



Handelshögskolan
vid Göteborgs Universitet
Företagsekonomiska institutionen
Avdelningen för Externredovisning och ekonomistyrning



Att styra innovation för värdeskapande

Seminariearbete på D-nivå i
Redovisning och Ekonomistyrning
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
2003-01-19

Handledare:

Krister Bredmar

Författare:

Catarina Björnhede

791201

Anneli Sipari

770918

Förord

Det har varit intressant lärorikt och att få en inblick i life sciencebranschen, en bransch som är präglad av både innovation och riskkapital. Vi har fått tillfälle till intressanta möten med såväl investerare som entreprenörer, vilka medfört att vår kunskap och intresse på området kraftigt ökat i omfattning.

Förhoppningsvis kommer innehållet i uppsatsen att locka till läsning, samt skapa förståelse och väcka tankar kring styrning i dessa bolag och dess förutsättningar.

Vi skulle vilja rikta ett stort tack till samtliga respondenter som varit mycket tillmötesgående och avsatt tid för oss. Vi önskar även framföra ett tack till vår handledare Krister Bredmar samt opponenter, som hjälpt oss utveckla vårt ämne och uppsats.

Göteborg 19 januari 2003,

Catarina Björnhede

Anneli Sipari

Sammanfattning

Uppsatsen behandlar styrning av riskkapitalfinansierade Forsknings- och Utvecklingsintensiva företag inom Life Science-branschen. Vad som präglar dessa företag är att de har långa utvecklingstider utan att någon försäljning sker under tiden, vilket gör dem beroende av externt kapital s.k. riskkapital. FoU-verksamhet är mycket komplex och svår att förstå för icke-branschinsatta. Experterna d.v.s. forskningspersonalen, besitter ofta unika kunskaper som ej kan ersättas. Den här typen av företag är således i hög grad beroende av såväl forskare som extern finansiering för att överleva. Frågan som uppkommer är vem som är mest lämpad att styra verksamheten då det ofta finns brister i affärskunskap hos innovatörerna i företagen. Problem kan uppstå om investerare och entreprenörer inte har samma målsättningar för verksamheten. Därför ämnar vi i denna uppsats undersöka hur dessa företag styr för att säkerställa värdeskapande.

För att kunna undersöka detta område genomfördes en fallstudie där ett antal FoU-företag inom life science-branschen samt riskkapitalbolag ingick. För att erhålla en nyanserad bild undersöktes frågeställningen ur flera perspektiv, intervjuer genomfördes med såväl representanter för riskkapitalister som representanter för ledningen och forskning i företagen.

För att undersöka området utgick vi ifrån teorier kring hur forsknings- och utvecklingsverksamhet fungerar samt vad som skiljer den från mer traditionella verksamheter. Då mål är viktiga i sammanhanget fick teorier kring målformulering i allmänhet, och i FoU-företag i synnerhet, en framträdande roll. Genom att intressenterna i företaget kan ha skilda mål kan också problem med asymmetrisk information uppstå, varmed teorier kring detta behandlades. Modern och traditionell styrning samt hur FoU-verksamhet bör styras, är andra områden som teorin behandlar. För att få förståelse för investerarnas perspektiv ges en bakgrund till riskkapitalmarknaden både i Sverige och utomlands. De olika teorierna sammanfattas slutligen i en modell som påvisar skillnaderna mellan traditionella verksamheter jämfört med forskning och utveckling.

De genomförda intervjuerna sammanställs och presenteras i empirikapitlet. Vi kom genom undersökningen fram till att de skillnader i mål som företagen upplevde existerade, ej orsakat problem. Rollfördelningen är relativt klar då riskkapitalisterna främst styr genom styrelsearbetet och samtliga parter är överens om att det operationella ansvaret bör ligga hos VD:n i företagen. Denne uppfattar sin roll i stor utsträckning som informatör och ”spindel i nätet” som förmedlar information såväl inom företaget som externt. En stor del av det interna informationsutbyte som pågår i företagen möjliggörs genom att företagen oftast är mycket små till storleken och att majoriteten av de anställda möts på daglig basis.

Vi konstaterade att det ömsesidiga beroende som existerar mellan investerare och forskare, vilket vi utifrån deras skilda positioner trodde kunde ge upphov till problem, var det som säkerställde gemensam måluppfyllnad. Av avgörande vikt i företagen var rätt person i position som VD, då detta visade sig vara en nyckelroll i verksamheten. För att säkerställa den affärsmässiga kompetensen och ge möjlighet åt innovatörerna att ägna sig åt den operativa verksamheten hade externa personer rekryterats för denna position. Av stor vikt var också att riskkapitalisterna kunde bidra med mer än kapital till företagen, det som främst efterfrågades var nätverk av personer vilka kunde stödja företaget genom att exempelvis bidra med bransch- och marknadskunskap eller möjlighet till strategiska samarbeten. Problemet med asymmetrisk information och principal-agent problematik kunde inte påvisas, troligen har detta begränsats genom det ömsesidiga beroendet samt även av information och s.k. intelligent kapital från investerarna. Dessutom var investerarnas fokuserade investeringsstrategier och de mycket tydligt formulerade målen för verksamheten bidragande orsaker till att respondenterna inte upplevde detta som något problem. Slutligen kunde vi konstatera att den senaste tidens finansiella oro hade påverkat företagets situation på olika sätt, främst genom tillgång till kapital samt ändrad inställning till framtida börsintroduktion. Detta tillsammans med hur kommunikationen i företagen ska kunna upprätthållas då företagen expanderar, var frågor som vi tror skulle kunna utgöra problem i framtiden då tidpunkten för riskkapitalisternas exit inträder.

Innehållsförteckning

1. INLEDNING.....	5
1.1 Bakgrund.....	5
1.2 Problematisering.....	6
1.3 Problemformulering.....	7
1.4 Syfte.....	7
1.5 Avgränsningar.....	7
2. METOD.....	8
2.1 Teori och empiri.....	8
2.1.1 Val av forskningsansats.....	8
2.1.2 Metodval.....	8
2.1.3 Metod.....	9
2.2 Datainsamling.....	10
2.2.1 Primär- och sekundärdata.....	10
2.2.2 Intervjuer.....	11
2.2.3 Urval.....	11
2.3 Metod- och källkritik.....	12
2.3.1 Validitet.....	12
2.3.2 Reliabilitet.....	13
2.3.3 Relevans.....	13
2.4 Tillvägagångssätt.....	14
3. TEORI.....	15
3.1 Inledning.....	15
3.2 Forskning och Utveckling.....	15
3.2.1 FoU-intensitet.....	15
3.2.2 Styrning av FoU-intensiva företag.....	16
3.2.3 Intellectuellt kapital.....	16
3.2.4 Beroende av kapital och forskare.....	17
3.2.5 Forskning och företagsledning.....	17
3.2.6 Värdeskapande.....	17
3.3 Verksamhetsstyrning.....	18
3.3.1 Ledningsfilosofi.....	18
3.3.2 Modern verksamhetsstyrning.....	18
3.3.3 Styrning och effektivitet.....	19
3.4 Mål.....	19
3.4.1 Målformulering.....	20
3.4.2 Aktieägarperspektivet eller intressentperspektivet.....	20
3.4.3 Målkongruens.....	21
3.5 Strategi.....	22
3.5.1 Uppdelning av strategier.....	22
3.5.2 Kreativitet och belöningsystem.....	22
3.6 Riskkapital.....	23
3.6.1 Vad är riskkapital?.....	23
3.6.2 Kontrollaspekten.....	23
3.6.3 Den svenska marknaden.....	25
3.7 Teoretisk modell.....	25
4 EMPIRI.....	27
4.1 Riskkapitalisterna.....	27
4.1.1 Investeringsförutsättningar.....	27

4.1.2 Styrning.....	28
4.2 Intervjuade företag.....	29
4.2.1 VD:ns roll.....	29
4.2.2 Riskkapitalistens roll.....	29
4.2.3 Relationen till investeraren.....	30
4.2.4 Kommunikation.....	31
4.3 Mål.....	31
4.3.1 Målkongruens.....	31
4.3.2 Motivation och kreativitet.....	32
4.3.3 Exit.....	32
4.3.4 Värdeskapande.....	33
5. ANALYS & SLUTSATSER.....	34
5.1 Introduktion.....	34
5.2 Verksamhetsstyrning.....	34
5.2.1 Olika intressenters roller.....	34
5.3 Riskkapitalistens roll.....	35
5.3.1 Vad riskkapitalisten skall tillföra.....	35
5.3.2 VD:ns roll.....	36
5.3.3 VD:ns roll i styrning och intern kommunikation.....	37
5.3.4 Extern information och Informationsasymmetri.....	38
5.4 Mål.....	38
5.4.1 Målkongruens.....	39
5.4.2 Principal-agent problematiken.....	40
5.4.3 Målformulering.....	41
5.5 Strategi.....	41
5.6 Värdeskapande.....	42
5.6.1 Kreativitet och värdeskapande.....	42
5.7 Analyssammanfattning.....	44
6. SLUTORD.....	45
Källor:.....	46

Figurförteckning:

Figur 1, Teorimodell.....	24
---------------------------	----

Bilagor:

Bilaga 1, Intervjuförteckning.....	45
Bilaga 2, Intervjuguide VD/Forskningsansvarig.....	47
Bilaga 3, Intervjuguide Riskkapitalister.....	49

1. INLEDNING

1.1 Bakgrund

Vi har i denna uppsats valt att titta närmare på företag inom en specifik bransch, vi väljer att gruppera dem under namnet Life Science¹. Dagens utveckling inom framförallt områdena bioteknik och biokemi präglas till stor del av att en mängd mindre företag med nischad kompetens har börjat konkurrera om utrymme med större etablerade bolag. Sverige har en stark forskningsposition inom dessa områden, och har traditionellt haft stora satsningar inom forskning och utveckling (FoU)². Styrning av forskning och utveckling har varit, och än mer blivit, en stor utmaning för företag. Skälet till detta är att förändringstakten i näringslivet är högre då ny teknik möjliggjort nya produkter. Större krav ställs på kontinuerlig utveckling och lansering av produkter då livscyklar för dessa blivit kortare, vilket i sin tur ställer krav på snabbare ”time-to-market” än tidigare. Branschen präglas av att den är mycket kapitalintensiv och tidskrävande, vilket ställer krav på externt tillfört kapital. Investerare ställer höga krav på avkastning då det är en riskfylld bransch med stor osäkerhet i framtida kassaflöden av företagets verksamhet, och där förändringar i ledtid kraftigt påverkar kostnaderna. Risken ligger även i att investerare är begränsade i hur mycket kontroll de har då den kunskap som forskning och utveckling bygger på är unik och i de flesta fall enbart återfinns hos specifika personer inom företaget.

Forskning och utveckling är en idéprövande verksamhet där utgången av projekt är svår att förutse³. Kommersialisering av produktutveckling kräver dock att utgången av projektet kan prognostiseras med större säkerhet. Investeringar i FoU ger avkastning först i ett mycket senare tidsskede, om det ger avkastning alls. Framgångsrika satsningar i FoU-intensiva bolag måste därför ses i ett mycket långsiktigt perspektiv. Eftersom ledtiderna från idé till produkt oftast är avsevärt längre än vad som kan uppfattas som affärsmässigt optimalt för många finansiärer och riskkapitalister, är risken stor att investerare upphör med en investering om inte forskningen kan uppvisa resultat. En starkt bidragande anledning till att branschen historiskt drabbats av bakslag är att investerare hoppats på resultat i ett tidigare skede än vad som visat sig vara möjligt. Företagen är dock beroende av kontinuerliga investeringar under en lång period för att kunna utveckla en framgångsrik produkt eller teknik. Investerare inom denna bransch får därmed inte vara alltför riskaversa, då tidsspannet för att utveckla en ny produkt eller process, är långt.

Genom satsningar framförallt inom forskning i universitetsvärlden finns i Sverige idag många entreprenörsdrivna affärsidéer. Dock är kapitalbehovet omfattande för att utveckla och driva dessa, vilket sedan ett par decennier tillbaka skapat en marknad för investerare som bidrar med finansiering via så kallat riskkapital. Förutom finansiellt kapital kan dessa investerare även i vissa fall bistå med kompetens och kontaktnät. Ursprunget till denna utveckling finner vi i USA, där dessa former för riskkapitalinvesteringar funnits under en längre period. På grund av den omfattande risk som finansiären utsätter sig för genom att investera i dessa företag ställer de olika typer av krav på de företag de investerar i.

¹ ”Life Science” inkluderar områdena biokemi, bioteknik och farmakologi.

² Hedner, Thomas, ”Unga biomedicinare måste få lära sig entreprenörskap”, *Dagens Industri*, 23 oktober, 2002, Debatt, s. 4

³ Hedner, Thomas, ”Unga biomedicinare,” s. 4

Varje år presenteras av den europeiska riskkapitalföreningen en lista över länders riskkapitalinvesteringar i förhållande till BNP⁴. Sverige leder listan med 0,87 %, trots detta har svenska entreprenörer med nya projekt svårt att få riskkapital idag. Många andra länder har infört skatteincitament för att stimulera till investeringar i onoterade företag då dessa har stora behov av kompetenta aktiva ägare och kapital, samt anses vara av stor vikt för landets näringsutveckling.

1.2 Problematisering

I och med att konkurrensen ökat både på den inhemska och internationella marknaden, i kombination med krav som riktas från investerare att begränsa risken, ställs stora krav på styrningen av företaget. Debatt har förts kring huruvida innovationer bör styras alls⁵. Reaktionen från forskarvärlden är att produktivitet inte kan tvingas fram inom detta område. Att styra innovation och forskning är en utmaning då krav på produktivitet ställs när ledningen utifrån finansiella utgångspunkter sätter som mål att forskning skall uppnå produktivetsmål. I första hand måste företaget försäkra sig om att förhållandena för idé- och produktutveckling är gynnsamma och kan stimuleras. För företag inom forskningsintensiva branscher såsom life science är medarbetarnas kunskaper i kombination med pågående forskningsprojekt oftast deras viktigaste tillgångar.

Anledningen till att vi vill undersöka detta område är att life science och riskkapital är marknader som med all sannolikhet kommer att fortsätta att växa i omfattning och betydelse. Många idéer inom life science existerar redan och inväntar finansiering för att kunna introduceras. Anledningen till att det ej sker i större takt är knappast avsaknad på idéer eller att marknaden inte skulle vara mogen för produkter/innovationer av denna typ. Snarare är orsaken riskfylldheten i forsknings- och utvecklingsföretag genom att deras verksamhet är så långsiktig och att det är svårt att prognostisera framtida resultat. Att anpassa verksamheten för att tillgodose såväl investerares som forskares krav är således kritiskt. Hur styrning av verksamheten skall anpassas till detta är därför av central vikt. En förutsättning för att forskning och entreprenörskap skall kunna fortsätta att växa är att det finns en bra grogrund för den här typen av idéer. Här fyller ekonomistyrningen en viktig funktion i att se till att såväl forskare som investerare behåller motivationen och får sina krav tillfredsställda.

Tidsaspekten är en viktig faktor, men också vilken forskning som skall bedrivas, där prestige och vetenskapligt erkännande kan vara viktigare för forskaren än den forskning som ger snabb och hög avkastning⁶. Det omfattande beroendet av såväl investerare som anställda kan ge upphov till problem, då investerarnas krav kan stå i konflikt med entreprenörens intressen vilket riskerar att hämma deras kreativitet. Svårigheten i att styra FoU ligger till stor del i att åstadkomma en balansgång mellan de motsättningar som kan finnas mellan individernas olika intressen. Detta kan medföra att de mål som företaget har med verksamheten inte överensstämmer med investerarnas.

Anledningen till att vi finner life science branschen ytterst intressant är att den är på snabb tillväxt globalt, samt har en del unika förutsättningar vilket starkt präglar investeringarna och värdeskapande i dessa. I denna uppsats är vi intresserade av att ur olika intressentperspektiv, riskkapitalistens, VD/verksamhetsansvarig samt forskningsansvarigs, undersöka hur de ser på

⁴ Berggren, Tom, ”Svenska Riskkapitalbranschens utveckling i Sverige”, publ. i *Riskkapitalföreningens Medlemsmatrikel*, 2002, Källa: Svenska riskkapitalföreningens hemsida, <http://www.vencap.se/>

⁵ Schmid, Ester F. & D.A. Smith, “Should Scientific Innovation be Managed? ”, *Drug Discovery Today*, Vol. 7, Nr. 18, (September 2002): 941-945

⁶ Vik, Magnus, *Engagemang och styrning: Om relationen individ-organisation i pre-klinisk läkemedelsutveckling* (Linköping, Ekonomiska institutionen, Univ, distr. 2001)

vem som är den drivande kraften bakom styrningen. Olika former av engagemang från riskkapitalisten i den löpande verksamheten finns idag där de i vissa fall förutom med kapital även går in med kompetens. En viktig del blir då relationen mellan investerare och företag. Hur involverade är riskkapitalister med hänsyn till att de vill ha kontroll över en komplex verksamhet, samt hur uppfattar företagen att samarbetet bör utformas? Vi är även intresserade av att undersöka om det föreligger olika syn på vilken part som är mest lämpad att styra och sätta målen för verksamheten. Ett led i det blir således att undersöka vad det får för effekter på styrning av verksamheten, och om kraven på prestationer och mål förändras.

1.3 Problemformulering

Utifrån ovanstående frågeställningar är vårt antagande i denna uppsats, att företagets syn på vad som är värdeskapande i forskning och därigenom hur företagets verksamhet ska bedrivas inte behöver överensstämma med investerares och aktieägares syn. För att kunna bedriva forskning är företagen dock i hög grad beroende av externt kapital, och måste därmed se till investerarnas intressen och avkastningskrav. Hur relationen mellan riskkapitalist och investeringsobjekt skall hanteras för att maximera värdet på företaget står i fokus i detta arbete. Frågan som uppkommer är då hur värdeskapande kan säkerställas när de två parterna är ömsesidigt beroende av varandra men kan ha olika syn på vad som är målet med verksamheten.

Problemformuleringen för denna uppsats blir således: *"Hur styr mindre FoU-bolag⁷ innovationsprocessen för att säkerställa värdeskapande?"*

1.4 Syfte

Då forskningen är den centrala verksamheten inom life science, och den i sin tur skapar kapitalbehov från externa investerare, är den effekt som eventuellt motstridiga intressen kan leda till av central betydelse för dessa företag. Avsaknaden av förståelse samt aktiva åtgärder för denna typ av problem inom företaget kan få till följd att investeringar upphör och forskning/produktutveckling fördröjs. Detta medför stora kostnader, vilka med mer anpassad styrning skulle kunna undvikas.

Syftet med uppsatsen är således att skapa förståelse för hur styrningen av ett FoU-intensivt företag, där ägandet är skilt från verksamheten, hanteras och hur den kan säkerställa värdemaximering.

1.5 Avgränsningar

Vi kommer i denna uppsats enbart beröra de företag som ingår i vår urvalsgrupp, och anser ej att detta kan generaliseras för alla FoU-bolag inom branschen. Dock hoppas vi kunna väcka tankar kring hur man kan förbättra styrningen och därmed underlätta för investeringar, vilket kan vara av intresse för riskkapitalister inför investeringar liksom för FoU-företag i branschen som söker finansiering.

⁷ ännu ej börsnoterade bolag

2. METOD

I följande kapitel redovisar vi de metoder som ligger till grund för vårt arbete som behandlar styrning i kunskapsintensiva företag med externt ägande. Vi redogör nedan för de val som vi har gjort avseende datainsamling för undersökningen, samt även för kopplingar till vetenskapsteori och empiri.

2.1 Teori och empiri

Teori består av teoretiska begrepp, strukturella mönster, förklaringar samt modeller med tillämpningsregler. Teorin ska ange hur det studerade fenomenet uppfattas, vad det är för typ av fenomen, hur olika faktorer hänger samman och vad som är väsentligt i sammanhanget. Teoretiska studier behandlar tankekonstruktioner eller modeller. Empirin undersöker däremot faktiska objekt eller företeelser. Ofta ligger vissa teoretiska antaganden till grund för vilka empiriska data som ska samlas in.⁸

2.1.1 Val av forskningsansats

Beroende av undersökningsbehovets art och problem har forskare olika ansatser som utgångspunkt. För att genomföra vår studie har vi i huvudsak två ansatser att välja mellan, induktiv eller hypotetisk-deduktiv⁹. Om vi har en induktiv ansats som utgångspunkt, utgår vi ifrån en mer eller mindre förutsättningslös datainsamling. Utifrån insamlade data kan vi därefter försöka dra mer generella och teoretiska slutsatser. Vårt andra alternativ är att använda en hypotetisk-deduktiv ansats genom att utgå ifrån ett påstående härlett ur teori och därefter testa det empiriskt. Detta påstående bör innehålla något som inte har undersökts helt tidigare och där det därför finns en öppning för att testa detta påstående empiriskt. En induktiv ansats har fördelen att den, då data samlas in utan förutsättningar, ger möjlighet att upptäcka faktorer och problem som forskaren inte har förväntat sig. Den kan å andra sidan missa andra intressanta faktorer genom att området/na inte berörs vid datainsamlingen. Den hypotetiskt-deduktiva ansatsen kan ge effekten att forskaren letar efter en avvikelse eller överensstämmelse med hypotesen i sådan utsträckning att andra mer relevanta frågeställningar förbises. Undersökningen kan bli alltför snäv och fokuserad på en enskild frågeställning.

