på pengarna och det har vi ju inget problem med.” (Henriksson, 2007)

”Man får en trovärdighet (av riskkapitalbolag) som är det man saknar som start-up bolag. Alla ifrågasätter dig, 'vågar man satsa på den tekniken?' eller 'vågar man hyra ut lokaler?'” (Roos, 2007)

Det tog längre tid att erhålla riskkapital än vad Edgewares grundare hade planerat och försenade företagets utveckling med nästan ett år. I januari 2006 blev det officiellt att Edgeware erhållit ett löfte om SEK 24 miljoner från riskkapitalbolaget Creandum.

”Det som försenade vår finansiering var den allmänna konjunkturtimningen. De riskkapitalister vi gick till hade fyllt sina fonder precis innan bubblan brast och sedan hade

de inte kunnat investera så mycket ur dem... problemet var då att klimatet var ganska dåligt när vi drog igång och då hade de inte heller några nya fonder.” (Roos, 2007)

Creandum ville gärna investera tillsammans med ett annat riskkapitalbolag och började leta efter saminvesterare efter sommaren 2005 men stötte på problem med att hitta en annan investerare som var villig att investera tillräckligt med kapital. Strax efter Creandums investering i Edgeware blev IPTV blev omtalat. Eftersom intresset var stort för IPTV åkte Edgeware till England i mars 2006 och genomförde en *road show* och hittade då flera riskkapitalbolag som var intresserade av att investera i Edgeware. Riskkapitalbolaget Amadeus valdes under våren 2006 av grundarna av Edgeware och Creandums investeringsansvarig i Edgeware att saminvestera i Edgeware med Creandum. Totalt har Edgeware erhållit cirka SEK 30 miljoner från sina riskkapitalbolag.

4.7 Bakgrund om Creandum

Creandum investerar i tidiga skeden i nordiska teknikföretag och grundades 2003 av Staffan Helgesson och Stefan Lindeberg (Lindeberg). Creandums första fond öppnades för investeringar 2003 med SEK 300 miljoner och en livslängd på 10 år. Riskkapitalbolaget utvärderas på IRR av sina investerare. Enligt Lindeberg är genomsnittet i riskkapitalbranschen i Sverige att två av tio investeringar blir lyckade investeringar vilket innebär att enskilda investeringar måste ge en mycket hög avkastning. Creandums plan är att bygga företag på ungefär 3 till 5 år års sikt och det är också den tidsperioden som Creandum har kapital att finansiera Edgeware. För att Edgeware ska anses vara en mycket bra investering måste Creandums initiala investering i företaget bli värd cirka 10 gånger mer under 5 år. Lindeberg är investeringsansvarig i Edgeware för Creandum. Han har tidigare arbetat på IBM, Cisco och som affärsängel. Förutom i Edgeware är Lindeberg för närvarande med i två andra portföljbolagsstyrelser som investeringsansvarig för Creandum.

4.8 Bakgrund om Amadeus

Amadeus är ett riskkapitalbolag som grundades 1997 i Storbritannien. Totalt har Amadeus USD 750 miljoner i sina fonder. Amadeus investerar enbart i högteknologiska bolag, varav knappt hälften är verksamma inom kommunikationsbranschen. Amadeus investerade i Edgeware ur sin senaste fond, Amadeus 3, som är en 10-årig USD 320 miljoner fond som öppnades för investeringar under 2006. Amadeus investerar vanligtvis inte i start-up skeden i företag utanför Storbritannien och ville därför inte investera lika tidigt som Creandum i

Edgeware. I genomsnitt håller Amadeus sina investeringar i fem till sju år, men Amadeus mål är att sänka den genomsnittliga investeringstiden. De investeringsansvariga i Amadeus mäts inte på IRR, utan på hur många gånger pengarna de får tillbaka av investeringen vilket ökar fokus på absolut avkastning och minskar fokus på avkastning på kort tid.

Simon Cornwell (Cornwell) är investeringsansvarig i Edgeware för Amadeus. Han arbetade tidigare som entreprenör och startade ett företag inom digital TV som Amadeus investerade i. Han har även arbetat för medieföretaget Granada Group och för Boston Consulting Group. Idag sitter Cornwell i fem portföljbolagsstyrelser, varav tre av företagen har sina huvudkontor i Stockholm.

4.9 Styrning i Edgeware

4.9.1 Results Control

Innan Edgeware erhöll finansiering från riskkapitalbolag fanns det inte en formell styrelse i företaget då det bara var de tre grundarna som arbetade i företaget och samtidigt var ensamma ägare i företaget. Det fanns inte någon budget vid den tidpunkten och det fanns inte heller några resultat som mättes på några formella sätt. Idag har Edgeware en styrelse som sammanträder en gång varje månad. Styrelsen fastställer bland annat en årsbudget som följs upp på styrelsemötena. Roos presenterar idag på styrelsemötena rapporter på områdena teknik, tillverkning, marknadsföring, försäljning, partners och finansiell information. Roos presenterar även en resultatrapport, en balansrapport och en kassaflödesanalys på styrelsemötena varav fokus ligger på kassaflödesanalysen. Amadeus kräver mer rapportering än Creandum av Edgeware då Amadeus även begär kvartalsrapporter vilket Creandum inte gör.

Edgeware har stort fokus på sin kassaflödesanalys som kontrollerar hur snabbt Edgeware gör av med sitt kapital på en övergripande nivå samt om det är några poster som är extra stora och avvikande. Edgeware har hittills lyckats att följa den årsbudget och därigenom den kassaflödesplan som har blivit godkänd av styrelsen. Att Edgeware följer företagets kassaflödesbudget anser både Edgewares grundare och Edgewares riskkapitalbolag vara mycket viktigt.

”Kassaflöde in och ut, det handlar om hur mycket livstid bolaget har innan vi måste sätta in mer pengar och där vill jag inte ha några överraskningar.” (Lindeberg, 2007)

Edgewartes kassaflöde påverkas till liten del av Edgewartes försäljning men försäljning anses ändå vara viktigt i företaget och följs regelbundet upp på styrelsemötena. Edgewart har lite försäljning idag och det viktiga är inte pengarna som dras in, utan det symboliska i att en kund är villig att betala för varorna. Edgewartes försäljningsmarginaler är inte viktiga idag enligt Edgewartes riskkapitalbolag då marginalerna kommer att förbättras när företagets försäljningsvolym kommer att öka.

”Just nu är 10 000 USD viktigt för att det visar på att det finns en kund som är villig att betala pengar för Edgewartes produkt. De är inte viktiga för att 10 000 USD bidrar till kassan.” (Lindeberg, 2007)

”Intäkter är ett bevis på att det går bra, att folk vill betala för det (produkten).” (Holm, 2007)

Idag har Edgewart ett teknikmål att företagets nätverksserver ska uppnå en teknisk nivå som kallas för *Baseline 3*. Planen för den tekniska utvecklingen i Edgewart presenteras för företagets styrelse av företagets ledningsgrupp. De tekniska målen utvärderas en gång varje kvartal men är inte speciellt rigida. Både Edgewartes grundare och riskkapitalbolag menar att Edgewart snart står vid en punkt i sin livscykel där fokus kommer att skifta från teknik och *burnrate* till försäljning och omsättning. Edgewartes nuvarande kapital ska möjliggöra att företaget ska lyckas ta sin produkt till marknaden och det nya kapital som förhoppningsvis kommer under hösten 2007 ska få igång företagets försäljning.

”Gäller det riskkapital har man nog kniven på strupen att hela tiden ha en värdehöjning i bolaget ... om man inte har haft en värdehöjning måste näste finansierare gå in på en lägre kurs. Det påverkar en otroligt mycket, man tänker på när man behöver få in pengar. Timingen för det är viktig och måste kopplas till att det händer saker i bolaget.” (Roos, 2007)

Idag finns det inget formaliserat rapporteringssystem internt i Edgewart. Roos begär inte några formella rapporter från någon annan anställd i organisationen utan får rapporter från företagets anställda muntligen innan företagets styrelsemöten. Då Roos har en teknisk bakgrund anses han ha en bra förståelse för Edgewartes tekniska resultat. Fokus på kassaflöde är närvarande internt i hela organisationen och följs upp i samband med styrelsemötena. Riskkapitalbolagen anser inte att Roos ska rapportera mer än vad han gör eller ha mer avancerade rapporteringssystem internt, utan anser snarare att rapportering är utanför Roos huvuduppgifter och höjer inte värdet i Edgewart. Det finns idag inte någon ekonomichef i Edgewart.

“I Edgeware finns det ingen ekonomichef. Varje minut som Joachim (Roos) tillbringar med att summera siffror gör han något som inte adderar värde. Man vill inte överbelasta ett företag i ett tidigt skede med kontrollfunktioner.” (Cornwell, 2007)

Idag är alla Edgewares tre grundare kvar i ledande befattningar i företaget och de äger tillsammans en majoritet av företaget. Innan Edgeware erhöll riskkapital tog inga av grundarna ut någon lön eller annan kompensation. Idag har alla anställda i Edgewares anställda fasta löner. Inga anställda har rörliga löner eller andra incitament kopplade till sina prestationer. Samtliga av de anställda som inte är delägare i Edgeware har idag optioner i företaget. Kompensationsnivåerna i företaget har bestämts av företagets styrelse.

”Jag tycker att det är väldigt bra att vi är så små och att vi kan ha jätte kompetenta personer och betala lite mer i lön än marknaden. Vi är ju inte intresserade av vad lönen är om en 5 till 4 års period eller att vi om 10 år har lagt oss fel i en graf. Vi har en lite högre utgift så är alla nöjda och vi kan lägga så lite tid som möjligt på personalpolitik.” (Henriksson, 2007)

4.9.2 Action control

Det tecknades ett avtal mellan Creandum och grundarna i Edgeware i samband med att Creandum investerade i Edgeware. Avtalet innebär bland annat att grundarna binder sig till företaget och inte får engagera sig i konkurrerande verksamhet. Förutom en VD-instruktion som tillkom vid investeringstillfället har det inte tillkommit några standarder eller manualer om hur anställda i Edgeware ska agera.

Edgeware har erhållit sin finansiering från Creandum och Amadeus genom tre olika finansieringsrundor som alla har varit knutna till *milestones*. Edgewares första *milestone* för att erhålla riskkapital var att anställa en affärsutvecklare och en säljansvarig, även om Edgeware vid det tillfället inte hade en klar produkt. Anledningen till att Edgewares skulle anställa en affärsutvecklare och en säljansvarig var att ha en klar organisation den dag då en produkt skulle finnas färdig för marknaden. Edgeware har haft två ytterligare finansieringsrundor som har varit knutna till *milestones*. Företagets andra finansieringsrunda innebär att företagets produkt skulle ha uppnått vissa kriterier och mål och att Edgeware skulle ha uppnått överenskommelser om pilottester hos några kunder. Den tredje finansieringsrundan innebär att Edgeware skulle medverka på en branschmessa för att erhålla finansiering. Amadeus som investerade kapital vid ett senare tillfälle än Creandum, men som i praktiken har varit med på samma finansieringsrunda som Creandum lade inte till några egna

milestones för Edgeware. Edgeware har uppnått alla *milestones* som har varit knutna till ny finansiering hittills. Idag har Edgeware inga *milestones* som är knutna till ytterligare finansiering.

Idag bestäms Edgewares strategi av företagets styrelse på styrelsemötena men varje vecka stäms strategin av på ett telefonmöte mellan Roos, Cornwell och Lindeberg. Cornwell menar att företag som Edgeware måste kunna vara flexibla vad gäller förändring av strategi. Lindeberg håller med Cornwell och menar att ett litet företag måste kunna ändra strategi snabbt.

”Ur ett formellt perspektiv är det styrelsen (som bestämmer strategin), sedan är det något som förändras löpande hela tiden. Vi försöker att ha en avstämning varje torsdag morgon jag, Simon (Cornwell) och Joachim (Roos)...en löpande anpassning av det viktigaste just nu. I ett litet bolag kan du inte lägga ut den planen för mycket. Man måste vara lyhörd och beredd att ändra sig.” (Lindeberg, 2007)

Hittills har Edgeware arbetat efter den affärsplan som togs fram av grundarna i samband med att Edgeware ville erhålla finansiering från riskkapitalbolag. Affärsplanen inkluderar information kring allt från produktutveckling, rekrytering och kommersialisering. Idag arbetar Edgeware med att ta fram en ny affärsplan i samband med att företaget ska få in ny finansiering vid slutet av 2007. Roos och en finansiell rådgivare som rekommenderades av Cornwell arbetar idag med att skriva affärsplanen. Den nya affärsplanen kommer att beskriva vad Edgeware har för mål de närmaste 24-36 månaderna.

Det finns ett antal andra applikationsområden än det nuvarande för Edgewares programvara. Dessa applikationsområden arbetar Roos och de övriga anställda i Edgeware idag inte mot utan fokuserar på ett verksamhetsområde. Den nya affärsplanen kommer att undersöka möjligheten att rikta in sig på flera områden och Cornwell tror att affärsplanen kommer att vara mer aggressiv än den nuvarande affärsplanen. En av de investeringsansvariga för ett av Edgewares riskkapitalbolag har varit drivande i frågan att företaget även ska fokusera på alternativa användningsområden.

