



**EKONOMI
HÖGSKOLAN**
Lunds universitet

**Magisteruppsats
Strategisk ledning
HT -2005**

Due Diligence Scorecard

- ett verktyg för bedömning av entreprenörsföretag
vid såddfasinvesteringar

2006-01-19

**Författare: Kristoffer Karlsson
Henrik Persson**

Handledare: Leif Edvinsson

Sammanfattning

Uppsatsens titel: Due Diligence Scorecard – ett verktyg för bedömning av entreprenörsföretag vid såddfasinvesteringar

Seminariedatum: 2006-01-10

Ämne/kurs: Strategic Management FEK 591

Författare: Kristoffer Karlsson & Henrik Persson

Handedare: Leif Edvinsson

Nyckelord: Riskkapital – Entreprenörskap – Intellectuellt Kapital – Företagsvärdering – Såddfasinvestering – Due Diligence

Syfte: Syftet är att skapa ett verktyg som kan användas av riskkapitalister för att analysera, bedöma, jämföra och dokumentera entreprenörsföretag i avseendet att öka träffsäkerheten av såddfasinvesteringar.

Metod: Valet av metod i uppsatsen har genomgående varit kvalitativa djupintervjuer. Initialt intervjuades riskkapitalister för att belysa den problematik som finns vid bedömning och värdering av entreprenörsföretag idag. Steg två genomfördes via ett pilottest med ett företag för att pröva det skapade verktyget och slutligen genomfördes slutttest på två entreprenörsföretag för att säkerställa legitimiteten av verktyget. Denna metodiska process har valts för att kunna säkerställa att valda aspekter och faktorer går att bedöma och mäta i verkligheten. Sekundärdata har dessutom samlats in i form av artiklar och företagsinformation för att förstärka och stötta valda teorier.

Teoretiska perspektiv: För att bearbeta och analysera insamlad empiri har vi valt att använda teorier inom riskkapital, företagsvärdering och intellektuellt kapital.

Empiri: Empirin som samlats in bestod av intervjuer med riskkapitalister med fokus på att gräva djupt inom de specifika områdena strukturkapital, relationskapital och marknad/tillväxt. Databaseringen i dessa områden och att fokusera på befintliga metoder för att bedöma och värdera entreprenörsföretag för att kunna utveckla och förbättra framtida förutsättningar. Tillsammans med teorierna analyserades empirin för att skapa en grund för utvecklandet av verktyget. Ytterligare empiri samlades in via pilottest och slutttest med entreprenörsföretag för att prova och slutföra verktyget.

Slutsatser: Uppsatsen resulterar i ett verktyg, som vi valt att kalla för Due Diligence Scorecard (DDS), för att analysera, bedöma, jämföra och dokumentera entreprenörsföretag i samband med såddfasinvesteringar. DDS är till stor del baserat på teorier kring intellektuellt kapital, då det oftast är unga entreprenörsföretags enda tillgång. DDS innehåller fyra huvudfaktorer; entreprenörskapital, strukturkapital, relationskapital samt marknad/tillväxt. Inom varje faktor finns en mängd parametrar som riskkapitalisten kan bedöma som positiva eller negativa för företagets värde, detta genom att betygsätta varje parameter mellan ett till fem. Ett högt genomsnittligt betyg motsvarar ett högt värde på företaget i fråga. Vi har i den här uppsatsen presenterat vårt bidrag, vilket är ett praktiskt användbart verktyg för riskkapitalister att använda när de tar sig an nyinkomna prospekt i jakten på nästa Skype...

Abstract

Title: Due Diligence Scorecard – an instrument for seed phase investment evaluations of entrepreneurial companies

Seminar date: 2006-01-10

Course: Master thesis in business administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS)

Authors: Kristoffer Karlsson & Henrik Persson

Advisors: Leif Edvinsson

Keywords: Venture Capital – Entrepreneurship – Corporate Valuation – Intellectual Capital – Seed Phase Investment – Due Diligence

Purpose: The purpose of this thesis is to create an instrument that can be used by venture capitalists in order to analyze, evaluate, compare and document entrepreneurial companies with the intention to increase the accuracy of seed phase investments.

Methodology: The methodology used in order to collect information has consisted of both primary and secondary data. Initially we conducted qualitative in-depth interviews with VCs with the aim to find which aspects to focus on when developing an instrument for seed phase investments. The second phase consisted of one pilot test and two final tests of entrepreneurial companies to assure that the instrument was measuring and considering accurate and functional factors.

Theoretical perspectives: The theoretical perspective has been focusing on VC theories, corporate valuation methods and intellectual capital theories. These theories have all been essential when analyzing the collected data.