Trots att vi har gjort vissa teoretiska bakgrundsstudier för att komma fram till att det kunde finnas ett område som var intressant att undersöka, så utgår vi i huvudsak från en induktiv ansats. En induktiv ansats hjälper oss att vara mer öppna för undersökningsområdet, då området är komplext är det svårt att vara tillräckligt informerad kring det för att bygga en rimlig hypotes. Vi har valt att samla in data från en rad olika intressenter och utifrån de data som inkommer ska vi teoretiskt försöka förklara eventuella samband i datamängden.

2.1.2 Metodval

Vid genomförandet av en studie finns det olika sätt att betrakta den omgivande verkligheten. Det traditionella synsättet betraktar den omgivande verkligheten som objektiv, d.v.s. den är på samma sätt oavsett vem som betraktar den¹⁰. Det kvalitativa synsättet uppfattar däremot

⁸ Holme, Idar Magne & B.K. Solvang, *Forskningsmetodik om Kvantitativa och Kvalitativa metoder*, (Lund, Studentlitteratur, 1997)

⁹ Wallén, Göran, *Vetenskapsteori och forskningsmetodik*, (Lund, Studentlitteratur, 1993)

¹⁰ Backman, Jarl, *Rapporter och uppsatser*, (Lund Studentlitteratur, 1998)

omvärlden subjektivt, den är en individuell, social och kulturell konstruktion, verkligheten är på det sätt som betraktaren uppfattar den. Enligt det traditionella synsättet skulle det inte ha betydelse vem som tillfrågades då alla uppfattar verkligheten på samma sätt. När populationen som ska undersökas inte är en homogen massa, utan består av olika typer av individer eller objekt, kan det traditionella synsättet ge en missvisande bild. Vårt problem utgår ifrån hur styrningen bör vara utformad för att säkerställa värdeskapande, och om vi betraktade problemet med utgångspunkt i det traditionella synsättet skulle detta uppfattas på samma sätt av samtliga intressenter. Då vi i detta arbete utgår ifrån att intressenter har olika syn på hur frågan ska hanteras utgår vi istället ifrån ett kvalitativt synsätt. Genom att undersöka olika intressenter med olika bakgrund och preferenser, får vi en nyanserad bild av området vilket vi uppfattar som mer rättvisande.

För att undersöka frågan kring hur styrningen i företagen bör vara utformad, finns det ett flertal möjliga tillvägagångssätt beroende på undersökningens art. I valet av metod är det viktigt att välja en metod som ger relevant data för den formulerade frågeställningen¹¹. Det finns i huvudsak två typer av metod att välja mellan när en undersökning ska genomföras. Vid fallstudier undersöks enstaka eller ett fåtal fall som studeras i detalj ur en mängd olika avseenden. Dessa genomförs främst i syftet att formulera hypoteser, utveckla eller pröva teorier, eller att exemplifiera problem och situationer¹². Det motsatta gäller för statistisk metod, då ett större antal fall undersöks ur ett färre antal aspekter. Möjligheten och intresset av att mäta en viss företeelse, liksom behovet av att kunna generalisera resultatet är faktorer som påverkar vilken metod som passar bäst för en viss undersökning¹³.

Statistisk metod är lämplig då det är viktigt att kunna använda statistisk analys och skatta variabelvärden för att undersöka medeltal och dylikt. Vi avser i vår uppsats undersöka hur innovationsprocessen bör styras för att säkerställa värdeskapande. Styrning är svårt att kvantifiera och det finns en rad aspekter av styrning. Statistisk metod kan användas för att påvisa värdeskapande genom exempelvis förändring av aktievärden över en viss tid. Det skulle då vara möjligt att ge ett svar på vilket av de undersökta objekten som lyckats bättre än de andra med att skapa värde. Genom vårt kvalitativa synsätt utgår vi dock ifrån att värdeskapande kan vara olika saker för olika intressenter, dessutom kan en ineffektiv marknad göra att värdeskapandet inte avspeglas fullt ut i stigande aktievärden. Genom svårigheten i att kvantifiera frågor rörande mål, strategier och ledarskap, anser vi att de data som statistisk metod tar fram inte ger korrekt data för att besvara frågeställningen. Fallstudien ger istället möjlighet att undersöka studieområdet ur flera perspektiv och att påvisa olika former av värdeskapande, vilket ger oss möjlighet att få fram en nyanserad bild av hur olika intressenter uppfattar styrningen.

2.1.3 Metod

Det finns en mängd alternativa sätt att genomföra en undersökning, samt olika faktorer vilka är nödvändiga att ta hänsyn till beroende på vad som skall undersökas.

Vid datainsamlingar kan två olika metoder urskiljas, kvantitativa respektive kvalitativa. Vilken som i sammanhanget används är beroende av vilka mätvärden som modellens variabler avser att mäta. Kvalitativt och kvantitativt kallas ibland mjuk- respektive hårddata¹⁴. Utgångspunkten för kvantitativa mätningar är att det som studeras skall göras mätbart och

¹¹ Backman, Jarl (1998)

¹² Lundahl, Ulf & Per-Hugo Skärvad, *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*, (Lund, Studentlitteratur, 3:e uppl., 1999)

¹³ Wiedersheim-Paul, Finn & L.T. Eriksson, *Att utreda, forska och rapportera* (Malmö, Liber-Hermods, 1991)

¹⁴ Lundahl, Ulf & Per-Hugo Skärvad, (1999)

mynnar ut i numeriska observationer eller resultat som kan transformeras till detta¹⁵. Flexibiliteten beträffande insamling av data är låg, och standardiseringen för metoden är hög.

Kvalitativa undersökningar drar slutsatser utifrån svårkvantifierbara data vilket exempelvis kan vara attityder, värderingar eller föreställningar, egenskaper eller händelser som kan kvantifieras i mer eller mindre, fler eller färre¹⁶. Metoden har till skillnad från den kvantitativa metoden hög flexibilitet vid insamling av primärdata, samt kännetecknas av att den har låg formalisering. Utgångspunkten för denna metod är att varje fenomen är bestående av unika kombinationer av kvaliteter eller egenskaper där forskaren deltar i en tvåvägskommunikation¹⁷.

Vi har valt att utifrån teorier kring styrning och ledarskap undersöka hur värdeskapande kan säkerställas i innovationsprocessen i forsknings- och utvecklingsintensiva företag. I vår undersökning är vi inte intresserade av att utröna vilket av de undersökta företagen som genom sin styrning skapar mer värde i förhållande till andra, detta då vi inte tror att det är möjligt att ge ett klart svar på detta. En kvantitativ undersökning hade möjligen gett bättre möjlighet att generalisera för hela populationen, det är dock inget vi i denna uppsats har för avsikt att göra. Vi har därför valt att använda oss av kvalitativa data, eftersom områdena är tämligen svåra att kvantifiera i numeriska termer. Inom litteraturen stödjer bl.a. Wallén detta val, då han anger att kvalitativa egenskaper är egenskaper av sådan karaktär att de kan identifieras och jämföras med varandra, men som ej är möjliga att gradera. Då en kvantitativ undersökning svarar på frågor i mer numeriska termer, svarar kvalitativa undersökningar på frågor rörande varför och hur¹⁸.

2.2 Datainsamling

Datakällor kan delas in i två huvudtyper, primärdata, vilket representerar material som utredaren själv samlat in i syfte att specifikt passa informationsbehovet, eller sekundärdata, vilket består av material insamlat av andra för andra sammanhang men som även kan vara applicerbart i fler fall¹⁹.

2.2.1 Primär- och sekundärdata

Initialt använde vi oss av sekundärdata för att skapa oss en uppfattning kring områdena FoU-intensiva branscher samt riskkapitalmarknaden. Detta gjorde vi utifrån litteratur, samt artiklar i både elektronisk och tryckt form. Även hemsidor såsom riskkapitalföreningens och olika riskkapitalisters och FoU-företags hemsidor användes för bakgrundsinformation. Vi ansåg att detta gav en bra grund för problemframställning och vidare som diskussionsunderlag vid intervjuer.

För primärdatainsamlingen stod valet i vårt fall mellan en enkätundersökning eller intervjuer. En enkätundersökning är möjligen mindre tidskrävande och ger möjlighet att undersöka fler respondenter, dock gjorde tidsbegränsningen och risken för omfattande bortfall att vi valde bort det som alternativ. Vi använde oss istället av personliga intervjuer med riskkapitalister, VD för företag samt forskningsansvariga. Genom personliga intervjuer ansåg vi att vi skulle få en bättre inblick i området och en bättre förståelse för problemet samt relationen mellan de

¹⁵ Andersen, Heine, red. *Vetenskapsteori och metodlära – En introduktion*, (Lund, Studentlitteratur, 1994)

¹⁶ Wiedersheim-Paul, Finn & L.T.Eriksson, (1991)

¹⁷ Andersen, Heine, (1994)

¹⁸ Wallén, Göran, (1993)

¹⁹ Lundahl, Ulf & Per-Hugo Skärvad, (1999)

inblandade parterna. Det gav oss också möjlighet att anpassa intervjuerna till respondenternas svar och utveckla våra frågor om så krävdes. Vid alla intervjuer besöktes respondenterna på deras arbetsplats, så när som på en, vilken ej gick att genomföra personligen p.g.a. avstånd. Intervjun genomfördes istället per telefon.

2.2.2 Intervjuer

Intervjuer kan indelas i standardiserade och icke-standardiserade intervjuer²⁰. Vid hög grad av standardisering är frågorna och ordningsföljden bestämda på förhand, och i icke-standardiserade kan detta väljas mera fritt så länge som informationsbehovet täcks. Vidare kan en indelning göras i hur fria respektive strukturerade intervjuerna skall vara. Vid strukturerade intervjuer kan respondenten enbart välja mellan på förhand uppställda svarsalternativ, och vid ostrukturerade kan respondenten istället formulera sina egna svar. Syftet med de båda utgångspunkterna är olika. Vid en strukturerad intervju har intervjuaren en på förhand fastställd målsättning, och frågor har formulerats för att systematiskt täcka specifika områden. Syftet med den fria intervjun är inte lika snävt definierat, idén är att locka fram respondenternas värdering av situationen, åsikter och attityder. Till skillnad från informationssökande frågor används istället dialogutvecklande frågor.

En strukturerad intervju ger hög jämförbarhet mellan svaren från olika respondenter eftersom frågor ställs och sammanställs på samma sätt för samtliga av de intervjuade. Metoden är relativt tidskrävande och ger ingen möjlighet att utveckla frågor eller ge ytterligare förklaringar. En mer ostrukturerad intervju ger möjlighet att utveckla intervjun efter respondenterna samt även förklara frågor, den kan dock ge något lägre jämförbarhet mellan svaren om inte frågorna ställs på exakt samma sätt. Vi valde att ha en ostandardiserad intervjuform för att göra dem mer flexibla och kunna anpassa dem eftersom vi stötte på en rad företag i något olika delar av branschen. För att undvika missförstånd ansåg vi dessutom att det var viktigt att ha möjlighet till definition av begrepp och liknande. Våra intervjuer tenderade även att vara mer av fri karaktär, trots att vi hade utformat ett underlag till intervjuerna som inte skiljde sig nämnvärt mellan de olika respondentgrupperna. Under intervjuerna använde vi oss av öppna frågor som tillät respondenten att ta upp det som de själva uppfattade som viktigt i sammanhanget. Vi har i största mån även försökt avstå från att ställa ledande frågor för att undvika den s.k. intervjuareffekten, vilket innebär att den som för intervjun omedvetet påverkar svaren genom sin närvaro och hur frågan ställs²¹.

En kort presentation av ämnets ingående delar presenterades vid samtal med respondenterna innan intervjutillfället. Vid samtliga intervjuer var båda intervjuerna närvarande, anteckningar fördes av oss båda och sammanställdes efter intervjutillfället. Detta anser vi under rådande omständigheter ger en så rättvisande bild som möjligt. I vår framställning har vi medvetet valt att gruppera intervjuer, samt att ej citera enskilda respondenter. Detta är dels en önskan från respondenterna vilka genom intervjuerna gett oss sitt förtroende, samt av hänsyn till vissa av respondenternas relationer till varandra.

2.2.3 Urval

Vid ett urval av en population står valet mellan att göra en totalundersökning eller en undersökning av ett urval av populationen²².

²⁰ Lundahl, Ulf & Per-Hugo Skärvad, (1999)

²¹ Svenning, Conny, *Metodboken*, (Staffanstorp, Lorentz förlag, 4:e uppl., 2000)

²² Svenning, Conny, *Metodboken*, (4:e uppl., 2000)

Inom kvantitativ metodteori är valet mellan att genomföra en totalundersökning eller en stickprovsundersökning beroende av storleken hos den population som skall undersökas. I en totalundersökning undersöks samtliga enheter, och vid undersökning med stickprov enbart vissa enheter. Dessa enheter verkar som ett representativt urval för stickprovsunderlaget, utifrån vilka resultaten generaliseras för hela populationen²³.

Inom kvalitativ metodteori förs snarare diskussionen kring hur djup och bred undersökningens storlek skall vara, hur många fall som skall ingå i studien samt även vilka tidsramar som skall gälla för undersökningen²⁴. Avsikten med kvalitativa metoder handlar i större grad om att upptäcka det unika och situationsberoende för en viss företeelse.

Vi har i denna undersökning valt att studera två riskkapitalisters perspektiv, tidsbrist är den främsta orsaken till att inte ytterligare riskkapitalister intervjuats. Vi har valt investerare med något olika typer av verksamhet och investeringsstrategi, en som drivs i form av ett fondriskkapitalbolag, samt ett börsnoterat företag. Båda är dock involverade inom samma bransch. I vårt urval av företag begränsade vi oss till mindre, FoU-intensiva bolag inom den aktuella branschen med någon form av riskkapitalfinansiering. Av dessa är dock inte alla finansierade av ovan nämnda riskkapitalbolag. Detta var vår tanke initialt, men vi såg risken i att få ett allt för vinklat resultat och ville även vidga resultatet så att det ej enbart skulle vara generellt för mindre FoU-bolag inom just dessa två sfärer. Geografiska faktorer, samt brist på tid från såväl vår som respondenternas sida begränsade vår möjlighet till att utföra fler intervjuer. Sammanlagt intervjuades tre personer i rollen som riskkapitalister, och sju personer vilka företrädde företagen i rollen som VD/verksamhetsansvarig, alternativt forskningsansvarig efter information före intervjun kring vem som var bäst insatt i verksamheten.

2.3 Metod- och källkritik

Vid insamling av material genom primära och sekundära källor kan det ifrågasättas hur trovärdiga de är, hur hög validitet de har samt hur relevanta källorna kan anses vara.

2.3.1 Validitet

En undersöknings validitet berör huruvida undersökningen mäter det den avser att mäta²⁵. En annan allmän definition är att mätinstrumentet inte skall ge några systematiska fel, vilket tillgodoses genom bl.a. en klar uppfattning kring bakgrundsfaktorer och tydliga definitioner av begreppen²⁶. En vidare uppdelning görs i yttre och inre validitet, där den yttre avser hur väl överensstämmelsen är mellan mätvärde och mätinstrument, d.v.s. svaren är beroende av hur frågorna formulerats²⁷. Den inre validiteten rör mätinstrumentet utformning.

Beroende på hur vi framställer våra frågor till respondenter påverkas validiteten. Vi anser att validiteten för vår undersökning blev relativt hög framförallt efter första intervjun då vi kunde se hur vi skulle vidareutforma vissa frågeställningar. För att säkerställa validiteten kontaktade vi även vår handledare före intervjuerna. Före intervjugenomförandet kom vi även överens med samtliga respondenter att inga direktciteringar skulle ske, vilket vi även anser har haft inverkan på validiteten i svaren. Vidare undvek vi frågor som kunde besvaras med enbart ja eller nej för att inte påverka respondenten i någon riktning.

²³ Lundahl, Ulf & Per-Hugo Skärvad, (1999)

²⁴ Lundahl, Ulf & Per-Hugo Skärvad, (1999)

²⁵ Wiedersheim-Paul, Finn & L.T. Eriksson, (1991)

²⁶ Wallén, Göran, (1993)

²⁷ Wiedersheim-Paul, Finn & L.T., Eriksson, (1991)

Då sekundärmaterial använts som grund för problemformulering och teori är det av vikt att dessa har god tillförlitlighet. Vi har i största utsträckning använt oss av tidskrifter med gott renommé, samt av litteratur av väl ansedda och kända författare.

2.3.2 Reliabilitet

Kravet på reliabilitet behandlar huruvida mätinstrumentet (d.v.s. vårt intervjuunderlag) ger tillförlitliga och stabila utslag²⁸. Detta betyder att om en upprepad undersökning vid ett annat tillfälle på annat urval, så kommer även samma resultat uppnås.

Faktorer och omständigheter som kan ha påverkat reliabiliteten i denna undersökning var att flera av företagen vi intervjuade hade likartade finansiärer, vilka i vårt fall var aktiva i företagen, eller hade starka kopplingar till samma nätverk. I viss mån kunde de företag som var finansierade av de riskkapitalister som vi tidigare har intervjuat haft anledning att vinkla sin information på grund av detta. Vi klargjorde dock tydligt vår oberoende position och kunde inte heller märka någon skillnad mot svaren från de företag vars finansiärer vi inte intervjuat. Majoriteten av företagen befann sig i en liknade fas i utvecklingen och inom samma bransch. Undersökning inom annan bransch, utveckling eller med annan form av finansiering hade kunnat ge andra resultat. Vad som även kan ha haft inverkan på reliabiliteten är om vårt ostrukturerade intervjuunderlag påverkat respondenternas svar. Vi har dock försökt undvika detta genom att täcka samma områden och i möjligaste mån undvika våra egna tolkningar av svaren. I huvudsak uppfattar vi att vår undersökning har en relativt hög reliabilitet med avseende på den avgränsade grupp som vi avsett att undersöka.

Vad gäller sekundära källor har vi inom den teoretiska referensramen använt oss främst av erkänd facklitteratur och vetenskapliga artiklar som granskats av oberoende källor vilket stärker deras reliabilitet. Internetkällor såsom företags- och organisationers hemsidor, där tillförlitligheten kan vara svår att bedöma har främst använts för bakgrundsinformation och i viss mån för aktuell statistik. Vi har därför varit uppmärksamma på de eventuella brister i reliabilitet som dessa kan lida av.

2.3.3 Relevans

Relevans är en viktig fråga för en undersökning och innebär att utredaren medvetet väljer att studera sammanhang som är av intresse även för andra grupper av människor²⁹. Vad som är relevant är dock ingen objektiv fråga utan skiljer sig mellan individer beroende på den personliga referensramen. En undersökning är aldrig helt objektiv. Genom balans mellan olika perspektiv, neutralitet vid analys av undersökningsmaterialet, trolighet i slutsatser liksom relevanta val av variabler och samband, kan begränsad objektivitet uppnås.

Vi tror att vår undersökning är av hög relevans då den undersöker ett aktuellt område som har utvecklats kraftigt under senare tid, det finns därför en mängd nya problemställningar som ej ännu har klargjorts. Att undersöka dessa frågeställningar utifrån begränsad tillgång till tidigare forskning är en faktor som försvårar situationen. För att en undersökning ska anses ha hög relevans avses att utredaren studerar sammanhang som är av intresse och betydelse för personer förutom utredaren. Detta är något vi enligt vår uppfattning gjort, vilket även stöds av respondenternas intresse av att vara oss behjälpliga trots tidsbrist.