4.9.3 Personnel control

Lindeberg kände Roos från Xelerated som Lindeberg hade investerat i som affärsängel. Att Lindeberg och Roos kände varandra sedan tidigare var en av anledningarna till varför Creandum investerade i Edgeware.

”Joachim (Roos) var för mig en känd person. Så när jag fick veta att Joachim (Roos) skulle hoppa av med två andra killar så var jag intresserad. Han var duktig på att leverera, jag visste också hans styrkor och svagheter och det är alltid lättare att göra affärer med några som är kända storheter... han hade jobbat med start-up flera gånger innan, han kände till processen med riskkapital, han vet vad jag förväntar mig. Vi kände båda till spelets grundregler och så kände vi varandra. Då är det mycket lättare att komma överens.” (Lindeberg, 2007)

Anledningen till att Amadeus valdes som andra riskkapitalbolag av flera intressenter att investera i Edgeware var att både Roos och Lindeberg kände Cornwell sedan tidigare. Amadeus hade investerat i samma företag som Lindeberg också investerat i tidigare som affärsängel. Lindeberg visste att Cornwell hade startat ett företag som Amadeus sedan hade investerat i och visste därigenom att Cornwell kände till branschen. Cornwell kontaktades av Roos, som Cornwell kände sedan tidigare, angående att investera i Edgeware.

”... precis som med allt annat så är det individer och inte organisationer du gör affärer med. Jag kände Simon (Cornwell) och jag visste att han hade kompetens inom området och jag hade jobbat med honom förut. Villkoren var lika och i slutändan så ville jag hellre jobba med en organisation som jag kände.” (Lindeberg, 2007)

Alla Edgewares tre grundare anser att företaget erhöll riskkapital till stor del på grund av människorna bakom företaget. Roos anser att en betydande anledning var att riskkapitalbolagen kände att de kunde lita på personerna bakom idén. Holm och Henriksson pekar på att Roos erfarenhet av riskkapitalfinansiering var en viktig faktor för att Edgeware erhöll finansiering från riskkapitalbolag.

”En grej tror jag är att vi har varit i flera VC finansierade bolag tidigare och Jocke(Roos) kunde VC branschen, vi blev inte idiotbehandlade. VC människor är väldigt fixerade vid vem som har genererat en fet exit vilket vi ju inte hade gjort och inte vem som har tagit fram en vinnande produkt som sålt bra eller varit tekniskt bra... Jocke (Roos) pratar deras språk. Sedan är det tekniken, vi är i ett segment där man kan visa att man kan sälja ett bolag för 500 miljoner. Annars hade det nog varit svårt” (Henriksson, 2007)

Innan Edgeware erhöll riskkapital från Creandum fanns det ingen ordentlig styrelse i företaget. Idag har Edgeware en styrelse med fyra medlemmar och en rådgivare. Styrelseordförande Magnus Melander (Melander) har arbetat 24 år inom IT och Telecom. År

2000 till år 2005 arbetade han på riskkapitalbolaget BrainHeart Capital. Melander kontaktades först av Creandum för att bli styrelseordförande i Edgware då Melander och Lindeberg känner varandra sedan tidigare. De andra styrelseledamöterna i Edgware är Holm som representerar grundarna, Lindeberg och Cornwell. Rådgivare till styrelsen är Martin Thunman som är VD och grundare av PacketFront. Thunman känner Lindeberg sedan 1996 från Cisco och Lindeberg var även tidigare ordförande i PacketFront. Idag ägs PacketFront bland annat av Amadeus och Cornwell sitter även i styrelsen av PacketFront.

Styrelsen sammanträder en gång varje månad och på styrelsemötena sker en total genomgång av det som sker och ska ske i Edgware. Roos anser att styrelsemötena innebär att han och Edgware styrs på ett informellt sätt av styrelsen och riskkapitalbolagen.

”I formell mening så har vi ganska lite styrning, det är ganska få krav på mig: ‘du ska rapportera på det här och det här sättet och så vidare’. Däremot i informell mening är vi väldigt reglerade egentligen. Vi har väldigt täta styrelsemöten och det är naturligtvis jätte stort fokus på kassaflöden.” (Roos, 2007)

Roos har nästan daglig kontakt med samtliga styrelseledamöter och en gång varje vecka har Roos, Cornwell och Lindeberg en informell telefonkonferens. Cornwell och Lindeberg har dessutom e-post kontakt med de andra två grundarna och med Göran Appelquist (Appelquist), vice VD med ansvar för affärsutveckling, och Mikael Samuelsson (Samuelsson), vice VD med ansvar för försäljning, vid behov. Cornwell försöker ändå att inte ha för mycket kontakt med andra anställda än Roos i Edgware för att inte underminera Roos makt som VD i företaget. Lindeberg besöker ibland Edgwares kontor och pratar då med de av Edgwares grundare, Appelquist och Samuelsson som finns tillgängliga.

”Man vill kunna gå ner och dricka en kopp kaffe och snacka och inte bara prata med VD och inte bara ha strategimöten utan ha den informella kontakten också.” (Lindeberg, 2007)

“Man vill egentligen ha någon som Creandum som ligger 100 meter ner på gatan, detta betyder mycket, jag är bara där 1 till 2 gånger i månaden.” (Cornwell, 2007)

Enligt Lindeberg var det självklart att Roos skulle fortsätta vara VD i Edgware då Roos är pålitlig och hade mest erfarenhet av de tre grundarna. Roos själv uppfattade det inte som självklart att han skulle sitta kvar som VD i Edgware efter att företaget erhöll finansiering från riskkapitalbolag. Henriksson anser grundarna har fått kämpa för att behålla Roos som VD och att det är bra att Roos är VD för Edgware då han har stor teknisk kompetens. Han menar

att många företag som erhåller finansiering från riskkapitalbolag får en säljande VD istället för en tekniskt kompetent VD och poängterar att grundarna kommer att fortsätta att kämpa för att behålla Roos som VD så länge som möjligt.

”Det är lite unikt att vi har lyckats att behålla en teknikorienterad CEO (Roos) i ledningen medan de flesta andra har en mer säljande VD som är helt oteknisk ... Och det är något vi kämpar för, att behålla Jocke (Roos) så länge som möjligt och hade riskkapitalbolagen fått bestämma hade de kanske gärna sett att man rekryterat jätte dyra amerikanska hot-shots från konkurrenter i ledande positioner.” (Henriksson, 2007)

Innan Edgeware erhöll finansiering från riskkapitalbolag för första gången av Creandum var företaget tvunget att anställa en affärsutvecklingschef och ha påbörjat en rekryteringsprocess av en försäljningschef. I rekryteringen av Samuelsson som försäljningschef medverkade emellertid Creandum. Lindeberg och Cornwell är idag delaktiga i alla seniora rekryteringar genom att rekommendera *headhunters*, välja urvalskriterier och vara med och intervjua potentiella kandidater. Lindeberg vill för närvarande att Edgeware ska rekrytera medarbetare till försäljning och kundsupport i företaget. Det har hittills inte anställts en ekonomichef eller controller till Edgeware.

”Jag kände Joachim (Roos) sedan tidigare och visste att han är väldigt duktig som utvecklingsledare och han är väldigt kunnig tekniskt...men han är inte lika van att jaga kunder...och för att komplettera det tekniska grundarteamet, så ville jag ha in en (försäljningschef)” (Lindeberg, 2007)

I Edgewares affärsplan fanns det namn på tilltänkta personer till flera poster i Edgeware som de skulle tillsätta ifall företaget skulle erhålla finansiering från riskkapitalbolag. Hur organisationen växer i Edgeware och utvecklas presenteras och diskuteras vid styrelsemötena. På tekniksidan i företaget har de flesta anställda handplockats från grundarnas tidigare arbetsplatser. Varken Henriksson eller Holm som är ansvariga på tekniksidan i Edgeware anser att Edgewares styrelse lägger sig i deras arbete. Anledningen bakom det anses vara att samtliga grundare har en mycket stor teknisk kompetens. Henriksson och Holm anser att Edgewares styrelse snarare engagerar sig på marknad, sälj och partner sidan i Edgeware.

”De ska inte lägga sig i det, det tekniska ifrågasätts aldrig för där är vi så solida och det är fördelen med att vara så tekniskt folk. Men nackdelen är att man alltid måste försvara sina icke-tekniska beslut.” (Henriksson, 2007)

”Styrelsen fokuserar mycket på försäljning, ‘leads’ och med rekrytering medan inom bolaget jobbar vi mera med rent tekniska mål. Försäljningen pratar vi inte så mycket om, det händer som det händer medan styrelsen vill pusha på det.” (Holm, 2007)

Riskkapitalbolagen anser att de hjälper till mycket genom att introducera Edgeware till potentiella kunder och partners. Cornwell menar att det är ett av de viktigaste områden han hjälper Edgeware med förutom att bygga organisationen och hjälpa till med ytterligare finansieringsrundor. Detta är möjligt då Cornwell har varit aktiv inom Edgewares bransch och har många kontaktytor. Lindeberg har också erfarenhet från Edgewares bransch och anser också att han kan hjälpa till att hitta kunder och partners till Edgeware.

“Edgeware arbetar på en marknad som jag känner till relativt väl så jag har haft möjligheten att introducera dem. Jag skulle tro att någonstans mellan 50 till 70 procent av deras kundprospekt och partnerskap är sådana där jag har introducerat dem. Nu får de momentum och den siffran kommer att minska.” (Cornwell, 2007)

”Både Simon (Cornwell) och jag känner företag som är potentiella kunder och partners, vi har introducerat bolaget och tagit med dem till olika ställen men sedan är det de som säljer sig, produkten och idén. Det är sådant vi tänker på: Vem är bäst partner? Vilka marknader ska vi in på först?” (Lindeberg, 2007)

Roos och Samuelsson anser att både Cornwell och Lindeberg har varit aktiva och hjälpt till med att hitta kunder och partners för Edgeware. De anser båda att riskkapitalisterna har varit viktiga för Edgeware tack vare sina kontaktnät.

”Vi har fått otroligt mycket stöd som rent kontaktskapande med företag som vi idag jobbar tillsammans med. Vi gör en specifik pryl och ingår i ett ekosystem där det finns andra företag som gör andra grejer.” (Roos, 2007)

”Genom sitt omfattande kontaktnät i vår bransch samt det faktum att de besöker ett antal events som vi själva inte besöker kan de hjälpa till att öppna dörrar för oss. De har också access till personer på en nivå i stora organisationer, som det annars kan ta tid att ‘komma åt’.” (Samuelsson, 2007)

Edgeware anser att ett amerikanskt riskkapitalbolag skulle hjälpa Edgeware med att hitta kunder och partners i USA där de flesta av Edgewares konkurrenter och kunder finns. I Sverige och även i Europa är marknaderna mindre och Henriksson anser att många redan

känner varandra på de marknaderna och riskkapitalbolagen inte kan bidra med speciellt många nya kontakter.

”Ja det är klart att vi fått kontakter från våra VC. Det har varit bra kontakter i viss mån och sedan har det varit kontakter som man inte hade följt upp om de inte hade kommit från VC:arna (riskkapitalbolagen). Nu fick man på grund av artighet följa upp dem ... dels är det partnerskap och sedan är det dels någon form av management konsulter.” (Holm, 2007)

Edgwares riskkapitalbolag hjälper ofta Edgware med att rekommendera olika konsulter. Cornwell har exempelvis hjälpt Edgware att anlita en investmentbankir som ska hjälpa till med Edgwares nya finansiering.

”Vi har tagit in en finansiell rådgivare som arbetar med Joachim (Roos). Det är ännu en gång en person som jag känner mycket väl och jag tror att vår nya affärsplan kommer att vara mer aggressiv.” (Cornwell, 2007)

Riskkapitalbolagen har även rekommenderat ett företag som har utformat Edgwares optionsprogram. Dessutom har riskkapitalbolagen hjälpt Edgware att hitta ett företag som har hjälpt Edgware att utforma Edgwares formgivning och ett företag som Edgware har lagt ut sin på bokföring på. Att Edgware ska använda sig av konsulter som riskkapitalbolagen rekommenderar anses inte enbart positivt och Henriksson menar att konsulterna kan vara mer lojala mot riskkapitalbolagen än mot Edgware.

”De har bidragit en hel del med namn ... Delar av det är ju bra men delar av det är också att de vill ha inblick och de gillar att tillsätta folk som de litar på, gamla kontakter. När de tillsätter, eller ser till att vi anlitar folk så kan det ske att de pratar med dem efteråt vilket ju blir lite rörigt och inte riktigt följer chain of command.” (Henriksson, 2007)

4.10 Efield

Efield grundades 2006 av Harald Hermanson (Hermanson), Bo Wästberg (Wästberg), Erik Abenius och Bo Strand. Företaget utvecklar och säljer en kommersiell produkt av en avancerad programvara som simulerar elektromagnetiska fält. Kärnan i Efields teknologi innebär att istället för att bygga egna prototyper kan företag med hjälp av Efields produkt simulera elektromagnetiska fält. Programvaran är resultatet av ett tioårigt forskningsprojekt, GEMS, vid Kungliga Tekniska Högskolan (KTH). Alla Efields grundare var involverade på olika sätt i forskningsprojektet GEMS. Sammanlagt var sjutton forskare, flera olika universitet

och Saab och Ericsson Microwave Systems (Ericsson) involverade i GEMS. Cirka SEK 90 miljoner investerades totalt i forskningsprojektet. Idag är Hermanson VD för Efield och Wästberg är sälj- och marknadschef för företaget. De andra två grundarna har ansvar för Efields produkts teknik.