Empirical foundation: The collected data was categorized into structure capital, relationship capital and market/growth. The aspect of existing methods for evaluating entrepreneurial companies was considered due to the fact that this was where we started and where improvements are needed. After constructing a preliminary instrument we conducted one pilot test and two final tests of entrepreneurial companies to decide the final design and function of the instrument. The results of the interviews and collected data have been analyzed through the theories mentioned, resulting in conclusions on how to efficiently measure the important aspects and factors when investing in entrepreneurial companies.

Conclusions: This thesis results in a concrete tool, which we have chosen to call Due Diligence Scorecard (DDS), to analyze, estimate, compare and document entrepreneurial companies in relation to seed phase investments. DDS is mostly based on theories around intellectual capital and it remains of four head categories; entrepreneurial capital, structure capital, relationship capital and market/growth. Every category contains a vast number of parameters which the VC can estimate as positive or negative for the company's value, this by grading every parameter between one to five. A high average grade correspond to a high value of the current company. The contribution in this thesis is a practical tool for VCs to use when they are taking on newly arrived prospects in the hunt for the next Skype...

Innehållsförteckning

2006-01-19SAMMANFATTNING	1
SAMMANFATTNING	2
ABSTRACT	3
1. INLEDNING	6
1.1 BAKGRUND.....	6
1.2 PROBLEMDISKUSSION	8
1.3 PRESENTATION AV UPPDRAGSGIVARE OCH UPPDRAG	10
1.4 SYFTE	11
1.5 AVGRÄNSNINGAR	11
1.6 BEGREPPSDEFINITIONER AV TERMER SOM ANVÄNDS I UPPSATSEN	12
1.7 DISPOSITION	13
2. METOD	14
2.1 VETENSKAPLIGT SYNSÄTT	14
2.2 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT	15
2.3 TEORETISKT RAMVERK	16
2.4 EMPIRISKT RAMVERK	16
2.4.1 Intervjuer med riskkapitalister.....	17
2.4.2 Pilottest	17
2.4.3 Sluttest av verktyget	17
2.5 DATAINSAMLING	18
2.5.1 Insamling av primärdata.....	18
2.5.2 Insamling av sekundärdata	18
2.6 URVAL AV RESPONDENTER	18
2.7 VALIDITET OCH RELIABILITET	19
2.8 KÄLLKRITIK	20
3. TEORI	21
3.1 RISKKAPITAL?	21
3.1.1 Olika typer av riskkapitalister.....	22
3.1.2 Riskkapitalistens konkurrensfördelar.....	22
3.1.3 Illustration av ett företags tillväxtresa.....	22
3.2 EXISTERANDE VÄRDERINGSMETODER AV FÖRETAG	23
3.2.1 Förnuftsvärdering.....	24
3.2.2 Jämförande värdering (relativvärdering).....	24
3.2.3 Diskonterad kassaflödesanalys.....	25
3.2.4 Riskanalys och viktiga komponenter vid bedömning av företag	26
3.3 VÄRDEDRIVARE.....	27
3.3.1 Industristruktur	28
3.3.2 Intellektuellt kapital som värdedrivare	30
3.4 INTELLKTUELLT KAPITAL	31
3.4.1 Definition	32
3.4.1.1 Intellektuellt kapital som en skuld	33
3.4.2 Vad ingår i intellektuellt kapital?	33
3.4.2.1 Humankapital	34
3.4.2.2 Strukturkapital.....	34
3.4.2.3 Relationskapital.....	35
3.4.3 IK-multiplikatorn	36
3.4.4 Att mäta det intellektuella kapitalet	36
3.5 SAMMANFATTNING AV TEORIKAPITLET	39
4. EMPIRI & ANALYS	41
4.1 INLEDNING OCH DISPOSITION AV EMPIRI & ANALYS	41
4.2 PRESENTATION AV RESPONDENTER	42
4.3 RESULTAT OCH ANALYS AV INTERVJUER MED RISKKAPITALISTER.....	42
4.3.1 Existerande värderingsmetoder av företag i tidiga faser.....	43