²⁸ Wiedersheim-Paul, Finn & L.T., Eriksson, (1991)

²⁹ Wiedersheim-Paul, Finn & L.T., Eriksson, (1991)

2.4 Tillvägagångssätt

Efter inledande studier av teori och ämnesbakgrund tog vi kontakt med de riskkapitalister som vi planerade att intervjua. Genom dessa fick vi vidare kontakt med vissa av de FoU-företag med vilka intervjuer genomfördes, ytterligare FoU-företag fann vi via andra riskkapitalisters hemsidor. Samma typ av intervjuunderlag användes vid samtliga intervjuer, dock gjordes vissa justeringar beroende på om det var en riskkapitalist eller en företagsrepresentant som intervjuades. Vid samtliga intervjuer var, som vi tidigare nämnt, båda intervjuarna närvarande och förde anteckningar, varefter en sammanställning av underlaget skedde. Efter att ha sammanställt varje intervju separat och övervägt om behov av kompletteringar av svaren fanns, sammanställdes samtliga de under kapitlet empiri. Utifrån detta återgick vi till teoridelen för att undersöka vilka kopplingar och samband vi kunde se, och om vi upplevde att någon ytterligare teoretisk bakgrund behövde sökas. Utifrån teorier och empiri har vi därefter analyserat och dragit slutsatser från respondenternas svar.

3. TEORI

3.1 Inledning

I teoriavsnittet kommer vi främst att inrikta oss på tre olika områden vilka vi finner relevanta för syfte och problemställning i denna uppsats. Inledningsvis ges en överblick av vad som karakteriserar FoU-intensiva företag, vad som särskiljer dem från traditionella branschföretag och vilka effekter det får för verksamhetsstyrningen. Vi kommer även till viss del belysa val av mål och strategi för verksamheter med olika förutsättningar. Dessa områden kan för vissa läsare redan vara bekanta men vi anser ändå att det är relevant att inkludera teorier kring detta för att kunna ge en helhetsbild av verksamheten. Dessutom ges en överblick av riskkapitalmarknaden, dess krav och förutsättningar för investeringar. Slutligen har vi skapat en sammanfattande modell av de teoretiska samband som ligger till grund för styrning av riskkapitalfinansierade FoU-intensiva företag.

3.2 Forskning och Utveckling

Forskning i företag kan beskrivas som framtagande och utprovande av idéer, vilka präglas av stor osäkerhet kring slutgiltigt resultat av idéprojektet. I utvecklingsfasen finns en högre grad av förutsägbarhet av resultatet än under forskningsstadiet, eftersom utveckling oftast sker i en senare fas i projektet³⁰. Tillsammans utgör FoU innovationsprocessen som Van de Ven har definierat som utveckling och förverkligande av nya idéer av människor vilka över tiden är inblandade i transaktioner med andra inom ramen för en strukturerad form³¹. Innovationsverksamhet syftar till aktiviteter vars ursprung grundar sig i en idé och sedermera utvecklas för att nå kommersiell marknadsmässig acceptans³². Viktigt i detta sammanhang är fokus på såväl idén som den kommersiella faktorn, en innovation fyller ingen funktion om det inte finns någon marknad för den.

FoU-aktiviteter definieras olika inom litteraturen. Vanligt är att dela upp verksamheten i stadier på det sätt som återges nedan³³:

Grundforskning: eftersträvar ny kunskap utan specifik tillämpning.
Tillämpad forskning: utvecklar ny kunskap för kända produkter/tillämpningar
Utvecklingsarbete: framtagning av kommersiella produkter genom applicering av kända/nya teknologier

3.2.1 FoU-intensitet

FoU-verksamhet förekommer i många företag i olika typer av branscher, dock varierar det mellan branscher och bland företag inom samma bransch hur stor del av verksamheten som består av FoU. Hög intensitet av forskning och utveckling eller dess separata delar återfinns inom en rad olika branscher, exempelvis telekommunikation, mjukvarubranschen liksom bioteknik, farmakologi och biokemi. De tre sistnämnda kommer nedan att samlas under namnet life science.

³⁰ Hedner, Thomas, "Unga biomedicinare," s. 4

³¹ Tushman, Michael, L. William & L. Moore, *Readings in the Management of innovation* (Cambridge, Mass, Ballinger, cop.1988)

³² Brännström, Anders, *Styrning av Forskning och Utveckling*, i Samuelsson, Lars A., red., Controllerhandboken, (Stockholm, Sveriges Verkstadsindustrier, Industrilitteratur, uppl. 7, 2001)

³³ Brännström, A, (2001)

FoU-intensiva används i denna uppsats för att definiera företag vars främsta verksamhetskostnad är FoU.³⁴ Inom life science sysslar de flesta företag oavsett storlek med FoU i relativt stor utsträckning. Vad som särskiljer stora life science företag från mindre, är bland annat att FoU oftast utgör merparten av företagets verksamhet och kostnader i de mindre bolagen. Företag av större dimension har ofta omfattande tillverkning och försäljning av produkter, vilket således kan finansiera hela eller större delen av företagets FoU-kostnader.

Den här typen av forskningsintensiva företag är oftast beroende av externt kapital. Då utfallet av ett projekt betraktas som osäkert/riskfyllt, kan svårighet att låna pengar till verksamheten föreligga, vilket medför att de är beroende av privata investeringar. Investerares benägenhet att investera i ett FoU-projekt är ofta avhängig av uppfattning kring kvaliteten hos FoU-personal, samt den kommersiella potentialen i projektet. Möjlighet till att patentskydda produkten är en annan viktig fråga som kan vara avgörande för om ett företag erhåller finansiering eller ej³⁵.

3.2.2 Styrning av FoU-intensiva företag

Hos företag som befinner sig i en omvälvande miljö måste verksamhetsstyrning och strategier kontinuerligt i större utsträckning anpassas för att ständigt styra mot framgång. Styrning av forsknings- och utvecklingsföretag försvåras av vissa omständigheter. Risken, och därmed avkastningskraven från finansörer är höga på grund av de speciella förutsättningar som gäller för FoU-intensiva företag. Detta då aktiviteter inom branschen är svårtydda och präglas av stor ovisshet avseende utfall och avkastning. Genom att externa intressenter har svårt att bli helt insatta i ett FoU-företags verksamhet kan asymmetrisk information uppstå till följd av detta, vilket även medför ökad risk för investerarna. Att ledningen i dessa företag sällan har vana av att leda en vinstdrivande verksamhet är ett problem som life science-branschen delar med mindre innovationsbaserade bolag inom flera branscher³⁶. Ytterligare en speciell förutsättning för företag inom denna bransch är att de är ytterst beroende av två olika intressentgrupper för att kunna bedriva verksamheten, dels av specifika forskares unika kompetens, men också av externa finansörer.

3.2.3 Intellectuellt kapital

Ett omfattande skifte i ekonomin har varit övergången från att vara resursbaserad, till att fokus i stor utsträckning förflyttats till att kunskapsrelaterade produkter styr ekonomin. Till följd av detta fenomen är det av vikt att ledarskap och styrning tar till vara intellektuellt kapital för att skapa ekonomisk tillväxt. Detta medför även att styrningen utformas på annat sätt, eftersom resurserna och organisationen som skall ledas är starkt skild i utformningen från en traditionell produktionsorganisation.

I diskussioner kring kunskapsintensiva företag nämns ofta intellektuellt kapital, vilket definieras som en långsiktig ekonomisk tillgång³⁷. Att förändra IP (intellectual property) till IC (intellectual capital) innebär att skapa ett värde från det, genom innovation och

³⁴ McCutchen, William W. Jr & P.M. Swamidass, Exploring Larger Biotech Research Firm Strategies: Projections from a Comparison of Smaller and Larger Firms, *Technological Forecasting and Social Change*, 51(1996):173-184

³⁵ McCutchen, William.W. Jr, & P.M. Swamidass, (1996)

³⁶ Bosworth, D. & C. Jacobs. i Barber, J., J.K.S. Metcalfe & M. Porteous eds., *Barriers to Growth in Small Firms*, Small business series, (London, Routledge, 1989)

³⁷ Imperato, Nicholas, *Capital for our time: The Economic, legal and Management Challenges of Intellectual Capital*, (Stanford, California, Hoover Institution Press, 1999)

entreprenörskap. Företagen är starkt beroende av sitt intellektuella kapital och eftersom företagets framtid till stor del består av dess värde är det av största vikt att behålla detta. Vi väljer att benämna intellektuellt kapital som den samlade kompetens som ligger till grund för innovationer i företag, vilken med styrning skall åstadkomma företagets övergripande mål.

3.2.4 Beroende av kapital och forskare

Forskningsföretag är enormt beroende av den kunskap som finns hos de personer som utför forskningen. Deras idéer, både uttalade och ännu inte uttalade, är tillsammans med deras expertkunskaper av avgörande vikt för framgången hos forskningsföretag. De kunskaper som forskare och andra medarbetare i forskningsföretag besitter är mycket svåra att ersätta då de ofta är helt unika³⁸. Forskaren har sällan själv möjlighet att finansiera verksamheten, och svårigheter med att attrahera kapital ligger i den mycket höga risken och långsiktigheten som är förknippade med projekten.

3.2.5 Forskning och företagsledning

Företag har oftast startats av en person med en idé om en vara eller tjänst, i forskningsintensiva branscher såsom bioteknik och läkemedel är det vanligt att denna individ är en forskare. När forskning ska bedrivas som ett självständigt projekt utanför ramen för offentlig verksamhet ställs nya krav. Under den första tiden ifrån det att en idé uppstår, är det ofta en mindre grupp forskare som arbetar med att undersöka och efterhand utveckla fungerande produkter³⁹. I och med att ett företag växer sig större blir det vanligare att personer med kompetens inom ledning och exempelvis ekonomi måste rekryteras till företaget. Brist på affärsvana och kunskaper inom annat än det specifika expertisområdet gör att de ursprungliga grundarna ofta har svårare att övertyga investerare med affärsplaner och liknande⁴⁰. Då grundforskning till största delen bedrivs i offentlig verksamhet, inom exempelvis universitet och sjukhus, kommer också de personer som startar forskningsföretag från verksamheter där de inte har samma vana vid de krav som ställs för att driva vinstgivande verksamhet. FoU-intensiva företag fokuserar främst på att utveckla och utforma produkten samt att söka finansiering för att upprätthålla verksamheten. I det här stadiet finns få formaliteter och procedurer⁴¹. I senare skeden anställs ofta ledare/chefer för att styra den strategiska och finansiella delen av verksamheten. Allteftersom antalet anställda växer i antal och verksamheten ökar i komplexitet då företaget närmar sig fasen för kommersialisering, krävs i högre grad styrning och struktur inriktad på att samordna och organisera verksamheten i företaget. I detta skede kan en mängd svårigheter uppstå då personer i dessa ledande befattningar inte är lika väl införstådda med verksamheten⁴².

3.2.6 Värdeskapande

Hur värdeskapande ska mätas finns det olika åsikter kring. Vissa hävdar att värdeskapande visar sig genom stigande aktiepriser och utdelningar, de är anhängare till tron på en effektiv marknad. På en effektiv marknad återspeglas all tillgänglig information i priserna på marknaden. Det finns även de som hävdar att aktiemarknaden är för kortsiktig och att den inte klarar att korrektera långsiktiga investeringar, strategiansvariga måste då fokusera på långsiktigt värdeskapande utöver utvecklingen av aktievärdet. Svårigheten i att mäta

³⁸ Vik, Magnus (2001)

³⁹ McCutchen, William W. Jr & P.M. Swamidass, 1996

⁴⁰ Bosworth, D. & Jacobs, C i Barber, J, Metcalfe, J.K.S & M.Porteous, ed. (1989)

⁴¹ McCutchen, William W. Jr & P.M. Swamidass, (1996)

⁴² Vik, Magnus (2001)

värdeskapande uppstår genom att uppfattningen om hur investeringar som ska ge utdelning i framtiden ska värderas⁴³.

3.3 Verksamhetsstyrning

Lönsamhet och tillväxt betonas vid bedömningar av företag och är mått som verksamheten traditionellt styr mot. För detta måste relevanta delmål ställas upp, och av vikt är att formulera mål som stimulerar och leder till bra prestationer vilket medför att styrningen därmed är starkt beroende av ledarskap.

När diskussion kring aktiviteter inom ekonomistyrning förs inkluderas traditionellt följande uppgifter⁴⁴:

- planering inför vad organisationen skall utföra
- koordinera aktiviteter för de olika delarna av organisationen
- kommunicera information
- utvärdera information
- besluta vad eller vilka handlingar som skall utföras
- uppmuntra människor i organisationen att ändra deras beteende

Syftet med ekonomistyrning är således att se till så att företagets strategier genomförs för att kunna nå organisationens övergripande mål. Ekonomistyrning är *"...the process which influence other members of the organization to implement the organization's strategies"*⁴⁵

3.3.1 Ledningsfilosofi

Hur ett företag styrs bestäms i stor utsträckning av hur företagsledningen vill styra verksamheten. Företagsledningen kan exempelvis välja om de vill styra med hjälp av det formella styrsystemet eller mer informella medel som personliga kontakter med medarbetarna. Också graden av styrning är något som varierar mellan olika företag, mål- eller direktstyrning kan ses som ytterligheterna rörande i vilken omfattning styrningen lämnas till de anställda och hur stor del som ledningen tar hand om. Vid målstyrning ges medarbetarna fria händer att själv bestämma hur de ska uppnå de övergripande mål som har ställts upp. Motsatsen är direktstyrning då ledningen ger detaljregler för hur verksamheten ska utföras. Graden av direktstyrning kan i princip varieras i oändlighet. Vilken grad av styrning som företagsledningen i slutändan väljer är ofta beroende av ledningens preferenser och övrig ledningsfilosofi, liksom vad företaget har för typ av verksamhet.⁴⁶

3.3.2 Modern verksamhetsstyrning

FoU-intensiva organisationer är mer komplexa än traditionella organisationer. De är i större utsträckning dynamiska och kräver effektiv planering och aktiviteter från tvärfunktionella områden i organisationen där omgivningen präglas av snabbt förändrade teknologier, marknader, regleringar och socioekonomiska faktorer. Detta medför att styrningen måste verka både vertikalt och horisontellt för att integrera effektivt i flera verksamheter. De som kontrollerar styrningen måste både kunna styra tekniskt och socialt. I boken *"Management of*

⁴³ de Wit, Bob & R. Meyer, *Strategy: Process, Content and Context an International Perspective* (London, International Thomson Business, 1998)

⁴⁴ Anthony, Robert, N., Dearden Anthony & Vijay Govindarajan, *Management control systems*, (Homewood, Irwin Press, 7:e uppl. 1996)

⁴⁵ Anthony, Robert, N., Dearden, Anthony & Vijay Govindarajan, (7:e uppl., 1996.) s.10

⁴⁶ Samuelsson, Lars A., (uppl. 7, 2001)

*R&D and engineering*⁴⁷ betonas vikten av att ledarskap i denna form av organisation kräver skicklighet i att kunna sätta samman team, motivera samt kunna sortera ut relevant information för verksamheten för att kunna styra effektivt. Mycket är beroende av ledarens egen erfarenhet förståelse av aktiviteten. Ledaren får anta rollen som en "social arkitekt", i det att förstå hur organisationen fungerar och konstruera fungerande team, då projektets framgång i mycket stor utsträckning bygger på individers sammanlagda kunskap som skall resultera i effektivt lagarbete. Då ledarskapet bedrivs i en ostrukturerad miljö är god kommunikationen mellan nivåer är extra väsentlig i denna form av organisation.

3.3.3 Styrning och effektivitet

Debatt har förts kring huruvida innovationer bör styras⁴⁸. Att styra innovation och forskare är en utmaning eftersom krav på produktivitet ställs när ledningen utifrån finansiella utgångspunkter försöker ställa krav på att forskning skall uppnå produktivitetsmål. Forskaren upplever dock att en klar bestämmande faktor ej existerar för framgång, vilket kan skapa konflikter i olika sätt att bedöma verksamheten. Upphovsmännen till debatten hävdar att innovation kan och bör styras, men att traditionella styrinstrument har föga positiv inverkan på innovationsverksamheten och de anställda. Ansvar ligger på ledningen och intern strategisk planering att utifrån personalens kompetens och vetenskapliga förmågor utforma organisationens styrning. Verksamhetsansvarig behöver ha omfattande förståelse för forskning och forskaren för att kunna avgöra vad verksamheten behöver. Det krävs ledare som kan arbeta som en spindel i nätet och har förståelse för såväl vetenskap och forskare som företagande. Deras strategi går ut på att låta var och en göra det den gör bäst och överlämna åt ledningen att jämka samman de olika världarna. Författarna skiljer vidare mellan oförutsägbart innovation, som sker av en händelse, samt linjär innovation, vilken baserar sig på ständigt ökade förbättringar för att nå framtida väldefinierade mål. Den sistnämnda är inte helt förutsägbart men kan styras via gradvisa förbättringar genom teamarbete mot ett ställt mål. Linjär innovation bör ledas genom klara affärsstrategier, nåbara mål samt en transparent beslutsprocess. Traditionell projektledning fungerar sällan i denna miljö. Forskare anger ofta att en uppdelning av innovationsverksamhet inte kan göras, och anser sig vara involverade i båda typer av verksamheter. Aktuellt blir då projektstyrning, vilken kan drivas enligt planer och förutsätter projektledare med förståelse för vetenskapen eller har kvalifikationer att leda projektet. Genom att utforma milstolpar kan tidsmål ställas upp mot vilka mätning och korrigering kan göras. Att identifiera och acceptera nyckelsteg i organisationens utveckling ger en grund för resursplanering, riskanalys och produktivitetmätning.

3.4 Mål

Quinn har enligt följande sätt definierat mål och strategier; mål talar om vad som ska uppnås och när, men inte hur, strategier talar däremot om hur målen ska uppnås⁴⁹. För att mål ska ha avsedd effekt bör de: motivera, accepteras i organisationen, kunna kvantifieras, kunna följas upp och delegeras/delas upp⁵⁰.

⁴⁷ Kocaoglu, Dundar, F., *Management of R&D engineering, Studies in Management Science and Systems*, (Amsterdam, North Holland Press, 1992)

⁴⁸ Schmid, Ester F. & D.A. Smith, "Should Scientific Innovation be Managed?" *Drug Discovery Today*, Vol. 7, No. 18, September 2002: 941-945

⁴⁹ Quinn, James B., *Strategies for Change*, i Mintzberg, H, Quinn, James, B, Voyer, John, *The strategy Process*, coll. Ed.(Eaglewood Cliffs, New Jersey, Prentice Hall, Inc, 1995)

⁵⁰ Johansson, Sven-Erik, *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt*,(Lund, Studentlitteratur, 1995)

3.4.1 Målformulering

Traditionell målformulering bygger till stor del på räntabilitetsmått, residualresultat eller varianter av balanserade styrkort⁵¹. En betydande faktor som gör det svårt att applicera resultatmått på FoU-verksamhet är att det kan ta lång tid tills dess att verksamheten ger några positiva kassaflöden, och att kapitalbehovet inte nödvändigtvis avtar därefter. Verksamheten är då i behov av alternativa mått och delmål, och p.g.a. den ekonomiska profilen för denna typ av verksamhet blir kraven på att tidsramar hålls mycket kritiska. Målen som sätts upp för verksamheten blir därför av vikt för hur arbetet skall dimensioneras.

De mått mot vilka nya framväxande företag, utvärderas skiljer sig från dem mot vilka väletablerade företag utvärderas⁵². Då fokus för etablerade företag är att öka i omsättning och vinst och mäts utifrån rapporter från kapitalmarknaden, betonas istället värdeskapande och långsiktig avkastning för FoU-intensiva företag. Vad som även skiljer dem åt är att det ofta inte finns direkt mätbara tal att ställas emot, utan att det snarare handlar om uttalade mått i formen av vilken innovationspotential företaget har. Det är ofta svårt att direkt jämföra den här typen av företag med konkurrenter då det ofta inte finns några rena konkurrenter, utan utvärdering måste ske utifrån avvikelser mot egna uppsatta budgetnivåer.