4.11 Finansieringsprocessen i Efield

Efield är ett ovanligt riskkapitalfinansierat företag då det inte grundades av en entreprenör som hade en egen affärsidé. Efield skapades istället genom att det fanns ett resultat av ett forskningsprojekt som skulle kunna bli en kommersiell produkt. Hermanson hade varit biträdande föreståndare för forskningsprojektet och åtog sig efter att forskningsprojektet avslutades sommaren 2005 att samla ihop rättigheterna för forskningsresultatet tillsammans med Jakob Svärdström (Svärdström) som är VD för KTH Chalmers Capital (vid tidpunkten KTH Seed Capital). Svärdström kom i kontakt med forskningsprojektet vid KTH våren 2005 och fick reda på att projektet var på väg att rinna ut i sanden och blev intresserad av att finansiera en fortsättning av projektet som ett företag.

Det tog totalt nio månader att samla ihop alla rättigheterna till Efields programvara då det var många forskare och konsulter involverade i forskningsprojektet. I april 2006 erhöll företaget Efield totalt SEK 4,5 miljoner från flera olika investerare. KTH Chalmers Capital investerade i Efield och blev största ägare i företaget med 43 procent av aktiekapitalet. Tillsammans med KTH Chalmers Capital investerade även riskkapitalbolaget Rendera, affärsängeln Magnus Bergman (Bergman) och Saab i Efield. Bergman kom i kontakt med Efield då hans konsultbolag, Crossconnect, anlitas av KTH Chalmers Capital för att göra en marknadsanalys av Efields marknad.

4.12 Bakgrund om KTH Chalmers Capital (KTH Seed Capital)

KTH Seed Capital grundades 2002 och öppnade då en 10-årig fond med SEK 127 miljoner. Hösten 2006 bildades KTH Chalmers Capital genom att Chalmers Capital bjöds in att bli partner i riskkapitalbolaget. KTH Chalmers Capital har totalt SEK 254 miljoner i sina två fonder och investerar i teknikföretag i tidiga skeden, främst med ursprung från KTH och Chalmers Tekniska Högskolas forskning.

KTH Chalmers Capital har hittills investerat i sju företag ur sin första fond och Svärdström har varit ansvarig för samtliga investeringar. KTH Chalmers Capital utvärderas enbart på avkastning av riskkapitalbolagets investerade kapital.

4.13 Bakgrund om Rendera

Rendera investerar i mycket tidiga skeden av företags livscykler och ska investera i företag i Östergötland med omnejd. (Riskkapitalbolaget har ett samarbete med Saab och investerade därför i Efield, även om Efield inte har sitt säte i Östergötland.) Rendera ägs av Innovationsbron och dess finansiering kommer i grund och botten från Näringsdepartementet. Rendera investerar normalt mellan SEK 0,5 miljoner och SEK 2 miljoner i företag mot 20 procents ägande i företag. Rendera har inga fonder utan har en så kallad *evergreen* struktur och erhåller ett årligt flöde av nytt kapital från Innovationsbron. Rendera planerar att behålla sina investeringar i fem år även om Rendera inte alltid har möjlighet att göra det. Rendera utvärderas inte på avkastning då Rendera varken ska generera vinst eller förlust utan främst skapa samhällsnytta. Medarbetarna på Rendera har inga rörliga löner eller bonussystem utan endast förbestämda fasta löner. Mikael Karlsson (Karlsson) är investeringsansvarig för Rendera i Efield och är totalt aktiv i åtta styrelser som styrelseledamot eller adjungerad styrelseledamot. Rendera har som främsta mål med Efield att den stora mängd forskning som ligger bakom Efield ska kommersialiseras.

4.14 Styrning i Efield

4.14.1 Results Control

Innan riskkapitalbolagen investerade kapital i Efield existerade inte Efield som ett aktiebolag utan bara som ett projekt. Därför fanns det ingen rapportering, varken internt eller till en styrelse, innan Efield erhöll finansiering från riskkapitalbolag. Hermanson menar att riskkapitalbolag innebär en stor skillnad vad gäller rapportering för mindre företag och jämför med mindre företag som han har arbetat med tidigare. Hermanson berättar att han inte hade haft lika mycket rapportering som VD om det inte vore för de externa investerarna i form av riskkapitalbolagen och affärsängeln.

”Den stora skillnaden (med riskkapital) är att det redan från början blir mycket mer struktur och styrning på verksamheten, man får från dag ett krav på sig. Man får väldigt mycket hjälp också, mycket hjälp med formerna och mycket hjälp med det finansiella och från dag ett har man en krävande och fungerande styrelse.” (Hermanson, 2007)

Efield har styrelsemöten en gång varje femte vecka. På styrelsemötena är Hermanson alltid närvarande och föredragande. Förutom vid styrelsemötena rapporterar Hermanson en gång varje månad till samtliga styrelseledamöter genom att skicka ut en rapport som följer en

förbestämd mall. Månadsrapporten innehåller fyra dokument. Ett dokument innehåller en skriftlig del där Hermanson går igenom vad som händer på ett antal bestämda punkter; finansiering och administration, marknad och försäljning, produkter, personal och övrigt. De andra dokumenten i månadsrapporten utgörs av en resultatrapport, en balansrapport och en kassaflödesanalys. Rapporteringsformatet har bestämts av styrelsen gemensamt men följer de mallar som KTH Chalmers Capital använder för alla sina portföljbolag.

”Om jag skickar iväg det där så är de nöjda, kontrollen sker genom den funktionen.”
(Hermanson, 2007)

Efields kassaflödesanalys anses av alla intervjuade vara Efields viktigaste rapport. Det finns inga prognoser för Efields resultat eller balansrapport men det finns däremot en likviditetsbudget för två år framåt som revideras ofta beroende på de kundavtal som tecknas eller andra stora förändringar i företaget.

”Man tittar alltid på kassaflödet för om vi har ställt in oss på att bolaget ska klara sig fram till en viss tidpunkt vill man ju veta att den planen håller... resultaträkningen och balansräkningen tittar man sällan på, de är egentligen där för att man vill se att det inte är några problem administrativt och sedan är man nyfiken på vad som händer” (Svärdström, 2007)

Förutom Efields återkommande månadsrapportering förekommer det även ytterligare rapportering på styrelsemötena. Denna rapportering presenterar vanligtvis de kundspår som finns i Efield, det vill säga de kunder som är i *pipeline* och de kunder som har erhållit Efields prospekt. Det genomförs vanligtvis också en uppföljning på den kommersiella tekniska utvecklingen i företaget.

Hermanson sköter all ekonomisk rapportering i Efield själv. Hermanson begär inga rapporter från de andra anställda i Efield. All intern rapporteringen sköts informellt då organisationen är liten. Det finns inga planer på att formalisera rapporteringen internt i Efield eller att anställa en ekonomichef. Internt anses likviditet styra det mesta. Det är stort fokus på kassaflöde internt i Efield och både Hermanson och Wästberg nämner uttrycket *”time to no cash”* som väldigt viktigt. Grundarna vill inte ta in ytterligare finansiering, i alla fall inte inom de närmaste åren, för att undvika att spåda ut sitt eget ägande.

”Om vi inte får till affärer är det stor risk att vi inte finns om ett år. Våra ägare är beredda att skjuta till mer pengar om det skulle behövas men det vill vi helst inte göra.” (Wästberg, 2007)

”Vår förhoppning är att vi inte ska behöva ta in mer kapital, då kan vi grundare nog inte vara med till lika stor andel. Vi vill slippa mer VC och få igång det här. Kanske om 5 år om det är en tydlig expansionsfas.” (Hermanson, 2007)

Idag äger de fyra grundarna i Efield tillsammans 20 procent av företaget. Förutom den ägarandel som grundarna har som incitament har de även fasta löner. KTH Chalmers Capital ville att grundarna skulle ha erhållit en högre ägarandel i Efield och haft lägre löner, men detta gick inte igenom under förhandlingarna med de andra investerarna i Efield. De anställda i Efield har inga incitament knutna till sina prestationer i form av rörlig löner. Det finns idag inga optionsprogram för de anställda i Efield.

”Det var alldeles för lite, vi ville att de skulle ha mycket mer... Du vill ha duktiga entreprenörer som egentligen har samma intressen som du som ägare, att hålla kostnaderna nere och jobba hårt för att och senare kunna sälja bolaget dyrt ... en förhandling mellan ett större ägande och lägre i lön och där enades vi till slut... Jag hade gärna sett att det kanske var mer och då hade vi förmodligen fått ner kapitalbehovet och därmed ge bolaget mer tid att utvecklas.”(Svårdström, 2007)

4.14.2 Action control

Efields grundare och de riskkapitalbolag som har investerat i Efield skrev ett avtal med varandra i samband med att riskkapitalbolagen investerade i Efield som innebär att grundarna ska vara verksamma i Efield. I samband med att Efield erhöll finansiering från riskkapitalbolag tillkom även en VD-instruktion som förklarar VD:s befogenheter och hur VD ska rapportera i företaget. Det finns inga andra manualer eller standarder i Efield som förklarar hur företagets övriga anställda ska agera.

Efields styrelse har tillsammans med Efields ledningsgrupp hittills formulerat fyra uttalade mål som Efield ska uppnå. Det första målet var att leverera ett antal kurser till Efields nuvarande kunder vilket företaget uppnådde i november 2006. Det andra målet var att ha en helt färdig kommersiell produktbox vilket skulle uppnås i april 2007. Det tredje målet är att ha ett visst antal kunder i *pipeline* till sommaren 2007 och det fjärde målet är att Efield ska

lyckas få och behålla två nya externa kunder. Karlsson menar att det är viktigt att sätta mål för Efield då Efields ledningsgrupp har lite erfarenhet från att leda företag.

”Det är ju primärt tekniker i bolaget. Det blir då extra viktigt att hitta milestones som är riktade mot marknaden. Det kan vara att genomföra kundbesök, det kan vara försäljning, det kan vara allt möjligt egentligen. Men framför allt gäller det att vara väldigt tydlig att få in affärsfokus i bolaget, det är det mest centrala.” (Karlsson, 2007)

Hermanson skrev en affärsplan innan Efield erhöll finansiering från riskkapitalbolag. Affärsplanen gäller fortfarande och ingick som en bilaga till aktieägaravtalet som skrevs då riskkapitalbolagen investerade i Efield. Affärsplanen är inte speciellt detaljerad utan behöver enligt Hermanson utvecklas. Hermanson kommer själv att försöka utveckla affärsplanen och anser att ett av hans största ansvarsområden är att se till att utveckla och genomföra affärsplanen. Affärsplanen innehåller en kassaflödesplan för två år framåt och förlängs varje år med ett år. Kassaflödesplanen specificerar hur många personer Efield kan anställa, vilka andra kostnader Efield har utrymme för och vilka intäkter Efield måste ha. Svärdström anser emellertid att affärsplanen är svår att använda då den kan bli inaktuell ganska fort.

”Klart att den (affärsplanen) har använts för att formulera vårt arbete och våra mål med bolaget men affärsplanen blir ganska inaktuell fort för det händer så mycket.” (Svärdström, 2007)

Marknadsstrategin för Efield följer fortfarande den marknadsanalys som Bergmans konsultföretag Crossconnect gjorde inför riskkapitalbolagens investeringar i Efield. Förutom den affärsplan som finns i Efield och den marknadsanalys som har gjorts och följs i företaget har även KTH Chalmers Capital presenterat en egen ägaragenda i Efield.

”Vi har en ägaragenda, när vi gör vår investering säger vi till styrelsen vad vi vill göra, vad vi vill förädla och det är så här vi kommer att tjäna pengar på bolaget dagen det säljs och baserat på det sätter man en ägarplan som innehåller vissa mål, man ska ha släppt en viss produkt ett kvartal, ha talat med ett visst antal kunder ett kvartal, rekryterat och det följer man i styrelsen.” (Svärdström, 2007)

4.14.3 Personnel Control

Efields styrelse består idag av Bergman, som är ordförande, Wästberg, Svärdström, Karlsson och en representant för Saab. Inget av Efields riskkapitalbolag kände till Efields grundare

innan finansieringsprocessen. Hermanson och Svärdström träffade varandra först våren 2005. Svärdström förklarar att han och Hermanson idag är relativt nära varandra yrkesmässigt då de har känt varandra längre än de andra styrelseledamöterna och var med vid uppstartningsprocessen av Efield tillsammans. Hermanson är nöjd med Efields styrelse och pekar på att Efields riskkapitalbolag har hjälpt Efield med att få en bra styrelse.

”Det kan vara svårt att få ihop en bra styrelse för vem som helst. Man får många goda råd och hjälp av riskkapitalisterna.” (Hermanson, 2007)

Bergman blev kontaktad av Svärdström då de kände varande sedan tidigare. Svärdström ville gärna ha Bergman som styrelseordförande av flera anledningar. Bergman ansågs vara lämpad som styrelseordförande då han har doktorerat i teknisk fysik och har en bakgrund som entreprenör och startade internetsidan www.torget.se och därefter ett annat företag som såldes till Icon Medialab 1999. Idag arbetar Bergman bland annat som affärsängel och är delägare i fem företag varav två ligger är aktienoterade. Han har mycket kontakt med Hermanson och är även ibland med i säljprocesser. Bergman lägger sig däremot inte i operativa uppgifter i företaget.