4.3.2	Entreprenören.....	46
4.3.2.1	Entreprenörens egenskaper.....	48
4.3.3	Beroende av personrelaterade kunskaper.....	49
4.3.4	Affärsidé.....	51
4.3.5	Relationer.....	52
4.3.6	Varumärke.....	54
4.3.7	Patent.....	54
4.3.8	Marknad och tillväxt.....	56
4.3.9	Sammanfattning av empiri och analys med riskkapitalister.....	59
4.4	PRESENTATION AV ENTREPRENÖRSFÖRETAG.....	60
4.4.1	Vårdmobilen.....	60
4.4.2	Rule Communication.....	61
4.4.3	ProSpecs.....	61
4.5	REDOVISNING AV INTERVJUER MED ENTREPRENÖRSFÖRETAG.....	62
4.5.1	Pilottest med Vårdmobilen.....	62
4.5.2	Sluttest.....	64
4.5.2.1	Rule Communication.....	64
4.5.2.2	ProSpecs.....	65
5.	RESULTAT	68
5.1	INLEDNING.....	68
5.2	MODELLGENERERING.....	69
5.3	ANVÄNDNING AV DUE DILIGENCE SCORECARD.....	70
5.3.1	Presentation av Due Diligence Scorecard resultat.....	71
5.3.1.1	Skala från 1 till 5.....	71
5.3.1.2	Viktning.....	72
5.3.2	Syftet med Due Diligence Scorecard.....	72
5.3.2.1	DDS kan användas för att analysera ett entreprenörsföretag.....	72
5.3.2.2	DDS kan användas för att bedöma ett entreprenörsföretag.....	73
5.3.2.3	DDS kan användas för att jämföra flera entreprenörsföretag.....	73
5.3.2.4	DDS kan användas för att dokumentera bedömningarna & analyserna.....	73
5.4	SUBJEKTIVITETENS INVERKAN.....	73
5.5	DUE DILIGENCE SCORECARDS INNEHÅLL.....	74
5.5.1	Entreprenörprofil och målgörare.....	74
5.5.2	Produkt.....	75
5.5.3	Organisation.....	76
5.5.4	Relationer.....	77
5.5.5	Varumärke.....	78
5.5.6	Marknad.....	79
5.5.7	Ekonomi.....	79
6.	AVSLUTANDE DISKUSSION.....	81
6.1	SLUTSATSER.....	81
6.2	FORTSATT FORSKNING.....	83
7.	KÄLLFÖRTECKNING	84
BILAGA 1	INTERVJUGUIDE.....	87
BILAGA 2	DUE DILIGENCE SCORECARD	88
BILAGA 3	REDOVISNING AV RESPONDENTER.....	98
	Håkan Nelson – Malmöhus Invest.....	98
	Lennart Gustafsson - Industrifonden.....	98
	Göran Alvek - Almi.....	99
	Marcus Skärbäck - Teknoseed.....	99
	Håkan Mårtensson – Augmenta Invest.....	99
	BG Svensson – Connect Skåne.....	100
	Jakob Tolleryd – Mindful Ventures.....	100
BILAGA 4	ÖVERSIKTSBILD AV VERKTYGET	101

1. Inledning

I detta första kapitel presenteras en bakgrund till de problem som finns idag för nya företag att erhålla kapital som är nödvändigt för att etablera sig på marknaden vilket är en förutsättning för samhället att driva och skapa ett dynamiskt näringsliv. Det följs av en problemdiskussion samt en presentation av vårt uppdrag och vår uppdragsgivare vilket utmynnar sedan i vårt syfte med uppsatsen samt avgränsningar. Kapitlet avslutas med ett antal begreppsdefinitioner samt en disposition över hela uppsatsen.

1.1 Bakgrund

För att Sverige i framtiden skall vara ett konkurrenskraftigt land med ekonomiska möjligheter inom olika områden finns det ett antal faktorer som spelar en avgörande roll. Bland annat är politik och den ekonomiska situationen två exempel på faktorer som tillsammans leder till problematiken av att det i Sverige startas för få företag. Arbetsmarknaden har varit svag en längre tid och en tänkbar lösning på problemet är för den svenska staten att erbjuda rimliga villkor för personer att starta egna företag. Vid en jämförelse mellan Sverige och övriga Europa är det tydligt att andelen företagare är lägre i Sverige (9 %) än det Europeiska genomsnittet (14 %)¹.

På grund av det faktum att det är viktigt att starta nya företag är det påtagligt att Sverige behöver fler entreprenörer och fler lyckade och expansiva företag. Det kan låta enkelt och självklart men sanningen är en annan. Att starta något från grunden och lyckas med sin affärsidé är en utmaning och ett risktagande som entreprenören ställs inför. Det krävs mycket arbete och kunskap för att genomföra sin idé. Det finns en mängd faktorer som påverkar förutsättningarna för entreprenören att lyckas, där det är värt att nämna ekonomisk-, politisk- och sociokulturell miljö för att täcka de stora aspekterna.²

För att illustrera vikten av nya entreprenörer har Nutek tagit fram ett antal faktorer som visar varför Sverige behöver satsa på entreprenörskap. Dessa faktorer är:³

- Fler entreprenöriella individer innebär fler potentiella företagare.
- Fler nya företag ger ett mer differentierat och dynamiskt näringsliv vilket minskar sårbarheten i specifika regioner.