3.4.2 Aktieägarperspektivet eller intressentperspektivet

För att fatta strategiska beslut måste strategiskt ansvariga vara väl införstådda med vilka mål organisationen ska uppnå. En rad olika intressenter med olika mål och syften försöker påverka de strategiska besluten så att de ska uppfylla just deras syften. Intressenter såsom investerare, anställda, kunder, samhället m.fl., har olika intressen och krav. För att fatta strategiska beslut måste dessa rangordnas och prioriteras.⁵³

När företagets mål fastställs görs detta främst utifrån två olika perspektiv, vinstmaximering eller ansvarstagande. Dessa skiljer sig åt genom vems intressen de främst ska tillvarata, enbart aktieägarnas eller samtliga företagets intressenter. Förutom aktieägarna utgörs intressenterna bl.a. av kunder och anställda. Intressenternas perspektiv utgår ifrån att alla intressenter i företaget har en del i företagets värdeskapande, och därför ska företagets mål ta hänsyn till samtliga parter intressen. Aktieägarperspektivet utgår ifrån ett rent ägarperspektiv, med värderingen att aktieägarna äger företaget och att det därigenom bör vara deras intressen som styr företagets verksamhet. Problemen med att få ledningen att uteslutande arbeta för aktieägarnas bästa brukar kallas principal-agent problemet⁵⁴. Ledningen är agenter som arbetar på ägarnas, – principalernas, uppdrag för att uppfylla deras intressen. Agenterna frestas dock att sätta sina egna intressen främst, vilket kan vara till ägarnas nackdel. Anledningen till att detta uppstår kan vara att asymmetrisk information existerar. Problemet är kopplat till frågan kring corporate governance, vilket behandlar styrning av företagets ledning. Enligt denna teori är det de externa styrelsemedlemmarnas, d.v.s. ägarrepresentanternas uppdrag att säkerställa så att företagets ledning styr företaget för att maximera aktieägarnas tillgångar. Enligt aktieägarperspektivet hävdas att det är av intresse för företaget att upprätthålla en god relation till övriga intressenter, det bör dock inte ingå i organisationens syfte att uppfylla deras intressen. Istället maximeras samhällets och övriga intressenters nytta av att företaget har en marknadsmässig relation till dessa. De intressen som

⁵¹ Johansson, Sven-Erik(1995)

⁵² Albrinck, Jill, Jennifer Horney, David Kletter & Gary Neilson, "Adventures in Corporate Venturing", *Strategy plus business*, (First Quarter 2001): 119

⁵³ de Wit, Bob & Ron Meyer, (1998)

⁵⁴ Jensen, Michael C. & William H. Meckling, "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, (vol.3, 1976): 305-360

på detta sätt inte automatiskt tillvaratas, är istället samhällets och individers uppgift att tillvarata⁵⁵.

Enligt intressentperspektivet ska externa ledamöter i styrelsen ansvara för att de olika intressenternas intressen balanseras och tas till vara. Därför har det också hävdats att de viktigaste intressentgrupperna bör vara representerade i styrelsen⁵⁶. Vikten av att låta framförallt medarbetare delta i företagets strategiarbete kan ske antingen genom att de är representerade i styrelsen eller genom arbetsgrupper av olika slag.

3.4.3 Målkongruens

Ekonomistyrning är ett mycket vitt begrepp som innefattar ett stort antal olika aktiviteter och ska uppfylla en lång rad mål. Att få alla individer i en organisation, trots att de kanske inte enskilt har samma mål, att arbeta mot samma mål och åstadkomma målkongruens i organisationen är ett av styrsystemets allra viktigaste uppgifter. I vissa fall kan det vara så att mål som ledningen ställt upp ej är i linje med de personliga målsättningar som anställda inom organisationen har. Agenten kan ha andra mål än principalen vilket medför att denne hamnar i en beroendesituation, då agenten utför handlingar av sådan karaktär som principalen ej har full kunskap kring och kontroll över⁵⁷. Ägarna måste delegera kontroll och utmaningen ligger i att få de anställda att agera som de själva skulle göra. Problemet som ägarna har är att motivera anställda att arbeta hårt och göra antaganden om risk utifrån företagets perspektiv och ej deras eget. Vik nämner Marcsons forskning som ett exempel på brist på den målkongruens som kan finnas mellan forskarindividuens mål och företagets mål i FoU-verksamhet. För forskare är ofta vetenskaplig uppskattning viktig, det kan göra att de fokuserar på forskning som kan uppfylla behov av uppmärksamhet vilket inte behöver vara den forskning som leder till att företagets och aktieägarnas mål uppfylls⁵⁸. Därför är en viktig uppgift för de styrande att vidta åtgärder så att de handlingar som utförs av anställda utifrån deras personliga målsättningar också leder till att målen som ställts upp för organisationen uppfylls, vilket även kan benämnas som principen för målkongruens. Ytterligare en tänkbar anledning till bristande målkongruens är att agenterna helt enkelt inte förstår målen som satts upp, varför kraven måste kommuniceras klart.

Agenten har ett försprång i och med att denne är mest insatt i den operativa verksamheten, och kostnader uppstår till följd av informationsasymmetri och bristande målkongruens. Ett sätt att undkomma detta är genom olika incitamentsprogram för de anställda. Syftet med belöningar är att rekrytera och behålla medarbetare, samt motivera till önskvärda prestationer⁵⁹. Denna utveckling har sitt ursprung i USA där olika former av optionsprogram utvecklats för anställda och personer i ledande befattningar inom denna bransch. Detta är en metod för att lösa principal-agent-problemet, och grundar sig på att en anställd arbetar bättre om han äger en del av företaget. Då traditionellt utformade målformuleringar sällan är lämpliga i en FoU-miljö, kan prestationer som ligger till grund för belöning exempelvis utgöras av uppnådda tillväxt- och tidsmål. Några kriterier för att ett belöningsystem skall fungera är bl.a. att individen själv skall kunna påverka utfallet⁶⁰.

⁵⁵ de Wit, Bob & R. Meyer, (1998)

⁵⁶ de Wit, Bob & R. Meyer, (1998)

⁵⁷ Stiglitz, *Economics* (New York, W.W. Norton, inc., 2:a uppl.1997)

⁵⁸ Vik, M (2001)

⁵⁹ Samuelsson, Lars A.(uppl. 7, 2001)

⁶⁰ Samuelsson, Lars A. (uppl. 7, 2001)

3.5 Strategi

Strategi är ett uttryck med militär historia. Bengtsson och Skärvad citerar den militärstrategiske författaren von Clausewitz, där han definierat strategi som ”konsten att utnyttja slag för att vinna krig”, vilket skiljs från taktik, som enligt von Clausewitz är ”konsten att utnyttja trupperna i ett slag”. Inom företagsekonomi används ordet strategi ofta för att definiera hur företagen ska nå sina mål⁶¹.

3.5.1 Uppdelning av strategier

Waters gör i boken ”Operations management” en uppdelning av beslut i tre nivåer; strategiska, taktiska och operativa beslut. De strategiska besluten anger riktningen för företagets verksamhet, och fattas av företagets högsta ledning. Inom FoU-verksamhet kan det innebära valet mellan att fortsätta forskningen, alternativt byta riktning och övergå till att utveckla en produkt från det som framtagits hittills.

Taktiska beslut bestämmer kursen som företaget ska hålla för att överensstämma med inriktningen på strategin, dessa beslut fattas av mellanchefer. Inom FoU-verksamhet kan taktiska beslut exempelvis vara att utveckla en specifik produkt.

Operationella beslut är de beslut som ser till att verksamheten fortgår på rätt sätt, de fattas av lägre chefer nära verksamheten. I FoU-verksamhet kan det handla om att organisera och schemalägga arbetet som ska utföras de närmsta månaderna.

Samtliga beslut bryts ned och förmedlas nedåt i organisationen samtidigt som rapporter om utförande skickas uppåt. Samtidigt inser många organisationer att den som är mest lämpad att fatta beslut är den som befinner sig närmast verksamheten. Detta har gjort att det taktiska beslutsfattandet har förlorat sin roll och organisationer har blivit plattare⁶².

Ett företags strategi kan betraktas som en del av dess formella styrsystem, andra delar i detta är ofta ettårsstyrning och operativ styrning. Strategin behandlar det övergripande perspektivet av ett företags inriktning och omfattning, affärsidé och mål. Ett företags strategi är nära knutet till dess mål, närmare bestämt ska dess strategi tala om hur företaget ämnar uppnå sina mål. Strategin grundar sig ofta på företagets relation till kunder och konkurrenter och hur dess resurser ska användas på bästa sätt. I större koncerner har strategin ofta brutits ned i en mängd nivåer från koncernstrategi, hur värdet av koncernen ska bli större än summan av varje affärsenhets värde ned via affärsområdesstrategier till funktionsstrategier för varje funktion inom varje affärsenhet⁶³.

3.5.2 Kreativitet och belöningssystem

Enligt Randle and Currie är det viktigaste problemet för ledningen i life science-företag att lyckas kombinera uppmuntran av vetenskaplig kreativitet med utveckling av lönsamma produkter. De betonar vikten av att ha en kunddriven och marknadsanpassad produkt genom att det måste finnas ett nära samarbete mellan forskningsavdelningen och marknadsavdelningen. De hävdar dock att det kan finnas en tendens att försvåra utformningen av incitamentssystem, då prestationsbaserade belöningar lätt kan motverka kreativiteten i

⁶¹ Bengtsson, Lars & Per-Hugo Skärvad, *Strategisk planering* i Samuelsson, Lars A, Controllerhandboken (Stockholm, Sveriges Verkstadsindustrier, Industrilitteratur, uppl. 7, 2001)

⁶² Waters, Donald, *Operations Management*, (London, Cogan Page, 1996)

⁶³ Bengtsson, Lars & Per-Hugo Skärvad, (7:e uppl., 2001)

företaget⁶⁴. De nämner vidare att det finns mycket få bevis för att prestationsbaserad lön har positiv effekt på arbetet i organisationen. Istället väljer de att citera bl.a. Kohn, som hävdar att prestationsbaserad lön riskerar att endast leda till kortsiktig måluppfyllnad och att det tenderar att avskräcka från aktiviteter som kan vara riskfyllda, kreativa eller verkar för samarbete.

3.6 Riskkapital

Riskkapital är investeringar som sker i företag som befinner sig i en relativt tidig fas i utvecklingen, och vilka ej är noterade på en publik lista. Investeringen sker i allmänhet genom eget kapital, d.v.s. att investeraren blir delägare. Det egna kapitalet kallas för riskkapital i och med den risk som ägaren i förhållande till andra intressenter tar, detta då det är det egna kapitalet som utsätts först vid obestånd⁶⁵.

3.6.1 Vad är riskkapital?

I Sverige präglas life science branschen av att ett flertal små entreprenörsdrivna företag har startats med affärsidéer vilka har potential att generera framtida intäkter. Majoriteten av dessa har en för liten kapitalbas för att kunna investera och växa i en takt som genererar inkomster och överlevnad. En marknad har sedan ett par decennier tillbaka växt fram av aktörer som går in med riskkapital och ägande för att förstärka förutsättningarna för denna typ av företag.

Lånefinansiering är ofta för riskfyllt och dyrt för entreprenörsdrivna företag, vilket medför att en idealisk form för finansiering sker genom att en riskkapitalist går in som minoritetsägare. Riskkapitalisterna gör ett urval av företag med goda framtidsutsikter inom nya områden vilka de anser vara värda att investera i, och kan utöver monetära medel även tillföra kunskap till företaget genom att vara aktiva ägare och agerar exempelvis genom styrelsen.

3.6.2 Kontrollaspekten

Riskkapitalisten måste sälla bland anbud då risken för att förlora kapital är stor, i genomsnitt 34,5% av investerat kapital resulterar i förlust⁶⁶. Entreprenören och riskkapitalisten kan även ha olika tillgång till information och uppfattningar kring tidsramar, samt när ett projekt skall överges. Riskkapitalistens sätt att hantera denna situation är att strukturera investeringarna för att kunna bibehålla kontroll. Detta kan ske genom att tillsätta kapital i olika steg. Ytterligare ett sätt är att vara aktiva i investeringsföretaget, att verka som konsulter. Störst kontroll har de dock genom att de har möjligheten att välja att gå ur ett projekt⁶⁷. Då alla konflikter ej kan förutses och regleras via kontrakt, väljer de flesta riskkapitalister att vara aktiva i företagen genom exempelvis styrelseposter, rekrytering, hjälp med sökning efter ytterligare kapital och strategiutformande. Detta på grund av informationsasymmetri samt för att öka sannolikheten för att investeringen skall generera positiv avkastning. Dock finns det olika filosofier kring hur mycket en riskkapitalist bör involvera sig i företagen i portföljen av investeringar, från "laissez faire"-inställning till "moderate" och "close tracker"⁶⁸.

⁶⁴ Randle, K. and Currie, F. *R&D Strategy and the Implications for Management Control* i Belcher, A, J. Hassard, & S.J. Proctor (eds) *R&D Decisions : Strategy, Policy and Innovations*, (Routledge:London and New York, 1996)

⁶⁵ Anders Isaksson, "Venture capital - begrepp och definitioner", publ. i *Svenska riskkapitalföreningens medlemsmatrikel*, 2001, källa Svenska riskkapitalföreningens hemsida, <http://www.vencap.se/>

⁶⁶ Weight, Mike & K. Robbie, *Venture Capital* (Aldershot, Dartmouth, cop., 1997)

⁶⁷ Weight, Mike & K. Robbie, *Venture Capital* (Aldershot, Dartmouth, cop., 1997)

⁶⁸ Weight, Mike & K. Robbie, *Venture Capital* (Aldershot, Dartmouth, cop., 1997)

Riskkapitalisten går in med investeringar i företag i ett relativt tidigt skede, och sätter således upp tidsmässiga mål när de avser att gå ut ur företagen, vilket benämns som exit. I vilket skede de går in i företag styr hur många år de engagerar sig, vanligtvis varierar detta mellan 3-10 år. Det som riskkapitalisten vanligtvis kräver i gengäld är en minoritetsandel i företaget, vars avkastning skall innefatta ränta och riskpremium som om det hade varit lånefinansierat. Risken med att involvera sig i denna typ av företag är hög, och således är kravet på avkastning därefter. I snitt krävs av kapitalägarna bakom riskkapitalbolaget en värdetillväxt på 30%, vilket inkluderar både riskpremie och resurser inför kommande satsningar⁶⁹. Med hänsyn till riskerna kring att gå in dessa företag, anstränger sig riskkapitalister för att begränsa riskerna genom att på olika sätt kontrollera företagen, vilket vanligtvis sker genom krav på styrelseposter eller aktier.

Det finns en mängd olika benämningar på olika typer av riskkapitalister, vilket förutom de mer traditionella i form av privata aktiebolag eller fonder, exempelvis inkluderar affärsänglar och inkubatorer. Formerna för hur riskkapitalister investerar i företag varierar mellan riskkapitalbolag då de har olika strategier för hur de väljer att involvera sig i företaget, d.v.s. hur operativa och aktiva de är i verksamheten. Exempelvis är huvudsyftet med att verka som en inkubator att stödja entreprenörer i de tidiga faserna av ett företags tillväxt och etablering. Uppgifterna är att skapa en gynnsam miljö för utveckling, struktur och trovärdighet till nystartade företag och verka som länk mellan entreprenör och kommersialisering av en produkt/tjänst. De verkar då genom att utveckla entreprenörernas förmåga att driva företag, och är en guide till extern finansiering⁷⁰.

Ytterligare en skiljande faktor mellan riskkapitalister är när de väljer att gå in i ett företag. De flesta riskkapitalister som stödjer nya entreprenörsdrivna företag gör detta i olika faser⁷¹. En uppdelning som vi i detta arbete valt att uppställa baserar sig på Europeiska Riskkapitalföreningens uppdelning för ett företags utvecklingsprocess under olika faser. Detta ser utifrån ett investerarperspektiv ut enligt följande⁷²:

Såddfasen, kan betecknas som en tidig fas. I såddfasen föds idén för möjlig utveckling av en produkt eller teknik. Dock existerar ingen affärsplan eller framtagen prototyp. Finansiering krävs för forskning och utveckling av koncept innan det når start-up fasen.

Start-up, här utvecklas en affärsplan, en affärsmodell samt en närmare utvärdering av marknaden och kundvärdet. Här krävs finansiering för produktutveckling. Företagen har i vissa fall börjat sälja produkter dock har ingen vinst uppnåtts.

Expansion, i denna fas har en fristående organisation etablerats, prototyper testas, teknologin utvecklas och försäljning startats. I denna fas tillsätts ofta en ledningsgrupp med syfte att föra företaget framåt. Här krävs finansiering för att successivt växa och expandera på marknaden. Kapitalbehovet är främst för produktutveckling och ökad produktkapacitet.

Moget stadie, här har företaget stabiliserats och erhållit en stabil position på marknaden. Uppköp eller eventuell börsnotering kan i denna fas vara aktuellt.

⁶⁹ Berggren, Tom, "Att investera i private equity och venture capital", publicerad i *Svenska riskkapitalföreningens medlemsmatrikel* 2002, Källa: <http://www.vencap.se/>

⁷⁰ Dearlove, Des, "Incubators in Europe" *Strategy & Business* (first quarter 2001)

⁷¹ "Att investera i Private Equity och Venture Capital, publ. i *Svenska Riskkapitalföreningens medlemsmatrikel*, 2002, Källa: <http://www.vencap.se/>

⁷² Källa: Europeiska riskkapitalföreningens hemsida, http://www.evca.com/html/investors/inv_performance.asp

3.6.3 Den svenska marknaden

Utvecklingen av riskkapital har ökat kraftigt över åren, för 25 år sedan började riskkapitalmarknaden ta fart i Sverige i organiserade former. Riskkapitalbolag och riskkapitalfonder bildades för att aktivt kunna ge stöd åt onoterade bolag både ekonomiskt och genom aktivt ägande. Utvecklingen i Sverige släpar dock efter den i USA där marknaden utvecklats under mer än 30 år och där verksamheten kan betecknas som "mogen"⁷³. Skälen till detta kan delvis förklaras med att politiskt stöd och statliga subventioner genom lägre skatter i uppstartsperioden, och överlag större ekonomiska tillgångar genom en större marknad. Trenden i USA är att riskkapitalisterna träder in i tidigare skeden, samt att specialisering mot specifika områden sker. Därför finns det en tradition av utvecklade samarbeten mellan universitetsvärlden och industri/finansiärer som är större jämfört med Sverige. Att skapa incitamentsprogram för anställda och ledning betonas och är mer utvecklat än i Sverige. Sverige har uppmärksammat detta genom samarbeten och genom att de tagit del av erfarenhet från en marknad som varit etablerad längre.

Den finansiella marknaden har erfarit stark nedgång de senaste åren, men trots detta tillkommer nya aktörer till den svenska riskkapitalmarknaden, varav 12% är inriktade på life science⁷⁴. Av en undersökning genomförd av Öhrlings Pricewaterhouse Coopers så hade antalet investeringar i sådd och startfasen halverats från år 2000 till 2001, medan investeringarna i expansionsfasen ökade kraftigt.

3.7 Teoretisk modell

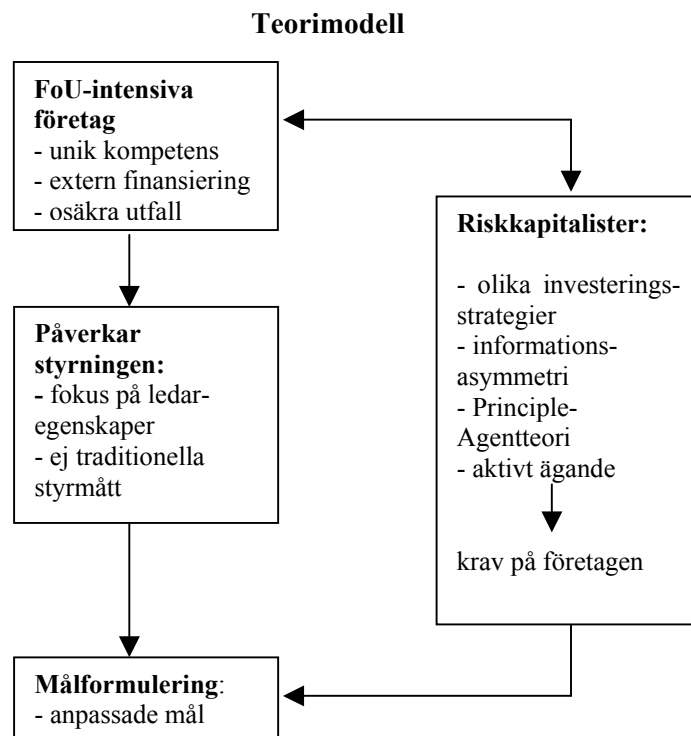
Efter att ha tagit upp de för vår uppsats relevanta områden, presenterar vi nedan en teoretisk modell för att ge läsaren en överskådlig blick över behandlad teori. Vi avser med denna modell ge en sammanfattning genom att visa områdenas inbördes påverkan och förbindelser med varandra och specificera vad vi anser vara huvudpunkterna inom varje område.

Den enskilt viktigaste faktorn i FoU-intensiva företag är dess mycket starka beroende av externa investerare och den unika kompetensen hos dess forskare. Mål och strategier i den här typen av företag måste därför utformas så att dessa grupperns mål uppfylls. Styrningen måste också balansera mellan direktstyrning och målstyrning, då riskkapitalisterna för att minska sin risk vill ha en viss kontroll samtidigt som verksamheten är så komplex att det inte är möjligt att direktstyra den från en alltför hög nivå.