”Jag ville ha honom (Bergman) som ordförande, dels är det viktigt att när man styr bolaget att man inte bara har ägarfrågor i styrelsen vilket är en stor risk att det blir och då är det viktigt att få in oberoende ledamöter, nu är inte han helt oberoende men han har mindre ägande och då får man koncentration på operativa frågor snarare än ägarfrågor ...jag var angelägen att få in någon som kunde vara ett bra stöd till Harald (Hermansson), gärna investera lite egna pengar och ha både ägarhatten och bolagshatten på sig och som tyckte att det var kul.” (Svärdström, 2007)

Både styrelsen och ledningsgruppen i Efield anser att det är viktigt att styrelsen hjälper till med marknad och försäljning i företaget. Idag hjälper styrelseledamöterna själva till och ger återkoppling på säljprocesser i Efield. Förutom Bergman följer ibland även Svärdström och Karlsson med på Efields försäljningsmöten. Styrelsen har beslutat att Efield ska ta in en säljcoach som ska hjälpa företaget med försäljning. En kollega till Svärdström har nyligen tagits in för att coacha Efield på säljsidan.

”Långsiktigt är det sannolikt att man kompletterar säljfunktionen och kortsiktigt blir styrelsen ett väldigt viktigt bollplank. Det gäller att också hitta smarta lösningar för att stötta managementteamet som kanske inte har den erfarenhet av att sälja sådana här produkter

själva. Det kan vara så att någon eller ett par i styrelsen blir semioperativa bollplank i försäljningsprocessen eller att man hittar en extern person som kan stötta i vissa frågor. Inte för att lägga sig i, det är fel uttryckt, men att man blir ett mer aktivt bollplank än om det skulle finnas en erfaren säljare i positionen.” (Karlsson, 2007)

”Harald Hermansson som ni intervjuat är småföretagare sen tidigare. Han har erfarenhet av marknadsföring. Alla av oss är inte lika goda amatörer när det gäller marknadsföring. Jag har ju till exempel inte sysslat med marknadsföring tidigare, det här är ett nytt område för mig. Jag är ganska bra tekniskt skolad och har branschkännedom i och med att jag har jobbat med antenner i över tio år och jobbat med andra likartade problem som ingenjör. Men vi behöver förutom råd från investerarna, en del av dem är ju professionella säljare till exempel, hjälp till hur vi ska agera. Sedan har vi diskuterat att ta in professionella rådgivare, att vi ska ha någon person som kan hjälpa till att bygga upp företaget och komma med råd om försäljning, hitta kunder och hjälp med hur man ska behålla kunder.” (Wästberg, 2007)

Hermanson har kontakt varje vecka med Bergman och Svärdström. Han har inte lika mycket kontakt med Karlsson som menar att KTH Chalmers Capital är huvudinvesterare i Efield och att han därför inte har varit så aktiv i Efield. Riskkapitalbolagen har inte kontakt med någon av de andra anställda i Efield förutom om de har speciella aktiviteter inplanerade med någon anställd.

”Man vill att allt ägararbete och inflytande tas via styrelsen ... skulle jag börja ringa in och blanda mig i operativa frågor utan att förankra det med styrelsen och än värre Harald (Hermanson), då får vi snart problem.” (Svärdström, 2007)

Hermanson var tidigare biträdande föreståndare för forskningsprojektet på KTH. Han anses av Bergman vara en lämplig VD för Efield då han var biträdande föreståndare för det tidigare forskningsprojektet, hade stor kompetens inom området och även hade drivit ett eget företag tidigare. Hermanson handplockade de övriga tre grundarna att vara med och grunda Efield. Alla grundarna hade varit involverade i forskningsprojektet. Karlsson anser att det är viktigt att Efield drivs av just de fyra individer som var med och grundade Efield.

”Harald kände dem så det var ju inte vår förtjänst... Egentligen sa vi till Harald (Hermanson) att vi måste lita på ditt omdöme att du får in bra människor att jobba med det här. Och det var ju inte så att kön var jätte lång heller då en särskild kompetens krävdes.” (Svärdström, 2007)

”Att vi skulle få loss de här individerna som vi såg som centrala för att vara basen för framgång, att de commitade sig in i bolaget.” (Karlsson, 2007)

Det har inte anställts några nya anställda i Efield sedan företaget grundades. Hur arbetsfördelningen ska se ut i Efield och vilka poster som behövs i Efield har Hermanson haft stort inflytande över. Efield hade ett val när företaget erhöll riskkapital mellan att ha en större organisation och en kortare finansieringsperiod eller färre anställda och en längre finansieringsperiod. Företaget valde då att ha färre anställda och en längre finansieringsperiod.

”Harald (Hermanson) bestämde arbetsfördelningen och pengarna bestämde storleken. Det var inte super bråttom i det här projektet, det handlade snarare att kunder ska ta beslut och bolaget ska vänta på det.” (Svårdström, 2007)

Det har inte varit mycket konsultaktivitet i Efield och de konsulttjänster som Efield har använt sig av har primärt hittats av Efield ledningsgrupp och Efields riskkapitalbolag har då enbart gett råd om prisnivåer för konsulttjänsterna. Riskkapitalbolagen har emellertid hjälpt till med vissa konsulttjänster. När Efield grundades var det advokater som hjälpte till att skriva avtal om företags rättigheter. Advokaterna hittades av KTH Chalmers Capital som tidigare hade haft kontakt med advokatfirman.

5. Analys

I denna analysdel kommer vi först att presentera vilka styrmekanismer som har utvecklats i de studerade företagen sedan de erhöll finansiering från riskkapitalbolag för att besvara vår huvudfrågeställning. Därefter kommer vi att analysera varför företagets respektive styrsystem har utvecklats som observerats för att besvara vår andra frågeställning.

Nedan följer en tabell som sammanställer vilka styrmekanismer som har utvecklats inom *results control*, *action control* och *personnel control* i de studerade företagen sedan företagen erhöll finansiering från riskkapitalbolag. De rader som är gulmarkerade visar styrmekanismer som har utvecklats i alla de studerade företagen.

Tabell 2⁴

Styrmekanismer	21 Grams	Edgware	Efield
Results control			
Införande av budget		X	X
Införande av formell styrelserapportering	X	X	X
Intern formell rapportering	X		
Införande av fokus på kassaflöde		X	X
Införande av fokus på nya nyckeltal	X		
Rapporter utanför styrelsen till VC bolag	X	X	
Införande av optioner	X	X	
Införande av rörliga löner	X		
Action control			
Införande av avtal som begränsar grundarnas ageranden	X	X	X
Införande av VD-instruktion	X	X	X
Införande av andra standarder och manualer			
Milestones kopplade till VC finansiering		X	
Införande av andra mål för att påverka agerande			X
VC har haft större påverkan på strategi/affärsplan		X	X
Personnel control			
Utökande av styrelse	X	X	X
VC bolag har styrelserepresentant	X	X	X
VC bolag har introducerat styrelseordförande		X	X
VC bolag har varit aktiva i rekrytering av andra styreledamöter	X	X (rådgivare till styrelsen)	
Ersättande av VD			
VC bolag har varit aktiva i rekrytering av anställda	X	X	
VC bolag har introducerat många kunder/partners		X	
VC bolag följer med på sälj/partnarmöten		X	X
VC bolag har varit aktiva i rekrytering av konsulter		X	
VC bolagen har haft aktiv kontakt med andra anställda förutom VD		X	

⁴ Riskkapital förkortas som VC i tabellen

Alla företag har som syfte att maximera företagens aktieägarvärden. För att möjliggöra att företagen maximerar aktieägarvärden ska VBM införas och användas i företagen. VBM innefattar generellt i företag, vilket tidigare har beskrivits, att definiera aktieägarvärdet i företagen, att välja vilka strategier och processer som driver aktieägarvärdet, att sätta mål, mäta och utvärdera de värdedrivande processerna och att kontinuerligt utvärdera strategierna i företagen och styrningen mot dem. (Ittner och Larcker, 2001) Riskkapitalbolag skiljer sig generellt från andra aktieägare i företag genom att de har som mål att maximera avkastningarna på deras investeringar i företagen främst genom att värderingarna av företagen ökar under förutbestämda investeringsperioder. Riskkapitalbolag är sällan ensamma aktieägare i företag och i de företag som vi har studerat är grundarna i företagen kvar både som aktieägare och i företagens ledningsgrupper. Grundarna i våra studerade företag kan ha andra mål med sina aktieinnehav i företagen än vad riskkapitalbolagen som har investerat i företagen har. Det är därför viktigt för riskkapitalbolagen att engagera sig i sina portföljbolag för att påverka portföljbolagen att styra deras anställda mot att arbeta med aktiviteter som riskkapitalbolagen anser i förlängningen kommer att maximera riskkapitalbolagens aktieägarvärden. Om riskkapitalbolagen inte påverkar styrning i sina portföljbolag finns det en risk för riskkapitalbolagen att portföljbolagen arbetar med aktiviteter som inte syftar till att maximera portföljbolagens värderingar under riskkapitalbolagens investeringsperioder.

Utifrån att det är viktigt för riskkapitalbolag att deras portföljbolag har styrsystem som styr portföljbolagen mot aktiviteter som i förlängningen leder till ökade värderingar av portföljbolagen under riskkapitalbolagens investeringsperioder kommer vi härfter att analysera varför de studerade företagen har utvecklat olika styrsystem. Det finns några styrmekanismer som alla våra studerade företag har utvecklat efter att de har erhållit finansiering från riskkapitalbolag. Trots detta finns det klara skillnader i hur de studerade företagens styrsystem har påverkats av finansiering från riskkapitalbolag.

5.1 Tendenser till likriktning i företagens styrsystem

I alla våra studerade företag har styrning genom *results control* ökat sedan företagen erhöll finansiering från riskkapitalbolag genom att de har fått ökad styrelserapportering. Idag har alla företagen regelbundna styrelsemöten där formell rapportering är en central del av mötena. Den övergripande formella rapportering som sker till företagens styrelser följer mallar som direkt eller till stor del har bestämts av riskkapitalbolagen som har investerat i företagen. Att alla de studerade företagen har fått mer omfattande rapporteringskrav och mer

seriös uppföljning sedan de erhöll finansiering från riskkapitalbolag är i linje med tidigare forskning. Bland andra MacMillan et al (1989), Rosenstein et al (1988) och Mitchell et al (1998) studier visar att riskkapitalbolag ofta utvecklar övervakning av finansiella och operativa resultat i sina portföljbolag.

Riskkapitalbolagen är de första helt externa ägarna i de studerade företagen vilket innebär att företagen måste redovisa resultat för ägare som inte har daglig information om företagets verksamheter. Genom att införa formell styrelserapportering kan riskkapitalbolagen snabbt och enkelt få information om hur portföljbolagen utvecklas. Formaliserad styrelserapportering är en billig styrmekanism för riskkapitalbolagen att införa i sina portföljbolag då de investeringsansvariga för riskkapitalbolagen inte behöver vara aktiva i företagets operativa verksamheter. De tre företagens formella styrelserapporter är lika och i denna rapportering ligger störst fokus på kassaflödesanalyser och uppföljning av de operativa resultat som sker i företagen och endast lite fokus på rapporteringen av företagets resultaträkningar och balansräkningar. Genom att formalisera styrelserapporterna kan riskkapitalbolagen enkelt övervaka att portföljbolagen följer de kassaflödesplaner som riskkapitalbolagens investeringskalkyler bygger på. Dessutom innebär de formella styrelserapporterna att riskkapitalbolagen enkelt kan kontrollera att deras portföljbolag arbetar och lyckas med de aktiviteter som har bestämts vara viktiga i portföljbolagens styrelser. De resultat som följs upp på styrelsemötena är kopplade till aktiviteter som anses vara värde drivande i företagen vilket gör de viktiga för riskkapitalbolagen att övervaka. Att endast lite fokus ligger på företagets resultaträkningar och balansräkningar visar att dessa rapporter inte anses vara viktiga för värdeökningarna av företagen. Detta stämmer väl överens med hur riskkapitalbolag arbetar genom att de maximerar sina avkastningar på sina investeringar i företag genom att värderingarna av deras portföljbolag ökar och inte genom att portföljbolagen genererar vinster.

Riskkapitalbolagen har påverkat *action control* genom två införda styrmekanismer i samtliga av våra studerade företag. I alla de tre studerade företagen har grundarna i företagen skrivit på avtal med riskkapitalbolagen som på olika sätt binder grundarna till företagen. Detta är i linje med Davilas (2005) studie som visar att riskkapitalbolag ofta påverkar sina portföljbolag genom att skriva avtal med grundarna i portföljbolagen som binder grundarna till att arbeta i portföljbolagen. Det är viktigt för riskkapitalbolagen att binda grundarna till företagen då en stor del av företagets värde ligger i grundarnas kompetenser. Grundarna har varit särskilt viktiga anledningar till att 21 Grams och Edgeware har finansiering från

riskkapitalbolag. Riskkapitalbolagen har velat binda grundarna till att vara verksamma i företagen då riskkapitalbolagen anser att grundarnas kompetenser är viktiga delar av respektive företags värde idag. Dessutom är grundarna i de studerade företagen viktiga för att utveckla företagen och driva företagens värde. Inget av de studerade företagen har ersatt sitt företags respektive VD sedan företagen erhöll finansiering från riskkapitalbolag vilket också är ett bevis på att företagens grundare anses vara viktiga i företagen av riskkapitalbolagen som har investerat i företagen.