⁷³ Berggren, Tom, VD, SVCA, "Riskkapitalbranschens utveckling i Sverige" publ. i *Svenska riskkapitalföreningens medlemsmatrikel*, 2002, källa Svenska riskkapitalföreningens hemsida, <http://www.vencap.se/>

⁷⁴ Berggren, Tom, VD, SVCA, "Riskkapitalbranschens utveckling i Sverige" publ. i *Svenska riskkapitalföreningens medlemsmatrikel*, 2002, källa Svenska riskkapitalföreningens hemsida, <http://www.vencap.se/>

Nedan följer en modell vilken sammanfattar de områden som vi för denna uppsats har valt att beröra. Modellen visar även dess ingående samband med varandra, och är uppställd utifrån ett jämförande perspektiv med traditionell verksamhetsstyrning.



Figur 1

4 EMPIRI

Vår fallstudie har genomförts genom intervjuer med representanter för såväl riskkapitalister som företagare i FoU-intensiva life science-bolag av mindre storlek, se bilaga för namn och storlek. Representanter för företagen utgjordes av personer i VD-position eller forskningsansvarig. Alla representerade separata FoU-intensiva företag inom life science området med riskkapitalinvesteringar, dock befann sig ej alla företag inom samma utvecklingsfas, alla var inte heller investeringsobjekt för de riskkapitalister vi intervjuat. Intervjuresultaten redovisas gemensamt nedan, alternativet till detta hade varit att redovisa varje intervju för sig. Anledningen till sammanställningen är att i största mån undvika upprepningar samt att kunna påvisa eventuella samband mellan svaren. En sammanställning av de frågor som ligger till grund för intervjuerna återfinns i bilagorna 2 och 3.

4.1 Riskkapitalisterna

De representanter för riskkapitalister som intervjuades har delvis olika inriktningar. Första intervjun genomfördes med Jan Sundqvist, managing partner för Scandinavian Life Science Venture, för närvarande en av de största investeringsfonderna i Skandinavien. Fonden är en avknoppning från 6:e AP-fonden och investerar i små till medelstora tillväxtföretag, där de förutom kapital även bidrar med industriell och finansiell kunskap. Fonden har en exit-horisont på omkring tre till sex år. Företagen de investerar i skall ha en fungerande ledning och riskkapitalisterna skall som finansärer agera genom styrelsearbete och stöd vid strategiska beslut.

Den andra intervjun genomfördes med VD Claes Holmberg samt informationschef Annette Ravenshorst från riskkapitalbolaget Biolin AB. Investeringar sker i mindre FoU-intensiva företag med teknik som befinner sig från tidig fas. Biolin vill fungera som inkubatorer och kan hjälpa företaget med organisation och utveckling. De kan med sin portföljinriktning utöver områdeskompetens även bidra med centrala administrativa funktioner och distributionsnät. Biolin driver på detta sätt företagen mer i form av dotterbolag, genom att försöka uppnå synergieffekter och driva företagen till så låg kostnad som möjligt. Företaget har ingen direkt tidsmässigt satt exit-strategi, målet är att så snabbt och kostnadseffektivt som möjligt driva företaget fram till en kommersialisering på vad de benämner som en mikromarknad, i realiteten blir tidsperspektivet liknande många andra riskkapitalister.

Gemensamt för de intervjuade riskkapitalisterna är att de har lång erfarenhet av, och har haft inflytelserika positioner på företag inom branschen de investerar i.

4.1.1 Investeringsförutsättningar

De sätt som riskkapitalisterna försökte begränsa riskerna förknippade med investeringar i FoU-intensiva företag var först och främst genom ett klart fokus på investeringsobjekten. Samtliga riskkapitalister som intervjuades betonade starkt vikten av att ha omfattande kunskaper inom den bransch vilka investeringarna sker i. Genom att investerarna har gedigna erfarenheter och kännedom om branschen från tidigare näringslivspositioner, har de skapat nätverk av kunniga personer som företagen de investerar i även kan dra nytta av. Dessutom ansåg de sig i viss utsträckning kunna göra mer hållbara värderingar och trovärdigare kalkyler av företagen än mindre branschinsatta. Detta är huvudskälen till att de avgränsat sin investeringsprofil, i det ena fallet till life sciences av olika slag (dock ej tjänsteföretag), och i det andra fallet till enbart bioteknikföretag, vilket exkluderar exempelvis läkemedelsutveckling.

Vid utvärdering av de affärsplaner som riskkapitalisterna får presenterade av potentiella investeringsobjekt läggs vikt vid frågor såsom att produkten är kunddriven, att det finns en tillräckligt stor nuvarande eller framtida marknad för produkten, att det finns möjlighet att patentera produkten m.m. Innan ett beslut att genomföra en investering fattas, görs omfattande kalkyler för att beräkna om företaget kan väntas ge den avkastning som krävs. Även marknadsplaner, strategiska planer och forskningsplaner görs upp.

Samtliga de riskkapitalister vi intervjuade ansåg sig vara mycket aktiva i företagen och betonade vikten av att det måste finnas ett starkt förtroende för VD:n. Riskkapitalisterna ansåg ej att ledaren nödvändigtvis måste ha en viss bakgrund. Istället betonades att ledaren skulle vara en lagspelare vars största egenskaper är att kunna skapa symbios i företaget genom att förmedla gemensamma visioner och målsättningar. Av riskkapitalisterna underströks det att bra ledarskap och förmågan att kommunicera inom gruppen var kritiska faktorer för en framgångsrik organisation. Dock skiljde sig riskkapitalisterna åt i hur stor vikt de initialt lade vid företagets ledning. En av dem betonade att rätt personer i management är av största vikt för att en investering skulle ske. Den andra uppgav däremot att ett företags ledning i ett inledningsskede var av mindre vikt och att de kunde bistå med hjälp att ta fram ledningspersoner, alternativt stödja företaget på konsultbasis. Ofta stöttade de dessa företagen med exempelvis ekonomi- och redovisningspersonal, något som små start-up företag sällan har möjlighet att lägga resurser på. Det framhölls dock att riskkapitalisten inte ska verka som en permanent del av organisationen i ett längre skede. Genom att stötta bolagen med olika funktioner ansåg riskkapitalisten att företagets organisation kunde minimeras och bolagen kunde drivas snabbt och billigt. Denna typ av riskkapitalföretag som i större utsträckning involverar sig i företagets övriga delar gick in i ett relativt tidigt stadium. Med tidigt stadium avses i detta sammanhang sådd eller start-up, där pengar till att börja med kan behövas för att exempelvis ta fram en prototyp. Det mer traditionella riskkapitalföretaget inträdde i större utsträckning i start-up till expansionsstadiet, och ville oftare se att en studie redan genomförts eller att en enkel prototyp skapats innan investering. För att ytterligare begränsa risken ville investerarna förutom att ha egna styrelseposter även att det tillsattes personer i styrelsen med stor kännedom inom life science. Vidare betonade de vikten av att ha oberoende styrelseordförande utifrån ett ägarperspektiv, att expertkompetens inom styrelsen skulle finnas med som stöd och bollplank till verksamheten samt för att förmedla kunskap och nätverk.

4.1.2 Styrning

Vid våra intervjuer med riskkapitalister framkom det att styrningen av bolagen sker via styrelsearbete. I majoriteten av företagen har riskkapitalisten en representant i styrelsen, i något fall har eller har de haft två representanter. Det framhölls att det är företagets VD som har och skall ha det operationella ansvaret för verksamheten.

Den ena av investerarna styr genom treårsplaner som görs upp för verksamheten, i dessa finns operativa mål, vilka benämns som milstolpar, som ska uppnås vid vissa tidpunkter. Milstolparna är ofta strategiskt viktiga mål som exempelvis kan innefatta godkännande av en produkt i en viss prövningsinstans eller genomförandet av en studie. De kan också vara uppställda som bildande av nätverk med andra forskare eller liknande. Milstolparna ska vara en del i en trappa som för projektet framåt. Då det finns svårigheter med att sätta upp direkta avkastningsmål för den här typen av verksamhet, styr de efter uppföljning mot budget och plan. Dessa styrmått är anpassade efter bolagets situation och ett slags mått mot utvärdering. Av de företag vi intervjuade upplevdes de planer som uppställdes som rimliga, i något enstaka fall ansåg företaget att de själva ibland var lite väl tidsoptimistiska och att styrelsens marknadserfarenhet då ledde till rimligare uppskattningar.

Den andra riskkapitalisten arbetar mer utifrån tidsmål och avstämning mot affärsplan innehållande såväl strategiska som budgetmål, vilken skall rapporteras månatligen med alla eventuella avvikelser kommenterade.

Vikten av rätt kompetens på rätt ställe, samt att kompetensen håller sig till sitt område, d.v.s. att var och en utför det den kan bäst, betonas av båda riskkapitalisterna. Dock skiljer de sig till viss del gällande hur detta bör se ut vid investeringsstart. En riskkapitalists syn verkade mer åt att denna kompetens och uppdelning redan skulle existera vid betraktande av investering. Den andre ansåg initialt att enbart kärnkompetensen måste finnas, och att dessa kompetenser ej bör involveras i någon annan del av verksamhet, där de som investerare istället kunde bidra med att tillsätta rätt personer och organisationsutformning.

4.2 Intervjuade företag

Sammanlagt genomfördes sju intervjuer med personer i VD-position eller forskningsansvarig, se bilaga 3. Vi var intresserade av deras syn på rollfördelningens utformande, samt hur de uppfattade relationen till sina investerare.

4.2.1 VD:ns roll

Av de personer som intervjuades i strategiskt ledande position såsom VD, uppfattade de flesta sin roll som något av en ”spindel i nätet”. Framförallt förmedlade de information internt inom företaget och till företagets övriga intressenter. Ingen av de intervjuade uppgav att de stött på svårigheter i samband med att förmedla mål nedåt i organisationen. Ofta var det företagsledarna som tog fram förslag till strategiska och operativa planer och mål för verksamheten som de sedan lade fram för styrelsen som gav dem sitt godkännande. I huvudsak uppfattade företagsledarna att de fick sina planer godkända av styrelsen, och att de därmed hade stort inflytande i målformuleringen. Flera av de intervjuade företagsledarna uppgav att de övriga medarbetarna hade en mycket aktiv roll i utformandet av planer och mål och såg sig snarare som en förmedlare. I företagen med relativt få anställda har de flesta tillfrågade oavsett om de har varit forskningsansvariga eller VD, uppgett att alla på företaget får komma till tals i planerings- och målformuleringsprocessen. Många av företagen arbetar ofta i projektform och någon uppgav projektledarens roll som något som skiljde näringslivet från universitetsvärlden, där det inte finns någon som har projektledaren samordnande roll.

4.2.2 Riskkapitalistens roll

Majoriteten av de intervjuade företagsrepresentanterna anser att det är viktigt att investerarna/riskkapitalisterna har ett starkt nätverk som forskningsföretagen kan dra nytta av. Nätverken bestod både av kompetens och erfarna personer, men också möjligheter att komma i kontakt med andra företag för att genomföra strategiska samarbeten. Andra viktiga nätverk var mer direkt marknadsrelaterade, möjligheten att komma i kontakt med opinionsbildande personer inom området samt personer med strategiska positioner på marknaden. Riskkapitalisters roll som förmedlare av kontakter med potentiella samarbetspartners har tagits upp som en viktig aspekt, och de företag som genom sina investerare har haft möjlighet att möta och diskutera med investerarnas övriga investeringsobjekt har uppfattat det som mycket positivt. Endast i ett fall ansåg en av de intervjuade företagsledarna att han hade upplevt brister i riskkapitalistens roll som bollplank, vilket var något som många av de intervjuade efterfrågade. Det som möjligen eftersträvades var i vissa fall även förmedlande av bättre kunskap om marknaden och marknadsmässiga faktorer i de fall kunskap kring detta saknades på företaget.

Vissa av företagsledarna uppfattade det som positivt att riskkapitalisterna tillförde finansiell kunskap och tvingade dem att tänka i ett längre finansiellt perspektiv, inte bara hur verksamheten skall finansieras idag utan att väga in de långsiktiga effekterna av agerande. I övrigt föredrog företagen att riskkapitalisterna inte var alltför involverade i verksamheten, vilket de i de flesta fall inte heller uppfattas vara. Endast i något enstaka fall kommenterades det att de ansåg att investerare och styrelse lagt sig i verksamheten i för stor utsträckning. När frågan ställdes huruvida de ansåg att investerarna hade tillräcklig förståelse för verksamheten för den position de innehar i företaget, gav majoriteten av respondenterna till svar att de uppfattade det så. Ett av företagen låter med jämna mellanrum personer från specifika delar av verksamheten delta i möten med styrelsen för att personligen förmedla vad de för tillfället arbetar med.

Ytterligare en aspekt som betonades av ett flertal respondenter var vikten av att ha starka investerare som är beredda att gå in med ytterligare kapital över tiden. Varken de företag vars investerare var mer involverade i verksamheten, eller de vars riskkapitalister främst agerade som investerare, kände dock något behov av att ändra riskkapitalisternas positioner. Flera av respondenterna såg både ytterligare riskkapitalister liksom samarbeten och eventuella sammanslagningar med strategiska partners som möjligheter till att i framtiden finansiera verksamheten.

På frågan vad respondenterna ville ha ut av samarbetet med investerarna, var detta i viss mån beroende av i vilken fas företaget befann sig när riskkapitalisterna trädde in. Vissa av företagen hade genom tidigare forskning och vistelsemiljö ett relativt etablerat kontaktnät. Deras fokus var därför i huvudsak på finansiering medan andra i större utsträckning var måna om att få en investerare som var kunnig inom branschen och kunde tillföra kontakter och nätverk. Ett av företagen påpekade att det i början var viktigt med stöd för FoU-utvecklingen, att kunna lösa kritiska moment eller få uppslag till prototyper, och att detta i och med företagets avancemang sedermera utvecklar sig till ett behov av mer finansiell karaktär.

Majoriteten av företagen var nöjda med vad de fått ut av samarbetet med investerarna. Vissa synpunkter framkom dock kring i vilket skede som riskkapital bör tas in i ett företag. Då föredrogs ej en alltför stor investerare i ett tidigt stadium eftersom de ställer krav som kan verka hämmande på kreativiteten hos ett företag i uppstartande. En stor investerare kunde dock vara positivt då detta gav positiva signaler till marknaden och verkade attraherande för följdinvesteringar. Riskkapital ansågs från alla intervjuade företag vara bra och en förutsättning under tidiga perioder. Riskkapital fungerade väl under perioder då företaget hade en positiv utveckling. Under perioder när företagen av någon anledning påvisade en sämre utveckling upplevdes det i vissa fall att riskkapitalisterna enbart hade en roll som förvaltare för sina ägare. Önskemål fanns om att de i kritiska situationer skulle agera klarare genom kommunikation och att delge långsiktiga mål. Även om riskkapitalister är en förutsättning för att kunna driva verksamheten i ett tidigt stadium ansåg någon av respondenterna att de även kunde vara en bromskloss för utveckling på lång sikt, i och med deras exitkrav. Till stor del ansågs samarbetet även vara konjunkturberoende, vid goda tider agerar riskkapitalister mer som företagare, medan de i sämre tider uppfattades mer som penningförvaltare. När företaget når viss potential och vill in på större och globala marknader, krävs ytterligare av samarbetet med riskkapitalister eftersom målet ofta är att bygga upp strategiska allianser och det är svårt och kostsamt att bygga upp egna marknadsorganisationer.

4.2.3 Relationen till investeraren

Av de intervjuade företagen var i stort sett alla nöjda med relationen till sina investerare. Beroende på i vilken fas företaget befunnit sig så värdesattes olika typer av relationer. Eftersom merparten av de som drev företagen hade förflutet inom forskarvärlden ville de i ett inledningsskede utnyttja den kunskap som skulle kunna tillföras inom affärsmannaskap. Alla

företagen var väl införstådda med de ekonomiska krav som sattes upp. Dock eftersökte vissa företag vägledning, då tidigare erfarenheter inom ekonomi och marknadsföring ej fanns. Vad som värdesattes av de företag som befann sig i en något tidigare fas var den personliga relationen. Riskkapitalisterna ansåg själva att de skapade en bra relation till företaget genom sitt sätt att arbeta, att erbjuda intelligent kapital, kompetens och erfarenhet.

4.2.4 Kommunikation

Kommunikation och informationsutbyte mellan parter betraktades av företagen som en av grundpelarna för en framgångsrik organisation. FoU ansågs ej fungera om konkurrens inom företaget existerade eller om information undanhölls. Vad som framkom var att ingen upplevde att detta vara något problem av långvarig karaktär eftersom företagen hade få anställda och bra kommunikation mellan olika instanser då de ofta kom i kontakt med varandra.

Flertalet av företagen har hela sin personal samlade i en byggnad och det var något de gärna framhöll som viktigt, att alla på företaget träffades ofta. Dessa företag framhävde att tät informell såväl som formell kommunikation och en liten organisation ökar förståelsen för vad olika medarbetare arbetar med och förstärker också kreativitet och idéöverföring mellan olika grupper. De flesta företagen hade varje vecka möten där hela företaget eller åtminstone en representant för varje arbetsområde träffades för att diskutera verksamheten. Korta beslutsvägar och öppen och informell kommunikation var andra faktorer som stärkte kreativiteten och motivationen. I de företag där inte alla medarbetare var samlade på ett ställe uppgav ledarna att de fick lägga relativt mycket tid på att förmedla information till alla medarbetare.

4.3 Mål

En omfattande del av vår uppsats berör hur de olika intressenterna uppfattar målen med verksamheten, vad de anser vara värdeskapande och hur detta uttrycks av de olika parterna. Då branschen präglas av starkt beroende av unik kompetens, inkluderades även i intervjuunderlaget frågor rörande hur motivation och kreativitet kan upprätthållas hos de anställda i verksamheten.

4.3.1 Målkongruens

Flera av respondenterna uppfattade att skillnaden mellan företagets mål och investerarnas mål låg i det faktum att investerarnas engagemang är tidsbegränsat genom krav på exit, och att detta kan leda till kortsiktighet, medan målen för företagen handlar om fortlevnad i ett längre perspektiv. Dock var det mycket få som uppfattade de skilda målsättningarna som något omfattande problem, i vissa fall leder det till olika åsikter kring vilken strategi som företaget bör välja. Skillnader kunde röra sig om att företagen gärna vill bli självförsörjande och klara verksamheten genom egna kassaflöden så snart som möjligt, medan investerarna ansåg att det var viktigare att stärka den finansiella positionen. Alla företagsrepresentanter angav olika typer av mål för sina företag. Exempelvis bestod målen av att kunna bära den egna verksamheten, även om de idag såg svårigheter i att klara detta inför framtida utvecklingsprojekt. Något företag hade mycket konkreta delmål i form av delprodukter som de fokuserade på i första hand. Trots att de trodde att detta mål i viss mån hade påverkats av extern finansiering såg de inte det som negativt utan betonade istället det faktum att mycket forskning troligen inte hade genomförts om inte näringslivet skötte den. Ingen av de

respondenter som vi talade med ansåg att företagets mål hade ändrats genom att riskkapitalister hade gått in med externt kapital i företaget.

Riskkapitalisternas främsta mål är att få företaget att växa i värde för att bli värt mer för tiden för exit. Därefter uppställs olika verksamhetsmål (critical success factors) och operativa mål i form av milstolpar/tidsmål tillsammans med företagen. Oftast ställdes dessa upp redan innan ett formellt samarbete påbörjades, genom att affärsplanen som entreprenörerna utformat godkännts. Ingen av de tillfrågade företagsrepresentanterna upplevde att de tvingats frånga några av sina ursprungliga mål med verksamheten, vissa ansåg istället att de fått en förstärkt inriktning och profil. I något fall framgick det att målen prioriterades olika av företagsrepresentanter respektive riskkapitalister. Investerarnas främsta intresse är snabb avkastning, medan det inom forskningen mer var inriktat mot att tillfredsställa ett kundbehov genom att framställa en så bra produkt som möjligt. Vad som framkom från en intervju var att de trodde att samarbetet med riskkapitalister skulle fungera bättre om de fick full kännedom om investerarnas långsiktiga mål. De ansåg då att förtroendet och ansvar skulle växa åt båda håll och förbättra kommunikationen vilket skulle generera högre avkastning även i monetära termer.

4.3.2 Motivation och kreativitet

Ett fåtal av respondenterna har eller hade tidigare haft olika typer av optionsprogram, och flertalet ansåg att det var den typ av belöningsystem som skulle passa deras verksamhet bäst. Traditionella bonussystem ansågs för likviditetsmässigt krävande, framförallt i sämre tider. Flera av de intervjuade personerna framhöll att det faktum att flertalet av de anställda hade aktier eller optioner i bolaget var en stark motiverande faktor som gjorde det lättare att få alla att arbeta mot samma mål. I något fall där företaget har hunnit längre i sin försäljning har företaget bonus till sina nyckelpersoner som baseras på såväl ”hårda” som ”mjuka” faktorer, förutom försäljning även faktorer såsom måluppfyllelse och kvalitet.

Respondenterna angav att organisationen i sig håller kvar medarbetare, att de befinner sig i en liten men fri organisation med bra arbetsklimat och goda medarbetare. Det framhölls även att företagets klart avgränsade ansvarsområden som anpassats till varje individ var en motivationsstärkande faktor, vilket även minskade konflikter. Att sammanföra personer med olika bakgrunder inom näringsliv och universitet liksom från olika forskningsområden var ytterligare ett sätt att främja kreativiteten i företaget. I majoriteten av företagen är innovatörerna och forskarna involverade i företagen på ett eller annat sätt, i flera fall i position som forskningsansvariga. I samtliga företag har företagets VD rekryterats externt, dock med stor erfarenhet av branschen. I flera fall agerade innovatören mer som en konsult med vilken de har möjlighet att diskutera exempelvis FoU-frågor, och i något fall som marknadsförare genom att de verkar som opinionsbildare. Representanter för såväl riskkapitalister som företag hävdar att det är viktigt att behålla innovatörerna involverade i verksamheten för att bevara motivation och kreativitet i företaget.

4.3.3 Exit

Börsintroduktion var något som merparten av respondenterna var negativa till. Detta var till stor del grundat på den oro som upplevts på börsen den senaste tiden. Vid den tid då riskkapitalisternas s.k. exit kommer att ske var börsintroduktion det alternativ som företagen var minst intresserade av. De föredrog antingen utvecklade samarbeten, nyemissioner eller till och med försäljning till en eller flera nya investerare/riskkapitalister framför en börsintroduktion. Företagen ansåg också att ett av problemen med eventuell börsintroduktion, som gjorde att de gärna ville skjuta upp detta till framtiden, var att börsen ställer krav på

mycket omfattande rapportering vilket i sin tur kräver att ytterligare funktioner måste tillföras organisationen, något som ej ansågs vara aktuellt i nuläget.

En synpunkt som gjorde att börsintroduktion uppfattades negativt av företagen var att de ansåg att de finansiella aktörerna ej hade industriell förståelse. Det ansågs vara ett problem att det är sådan amplitud mellan dåliga och goda tider och att företaget således påverkas starkt av det allmänna ekonomiska klimatet. Riskkapitalisterna och företagen var i stort sett eniga om när exit skulle ske.

4.3.4 Värdeskapande

Majoriteten av de produkter som företagen i intervjugruppen arbetar med är av sådan karaktär att de används av andra forskare eller kliniker, kunderna är i dagsläget därför ofta universitet eller sjukhus. Samtliga tillfrågade talade om vikten av att arbeta aktivt tillsammans med kunderna och lyssna på vad de ville ha ut av produkterna. Alla företagen samarbetar idag på något sätt med universitet eller sjukhus och majoriteten ser det som en viktig del i deras strategiska arbete att påverka opinionsledare. Flera av dem arbetar också aktivt med att föra ut sin produkt till personer som är intresserade av att använda deras produkt för att exempelvis skriva artiklar eller avhandlingar. Många av företagen har även personal som fortfarande till viss del arbetar och är involverade på sjukhus eller universitet.

Vissa av företagen uppgav att de hade mycket välutvecklade samarbeten med strategiska kunder, och flera nämnde dessa som en av företagets viktigaste värdeskapande aktiviteter i företaget. Strategiska samarbeten med opinionsledare och företag med liknande distributionskanaler var andra vägar som uppgavs för att maximera värdeskapande i företagen.

När frågan ställdes kring vilka de uppfattade som sina främsta intressenter såg riskkapitalisterna främst sina ägare eftersom deras huvuduppgift är att förvalta deras pengar. Samtliga av företagen såg sina kunder, d.v.s. målgruppen för produkten. En riskkapitalist hävdade att fastställandet av målgruppen för produkten även underlättar att skaffa nya investerare och ville understryka att det är en myt att det föreligger områdeskonflikter och att det skulle vara svårt att kommunicera mellan medicinare, ekonomer och tekniker. Alla ansågs och uppfattades vara nödvändiga förutsättningar för ett framgångsrikt företag.

Riskkapitalisterna var ense om att värdeskapande affärsmässigt kan tillförsäkras genom att säkerställa att produkten är kommersiellt framdriven, att man klarar att kommunicera för att få placerare och forskare med sig samt att företaget har tillgång till kompetens. För att kunna säkerställa värdeskapande var både riskkapitalister och företag överens om att marknadspotentialen var av största vikt. En fungerande personkemi med de som drev potentiella investeringsföretag ansågs även spela en stor roll för de intervjuade riskkapitalisterna. Ett sätt att skapa värde för investerare var att skapa allianser för att öka värdet i bolaget. Detta var även något som många av företagen upplevde som ett bra mål.

5. ANALYS & SLUTSATSER

5.1 Introduktion

I vår uppsats avser vi att undersöka hur mindre FoU-bolag med extern finansiering styr innovationsprocessen för att säkerställa värdeskapande. Detta måste ses ur båda intressenters perspektiv, samt klart definiera hur samarbetet mellan riskkapitalister och FoU-bolag ser ut. Intressant för ämnet var vad riskkapitalisterna ansåg sig kunna bidra med i rollen som investerare, vad företagen förväntade sig av samarbetet, samt vilka effekter detta gav på styrningen. Som ett led i att klargöra och förstärka analysen har vi valt att även inkludera slutsatser i våra resonemang. Detta kommer leda fram till en slutdiskussion som presenteras i kapitel 6.

5.2 Verksamhetsstyrning

En viktig fråga som uppkommer i samband med att kapital och externt ägande med omfattande branschkompetens tillförs, är vem som är bäst lämpad att styra, om det är investeraren eller entreprenören som står närmast verksamheten.

5.2.1 Olika intressenters roller

Vår utgångspunkt före genomförandet av intervjuerna var att entreprenören som varit med och grundat företaget hade starka åsikter kring hur styrningen och utvecklingen av företaget skulle hanteras. Vi kunde dock inte se tendenser i de företag där innovatörerna fortfarande fanns kvar inom företaget till att de ville styra verksamheten. I många fall agerade de istället som ansvariga för forskningen, området där de ursprungligen kom ifrån. Även här överensstämmer verkligheten med teorin, där det hävdas att fler funktioner måste inkluderas när en organisation växer och verksamheten blir mer komplex. Detta ställer krav på en ledare som kan samordna organisationen och styra den strategiska och finansiella delen, vilket ej nödvändigtvis behöver betyda att de behärskar forskningen i detalj.

Utifrån intervjuerna fick vi belägg för att riskkapitalisterna främst agerar genom styrelsen till VD och företagsledning, vilka i sin tur har ansvaret för forskning och den operativa verksamheten. Att det operativa ansvaret för verksamheten ska ligga hos företagets VD och att riskkapitalisterna bör styra genom styrelsen, var såväl riskkapitalister som företagsrepresentanter överens om. I övrigt skiljer sig riskkapitalisternas åsikter om hur involverade de bör vara i företaget. En av dem har för avsikt att stötta företaget med olika funktioner på konsultbasis. Vi kunde konstatera att vissa företag ansåg att detta förhållningssätt var positivt, främst i ett tidigt stadium, dock önskar de ofta hantera fler uppgifter själva när de närmar sig eller når kommersialisering. En intressant fråga som vi dock ej berör i vårt arbete är hur detta samarbete utvecklar sig när företaget närmar sig exit, i och med att företaget blir mer självständigt men samtidigt har en viss beroendeposition till investerarna. Det finns en koppling mellan vilken fas företagen befinner sig i och vilken typ av engagemang de önskar från riskkapitalisterna. Flera företag såg det som positivt att riskkapitalisten var ett större stöd i verksamheten ju tidigare i utvecklingsfasen de befann sig. Detta följer en tämligen naturlig utveckling för företagen eftersom de efterhand lär sig mer affärsmannaskap, samt att de i samtliga fall efter en tids utveckling hade tagit in en VD externt som var väl insatt i styrning av den här typen av verksamhet. Vikten av att alla hade klara positioner och ansvarsområden var samtliga av de intervjuade eniga om. Endast i ett fall uppmärksammade vi att en av respondenterna ansåg att styrelsen varit nere i verksamheten

och ville styra i sakfrågor. Detta var dock inte något som vi upplevde som en generell uppfattning i de företag vi intervjuat.

Vi kan utifrån undersökningen konstatera att det rådde klara uppfattningar om när ansvaret för verksamhetsstyrningen går över till VD:n, och att inga direkta glapp eller överlappningar uppstod. Att parterna är överens kring denna fråga tror vi är av stor vikt i dessa företag. I synnerhet i tidiga faser då de har externa investerare som är väl insatta i branschen och kan tillföra mycket, är det viktigt att investerarna klargör ansvarsfördelning på ett tidigt stadium så att oklarheter ej råder. Det är som vi tidigare nämnt även viktigt vid exit, då det för vissa företag fungerar väldigt väl att ha investerarna involverade i verksamheten i ett tidigt stadium. Vi kunde även konstatera att det ej rådde skilda meningar kring vem som var mest lämpad att styra verksamheten, utan klara positioner var utarbetade.

5.3 Riskkapitalistens roll

Av de intervjuer vi genomfört med riskkapitalister kunde vi urskilja två något olika sätt att styra, vilket vi tidigare redogjort för i mer detalj under empiriavsnittet. Hur de väljer att styra var dels präglad av företagets investeringsstrategi, samt i vilken fas företaget som var mål för investeringen befann sig i. Anledningen till att de hade olika sätt att styra investeringsobjekten kan delvis förklaras med utgångspunkt från att deras portföljstrategi, exit- och enterkrav skiljer sig åt. Riskkapitalbolagens ägarstruktur ser dessutom annorlunda ut, varav det ena har fler investeringar i ett fondperspektiv, och det andra är ett mindre börsnoterat bolag vars fokus är inriktat på mindre bolag under en längre fas där ett inkubatortänkande i större utsträckning råder.

5.3.1 Vad riskkapitalisten skall tillföra

Ett av de områden vi berörde var vad företagen ansåg att riskkapitalisterna skulle tillföra verksamheten. Vi har utifrån våra undersökningsresultat funnit att de ansåg att riskkapitalisternas ledning bör gå ned på olika plan beroende av i vilken fas företaget befinner sig i vid investeringstillfället. Vissa företag hade vid investeringstillfället redan ett relativt utvecklat kontaktnät och var enbart i behov av finansiering för vidare expansion och ansåg inte att deras främsta behov av investerarna var som stöd eller bollplank i utvecklingen. Företag som befann sig i en tidigare fas var ytterst beroende av pengar, men också i större grad av de områdes- och affärsmannakunskaper samt nätverk som investerarna kunde bidra med. En av riskkapitalisterna verkade mer som en inkubator, med huvudsyftet att stödja entreprenörer i de tidiga faserna av deras etablering och tillväxt.

Respondenterna var relativt eniga om att utöver ren finansiering, är riskkapitalistens viktigaste funktion att bidra med nätverk som företaget kan använda sig av. Detta ansåg även investerarna ökade möjligheterna till avkastning på satsningen. Därtill hade de även möjlighet att konsultera dessa personer inför och under faser av investeringen för att i större utsträckning kunna säkerställa värdeskapande av investeringen. Vi kom fram till att majoriteten av företagen vid sökande av externt kapital inte bara var ute efter en finansiär, utan dessutom av s.k. intelligent kapital. Anledningen till att vi tror att nätverk och intelligent kapital är så viktigt för många av företagen är den brist på affärsvana vilket Bosworth, Metcalfe och Jacobs talar om att innovationsföretag ofta lider av. Detta anser vi var en stor brist i ett initialt skede, vilket vi även fick stöd för hos de företag vi intervjuat, därför fyller riskkapitalisterna här en viktig funktion. Genom att ge företagen stöd och hjälp i frågor kring företagande och marknader stärks deras möjligheter att säkerställa långsiktigt värdeskapande.

För investerare innebär att arbeta aktivt genom styrelsen en balansgång mellan att agera som ägare och strategiskt bollplank för VD. Att utöver finansiella medel även förmedla kompetens och nätverk verkar värdeskapande för båda parter intressen. Vi anser att det, ur investerarens perspektiv, är av mycket stor vikt att aktivt förmedla detta. Det innebär att de i större utsträckning kan styra företaget och säkerställa värdeskapande, ställt i relation till om de inte kunnat erbjuda någon kunskap utan enbart förlitat sig på företagets egen kompetens och möjlighet att knyta kontakter. Även från företagets sida är det viktigt att investerarna kan föra företaget framåt via dessa kontakter såväl som med finansiering. Vi anser att också de företag som satte finansiering som främsta prioritet, genom att de redan har ett tämligen väl inarbetat kontaktnät, på detta sätt kan få möjlighet att åstadkomma strategiska samarbeten samt få nya infallsvinklar på produkt och marknad. Vår observation är att det inom branschen är av stor vikt för företagen att kunna knyta kontakter med personer i nyckelposition på marknaden, opinionsledare, för att lyckas föra fram sin produkt/teknik framgångsrikt, vilket är värdeskapande för båda parter. I den mån investerarna har gott rykte och uppmärksammas inom branschen kan detta också överföras till de företag de investerar i.

5.3.2 VD:ns roll

Utvecklingen i de företag vi har intervjuat tycks följa det mönster som angivits av Bosworth, Metcalfe och Jacobs. De hävdar att brist på affärsvana och kunskap gör det svårare för företag att attrahera investerare då de ökar i tillväxt och därmed får ett ökat behov av kapital. Då dessa företag grundats av forskare vars verksamhet ursprungligen bedrivits på universitet, hade samtliga vid tid för intag av riskkapital, eller snart därefter, tillsatt en extern VD för att förstärka företagsledningen. Just betydelsen av att ha rätt personer i företagets ledning betonas också av en av de riskkapitalister som vi intervjuade. I regel har det varit under de faser då företagen införskaffat extern finansiering som de engagerat en VD utifrån. Samtliga av de nytillträdde personerna i VD-position hade dock tidigare erfarenhet av bolag inom forskningsintensiva verksamheter, flertalet härstammade dock inte från en ren ekonomisk bakgrund utan kom från en teknisk-, medicinsk- eller biologibakgrund. Varken investerarna eller företagen var av uppfattningen att VD:n tvunget måste ha detaljerade kunskaper inom området, bakgrund inom branschen ansåg de vara av större vikt.

Kocaoglu hävdar i sin forskning att för att kunna styra FoU-verksamhet effektivt krävs att ledaren förstår aktiviteterna i verksamheten och kan sortera ut relevant information för att kunna föra ut den till rätt personer. Det hävdas vidare av Vik att svårigheter kan uppstå med att styra en växande organisation om personer i ledande befattning inte är lika väl insatta i verksamheten. I viss mån skulle det kunna hävdas att det faktum att företagets ledning kommer utifrån kan försvåra deras möjlighet att utvärdera information rörande verksamheten. Även om de intervjuade företagets VD:ar rekryterats externt, hade de som nämnts ovan, en grundläggande förståelse för aktiviteterna i verksamheten genom erfarenhet från tidigare positioner inom branschen. Vår åsikt är att viss kunskap naturligtvis är nödvändig för att kunna fatta rätt beslut i denna typ av företag, men även i stor utsträckning för att inge förtroende och kunna föra dialog med medarbetarna. Ytterligare en aspekt som vi i sammanhanget uppfattade vara av stor vikt, vilket även är starkt kopplat till ovanstående resonemang, är ett nära och väl fungerande samarbete med framförallt forskningsansvarig. Vi anser att det är av största vikt att samarbetet fungerar då forskningsansvarig och VD kan komplettera varandra för att säkerställa att organisationen styrs effektivt, eftersom deras kunskapsområden i stor utsträckning kompletterar varandra. Om detta samarbete fungerar så förenklar det VD:ns förståelse för verksamheten, vilket i sin tur underlättar dennes beslutsfattande och utvärdering av vad som är relevant för verksamheten för att kunna förmedla rätt information och styra effektivt.

Genom VD:ns tidigare koppling till FoU-branschen i de företag vi intervjuade, kunde de förstå verksamheten i företaget och därmed styra, utforma planer och mål för densamma.

Samtidigt har de varit aktiva inom det privata näringslivet och har därifrån vana av ekonomisk styrning och kommunikation. Vi uppfattade inte att det faktum att företagen tagit in externa ledare var något som upplevdes negativt, istället framhävde ett flertal av respondenterna att det tillät forskningspersonalen att koncentrera sig på forskningen. Uppfattningen var att såväl VD som styrelse hade tillräcklig förståelse för att styra verksamheten och hantera kommunikationen med utomstående intressenter. Att problem således skulle föreligga med att personer i styrande befattningar på något plan skulle sakna erfarenhet eller kunskap i verksamheten kunde vi således inte konstatera. Eftersom samtliga företag hade tagit in externa personer i ledningen får det oss att anta att detta är en förutsättning för att klara de krav som ställs av externa investerare. Detta är något vi även finner belägg för i Viks resonemang kring styrning i växande organisationer. Vi anser utifrån intervjuerna att detta till stor del beror på att innovatörerna själva sällan är intresserade av att arbeta med styrnings- och kommunikationsfrågor i den utsträckningen som krävs när organisationen expanderar.

5.3.3 VD:ns roll i styrning och intern kommunikation

Förmåga att bygga team och motivera, är ytterligare egenskaper utöver kännedom kring verksamheten som av Kocaoglu betonas för att bli en framgångsrik ledare av FoU-verksamhet. Projektets framgång bygger i stor utsträckning på effektivt lagarbete av individers sammanlagda kunskap. Det är forskningsansvarig tillsammans med VD:s uppgift att konstruera fungerande team samt att säkerställa att kommunikationen flyter. Just detta samarbete tycks fungera mycket väl i företagen vi intervjuade, troligen framförallt beroende på att organisationerna var relativt små i omfattning. Medarbetarna är i de flesta fall lokaliserade nära varandra rent fysiskt, och har därmed möjlighet att vara i kontakt med varandra på daglig basis. Organisationernas begränsade storlek och den nära och öppna kommunikationen, vilken samtliga respondenter betonat, anser vi även minskar omfattningen av problemet med att VD:n inte skulle ha tillräcklig kunskap kring verksamheten. Vi kan konstatera att i dagsläget kan eventuella brister i detaljkunskap kring den exakta forskningen och utvecklingen i företaget kompenseras av att organisationerna är så små till storleken att VD:n genom såväl formell som informell kommunikation har möjlighet att ”känna av” stämningen på företaget.

Korta beslutsvägar och delaktighet i formulering av mål och strategier var något som starkt betonades och ansågs vara av stor vikt av samtliga respondenter för att kunna styra verksamheten effektivt. Eftersom företagen är relativt begränsade till storleken och alla anställda ofta möts på daglig basis, förenklas även styrningen av företagen gällande aktiviteter såsom planering och koordinering av verksamheten, liksom kommunikation av information internt. Vi kunde konstatera att kommunikation och styrning av verksamheten fungerade så väl, i mycket stor utsträckning berodde på att organisationerna är relativt små till storleken. Vi tror dock att företagen i framtiden kommer att få arbeta mycket aktivt för att upprätthålla samma kommunikation i och med att företaget växer i storlek och troligtvis expanderar över olika marknader. I annat fall anser vi att de riskerar att mista en av kärnpunkterna till effektiv styrning.

Schmid & Smith är två författare som hävdar att framgång i verksamheten inte kan uppnås genom krav på ökad produktivitet efter traditionella mått. De anser att styrning av innovationsprocesser bör grunda sig på att VD:n fungerar som en informativ ”spindel i nätet”. Var och en i organisationen bör utföra det den gör bäst och det är VD:ns och ledningens uppgift att ha förståelse för verksamheten och företagande tillräckligt väl för att jämka samman olika intressenters intressen. Vi fick utifrån de företagsledare vi intervjuade stöd för att de uppfattade sin egen roll just som en spindel i nätet som sammanjämkar och sprider information till olika intressenter, såväl internt som externt. Detta stämmer väl överens med

våra slutsatser kring VD:n och övriga intressenters roller i verksamheten. VD:ns roll för styrningen av verksamheten är dock något som vi anser vara av mer väsentlig karaktär. Förutom kunskaper i att styra verksamheten, vilket är skälet till rekryteringen, förutsätts denne även ha vissa kunskaper kring själva verksamheten. Utifrån teori kring styrning av innovativa verksamheter ställs krav på såväl tvärfunktionell som vertikal och horisontell styrning. De som styr måste kunna styra tekniskt såväl som socialt. Detta sammanfattar vad vi anser vara de viktigaste kriterierna för bra ledarskap i den här typen av företag och bransch. VD:n har således en mycket omfattande roll och rätt person i denna position är A och O för att styra verksamheten och en förutsättning för värdeskapande. Ytterligare kriterier för detta är god kommunikation såväl internt mellan anställda och forskningsansvarig, som externt till investerare, och är något som i dagsläget fungerar för samtliga företag. Av omfattande vikt är även att dessa vägar för formell och informell kommunikation följs och utvecklas i faser då företaget expanderar.