Förutom avtal med grundarna har riskkapitalbolagen infört VD-instruktioner i alla de tre studerade företagen som förklarar vilka befogenheter respektive VD har. Införande av VD-instruktioner i företagen syftar till att företagens respektive VD ska ha begränsade möjligheter att arbeta med aktiviteter som företagens styrelser inte har vetskap om. Detta är viktigt för riskkapitalbolagen för att inte företagens respektive VD ska agera på sätt som i förlängningen förstör eller inte driver värde i företagen enligt riskkapitalbolagen. VD-instruktionerna är de enda manualerna som har införts i de studerade företagen efter att de erhöll finansiering från riskkapitalbolag.

De studerade företagens riskkapitalbolag har påverkat *personnel control* i våra studerade företag genom två styrmekanismer i samtliga företag. I alla studerade företag har företagens styrelser utökats efter att företagen har erhållit finansiering från riskkapitalbolag och företagens riskkapitalbolag har erhållit en styrelseplats var i företagen. Styrelserepresentation är viktigt för riskkapitalbolagen för att kunna övervaka sina investeringar i portföljbolagen och för att kunna påverka deras portföljbolags verksamheter. Detta överensstämmer med Rosenstein et al (1993) studie som visar att styrelser i företag utvidgas då riskkapitalbolag investerar i företagen och med MacMillan et al (1989) studie som identifierar att riskkapitalister brukar tillsätta styrelseledamöter i sina portföljbolag. Genom att utöka portföljbolags styrelser med personer som riskkapitalbolagen litar på och som de anser besitta särskilda kompetenser anser riskkapitalbolagen att portföljbolagen kommer att ledas till att agera på sätt som riskkapitalbolagen i förlängningen hoppas kommer leda till värdeökningar av företagen. De nya styrelseledamöterna i de studerade företagen kan komplettera företagens organisationer på ett billigt sätt och i vissa fall ge organisationerna tillgång till kompetenser som inte skulle vara möjliga att få genom anställningar. Styrelseledamöterna i företagen kan exempelvis agera som bollplank för företagens respektive VD och aktivt hjälpa till med vissa operativa uppgifter i företagen som exempelvis försäljning.

5.2 Utveckling av 21 Grams styrsystem

I 21 Grams har främst styrmekanismer inom *results control* utvecklats sedan företaget erhöll finansiering från riskkapitalbolag. 21 Grams planerade inte att erhålla finansiering från ett riskkapitalbolag när företaget grundades vilket skiljer 21 Grams från Edgeware och Efield. Företaget valde att söka finansiering för att växa och ansåg att riskkapitalbolag var de bäst lämpade investerarna. Grundarna av 21 Grams hade då Innovationskapital investerade i företaget ett bra förhandlingsläge gentemot Innovationskapital då grundarna kunde visa att de kunde driva 21 Grams mot att växa och öka i värde samt att 21 Grams hade flera intresserade riskkapitalbolag. 21 Grams grundare har tidigare säljferenhet och är vana säljare och marknadsförare. Detta har inneburit att det har varit fokus på försäljning i 21 Grams sedan företaget grundades. Företaget har haft som strategi att fokusera på försäljning och försöka växa bland annat genom en aggressiv geografisk expansion. 21 Grams affärsplan var en av anledningarna till att Innovationskapital valde att investera i företaget då Innovationskapital ansåg att företags strategi skulle leda till en bra värdeökning. De styrmekanismer som har införts i 21 Grams efter att företaget erhöll finansiering från Innovationskapital handlar till stor del om att kontrollera att företags strategi som står specificerad i affärsplanen följs. Då det redan var fokus på försäljning och tillväxt innan Innovationskapital investerade i 21 Grams har det inte varit nödvändigt för Innovationskapital att omformulera en strategi eller att påverka införande av ytterligare styrmekanismer som ska leda mot ökad försäljning och ökad tillväxt i företaget vilka är viktiga värde drivare för företaget enligt Innovationskapital.

Innovationskapital anser att det har varit för lite fokus på försäljningsmarginaler i 21 Grams, som Innovationskapital också anser vara en viktig värde drivare i företaget, även om riskkapitalbolaget är tillfredsställt med 21 Grams rapportering kring försäljning. Innovationskapital har påverkat 21 Grams mot att fokusera på försäljningsmarginaler genom att 21 Grams har utvecklat formaliserad rapportering för försäljningsmarginaler och andra nyckeltal kopplade till kundlönsamhet samt genom att 21 Grams har rekryterat en ekonomichef i företaget. Rekryteringen av företags ekonomichef har inneburit att företaget kan mäta fler nyckeltal och marginaler. 21 Grams har sedan företaget erhöll finansiering från riskkapitalbolag infört rörliga löner. Innovationskapital har påverkat 21 Grams införande av rörliga löner för att anställda i företaget ska arbeta med aktiviteter som anses vara värde drivande i företaget som exempelvis fokus på försäljningsmarginaler. 21 Grams har

även infört optioner för företagets anställda efter att företaget erhöll finansiering från riskkapitalbolag för att de anställda ska arbeta med aktiviteter som syftar till att höja aktievärdet i 21 Grams på längre sikt. Genom att Innovationskapital påverkar de anställda i 21 Grams kortsiktiga och långsiktiga incitament lyckas Innovationskapital att förena sina och 21 Grams anställdas mål och tidshorisont för målen.

21 Grams har hittills presterat på ett bra sätt enligt Innovationskapital vilket har inneburit att Innovationskapital främst har velat påverka utveckling av 21 Grams styrning genom *results control*. Styrning genom *results control* innebär att individerna i en organisation har stor frihet då det viktigaste för individerna är att de uppnår organisationens önskade resultat och inte hur de agerar för att uppnå resultaten. Om 21 Grams skulle prestera på ett mindre tillfredsställande sätt skulle förmodligen Innovationskapital vilja utveckla fler styrmekanismer i 21 Grams inom *action control* och *personnel control*. *Results control* är dessutom den enklaste formen av styrning vilket gör den attraktiv för företag att använda sig av. För riskkapitalbolag är det mindre kostsamt att påverka styrmekanismer i sina portföljbolag inom *results control* än inom *action control* eller *personnel control* då *results control* kräver mindre engagemang och tid för riskkapitalbolagen. Enligt Freeman (1998) är tid en mycket knapp resurs hos riskkapitalbolagen varför *results control* är det billigaste sättet för riskkapitalbolag att påverka styrning i sina portföljbolag.

Företag ska styras genom *action control* då företagen tror sig veta vilka ageranden som är lämpliga inom dem samtidigt som det är svårt att mäta och kvantifiera resultat i företagen. 21 Grams grundare har båda tidigare stor branscherfarenhet och erfarenhet av försäljning. Riskkapitalbolagets investeringsansvarig, Falkevall, har ingen tidigare erfarenhet av 21 Grams bransch och har därför begränsad möjlighet att bestämma hur 21 Grams anställda ska agera. Att 21 Grams inte ville att ett riskkapitalbolag skulle införa *milestones* kopplade till finansiering och att *action control* är svårare och dyrare att styra med än *results control* kan dessutom förklara varför Innovationskapital inte har påverkat *action control* i stor utsträckning i 21 Grams. Innovationskapital närvarar sällan på 21 Grams försäljningsmöten med kunder. En anledning till varför Innovationskapital inte har introducerat kunder och partners till 21 Grams i någon större utsträckning är att 21 Grams grundare har ett stort kontaktnät inom branschen, vilket Falkevall inte har på samma sätt.

Genom att Innovationskapital främst har påverkat utvecklingen av styrmekanismer inom *results control* i 21 Grams betyder det att anställda i 21 Grams kan agera relativt fritt så

länge de uppfyller de förväntningar som Innovationskapital har på företagets resultat. I 21 Grams kompletteras denna frihet av ett högt förtroende mellan Innovationskapital och företaget. Innovationskapital har stort förtroende för att 21 Grams grundare styr företaget mot aktiviteter som leder till en värdeökning av företaget. Då 21 Grams grundare hade drivit 21 Grams på ett bra sätt innan Innovationskapital investerade i företaget hade grundarna bevisat för Innovationskapital att de kan styra företaget på ett lämpligt sätt. Innovationskapital visade därför förtroende för 21 Grams när de investerade i företaget och hade exempelvis inga planer på att ersätta en av 21 Grams grundare som VD när det investerade i företaget. 21 Grams signalerade dessutom att företaget hade ett högt förtroende för Innovationskapital då företaget valde Innovationskapital före flera andra riskkapitalbolag.

5.3 Utveckling av Edgwares styrsystem

De riskkapitalbolag som har investerat i Edgware har påverkat Edgwares strategier och framtagandet av en ny affärsplan för företaget. Edgwares styrsystem har dessutom utvecklats i större utsträckning än vad 21 Grams och Efields styrsystem har utvecklats sedan Edgware erhöll finansiering från riskkapitalbolag. För vissa riskkapitalbolag är det viktigare att erhålla stora avkastningar på investeringar med hög risk snarare än att erhålla mindre avkastningar från investeringar med lägre risk. Edgwares riskkapitalbolag Amadeus, och Creandum, har affärsmodeller som innebär att riskkapitalbolagen enbart räknar med att ungefär två av tio av deras portföljbolag kommer att vara lyckade investeringar. Det är därför viktigt för dessa riskkapitalbolag att deras portföljbolag har aggressiva affärsplaner som innebär att portföljbolagen har möjlighet att nå hög tillväxt och i förlängningen höga värderingar. Amadeus och Creandums affärsmodeller skiljer sig därigenom från exempelvis Innovationskapitals affärsmodell. Genom att påverka Edgwares strategier och affärsplan, som exempelvis att omdefiniera och öka Edgwares potentiella marknader, kan Edgwares riskkapitalbolag påverka företaget att arbeta mot en hög ökning av företagets värdering under en kort tidsperiod.

Edgwares grundare bildade Edgware med ett uttalat mål att erhålla finansiering från riskkapitalbolag och alla grundarna hade arbetat med företag som hade erhållit finansiering från riskkapitalbolag tidigare. En av anledningarna till varför grundarna ansåg att det skulle vara positivt för Edgware att erhålla finansiering från riskkapitalbolag var att de visste att riskkapitalbolag arbetar mot kraftiga värdeökningar av sina portföljbolag under korta tidsperioder för att därefter sälja sina aktieandelar i portföljbolagen. Edgwares grundare har

samma övergripande mål med företaget som riskkapitalbolag har och strävar inte heller efter att driva företaget under en lång tidsperiod. De riskkapitalbolag som investerade i Edgeware var medvetna om att Edgewares grundare hade denna inställning till att driva företag då riskkapitalbolagens investeringsansvariga i Edgeware och Edgewares grundare kände varandra sedan tidigare. Detta har förmodligen möjliggjort att Edgewares riskkapitalbolag har kunnat påverka företagets strategi och påverka införande av styrmekanismer som riskkapitalbolagen anser kommer leda till en värdeökning av företaget då Edgewares grundare har samma mål med sitt ägande av företaget som riskkapitalbolagen. Edgewares riskkapitalbolag har förmodligen dessutom kunnat påverka Edgewares styrning då Edgewares grundare hade ett relativt svagt förhandlingsläge gentemot sina riskkapitalbolag då deras företag var helt nystartat när de sökte finansiering och då de dessutom hade svårt att hitta finansiering.

En anledning till varför Edgeware har infört många styrmekanismer kan vara, som tidigare nämnts, att Edgewares riskkapitalbolag har högre avkastningskrav på Edgeware än vad de andra riskkapitalbolagen har på sina investeringar i sina respektive portföljbolag i vår studie. Då Edgewares riskkapitalbolag kräver höga värdeökningar på sina investeringar måste Edgeware styras hårdare mot att arbeta med aktiviteter som leder till en hög värdeökning än vad de andra studerade företagen måste göra.

I Edgeware har företagets grundare och företagets riskkapitalbolag delvis olika åsikter om vilka som är de primära värdedrivarna i företaget. Edgewares riskkapitalbolag anser att kundkontakt, försäljning och partnerskap till stor del driver värdet av Edgeware. Grundarna, som har teknikbakgrund, anser främst att utveckling av tekniken är värdedrivande i företaget. Eftersom grundarna redan har stort fokus på teknikutveckling i företaget har Edgewares riskkapitalbolag stort förtroende för att Edgewares teknik utvecklas på ett bra sätt. Riskkapitalbolagen kontrollerar därför enbart Edgewares teknikutveckling genom *results control* genom Edgewares styrelserapportering. Då Edgewares tekniska utveckling styrs genom styrmekanismer inom *results control* ges stor frihet åt Edgewares grundare att utveckla företagets teknik. För att få de anställda i Edgeware att arbeta mot försäljning och partnerskap har riskkapitalbolagen påverkat införande av flera styrmekanismer i företaget. Att använda *results control* för att styra mot försäljning är svårt då Edgeware idag knappt har någon försäljning vilket innebär att det finns få försäljningsresultat att mäta på i företaget. Edgewares riskkapitalbolag har därför främst påverkat Edgewares styrning genom att påverka

införande av styrmekanismer inom *action control* och *personnel control* för att företaget ska arbeta med dessa aktiviteter.

Edgwares riskkapitalbolag har kopplat finansiering till *milestones* som till stor del har varit knutna till kommersiella mål. Företag ska styras genom *action control* då företagen tror sig veta vilka ageranden som är lämpliga inom dem samtidigt som det är svårt att mäta och kvantifiera resultat i företaget. Edgware skiljer sig från 21 Grams och Efield genom att de investeringsansvariga för Edgwares riskkapitalbolag har tidigare erfarenhet från Edgwares bransch. De investeringsansvariga för riskkapitalbolagen Amadeus och Creandum i Edgware har mycket erfarenhet av försäljning från Edgwares bransch medan Edgwares grundare är teknikinriktade och har relativt lite tidigare erfarenhet av försäljning. Genom att riskkapitalbolagens investeringsansvariga i Edgware har denna erfarenhet har de bra förståelse för vilka ageranden som är viktiga för Edgwares försäljning och partnerskap och har därför kunnat påverka och utveckla Edgwares styrning genom styrmekanismer inom *action control*.

Personnel control ska användas då det är svårt att definiera och mäta resultat i ett företag och även svårt att veta vilka ageranden som är lämpliga i ett företag. Då Edgwares grundare inte har haft försäljning som kärnkompetens har det inneburit att Edgwares riskkapitalbolag har velat påverka Edgwares rekrytering mot att rekrytera anställda som arbetar med försäljning och partnerskap i företaget. Riskkapitalbolagens investeringsansvariga i Edgware är personligen också aktiva i företaget bland annat genom att närvara på vissa av Edgwares försäljningsmöten. Amadeus och Creandums investeringsansvariga i Edgwares har kunnat hjälpa till med försäljning då båda tidigare har försäljningserfarenhet från Edgwares bransch. De har dessutom rekryterat en rådgivare till styrelsen, introducerat kunder och partners och rekryterat konsulter för att öka fokus på försäljning i Edgware som de anser vara en viktig värde drivare för företaget.

Fried och Hisrich (1995) studerar när riskkapitalbolag kan utöva mest makt över sina portföljbolag. Riskkapitalbolag har enligt studien främst tre olika verktyg att utöva sin makt med; pengar, personliga relationer och formell makt. Då riskkapitalbolags företrädare har starka personliga relationer med portföljbolags ledningsgrupper har riskkapitalbolag mycket makt över sina portföljbolag. Att riskkapitalbolagen lägger mycket tid på sina investeringar i sina portföljbolag innebär också att de kan påverka sina portföljbolag i större utsträckning. En ytterligare anledning till varför Edgwares strategi och styrsystem har påverkats i hög

utsträckning av sina riskkapitalbolag är därför att företagets grundare och riskkapitalbolagens investeringsansvariga i företaget har starka personliga relationer då de kände varandra innan de investerade i företaget.

5.4 Utveckling av Efields styrsystem

Efield är det företag som har utvecklat minst styrmekanismer sedan företaget erhöll finansiering från riskkapitalbolag. av våra studerade företag Efields riskkapitalbolag skiljer sig till viss del från de andra studerade företagen i vår studie. KTH Chalmers Capital har, som de andra riskkapitalbolagen som har investerat i 21 Grams och Edgeware, endast maximerad avkastning som mål med sina investeringar. Rendera har däremot samhällsnytta som mål med sina investeringar i företag vilket innebär att Rendera inte är ett riskkapitalbolag enligt Metricks (2007) definition av riskkapitalbolag. Rendera har som mål med sina portföljbolag att de ska överleva och bli självförsörjande snarare än att Renderas investeringar i portföljbolagen ska generera stora avkastningar till Rendera. Efield är dessutom ett ovanligt riskkapitalfinansierat företag eftersom det inte grundades av en entreprenör som såg en öppning på en marknad eller som kom på en ny produkt. Ett resultat av detta är bland annat att Efields grundare har mindre ägarandelar i Efield än vad grundarna av de andra studerade företagen har i sina respektive företag. Grundarna av Efield skiljer sig dessutom från grundarna i 21 Grams och Edgeware genom att de anser att det är viktigt att Efield inte ska erhålla mer riskkapital inom en nära framtid och därigenom späda ut sitt eget ägande. Detta gör att Efields grundare prioriterar att företaget växer långsammare än att företaget har en snabb tillväxt som kräver ytterligare finansiering. I förlängningen kan detta innebära att företaget arbetar med aktiviteter som inte maximerar företagets värde under de riskkapitalbolag som har investerat i Efields investeringsperioder. Detta borde innebära att KTH Chalmers Capital har ett stort intresse av att påverka Efields styrsystem mot att arbeta med aktiviteter som leder till ett ökat aktieägarvärde för KTH Chalmers Capital. Enligt Fried och Hisrich (1995) kan riskkapitalbolag dessutom utöva mycket makt över sina portföljbolag om riskkapitalbolagen har stor formell makt över portföljbolagen. KTH Chalmers Capital är det riskkapitalbolag i vår studie som har störst ägarandel i sitt portföljbolag och har därför stor möjlighet att påverka Efield.

En förklaring till varför Efields styrning har utvecklats mindre än de andra studerade företagen, trots att riskkapitalbolagen borde vara vilja påverka och utveckla Efields styrsystem, kan vara att riskkapitalbolagen inte har prioriterat att påverka Efields styrsystem.

Endast SEK 4,5 miljoner har investerats i Efield och cirka hälften av denna summa investerades av KTH Chalmers Capital vars första fond totalt hade SEK 127 miljoner vilket innebär att riskkapitalbolagets investering i Efield är en liten investering. Tid är ett riskkapitalbolags största begränsning enligt Freeman (1998) vilket kan vara en förklaring till varför Efields riskkapitalbolag inte har påverkat Efields styrning i lika stor utsträckning som 21 Grams och Edgwares styrning har påverkats av sina riskkapitalbolag. Då riskkapitalbolagens investeringar i Efield har varit små har riskkapitalbolagens investeringsansvariga i Efield förmodligen prioriterat andra investeringar högre.

Efields strategi har till stor del påverkats och utvecklats av riskkapitalbolagen som har investerat i företaget. Efields marknadsstrategi bygger på en marknadsanalys som gjordes av ett konsultföretag på beställning av KTH Chalmers Capital. Efield har valt att inte ha snabb tillväxt som strategi och har exempelvis inte anställt några nya anställda sedan företaget grundades. Långsammare tillväxt i ett företag kräver inte införande av lika många styrmekanismer som i ett snabbt växande företag vilket kan förklara varför Efield styrning har utvecklats minst av företagen i vår studie. Trots att aktieägarna i förlängningen har olika mål med sina aktieinnehav i Efield stöds företagets strategi att av alla företagets aktieägare. Alla aktieägare i Efield anser att få igång försäljning av Efields produkter är den viktigaste värde drivaren i Efield.

I Efield har företagets grundare stark teknisk kompetens och erfarenhet inom företagets specifika område. Företagets grundare har däremot begränsade erfarenheter av produktförsäljning. Enligt Merchant (1985) är det vanligt att organisationer styrs genom *action control* då organisationen tror sig veta vilka ageranden som är lämpliga i organisationen samtidigt som det är svårt att mäta och kvantifiera resultat i organisationen. Efield har ännu inte fått igång försäljning till kunder, förutom till Saab och Ericsson, och därför är det också svårare att mäta resultat i Efield än i till exempel 21 Grams. Då det inte finns några resultat i Efield förutom företagets kassaflöde finns det begränsade möjligheter att utveckla styrmekanismer inom *results control* i företaget för att styra verksamheten mot försäljning. Riskkapitalbolagens investeringsansvariga i Efield har inte teknisk kompetens inom Efields område men har däremot tidigare erfarenhet av försäljning. Riskkapitalbolagen som har investerat i Efield har också försökt att påverka införande av styrmekanismer som ska leda till att öka försäljning av Efields produkter då de anser att få igång försäljning är den viktigaste värde drivaren av företaget. Riskkapitalbolagen har påverkat införande av styrmekanismer inom *action control* i Efield som till stor del har fokuserat på att uppmuntra

aktiviteter som ska öka företagets försäljning som exempelvis att bestämma försäljningsmål i företaget.

Det är viktigt att påverka ett företags ageranden om det går att veta vilka ageranden som är bra för företaget samtidigt som det är svårt att mäta resultat i företaget. Då alla aktieägare är överens i Efield att försäljning är den viktigaste värdedrivaren för företaget, samtidigt som det idag endast finns få försäljningsresultat att mäta, har Efield framför allt utvecklat styrmekanismer inom *action control* och *personnel control* för att premiera aktiviteter i företaget som ska leda till ökad försäljning. De styrmekanismer inom *personnel control* som har införts i Efield sedan företaget erhöll finansiering från riskkapitalbolag handlar främst om att försöka öka fokus och förbättra tillvägagångssättet av försäljning av Efields produkter. I Efield har ett av riskkapitalbolagen som har investerat i företaget engagerat en medarbetare som ska agera som säljcoach till Efield. Dessutom är riskkapitalbolagets investeringsansvarig i företaget personligen engagerad i företagets försäljning genom att agera som bollplank till företagets VD bland annat försäljningsfrågor.

6. Diskussion

6.1 Styrkor och svagheter

6.1.1 Styrkor

En styrka med denna studie är att vi anser oss ha samlat in bra empiri. Det är en stor styrka att vi har kunnat bygga vår studie på långa intervjuer med alla personer som vi anser har varit involverade i de studerade företagens styrning. Vi har båda närvarit vid samtliga intervjuer förutom två intervjuer och dessutom har alla intervjuer transkriberats förutom en av intervjuerna. Då vi har intervjuat många personer i styrelserna och ledningsgrupperna i de studerade företagen har vi kunnat observera samma information flera gånger då flera personer har berättat liknande berättelser. Vi anser också att det är en styrka att de studerade företagen har låtit oss ta del av företagens interna rapportering som annars är konfidentiell.

Det har varit svårt att hitta företag som har varit villiga att delta i studien på grund av de tillfrågade företagens anställdas tidsbrist och en stor styrka i vår uppsats är att vi faktiskt har fått tillgång till tre studerade företag. Vi anser att det är en styrka att alla de företag vi har studerat har vissa likheter som att alla företagen är Stockholmbaserade, alla erhöll riskkapital samma år och alla är IKT-företag. Genom att studera dessa företag går det att se vissa tendenser till likriktning i hur riskkapitalbolag påverkar och utvecklar styrning i svenska IKT-företag men framför allt är det möjligt att se vilka skillnader som finns och identifiera varför dessa skillnader har uppstått.

6.1.2 Svagheter

Denna uppsats baseras till stor del på empiri från intervjuer med personer i ledande befattningar i de företag som vi har studerat. Vi har valt att intervjua styrelseordföranden, styrelseledamöter, grundare och anställda i ledningsgrupperna i de företag som vi har studerat. Då denna uppsats ämnar utreda vilka styrmekanismer som har utvecklats i de studerade företagen och varför företagens styrsystem har utvecklats om de har gjort har vi ansett att det har varit viktigast att intervjua de personer i våra studerade företag som har kunnat vara med och aktivt påverka styrningen i företagen. En svaghet med vår studie är att vi hade kunnat intervjua anställda som inte har haft ledande befattningar i de företag som vi har studerat för att utreda hur de anser att finansiering från riskkapitalbolag har påverkat deras företags styrning. Vi hade dessutom kunnat intervjua de konsulter som har arbetat för de studerade

företagen och därigenom höra hur konsulterna har upplevt att deras relationer med företagen har påverkats efter att företagen har erhållit finansiering från riskkapitalbolag. Det hade även kunnat vara intressant att intervjua de studerade riskkapitalfinansierade företagens kunder och leverantörer för att undersöka hur de uppfattar att företagens styrning har påverkats och utvecklats och hur deras förhållande med företagen har förändrats sedan företagen erhöll finansiering från riskkapitalbolag. Alla de studerade företagen har emellertid haft få leverantörer och kunder varför vi har valt att inte intervjua några av företagens leverantörer eller kunder.

Vår empiri bygger först och främst på olika intervjuade personers berättelser. Vi tror oss emellertid kunna lita på den information som vi har fått från våra intervjuer, i synnerhet då flera personer har berättat liknande historier och vi har erhållit intern information från de studerade företagen som styrker flera av de intervjuade personernas historier. Dessutom har alla de personer som vi har intervjuat haft möjlighet att vara anonyma i vår studie och vi har alltid haft som ansatts att ställa öppna frågor utan subjektivitet. Trots detta finns det en risk att de personer som vi har valt att intervjua har anledning att undanhålla viss information. Det har dessutom gått viss tid sedan riskkapitalbolagen investerade i företagen och detta kan påverka vad de intervjuade kommer ihåg från tiden innan företagen erhöll finansiering från sina riskkapitalbolag.

6.2 Förslag till fortsatt forskning

Vi har genomfört en explorativ studie då det knappt finns någon forskning kring hur svenska företags styrning påverkas och utvecklas av att företagen erhåller finansiering från riskkapitalbolag. Vi har i denna studie hittat vissa styrmekanismer som har utvecklats i alla de studerade företagen sedan företagen erhöll finansiering från riskkapitalbolag. Det vore därför intressant att följa upp vår studie med forskning som undersöker om det finns vissa styrmekanismer som alltid utvecklas i svenska företag som erhåller finansiering från riskkapitalbolag. Vår studie undersöker även varför styrsystem utvecklas som de gör i företag som erhåller finansiering från riskkapitalbolag. Ytterligare studier inom detta område skulle möjliggöra att skapa en teori om varför företag som erhåller finansiering från riskkapitalbolag utvecklar styrsystem som de gör.