5.3.4 Extern information och Informationsasymmetri

Det faktum att investeraren inte kan vara lika insatt i den löpande verksamheten och därmed måste lägga ned resurser på att erhålla information från denna innebär kostnader. I teorin benämns detta begrepp som informationsasymmetri. Utifrån våra intervjuer fann vi inget stöd för att informationsasymmetri mellan investerare och företagen förelåg. Även om de har kunskap inom olika områden ansåg båda parter att de fick den information som de ville ha. Det faktum att verksamheten är komplex och problemet med asymmetrisk information skulle försvåra möjlighet att styra verksamheten dementerades därmed. I viss mån såg vi att riskkapitalisterna har begränsat problemet redan genom sin investeringsstrategi, d.v.s. genom omfattande branschkunskap och selektivt investeringsurval krävs mindre direkt kontroll. Problemet begränsades även genom att de mål som ställs upp för företaget är så konkreta att behovet av att förstå verksamheten i detalj reduceras. Att helt undvika problemet med asymmetrisk information är dock troligen mycket svårt. Beroende av riskkapitalisternas struktur, väljer de olika sätt att engagera sig i företaget på. Vi anser dock ej att detta har någon större effekt på styrningens utformning i företagen. Däremot anser vi att de riskkapitalister som verkade mer i form av inkubatorer, hade mindre behov av rapportering. Anledningen till det är deras involvering i verksamheten vilket torde medföra att de i större utsträckning var delaktiga i den informella kommunikationen, något som vi anser vara av stor vikt i dessa företag. Således är det ett sätt för investerarna att styra effektivare, då de bättre kan undvika kostnaden som kan uppstå till följd av asymmetrisk information. Vi anser att den viktigaste orsaken till att informationsasymmetri begränsas i dessa organisationer uppstår genom att båda parter inser att de har ett ömsesidigt beroende av varandra, och att riskkapitalisterna väljer att vara aktiva i företagen i kombination med att de har omfattande branschkunskap och kontaktnät. Samtidigt kunde vi konstatera att företagen upplevde att de fick mycket i gengäld genom kommunikation, och samtliga av företagen var måna om att delge information till investerarna, eftersom ett nära samarbete är en förutsättning för att företaget skall utvecklas.

5.4 Mål

I inledningen av vårt arbete utgick vi ifrån att då investerare och de insatta i FoU-verksamheten har skilda positioner, har de även olika syn på och olika bedömningskriterier för vad som är värdeskapande för verksamheten. Exempelvis genom att forskaren kan lägga prestige i forskningen vilket kan motsätta sig investerarens krav på snabb avkastning. Detta i sin tur trodde vi kunde ge upphov till en rad skilda uppfattningar (konflikter) om hur målen med verksamheten definieras och skall uppnås

5.4.1 Målkongruens

5.4.1.1 Olika intressenter

Genom det starka beroendeförhållande som existerar mellan såväl forskningspersonal som investerare, blir frågan om vems intressen som företagets strategier och mål ska uppfylla aktuell. En förutsättning för verksamheten är att investerarna är villiga att tillföra kapital, och det kan därmed hävdas att företagets mål är att skapa värde för dem, vilket inom teorin benämns som aktieägarperspektivet. Ytterligare en aspekt är att det är forskningspersonalens arbete som skapar mervärde för företaget. När företagen talade om sina mål med verksamheten framställdes det som om företagen och riskkapitalisten hade separata mål. Detta i och med att företagets mål ställs upp ur ett intressentperspektiv, där forskningen i företaget och kundintresset står i fokus. Riskkapitalisterna har å andra sidan ett ansvar gentemot aktieägarna och vill gärna ha snabb och säker avkastning. Majoriteten av företagen angav att skillnaderna mellan deras och riskkapitalisternas mål inte orsakat problem.

Eftersom investerarna sitter med i styrelsen vilka fattar beslut kring strategier och mål, måste dessa mål också uppfylla deras syfte, att öka värdet på företaget för att få godkännande av ledningen. Vår åsikt är dock att även om det av parterna uttrycks att de är inriktade på olika intressenters mål, så står dessa inte i konflikt med varandra, båda är ett led i värdeskapandet. Vi anser vidare att det enda rimliga är att företagets mål bör tillvarata samtliga intressenters intressen, vilket benämns som intressentperspektivet, då samtliga parter i detta fall har delaktighet i värdeskapandet. Investerarna har naturligtvis inte enbart ett uteslutande fokus på kassaflöden, utan de är överens om att värdeskapande förutsätter kundfokus. Dock kan strategierna för att nå målen skilja sig åt. Vi anser därför att det måste belysas att för att det inte skall uppstå problem så är det av vikt att man är överens om hur de tidsmål som ställs upp formuleras. Efter genomförda intervjuer är vår uppfattning att samarbeten kan lyckas tack vare att forskarens, riskkapitalistens och organisationens uttalade mål om ej sammanfaller så åtminstone inte direkt motsäger varandra. Genom att den FoU-verksamhet som forskningspersonalen arbetar med har marknadspotential och därmed möjlighet att attrahera finansierare, samt att investerare ser investeringsmöjligheter med verksamheten, ges forskningspersonalen möjlighet att fortsätta utvecklingsarbetet.

5.4.1.2 Olika tidsperspektiv

I problembakgrunden berörde vi det faktum att det är en bransch med snabb utvecklingstakt vilken präglas av förkortade time-to-market och osäkra framtida kassaflöden, skulle medföra att företagen tvingades att modifiera sina mål för att arbeta mer med att få ut delprodukter etc. Vår undersökning visar att det främst är tidsperspektivet som gör att målen skiljer sig åt, där företaget har intresse av företagets fortlevnad och att skapa värde långsiktigt. Investerarna har i sin tur ett kortare tidsperspektiv i och med sin exit, vilket medför att de vill säkerställa att värden som kan evalueras av utomstående skapas så snabbt som möjligt. Målen för olika intressenter skiljde sig åt genom att riskkapitalisterna har ett klart exit-mål för sin investering, medan företaget ansåg att de har ett längre tidsperspektiv för sin verksamhet. Detta upplevdes inte av några parter som ett problem.

Vi förvånades av det faktum att företagen inte uppfattade att de hade tvingats ändra sina mål för att attrahera investerare, och att det snarare var företagen än investerarna som ville se positiva kassaflöden snabbt. Flera av företagen hade som ett av sina mål att bli "självförsörjande". Då riskkapitalisterna får sin avkastning genom att avyttra sina andelar av företaget är de snarare intresserade av aktiviteter som stärker nuvärdet av framtida kassaflöden än att skapa stora kassaflöden i nuläget om det ej höjer företagets värde. Vårt ursprungliga resonemang visade sig vara omvänt. Vi tror att källan till detta är en effekt av

konjunkturen, då samtliga företag upplevt både sämre och bättre tider för att attrahera riskkapital. Därför tror vi i större grad att de är angelägna om att kunna vara självförsörjande för att kunna styra långsiktigt och klara sig själva. Sammanfattningsvis kan vi konstatera att företagen befinner sig i en position som kan vara svår att hantera eftersom de idag är beroende av kontinuerlig kapitaltillförsel. Vi fastslog dock att de inte behövt förändra målen med verksamheten för att få tillgång till finansiering, något som vi initialt hade tankar kring. Vad vi även reflekterade över var att svårigheten med att styra verksamheten ligger i att de måste tillförsäkra sig finansiering i framtiden. Att investerare och företag till viss del skiljde sig åt i hur de uttryckte målet med verksamheten, tidsperspektivet och att företag under rådande konjunktur var negativa till snar börsintroduktion, anser vi då kan vara en potentiell framtida konflikt. En entreprenör måste vara öppen för detta och ha ett långsiktigt perspektiv, bygga upp en organisation som kan tillgodose de krav som då kommer att ställas av marknaden.

5.4.2 Principal-agent problematiken

Att riskkapitalister respektive företag skiljde sig åt i uppfattningen kring vilka de såg som sina främsta intressenter för vilka de skapar värde, förvånade oss inte. Då riskkapitalisten agerar som penningförvaltare har de ett intresse gentemot sina ägare som inte företagen i samma utsträckning uppgav. Istället har företagen ett större fokus på kunder och företaget i sig. Detta motsäger på intet sätt investerarnas intentioner med verksamheten, men vi var intresserade av hur man säkerställer att ett gemensamt perspektiv finns för vems intressen som främst skall tillvaratas.

Att svårigheter föreligger för investerarna att kunna säkerställa att alla inom organisationen arbetar mot samma mål, vilket i detta fall är aktieägarnas bästa, benämns i teorin som principal-agent problemet. Det sätt som vi anser att investerarna arbetat för att undkomma detta var som vi ovan nämnt, att i samspel med verksamhetsansvarig skapa klara milstolpar/tidsmål mot vilka utvärdering sker. Att även tillförsäkra sig om att produkten var kund- och inte enbart teknologiskt driven var ytterligare en gemensam utgångspunkt, vilket säkerställer att agenten inte främjar andra intressen än vad principalen har. Ytterligare ett omfattande instrument för kontroll, är att investerarna tillsätter kapital etappvis. Genom detta handlingsätt anser vi att de kostnader som uppstår till följd av principal-agent fenomenet begränsas. Företagen är beroende av kapital för att fortsätta sin verksamhet, och att inte leva upp till delmålen kan fördröja och försvåra processen då de måste uppsöka nya finansiärer.

Således kan vi konstatera att vi ej kunde finna stöd för att principal-agent problemet utgör något stort problem i de företag vi intervjuat. Vi kan finna flera tänkbara orsaker till det. Investerarna kan försvara sig mot problemet i stor utsträckning genom branschkunskap samt genom deras selektiva urgallringsprocess. Det senare innebar att ett bolag lade mycket stor vikt vid att rätt folk skulle finnas i företagsledningen, eller att de hjälpte till med rekrytering av rätt personer. Vår uppfattning efter intervjuerna är att branschen är relativt begränsad där flera av de intervjuade hade kännedom om varandra, vilket i sig till viss mån säkerställer att rätt personer rekryteras.

5.4.3 Målformulering

Mål ska utformas så att de motiverar medarbetarna och accepteras i organisationen⁷⁵. Den främsta metoden för att säkerställa att målen verkar motiverande och blir accepterade i organisationen är i de flesta fall att medarbetarna får vara delaktiga i formulering av planer och mål för verksamheten. I huvudsak uppfyller de mål som den strategiska ledningen, d.v.s. VD tillsammans med styrelsen fastställer, de krav som Johansson anger för de skall vara effektiva. Av vår undersökning kunde vi konstatera att de mål som ställdes upp var kommunicerbara då de var operativa och tydliga i form av milstolpar/tidsmål. I och med att organisationerna är små till storleken samt att målen från strategisk nivå är relativt konkreta avtar behovet av taktisk styrning. Den operativa verksamheten hanteras i de flesta fall av forskningsansvarig. Att följa upp huruvida delmålen har uppfyllts är relativt enkelt, svårigheten ligger däremot i att utvärdera till vilken grad uppfyllda prestationer verkligen ledde till ytterligare steg på vägen mot slutmålet. Då uppfyllnad av milstolpar eller tidsmål är en förutsättning för fortsatt finansiering är det avgörande att företagen uppfyller dem, flexibiliteten för icke-uppställda tidsmål framställdes som mycket liten av riskkapitalisterna.

Att de olika parterna kommer överens om uppsatta tidsmål anser vi grundar sig i god kommunikation samt relation med VD och forskningsansvarig. Då verksamhetsansvariga ansåg sig delaktiga i målformuleringen, upplevde ingen av respondenterna att några orimligheter eller bristande uppfattningar uppstod. Vi anser även att det är en grundförutsättning att hela organisationen bedriver det som i teorin benämns som linjär innovation d.v.s. ständigt ökade förbättringar genom teamarbete mot fastställda delmål, för att de ska kunna ta fram och följa upp s.k. milstolpar. Detta fick vi även belägg för genom att de företag som bedrev forskning av sidokaraktär oftast gjorde detta inom universitetsvärlden eller i andra bolag för att kunna hålla fokus på nuvarande verksamhet.

Vår observation är att bristande målkongruens begränsades genom att mycket konkret utformade strategier och mål framställdes utifrån de affärsplaner och flerårsplaner som låg till grund för verksamheten redan då den initiala investeringen gjordes. Detta innebär att de båda parterna försäkras om att de har samma målsättning i och med att investerarna godkänner verksamhetsplanen. Framförallt i rådande konjunktur kan vi fastslå att riskkapitalister är relativt försiktiga med investeringar, vilket medför att det finns fler goda affärsidéer än villigt riskkapital. Detta skulle i så fall tyda på att företagen skulle tvingas anpassa sig efter investerarnas mål i större utsträckning. Under våra intervjuer kom vi dock fram till att inget av företagen uppfattade att de hade tvingats ändra sina mål för att tillfredsställa investerarna. Skulle situationen vara av sådan karaktär att entreprenören fortfarande var i VD-position, skulle en diskussion kunna föras kring om de utifrån bristande erfarenhet i jämförelse med investerarna försöker skapa en intressegemenskap för att få till stånd finansiering, vilket påverkat målformulering och styrning. Detta var dock inget vi fann belägg för under våra intervjuer. I stort sett samtliga företag som vi kommit i kontakt med befann sig under fasen för investering i ett skede då de övergick till ett mer marknadsmässigt inriktat stadiet och redan hade anpassat ledningen efter detta.

5.5 Strategi

Styrelse fastställer tillsammans med ledningen strategin, det vill säga vilken inriktning företagets verksamhet skall ha för att uppnå dess övergripande mål. Besluten från strategisk nivå har i stor utsträckning även inverkan på de taktiska besluten för verksamheten. Genom att planerna är konkreta och detaljspecifika gör det att de närmar sig de operativa besluten. Genom styrelsens specifika planer uppfattar vi styrningen som relativt direkt, även om vi tror

⁷⁵ Johansson, S-E.; (1995)

att framförallt forskningsansvarig troligen har mycket stor frihet att inom givna ekonomiska och tidsmässiga ramar uppfylla målen på det sätt som de uppfattar lämpligt. Vår uppfattning utifrån intervjuerna var att det inte direkt specificerades hur de skulle uppnå målen, snarare lades vikt vid att de uppnåddes inom satta tidsramar. Detta ter sig som ett naturligt arbetssätt då forskningen är en så komplex process att den inte är möjligt att direktstyra från en högre nivå. Då effektivitet och produktivitet är svåra att kvantifiera och kanske inte ens relevanta att mäta i alla situationer, måste verksamheten istället mätas genom tät uppföljning av uppfyllnad av konkreta tidsmål, för att styrelse och ledning ska kunna utvärdera och fastställa att arbetet följer den uppställda planen.

5.6 Värdeskapande

Enligt De Wit och Meyer mäts värdeskapande genom ökat aktievärde och/eller utdelningar på en effektiv marknad. Frågan rörande investeringar i denna typ av företag är då hur kapitalsatsningar som ska ge utdelning i framtiden värderas idag, många teoretiker hävdar att marknaden inte är effektiv utan att långsiktiga investeringar undervärderas. Ytterligare ett skäl till att vi i detta sammanhang inte anser oss kunna föra en diskussion kring värdeskapande ur ett effektiv-marknads perspektiv, är avsaknaden av en aktiv sekundärmarknad för handel med dessa bolag. Målet för många investerare är att de i ett längre perspektiv skall börsnoteras. Genom senaste tidens oro på börsen och ökade försiktighet i riskkapitalinvesteringar har framförallt företagen själva men i viss mån också riskkapitalisterna alltmer börjat anse att börsen inte korrekt klarar att värdera den här typen av bolag och att marknaden därför inte är effektiv. I avsaknad av en effektiv marknad som mäter långsiktigt värdeskapande är frågan hur värdeskapande i mindre FoU-bolag ska bestämmas svår att avgöra.

Svårigheten med att mäta värdeskapande uppstår enligt de Wit genom uppfattningen om hur investeringar som ska ge utdelning i framtiden skall värderas. Vår tanke var initialt att riskkapitalisterna var angelägna om se snabba resultat och få ut delprodukter för att kunna säkerställa kassaflöden under tiden företaget utvecklades. Vi hade även tankar om att de skulle ha ett mer kortsiktigt agerande, eftersom värdeskapande för dem är ekvivalent med maximal avkastning vilket med gängse finansiella teorier har ett större värde ju närmre i tiden de ligger. Detta resonemang stämde föga med verkligheten. Även om värdeskapande för företagsrepresentanterna uttrycktes annorlunda, d.v.s. genom att framställa produkter som kunderna efterfrågade genom strategiska samarbeten med viktiga kunder och opinionsledare, anser vi att dessa uttrycks som ett led i att slutligen maximera avkastning. Vi anser att om verksamheten ej krävt riskkapital så hade fortfarande detta varit de värdeskapande aktiviteterna, men strategin för att nå dem kan dock ha utformats annorlunda.

5.6.1 Kreativitet och värdeskapande

Att kreativitet finns hos de anställda är ett måste för att i längden skapa värde för företaget och dess intressenter. Uppfattningen hos respondenterna var att stor överensstämmelse fanns mellan intressenterna gällande uppställda mål och hur dessa skulle uppnås i operativa termer. Orsaken var att företagen i många fall internt inom organisationen själva fick utarbeta strategiska och operativa planer som fick godkännande genom styrelsen. På många av företagen betonas medarbetarnas delaktighet i utformning av planer och beslutsfattande. Detta torde verka både för att fattade beslut är väl förankrade och tycks även vara den viktigaste faktorn för att uppmuntra individerna i organisationen och säkerställa att alla arbetar mot ett gemensamt mål.

Vad vi även var intresserade av att undersöka var hur företagen bäst anser sig kunna behålla den unika kompetens som finns inom företaget, samt hur kreativiteten upprätthålls i organisationen då dessa är grundförutsättningar för att företaget skall kunna generera framtida avkastning. Respondenterna angav att organisationen i sig håller kvar medarbetare, att de befinner sig i en liten men fri organisation med bra arbetsklimat och goda medarbetare. Det uppgavs även att en bidragande orsak till att upprätthålla kreativitet är att anställda med olika bakgrunder, såsom teknisk, ekonomisk och medicinsk bakgrund samverkar. Detta finner vi även stöd för i litteraturen där ledarskapsrollen skall verka för att sammanställa konstellationer av anställda för effektivt lagarbete och motivera de anställda i deras dagliga verksamhet.

Några av företagen har haft, eller skulle i en senare fas införa optionsprogram. Detta var något som vi inledningsvis trodde skulle vara en av de klart viktigaste motivationsfaktorerna i denna bransch. Anledningen till att vi trodde det är att kompetens och idéer av detta unika slag kan se sig om efter andra affärsmöjligheter. Det är vitalt att behålla den strategiskt viktiga forskningskompetensen inom organisationen, och finns ej incitament att verka för den aktuella organisationen är det ofta lättare för dem att söka ny finansiering eller samarbeten än det är att finna nya forskare till det specifika projektet. Vi kunde dock märka att optionsprogram inte verkade aktuellt i dagsläget, av detta drar vi slutsatsen att det finansiella klimatet har påverkat den här uppfattningen och gjort dem mer försiktiga. Traditionella belöningsystem i monetär form eller beföringsmöjligheter försvåras ofta av att det är mycket likviditetskrävande, liksom att organisationerna är relativt små storleksmässigt, vilket innebär att det finns få nivåer och individer på varje nivå. Vad vi kunde konstatera var att någon form av monetära incitament naturligtvis var viktiga i formen för verksamheten, men att detta inte var det primära sättet att skapa och upprätthålla kreativitet. Vi såg att mer företagskulturella aspekter istället betonades och uppfattningen att kreativitet snarare är en produkt av att de anställda trivs i organisationen.