Det vore även intressant att undersöka om hur stort ägande riskkapitalbolag respektive grundare av företag har i företag som erhåller finansiering av riskkapitalbolag påverkar hur företagens styrsystem utvecklas. Det vore intressant att studera ifall grundare av ett företag

har stort ägande i förhållande till de riskkapitalbolag som har investerat i företaget leder till att riskkapitalbolagen har mindre påverkan på företagets styrsystem och utveckling av företagets styrmekanismer.

6.3 Slutsatser

För riskkapitalbolag är det viktigt att deras portföljbolag arbetar med aktiviteter som ska öka värderingarna av portföljbolagen under riskkapitalbolagens investeringsperioder i portföljbolagen. Därigenom är det viktigt för riskkapitalbolagen att påverka sina portföljbolags styrning mot aktiviteter som driver portföljbolagens värderingar. I vår studie har vi funnit att vissa styrmekanismer har utvecklats i alla de tre studerade företagen sedan de erhöll finansiering från riskkapitalbolag. Dessa identifierade utvecklade styrmekanismer överensstämmer med den sammanställda forskningen i vår studie som visar vilka styrmekanismer som kan utvecklas då riskkapitalbolag påverkar sina portföljbolags styrmekanismer. Även om vår studie inte ämnar generalisera studiens resultat indikerar våra resultat att vissa styrmekanismer i företag påverkas och utvecklas av finansiering från riskkapitalbolag. Alla våra studerade företag har utvecklat styrmekanismer som formaliserad styrelserapportering med fokus på kassaflöde och rapportering av operativa resultat, alla företag har infört avtal som knyter grundarna till företagen, alla företagen har infört VD-instruktioner, alla företagens styrelser har utökats och alla riskkapitalbolag som har investerat i företagen har fått representanter i företagens styrelser och har även hjälpt till att rekrytera andra styrelseledamöter i företagen sedan företagen erhöll finansiering av riskkapitalbolag.

Trots att vissa styrmekanismer har utvecklats i alla de studerade företagen sedan företagen erhöll finansiering från riskkapitalbolag finns det klara skillnader i hur styrsystemen i de studerade företagen i sina helheter har utvecklats. De studerade företagens utveckling av hela styrsystem sedan de erhöll finansiering från riskkapitalbolag skiljer sig genom att 21 Grams har utvecklat ett styrsystem som främst har utvecklat styrmekanismer inom *results control*, Edgeware har utvecklat det mest omfattande styrsystemet med utveckling av styrmekanismer inom *results control*, *action control* och *personnel control* och Efields styrsystem har utvecklat minst antal styrmekanismer även om företaget har utvecklat styrmekanismer inom *results control*, *action control* och *personnel control*.

Det finns flera förklaringar till varför respektive företags styrsystem har utvecklats som de har gjort. Förklaringar till varför de studerade företagens styrsystem har utvecklats som observerats i vår studie kan främst förklaras av företagens skillnader av vilka strategier som

riskkapitalbolagen som har investerat i företagen anser leda till maximerat aktievärde i företagen under investeringsperioderna, vilka aktiviteter som anses driva företagens värderingar, vilka företagens grundare har för bakgrund och kärnkompetenser, vilka faser företagen befinner sig i, vad riskkapitalbolagen har för avkastningskrav på sina investeringar, vad riskkapitalbolagens investeringsansvariga i företagen har för bakgrunder.

Innovationskapital anser att 21 Grams strategi kommer att leda till en tillfredställande avkastning på sin investering i 21 Grams och har därför inte haft anledning att påverka 21 Grams strategi i någon större utsträckning. Innovationskapital, som har investerat i 21 Grams, anser att försäljning och försäljningsmarginaler är de primära värdedrivarna i 21 Grams. Då det har funnits försäljning i 21 Grams, vilket det inte har funnits i Edgware och Efield, har det varit möjligt att utveckla styrmekanismer inom *results control* för att styra företaget mot värdedrivarna försäljning och försäljningsmarginaler. Innovationskapital har dessutom haft stort förtroende för 21 Grams grundares kompetenser att arbeta med försäljning varför Innovationskapital inte har påverkat utveckling av styrmekanismer inom *action control* och *personnel control* i företaget för att styra mot handlingar som uppmuntrar försäljning. 21 Grams grundades av två personer med stark bransch erfarenhet och då Innovationskapital har en investeringsansvarig med lite erfarenhet och få kontakter i 21 Grams bransch har Innovationskapital haft begränsade möjligheter att påverka utveckling av styrmekanismer inom *action control* eller *personnel control* i 21 Grams.

Edgwares strategi har påverkats av de riskkapitalbolag som har investerat i företaget och blivit mer aggressiv. De riskkapitalbolag som har investerat i Edgware har högst krav på att erhålla höga avkastningar på sina lyckade investeringar av alla riskkapitalbolag i vår studie. Detta innebär att dessa riskkapitalbolag har påverkat Edgwares strategi och införande av fler styrmekanismer i Edgware än vad de andra riskkapitalbolagen har gjort i företagen i vår studie. Edgware skiljer sig från 21 Grams och Efield genom att företaget grundades för att finansieras av riskkapitalbolag och Edgwares grundare var, när de grundade företaget, medvetna om hur riskkapitalbolag arbetar. Edgwares grundare ville skapa ett företag och driva det som riskkapitalbolag gör vilket har inneburit att grundarna har låtit Edgwares styrning utvecklas på ett sätt som riskkapitalbolagen gynnas av. Edgwares grundare har stark teknisk kompetens men har begränsade erfarenheter av försäljning. De styrmekanismer som har införts i Edgware, sedan företaget erhöll finansiering från riskkapitalbolag, har syftat till att styra företaget mot att arbeta mot ökad försäljning och nya partnerskap då riskkapitalbolagen i Edgware anser att detta kommer att öka värdet av företaget. Edgware

har framför allt utvecklat styrmekanismer inom *action control* och *personnel control* då det inte har varit möjligt att styra företaget mot att arbeta mot ökad försäljning och nya partnerskap genom styrmekanismer inom *results control* då företagets försäljning ännu inte har kommit igång. Dessutom har riskkapitalbolagens investeringsansvariga i Edgeware tidigare erfarenhet av Edgewares bransch. Dessa personer har kunskap och kontakter inom Edgewares bransch vilket har bidragit till att riskkapitalbolagen har haft möjlighet att påverka utveckling av styrmekanismer inom *action control* och *personnel control* i företaget.

Efield har utvecklat minst styrmekanismer av våra studerade företag. Inga av Efields aktieägare har velat att Efield ska arbeta mot en aggressiv strategi. Företaget har inte heller utvecklat en lika aggressiv strategi som 21 Grams och Edgewares har gjort sedan företagen erhöll finansiering från riskkapitalbolag. Eftersom Efield inte har en lika aggressiv strategi som de andra företagen i vår studie finns det inte lika många styrmekanismer som har varit lika nödvändiga att utveckla som i de andra företagen för att nå mål knutna till strategin. De styrmekanismer som har införts i Efield, sedan företaget erhöll finansiering från riskkapitalbolag, har syftat till att öka fokus på försäljning av företagets produkter då alla aktieägare i företaget anser att försäljning är den primära värde drivaren av företaget. Efields grundares kärnkompetens ligger inom teknik snarare än inom försäljning vilket är en anledning till att de riskkapitalbolag som har investerat i Efield har påverkat utveckling av styrmekanismer i företaget som ska leda till aktiviteter som ökar företagets försäljning. I Efield, precis som i Edgeware, har det inte varit möjligt enbart styra de anställda mot att arbeta med aktiviteter som leder till ökad försäljning genom att införa styrmekanismer inom *results control* då företagets försäljning ännu inte har kommit igång. Företaget har därför ökat användning av styrmekanismer inom *action control* och *personnel control* sedan Efield finansierades av riskkapitalbolag. Riskkapitalbolagens investeringsansvariga i Efield har inte mycket erfarenhet av Efields specifika bransch men har tidigare erfarenhet av försäljning och har därför haft möjlighet att påverka utveckling av styrmekanismer inom *action control* och *personnel control* i företaget. Den största förklaringsfaktorn till varför färre styrmekanismer har utvecklats i Efield än i de andra studerade företagen är förmodligen att riskkapitalbolagens investeringar i Efield är små och därför även lågprioriterade.

7. Källförteckning

Skrivna källor

Affärsvärlden, (2007), "Grattis nyföretagare!", Gustin, K & Vikström, L, *Affärsvärlden*, 04-04-07, Nr 14/15.

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

Anthony, R N & Govindarajan, V, (2003), *Management Control Systems*, McGraw-Hill, Singapore.

Anthony, R N, (1965), *Planning and Control Systems: A Framework for Analysis*, Harvard University Press, Cambridge.

Berggren, T & Hernmarck, J, (2005), "Vi utvecklar, inte avvecklar!", Debattartikel, *Dagens Industri*, 18-05-05.

Berry, A J, Broadbent J and Otley D, (1995), *Management Control Theories, Issues and Practices*, McMillan Press, London.

Dagens Industri, (2007)"Riskkapitalist – det nya drömjobbet", Lundell, S, *Dagens Industri*, 15-03-07.

Davila, T, (2005), "An exploratory study on the emergence of management control systems: formalizing human recourses in small growing firms", *Accounting, Organizations and Society*, 30, 223-248.

Davila, A & Foster, G, (2005),"Management Accounting Systems Adoption Decisions: Evidence and Performance Implications from Early-Stage/Startup Companies", *The Accounting Review*, Vol 80, No 4, 1029-1068.

Emmanuel, C, Otley D & Merchant K, (1990), *Accounting for Management Control*, Chapman & Hall, London.

Freeman, J, (1998), *Venture Capital as an Economy of Time*, Manus, University of California, Berkley.

Fried, V H & Hisrich, R D, (1995), "The Venture Capitalist: A Relationship Investor", *California Management Review*, 37, 101-113.

- Granlund, M & Taipaleenmäki, J, (2005), "Management control and controllership in new economy firms – a life cycle perspective", *Management Accounting Research*, 16, 21-57.
- Hellmann, T & Puri, M, (2002), "Venture Capital and the Professionalization of Start-Up Firms: Empirical Evidence", *The Journal of Finance*, 57, 169-196.
- Ittner, C D & Larcker, D F, (2001), "Assessing empirical research in managerial accounting: a value-based management perspective", *Journal of Accounting and Economics*, 32, 349-410.
- MacMillan, I C, Kulow, D M & Khoylian, R, (1989), "Venture Capitalists' Involvement in their Investments: Extent and Performance", *Journal of Business venturing*, 4, 27-47.
- Martin, J D & Petty, J W, (2001), "Value Based Management", *Baylor Business Review*, Spring/Summer 2001, 2-3.
- Metrick, A (2007). *Venture Capital and the Finance of Innovation*, Wiley, USA. Rosenstein, J, (1988), "The Board and Strategy: Venture Capital and High Technology", *Journal of Business venturing*, 3, 159-170.
- McCahery, J A & Renneboog, L, (2003), *Venture Capital contracting and the Valuation of High Technology Firms*, Oxford University Press, New York.
- Merchant, K A, (1985), *Control in business organizations*, Pitman, London.
- Mitchell, F, Reid, G C & Terry N, (1998), "Venture Capital Supply and Accounting Information System Development", *Entrepreneurship Theory and Practice*, Summer 1997, 45-62.
- Nielsen, T (1994), *Risikkapitalboken*, Millhill Förlag, Alingsås.
- Nutek, (2007a), *Risikkapitalbolagens aktiviteter och annan finansiering i tidiga skeden*, Fjärde kvartalet 2006, Nutek, Stockholm.
- Nutek (2007b), *Nutek årsbok 2007*, www.nutek.se.
- Ny Teknik (2005), "Han bygger servrar för framtidens teve", Dahlin, N, *Ny Teknik*, 21-09-05.
- Ny Teknik, (2006a), "IP-teve lockar riskkapital", Alpman, M, *Ny Teknik*, 26-01-06.

Ny Teknik, (2006b), "Beräknar magnetfält direkt från ritning", Alpman, M, *Ny Teknik*, 26-04-06.

Ny Teknik, (2006c), "Brittiskt riskkapital till svensk teveserver", Alpman, M, *Ny Teknik*, 09-06-06.

Otley, D, (1999), "Performance management, a framework for management control systems research", *Management Accounting Research*, 10, 363-382.

Rosenstein, J, Bruno A V, Bygrave, W D & Taylor, N T, (1993), "The CEO, Venture Capitalists, and the Board", *The Journal of Business Venturing*, 8 (2), 99-113.

Svenska Riskkapitalföreningen, (2007), Pressmeddelande, 20-03-07.

Wright, M, Sapienza, H J & Busenitz, L W, (2003), *Venture Capital Volume 1*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham.

Wright, M, Sapienza, H J & Busenitz, L W, (2003), *Venture Capital Volume 2*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham.

Wright, M, Sapienza, H J & Busenitz, L W, (2003), *Venture Capital Volume 3*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham.

Yin, R K, (2003), *Case Study Research: Design and Methods*, Sage Publications. Thousands Oaks.

Skriftligt material från företagen:

21 Grams, Styrelserapporter 2007

21 Grams, Årsredovisning 2005

Edgeware, Styrelserapporter 2007

Edgeware, Årsredovisning 2006

Efield, Styrelserapporter 2006

Efield, Årsredovisning, 2006

Muntliga källor

21 Grams

Bartholdson, Jonus, styrelseordförande 21 Grams, 01-04-07

Blomqvist, Stefan, VD och grundare 21 Grams, 06-03-07

Falkevall, Martin, Investeringsansvarig för 21 Grams, Innovationskapital, 29-03-07

Peterson, Kaj, Säljchef och grundare 21 Grams, 16-03-07

Edgeware:

Cornwell, Simon, Investeringsansvarig för Edgeware, Amadeus Capital Partners, 08-03-07

Henriksson, Kalle, CTO Edgeware och grundare, 27-03-07

Holm, Lukas, Senior H/W Ingenjör och grundare, 07-03-07

Lindeberg, Stefan, Investeringsansvarig för Edgeware, Creandum, 12-03-07

Melander, Magnus, styrelseordförande Edgeware, 07-03-07

Roos, Joachim, VD Edgeware och grundare, 19-02-07

Efield

Bergman, Magnus, styrelseordförande Efield, 27-03-07

Hermansson, Harald, VD och grundare, Efield, 05-03-07

Karlsson, Mikael, Investeringsansvarig för Efield, Rendera, 21-03-07

Svärdström, Jakob, Investeringsansvarig för Efield, KTH Chalmers Capital, 11-04-07

Wästberg, Bo, Sälj- och marknadschef och grundare, Efield, 15-03-07

E-post kontakt

Samuelsson, Mikael, vice VD, säljansvarig Edgeware

Internetkällor

www.21grams.com

www.amadeuscapital.com

www.creandum.se

www.edgeware.tv

www.efield.com

www.innovationskapital.se

<http://www.investopedia.com/terms/i/irr.asp>

www.kthchalmerscapital.se

www.rendera.se

Appendix 1: Definitioner

Definition av IKT (Informations- och kommunikationsteknologi) (Nutek, 2007a)

IKT-företag är företag som är verksamma inom:

Data/IT

- Data/IT, hårdvara
- Data/IT, mjukvara
- Data/IT, tjänster

Kommunikation

- Telekom, hårdvara
- Telekom, operatör
- Kommunikation, övrigt

Internetteknologi

Halvledarteknik

Definition av Internal Rate of Return (IRR):

”IRR är diskonteringsräntan som ofta används i kapitalbudgetering som gör att summan av nuvärdet av alla framtida kassaflöden från ett projekt är lika med noll. Generellt, ju högre ett projekts IRR är, desto mer attraktivt blir det att genomföra projektet. Därigenom kan IRR användas för att rangordna flera potentiella projekt. Om alla andra faktorer är lika bland de potentiella projekten ska det projekt med högst IRR genomföras först.”
(<http://www.investopedia.com/terms/i/irr.asp>)

Appendix 2: Frågemall

Frågor till VD/Grundare/Säljchef

Generella frågor

- Kan du berätta om företaget?
- Vad har du för bakgrund?
- Vad har din roll varit i företaget?
- Varför valde ni att finansieras av riskkapitalbolag?
- Hade ni valt att finansieras på något annat sätt om det var möjligt, t.ex. lånefinansiering, affärsänglar, egen finansiering?
- Varför valde ni det riskkapitalbolag som ni gjorde?
- Vad tycker du har varit mest positivt/negativt med riskkapitalfinansiering?
- Vad innebär styrning för dig?
- Vad var din viktigaste uppgift innan riskkapitalfinansieringen?
- Vad är din viktigaste uppgift idag?

- Har riskkapitalfinansiering inneburit någon direkt förändring i dina arbetsuppgifter eller på något annat sätt?

Results Control

- Har ni en budget idag?
- Hade ni en budget innan riskkapitalfinansieringen?
- Hur bestäms budgeten?
- Hur ofta förnyas budgeten?
- Hur ofta följs budgeten upp?
- Hur såg budgetprocessen ut innan riskkapitalfinansieringen?
- Vad mäts idag i organisationen?
- Vad mättes innan riskkapitalfinansieringen?
- Hur bestäms vad som ska mätas?
- Finns det vissa mått som används internt i organisationen och som inte används på styrelsenivå?
- Hur ofta rapporterar du till din chef/styrelse?
- Rapporterar du ytterligare saker till riskkapitalbolaget som inte begärs av styrelsen/din chef?
- Hur ofta rapporterade du innan riskkapitalfinansieringen?
- Vad rapporterar du i dina rapporter idag?
- Vad rapporterade du om innan riskkapitalfinansieringen?
- Vilka rapporter är viktigast idag?
- Vilka rapporter var viktigast innan riskkapitalfinansieringen?
- Vilka nyckeltal är viktigast idag?
- Vilka nyckeltal var viktigast innan riskkapitalfinansieringen?
- Hur får du återkoppling på de rapporter du ger?
- Hur såg återkopplingen ut innan riskkapitalfinansieringen?
- Hur kompenseras du idag?
- Hur kompenseras du innan riskkapitalfinansieringen?
- Hur kompenseras de andra anställda i organisationen?
- Hur kompenseras de anställda innan riskkapitalfinansieringen?

- Finns det belöningar kopplade till vilka resultat som presenteras?
- Hur såg belöningarna ut innan riskkapitalfinansieringen?
- Hur har compensationerna bestämts?

Action Control

- Vad anser du var det övergripande målet (visionen) med företaget innan riskkapitalfinansieringen?
- Vad anser du är det övergripande målet (visionen) med företaget idag?
- Finns det övergripande målet (visionen) dokumenterat?
- Hur har det övergripande målet (visionen) bestämts?
- Vad var strategierna innan riskkapitalfinansieringen för företaget?
- Hur bestämdes strategierna?
- Vilka är strategierna idag för företaget?
- När och hur utvärderas strategierna idag?
- Har företaget en affärsplan?
- När togs den fram?
- Hur togs den fram?
- Har företaget haft *milestones* kopplade till finansiering?
- Har företaget haft *milestones* som inte har varit kopplade till finansiering?
- Har du fått några manualer att följa av riskkapitalbolagen?
- Har någon annan i företaget fått några manualer om hur de ska arbeta eller bete sig?
- Hur såg ert avtal med riskkapitalbolagen ut?

Personnel Control

- Kan du berätta om finansieringsprocessen?
- Varför tror du att ni fick riskkapital?
- Hur ofta har ni styrelsemöten?
- Hur ofta hade ni styrelsemöten innan riskkapitalfinansieringen?
- Hur ofta har du kontakt med riskkapitalbolaget(en)?
- Har riskkapitalbolagen haft krav på er rekrytering?
- Har riskkapitalbolagen hjälpt till med er rekrytering?

- Hur har styrelseordföranden i företaget tillsatts?
- Finns det andra styrelseledamöter förutom grundare, riskkapitalrepresentanter och styrelseordförande i företaget? I så fall hur har de rekryterats?
- Tror du att VD kommer att bytas ut?
- Hur har ni bestämt hur organisationsstrukturen ska se ut?
- Har ni fått hjälp från riskkapitalbolaget med att rekrytera konsulter?
- Har ni fått hjälp från riskkapitalbolaget med att hitta kunder?
- Har ni fått hjälp från riskkapitalbolaget med att hitta partners?
- Är riskkapitalbolagen aktiva i sälj- och partnerprocesserna? Hur är de aktiva?

Frågor till representanterna från riskkapitalbolagen

Generella frågor

- Kan du berätta om riskkapitalbolaget?
- Vad har du för bakgrund?
- Kan du berätta om portföljbolaget?
- Vad har din roll varit i portföljbolaget?
- Varför valde ni att finansiera portföljbolaget?
- Vad innebär styrning för dig?
- Vad är din viktigaste uppgift idag med denna investering?

Results Control

- Har portföljbolaget budget idag?
- Hur bestäms budgeten?
- Hur ofta förnyas budgeten?
- Hur ofta följs budgeten upp?
- Vad mäts idag i portföljbolaget?
- Hur ofta får styrelsen i portföljbolaget rapporter från VD?
- Rapporterar VD ytterligare saker till dig som inte begärs av styrelsen?
- Vad finns i rapporterna?
- Vilka rapporter är viktigast idag?
- Vilka nyckeltal är viktigast idag?

- Hur ger styrelsen/du återkoppling på de rapporter som VD ger?
- Hur kompenseras anställda idag?
- Finns det belöningar kopplade till vilka resultat som presenteras?
- Hur har compensationerna bestämts?

Action Control

- Vad anser du är det övergripande målet (visionen) med portföljbolaget idag?
- Hur har det övergripande målet (visionen) bestämts?
- Vad är strategierna idag för portföljbolaget?
- Hur bestämdes strategierna?
- När och hur utvärderas strategierna idag?
- Har portföljbolaget en affärsplan?
- När togs affärsplanen fram?
- Har portföljbolaget haft *milestones* kopplade till finansiering?
- Har portföljbolaget haft *milestones* som inte har varit kopplade till finansiering?
- Har de anställda i portföljbolaget några manualer om hur de ska arbeta eller bete sig?
- Hur såg ert avtal med portföljbolaget ut?

Personnel Control

- Kan du berätta om finansieringsprocessen?
- Hur ofta har ni styrelsemöten i portföljbolaget?
- Hur ofta har du kontakt med VD?
- Har du kontakt med någon annan i portföljbolaget?
- Har ni haft krav på portföljbolagets rekrytering?
- Har ni hjälpt till med rekrytering?
- Hur har styrelseordföranden i portföljbolaget tillsatts?
- Finns det andra styrelseledamöter förutom grundare, riskkapitalrepresentanter och styrelseordföranden?
- I så fall hur har de rekryterats?
- Varför är nuvarande VD i portföljbolaget VD?
- Tror du att VD kommer att bytas ut?

- Hur har det bestämts hur organisationsstrukturen i portföljbolaget ska se ut?
- Hjälper ni portföljbolaget med konsulter? Hur?
- Hjälper ni portföljbolaget med kunder? Hur?
- Hjälper ni portföljbolaget med partners? Hur?
- Är du aktiv i sälj- och partnerprocesserna? Hur?

Frågor till styrelseordföranden

Generella frågor

- Vad har du för bakgrund?
- Kan du berätta om portföljbolaget?
- Vad har din roll varit i portföljbolaget?
- Hur blev du styrelseordförande?
- Vad tycker du är mest positivt/negativt med riskkapitalbolag?
- Vad innebär styrning för dig?

Results Control

- Har ni budget idag?
- Hur bestäms budgeten?
- Hur ofta förnyas budgeten?
- Hur ofta följs budgeten upp?
- Vad mäts idag i organisationen?
- Hur ofta får styrelsen rapporter från VD?
- Vad finns i rapporterna?
- Vilka rapporter är viktigast idag?
- Vilka nyckeltal är viktigast idag?
- Hur ger styrelsen/du återkoppling på de rapporter som VD ger?
- Rapporterar VD ytterligare information till riskkapitalbolagen som inte begärs av styrelsen?
- Hur kompenseras anställda idag?
- Finns det belöningar kopplade till vilka resultat som presenteras?
- Hur har compensationerna bestämts?

Action Control

- Vad anser du är det övergripande målet (visionen) med portföljbolaget idag?
- Hur har det övergripande målet (visionen) bestämts?
- Vad är strategierna idag för företaget?
- Hur bestämdes de?
- När och hur utvärderas strategierna idag?
- Har företaget en affärsplan?
- När togs den fram?
- Har företaget haft *milestones* kopplade till finansiering?
- Har företaget haft *milestones* som inte har varit kopplade till finansiering?
- Har de anställda i portföljbolaget några manualer om hur de ska arbeta eller bete sig?
- Hur såg ert avtal med riskkapitalbolagen ut?

Personnel Control

- Kan du berätta om finansieringsprocessen?
- Hur ofta har ni styrelsemöten?
- Hur ofta har du kontakt med VD?
- Hur ofta har du kontakt med riskkapitalbolagens representanter?
- Har du kontakt med någon annan i portföljbolaget?
- Har riskkapitalbolaget haft krav på portföljbolagets rekrytering?
- Har riskkapitalbolaget hjälpt till med rekrytering?
- Finns det andra styrelseledamöter förutom grundare, riskkapitalrepresentanter och styrelseordförande?
- I så fall hur har de rekryterats?
- Varför är nuvarande VD i företaget VD?
- Tror du att VD kommer att bytas ut?
- Hur har det bestämts hur organisationsstrukturen i portföljbolaget ska se ut?
- Hjälper riskkapitalbolaget portföljbolaget med konsulter? Hur?
- Hjälper du portföljbolaget med konsulter? Hur?
- Hjälper riskkapitalbolaget portföljbolaget med kunder? Hur?

- Hjälper du portföljbolaget med kunder? Hur?
- Hjälper riskkapitalbolaget portföljbolaget med partners? Hur?
- Hjälper du portföljbolaget med konsulter? Hur?
- Är riskkapitalbolaget aktivt i sälj- och partnerprocesserna? Hur?