5.7 Analyssammanfattning

Genom att riskkapitalister och företagare uttrycker värdeskapande på olika sätt och även uppfattar att de hade olika mål, krävs strategier för att lyckas finna vägar för att tillgodose uppfyllnad av både forskare och riskkapitalisters mål. För att lyckas sammanföra olika gruppernas intressen krävs omfattande kommunikation, vilket också är anledningen till att principal-agentproblematik och asymmetrisk information kan uppstå och orsaka problem. Dock fick vi ej utifrån våra intervjuer med respondenter belägg för att detta skulle vara ett problem, något som är en produkt av deras ömsesidiga informationsbehov där riskkapitalisterna har information och nätverk som är av stor vikt för att möjliggöra vad båda intressenter uppfattar som värdeskapande. Då investeringar i den här typen av företag är förknippade med så stor risk, har vi dock kunnat isolera några olika områden som är av vikt för att i möjligaste mån kunna säkerställa värdeskapande i FoU-intensiva bolag vilket får inverkan på styrningen av verksamheten. Detta har vi berört i analysen, men en kort sammanfattning följer nedan och är sett både ur investerarnas och företagets perspektiv:

Produkten/tekniken:

- måste kunna säkerställas att denna är kunddriven
- måste finnas en tillräckligt stor marknad

Processen:

- konkreta mål i form av tidsmål eller milstolpar från idéstadie till kommersialisering som accepteras och integreras
- utvärderingssystem för milstolpar

Företaget:

- framgångsrikt ledarskap måste säkerställas genom entreprenörers drivkraft i företaget, kärnkunskap, förmåga att samarbeta, samt vara beredda att släppa in andra ägare i verksamheten samt vid exit.
- ledaren måste kunna motivera, få anställda att känna delaktighet, kommunicera internt såväl som externt, samt förstå samtliga delar i företaget

Investeringar:

- ta till vara synergier och kompetenser inom flera investeringar
- ge stöd och agera som bollplank med kompetens
- bidra med nätverk

6. SLUTORD

Det som vi i detta arbete uppfattade som en intressant iakttagelse var att relationen mellan forskare och finansiärer, vilka är starkt påverkade av två olika kulturer, även präglas av ett ömsesidigt beroende vilket är det som i sin tur medför att verksamheten fungerar. Varken aktieägare eller forskare kan få en alltför framträdande roll i verksamheten då de är starkt beroende av varandra och där VD:n intar en nyckelposition, vilket vi belyst i analysen.

Vi kan konstatera att riskkapitalmarknaden i Sverige är en relativt omogen marknad, det finns ingen given struktur för hur denna typ av företag skall styras ännu. Alla investerare styr till viss del olika, beroende på vilken syn de har tidsmässigt samt vilken fas de involverar sig i företaget. Marknaden i USA kan till skillnad från Sverige betraktas som mogen, d.v.s. investerare går in i en mycket tidigare fas än vad som är vanligt här, vilket har en rad orsaker såsom kapitaltillgång och syn på risk, tradition etc. Idag kan vi i Sverige notera förekomsten av entreprenörsfrämjande relationer, bl.a. genom samarbeten med forskning inom universitetsvärlden. Olika former av samarbeten existerar således, men såddföretag måste fortfarande söka mycket aktivt efter kapital.

Det föreligger mycket stora svårigheter att utföra en korrekt värdering av dessa företag i en global lågkonjunktur och på en volatil marknad vilken styrs av ett antal politiska makrofaktorer som ej går att påverka. Detta har inneburit att det har blivit svårare för såväl entreprenörer som riskkapitalister att agera rationellt utifrån ett värdeskapande perspektiv då börspsykologi starkt präglar marknaden. Dagens marknadssituation kan dock ej betraktas vara ett jämviktsläge, vilket vi ej heller anser att det var under den extrema högkonjunktur som rådde ett par år tillbaka.

Konkurrensen om kapital har hårdnat genom att riskkapitalisterna har blivit försiktiga i sina investeringar, vilket är en effekt av rådande konjunktur. Denna försiktighet har påverkat FoU-företagens situation och ytterligare stärkt behovet av att delge information till ägare då omfattande information är ett krav för att riskkapitalisterna skall våga investera i projektet. I och med att investerarnas försiktighet kraftigt har ökat, ställs i sin tur krav på ett mycket mer aktivt sökande efter kapital på kort och lång sikt. Detta ställer i sin tur krav på förmåga hos företagets ledning att arbeta aktivt med information även utåt. Problemet företagen står inför är att de inte bara måste tillförsäkra sig kapital idag, utan även på lång sikt. För att säkerställa kapitaltillgången krävs att investerare ser en möjlighet att avyttra sina andelar i framtiden, och för att det skall kunna ske med förtjänst måste de kunna förmedla det värde de skapar.

Det är få förunnat att under en utbildning inriktad på marknadsekonomi och ekonomistyrning få möjlighet att uppleva extremiteterna av såväl hög som lågkonjunktur. Att sätta ekonomisk teori i perspektiv till detta skapar en förståelse för de mekanismer i företag och på marknaden som ger upphov till detta vida spann av marknadsagerande, samt vad som kan anses vara korrekt styrning. Det finns idag ingen utarbetad bästa struktur för att styra dessa företag, vilket ligger dels i att marknaden inte är fullt utvecklad, samt att den är konjunkturberoende. Hade denna undersökning genomförts under en period av högkonjunktur så hade säkerligen agerandet av aktörer varit annorlunda, då konkurrens om kapital inte var lika påtaglig. Denna konkurrens om kapital och överdrivna försiktighet av investerare idag ställer krav på att företagen måste agera mer professionellt och delge mycket mer information än vad de tidigare varit tvungna att göra. Avslutningsvis skulle vi vilja säga att den situation vi ser idag är en ögonblicksbild och är starkt påverkad av konjunkturen. För några år sedan såg situationen annorlunda ut, och den kommer med största sannolikhet ha ett annat utseende om ytterligare ett par år.

Källor:

Litteratur:

Andersen, Heine, red., *Vetenskapsteori och metodlära – En introduktion*, (Lund, Studentlitteratur, 1994)

Anthony, Robert, N., Anthony Dearden & Vijay Govindarajan, *Management control systems*, (Homewood, Irwin Press, 1996 7:e uppl.)

Backman, Jarl, *Rapporter och uppsatser*, (Lund, Studentlitteratur, 1998)

Barber, J, J.K.S. Metcalfe & M. Porteous eds., *Barriers to Growth in Small Firms*, Small business series, (London, Routledge, 1989)

Belcher, J. Hassard, and S.J. Proctor (eds) *R&D Decisions : Strategy, Policy and Innovations*, (Routledge: London and New York, 1996)

Holme, Idar Magne & B.K. Solvang, *Forskningsmetodik: om Kvantitativa och Kvalitativa metoder*, (Lund, Studentlitteratur, 1997)

Imparato, Nicholas, *Capital for our time: The Economic, legal and Management Challenges of Intellectual Capital*, (Stanford, California, Hoover Institution Press, 1999)

Johansson S-E, *Företagets lönsamhet finansiering och tillväxt*, (Lund, Studentlitteratur, 1995)

Kocaoglu, Dundar, F., *Management of R&D engineering, Studies in Management Science and Systems*, (Amsterdam, North Holland Press, 1992)

Lundahl, Ulf & P-H Skärvad, *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer* (Lund, Studentlitteratur, uppl. 3, 1999)

Mintzberg, Henry, Quinn, James, B, Voyer, John, *The strategy Process*, coll. Ed. (Eaglewood Cliffs, New Jersey, Prentice Hall, Inc, 1995)

Samuelsson, Lars A., red., *Controllerhandboken*, (Stockholm, Sveriges Verkstadsindustrier, Industrilitteratur, uppl. 7, 2001)

Stiglitz, Joseph, *Economics*, (New York, W.W. Norton, inc. 2:a uppl., 1997)

Svenning, Conny, *Metodboken*, (Staffanstorps, Lorentz förlag, 4:e uppl., 2000)

Tushman, Michael, L., William L. Moore, *Readings in the Management of innovation* (Cambridge, Mass, Ballinger, cop. 1988)

Vik, Magnus, *Engagemang och styrning: Om relationen individ - organisation i pre-klinisk läkemedelsutveckling* (Linköping, Ekonomiska institutionen, Univ, distr. 2001)

Wallén, Göran, *Vetenskapsteori och forskningsmetodik*, (Lund, Studentlitteratur, 1993)

Waters, Donald, *Operations Management*, (London, Cogan Page, 1996)

Wiedersheim-Paul, Finn & L.T. Eriksson, *Att utreda, forska och rapportera*, (Malmö, Liber-Hermods, 1991)

de Wit, Bob & R. Meyer, *Strategy: Process, Content, Context an International Perspective* (London, International Thomson Business, 1998)

Tidskrifter:

Jensen, Michael C. & William H. Meckling. "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, (vol. 3, 1976): 305-360

McCutchen, William W. Jr & P.M. Swamidass, "Exploring Larger Biotech Research Firm Strategies: Projections from a Comparison of Smaller and Larger Firms", *Technological Forecasting and Social Change*, 51 (1996): 173-184

Schmid, Ester F., D.A. Smith, "Should Scientific Innovation be Managed?", *Drug Discovery Today*, (Vol. 7, No. 18, September 2002): 941-945

Tidningsartiklar:

Albrinck, Jill, Jennifer Horney, David Kletter & Gary Neilson "Adventures in Corporate Venturing", *Strategy plus business*, (First Quarter 2001): 119

Dearlove, Des, "Incubators in Europe" *Strategy & Business* (First Quarter 2001)

Hedner, Thomas, "Unga biomedicinare måste få lära sig entreprenörskap", *Dagens Industri*, 23 oktober, 2002, debatt sid. 4

Internetkällor:

Svenska riskkaptialföreningen: www.vencap.se

Europeiska riskkapitalföreningen: www.evca.com

Intervjuer:

Jan Sundqvist, *Managing partner* på **SLS Venture**. SLS Venture är ett nordiskt riskkapitalbolag som har bildats genom att en avknoppning av Sjätte AP-fondens Life Science-del slogs samman med Medicon Valley Capital, senare har också Innoventus Life Science gått samman med SLS. Företagets investeringar riktas mot små och medelstora företag inom områdena bioteknik, läkemedel och medicinteknik i Norden och främst då Sverige och Danmark. Totalt är företagets investeringsutrymme ca 2,2 miljarder. **Jan Sundqvist** har länge arbetat inom Life Sciences bland annat inom ett flertal högre positioner på Nobel Biocare och därefter som Investment manager för Sjätte AP fonden.

Claes Holmberg, *VD* i **Biolin AB**. Biolin startades 1996, i dess nuvarande form bildades Biolin år 2002 genom att investeringsbolaget Biolin köptes upp av det börsnoterade dentalproduktföretaget Mediteam. Koncernen heter nu Biolin och blev genom uppköpet en börsnoterad riskkapitalist, Mediteam blev ett helägt dotterbolag i koncernen. Företagets strategi är att skapa värdetillväxt i mindre biotekniska, medicinskt tekniska och odontologiinriktade företag, genom att bistå dem med såväl kompetens som arbetsrutiner, nätverks m.m. **Claes Holmberg** har doktorerat i teknisk fysik och har bland annat arbetat som forskningschef på Nobel Biocare och var tidigare VD i Mediteam AB

Anette Ravenshorst, *Informationsdirektör* i **Biolin AB** och verkställande direktör i **Mediteam Dental AB**. Mediteam Dental grundades som företag 1996 och arbetar med dentalprodukter, främsta varumärket är Carisolv och företaget har 4 heltidsanställda, utöver dem tas konsulter in för övriga tjänster. **Anette Ravenshorst** har tidigare bl.a. arbetat på Nobel Biocare med marknadsfrågor.

Leif Hermansson, *Vetenskaplig direktör* och grundare av **Doxa AB**. Doxa AB grundades 1987 utifrån Leif Hermanssons forskning kring tandfyllnadsmaterial. Doxa utvecklar, producerar, marknadsför och säljer dentalprodukter. Företaget har varit riskkapitalfinansierade främst av Sjätte AP fonden och numera SLS Venture en längre tid. **Leif Hermansson** har doktorerat i Kemi vid Chalmers Tekniska Högskola har därefter bl.a. arbetat som professor vid Stockholms och Uppsala Universitet parallellt med Doxa AB.

Sven Avander, *VD* i **Carmel Pharma**. Carmel Pharma startades 1994 Företaget utvecklar, producerar och säljer lösningar för slutna hantering av farliga parenterala läkemedel, t.ex. cytostatika och antibiotika. Produkten utvecklades vid Sahlgrenska Universitetssjukhuset under slutet av 1980-talet. Företaget har hunnit relativt långt i sin utveckling och har ca 50 anställda. **Sven Avander** har en bakgrund bl.a. som Affärsområdeschef på Pharmacia och har också arbetat på Astra Hässle. Sedan juni år 2000 arbetar han som VD för Carmel Pharma.

Johan Hyllner, *VD* för **Cell Therapeutics**. Cell Therapeutics bildades i början av 2001 för att arbeta med forskning och utveckling kring stamceller och terapier som använder sig av stamceller. Företaget har ca 20 anställda och varit finansierat främst av Innovationskapital sedan september 2001. **Johan Hyllner** har doktorerat i reproduktionsbiologi, han har tidigare bl.a. arbetat som affärsområdeschef på Vitrolife AB.

Anders Petersson *VD* på **Integration Diagnostics**. Integration Diagnostics utvecklar marknadsför och säljer mätinstrument för hållfasthet hos tandimplantat. Företaget startades 1999 och bygger på en teknik som utvecklats av två engelska professorer. Företaget har sex anställda. Uppfinnarna finns fortfarande kvar som ägare i företaget övriga ägare är bl.a. Biolin AB. **Anders Petersson** har tidigare bl.a. arbetat för Nobel Biocare där han arbetade som produktchef.

Mikael Rodahl, *Forskningschef* på **Q-Sense**. Q-sense grundades 1996 av en grupp forskare från Chalmers Tekniska Högskola. Företaget arbetar med tekniker för att mäta olika parametrar i kvartskristallbaserade vätskor. Q-sense har ca 13 anställda. **Mikael Rodahl** är en av de forskare som var med om att starta företaget och tekniken bygger delvis på hans forskning. Han kommer tidigare ifrån Chalmers, där han har doktorerat

Lennart Nilsson, *VD* på **Samba Sensors**. Samba Sensors utvecklar och marknadsför system som mäter tryck med hjälp av mikrosensorer. Företaget grundades 1992 och Innovationskapital gick in med kapital i företaget 1995, företaget har idag ca 6 anställda. **Lennart Nilsson** kom till företaget år 2000 och har tidigare bl.a. arbetat på Ericsson som projektledare och VD för ett utvecklingsbolag.

Intervjuunderlag för VD/verksamhetsansvarig och forskningsansvarig:

Bakgrundsinformation

Nuvarande position

Ansvarsområde

Tidigare erfarenheter

Skulle du beskriva din bakgrund som främst forskningsbakgrund alternativt främst en ekonomisk/styrningsbakgrund

Hur länge har du varit i bolaget?

Hur kom du till bolaget?

Vilket är ditt huvudsakliga ansvarsområde?

På vilket sätt är du involverad i styrningen av företagets verksamhet?

Om du varit delaktig i verksamheten i en tidigare fas märker du någon skillnad på hur verksamheten fungerar/styrs sedan dess?

Krav

På vilket sätt uppfattar du att era finansiärer är involverade i er verksamhet?

Vilka krav ställs ex. krav på styrelseposter?

Vilka krav ställer finansiärerna på ert företag?

- ex. avkastningskrav att nå upp till, eller operativa mål?

På vilket sätt påverkar det ditt arbete?

Vilka styrkrav ställer de på dig?

Hur uppfattar du dessa?

Skulle du vilja förändra finansiärernas styrning på något sätt, ex större eller mindre involvering i verksamheten?

Hur sätts målen för företaget?

Hur sätts delmål för ledtider, vilka styrmått används?

Möter ni några monetära avkastningskrav?

Om ja: Hur översätts de i så fall till operativa mål i verksamheten?

Om nej: Är du delaktig i diskussioner kring monetära avkastningskrav?

Ser ni några problem med detta?

Styrning

Om du styr över andra personer/områden inom verksamheten på vilket sätt gör du detta?

Vilka styrmedel använder du?

Vilka styrmått är relevanta för dig?

Anser du att din dagliga verksamhet korrekt avspeglar ditt ansvarsområde?

På vilket sätt/genom vilken kanal anser ni att ni är mest delaktiga i styrningen?

I vilken utsträckning anser ni er bäst kunna påverka verksamheten?

I hur stor utsträckning anser ni att ansvaret skall delegeras ned i företaget, d.v.s. decentralisering

Hur ser det ut i praktiken?

Vilka krav ställs på dig i den operativa verksamheten?

Hur ser ni till att era krav kommuniceras till operationell verksamhet, kan ni det?

Hur översätts investerarens krav på avkastning, hur översätts ev. avkastningskrav till den operativa verksamheten?

Hur kommuniceras målen ned?

Har ni någon strategi/tanke för att styra så att kreativiteten i företaget inte kvävs?

ex. Belöningsystem?

Hur skulle du definiera värdemaximering?

Hur ser era övergripande strategier ut för att säkerställa värdemaximering i företaget?
Anser ni att det finns skillnader i uppfattning mellan investerare/ledning/operativ nivå om hur verksamheten skall styras?
Uppfattar du att företaget ändrar mål/inriktning med verksamheten i.o.m. att investerarna kommer in i företaget/tillför kapital?

Relationer

Vem/vilka är din närmaste överordnade?
Hur ofta och på vilket sätt kommunicerar du med överordnad (underordnad)?
Skulle du vilja förändra kommunikationen på något sätt, mer/mindre eller i annan form?
Hur mycket/omfattande rapportering/kommunikation krävs från er?
Skulle du vilja förändra er position på något sätt? (autonomi/kontroll)
Hur skulle du rangordna olika intressenters betydelse, skulle du kunna säga att vissa prioriteras/ bör prioriteras högre?

Intervjuunderlag för investerare

Bakgrundsinformation

Nuvarande position
Ansvarsområde
Tidigare erfarenheter

Investeringsobjekt

Hur sker utvärderingen av de företag ni väljer att investera i?
Inför investeringen, i vilken mån tittar ni bakåt för att se hur företaget bedrivits tidigare, eller läggs tonvikten på framtida utveckling?
Vilken betydelse har ”personkemi”?
Hur säkerställer ni att innovationen är kunddriven och ej enbart tekniskt framtagen?
Hur kan ni säkerställa värdeskapande?
I vilken mån och i så fall på vilket sätt går ni in med kompetens i företaget?*

Avkastningskrav

Vilka krav ställer ni på företaget ni väljer att investera i?
Sätts ex. krav på styrelseposter?
Hur ställer ni kraven, ex. avkastningskrav att nå upp till eller går ni in operativt i företaget?
Hur sätter ni mål för företaget?
Hur sätts delmål för ledtider, vilka styrmått används?
Hur översätts ex. ett avkastningskrav till mål och delmål för företaget?
Ser ni några problem med detta?
Vilka tidsmål ställs?
Försöker ni säkerställa kassaflöden under tiden?
Vad används som ersättning för likviditetsstyrning när kassaflödena kommer så långt fram i tiden?
Vilka kriterier gäller för att ex. avbryta en investering?
Hur ser era övergripande strategier ut för att säkerställa värdemaximering i företaget?
Hur vill ni definiera värdemaximering?

Styrning

På vilket sätt/genom vilken kanal anser ni att ni är mest delaktiga i styrningen?
I vilken utsträckning anser ni er kunna påverka verksamheten, hur operativa är ni i er styrning?
I hur stor utsträckning anser ni att ansvaret skall delegeras ned i företaget, d.v.s. decentralisering
Hur ser det ut i praktiken?
Vilka krav ställer ni på VD:n i den operativa verksamheten?
Hur ser ni till att era krav kommuniceras till operationell verksamhet, kan ni det?
Hur översätts avkastningskrav i den operativa verksamheten
Hur kommuniceras målen ned?
Vilken typ av strategi/tanke har ni för att styra så att kreativiteten i företaget inte kvävs?
Uppfattar ni att det finns några skillnader i åsikt mellan investerare/ledning/operativ nivå om hur verksamheten skall styras?
Tror ni att företaget ändrar mål/inriktning genom att ni kommer in i företaget/tillför kapital?

Relationer

Hur omfattande skulle ni vilja beskriva er relation till företaget?
Hur ofta kontakt, genom vilka kanaler sker den?
Hur mycket/omfattande rapportering/kommunikation från företaget kräver ni?
På vilka sätt får ni information från företaget?
Anser ni att den är korrekt/tillräcklig,
Hur ser ni på bristande kontroll, är det lätt att justera?
I den mån det finns andra investerare, hur hanteras relationen till dessa?
Uppstår konflikter?
Skulle ni vilja förändra positionen på något sätt? (autonomi / kontroll)
Anser ni att ni på något område skulle vilja ha mer kontroll?

Vad har ni för uppfattning om olika intressenters betydelse, rangordna, skulle ni kunna säga att vissa prioriteras?