¹ Nutek Sammanfattning Årsbok 2005 [Elektronisk] <www.nutek.se>

² Landström, Hans. Föreläsning i Strategic Management vid Lunds Universitet 05-10-10

³ Nutek Entreprenörskap; *Därför behöver Sverige satsa på entreprenörskap.* (2005)

- Ett gynnsamt entreprenörskapsklimat behövs för utveckling och tillväxt i befintliga företag, vilket även gynnar nyskapande och kreativitet i andra delar av samhället, exempelvis inom offentlig verksamhet, föreningsliv och i skolan.

En av de största utmaningarna en entreprenör möter (förutom att utveckla själva produkten eller tjänsten) är hur de skall lyckas finansiera sin verksamhet och affärsidé. Det finns flera olika former för finansiering där exempelvis ägarkapital, banklån, riskvilliga krediter, riskkapital, bidrag, kundfinansiering, leverantörskrediter, factoring och leasing är några alternativ.⁴ Efter en noggrannare genomgång av de olika alternativen kan de flesta så gott som uteslutas för en entreprenör som befinner sig i startfasen av sin verksamhet d.v.s. är i utvecklingsstadiet för t.ex. en prototyp och behöver finansiering för att lyckas ta produkten ut på marknaden. Att erhålla ett större banklån utan säkerhet med den risk som existerar är svårt och att endast använda eget kapital är troligtvis få förunnat. Finns det dessutom inga kunder eller leverantörer i nuläget återstår främst bidrag och riskkapital som betydande externa kapitalkällor. Dock är det viktigt att poängtera att valet av finansiering består av en analys av företaget och dess struktur i form av balansräkningen och resultaträkningen, företagets mål, ägarnas riskexponering samt val av bransch för etablering.⁵

Det finns en strävan att uppnå en hög tillväxt och goda vinstmöjligheter med sin etablering. Ett av finansieringsalternativen som passar väl in på tillväxtföretag med lite högre risk och framförallt stora forsknings- och utvecklingskostnader är just riskkapital. Exempel på branscher är IT, telekom, bioteknik, medicinteknik och andra liknande branscher som har ett stort innovationsfokus⁶. Dessa högriskbranscher finner ofta att riskkapital är en lämplig finansieringsform då de initialt har ett relativt stort kapitalbehov som kan vara svårt att tillgodose genom andra finansieringsalternativ.

Det man som entreprenör kan ha nytta av, förutom själva kapitalet är den kompetens och aktiva deltagande som ofta är en förutsättning för riskkapitalbolagen då de investerar i nya företag och på olika vis blir delägare i verksamheten.⁷ Dynamiken och samarbetet mellan entreprenörer och riskkapitalbolag är därför fundamental inför framtiden och en viktig faktor för hur t.ex. nya innovationer och produkter skall ta sig från idéstadiet till verklighet och så småningom ut på marknaden. Dessa framtida affärsskapande relationer är viktiga i många avseenden och betyder såväl innovationsutveckling och konkurrenskraft som arbetstillfällen och tillväxt i näringslivet.

⁴ Connect Sverige *Finansieringsmöjligheter för tillväxtföretag* (2005)

⁵ ibid

⁶ *The development of the Private Equity & Venture Capital Industry in Sweden*, Swedish Venture Capital and Private Equity Association (2004)

⁷ Kungliga Ingenjörsvetenskapsakademien & Connect Sverige *Från såddkapital till börsintroduktion* (2000)

1.2 Problemdiskussion

Vad är det då som hindrar riskkapitalbolag att investera kapital i nystartade företag? Det finns flera faktorer som spelar en avgörande roll, t.ex. själva produkten, affärsidén, marknaden och personerna (entreprenörerna) bakom verksamheten. Dessa faktorer måste uppnå en hög nivå och kunna bidra till en potentiellt hög tillväxt i framtiden för att det skall vara en lockande investering.⁸ Redan på 1960-talet upptäckte General George Doriot vid Harvard Business School att en riskkapitalist inte bara behöver bedöma personen och idén, utan också hur de samverkar med varandra i framtiden - i en alltmer snabbföränderlig miljö!⁹

Ett av de stora problemen som existerar på riskkapitalmarknaden handlar framförallt om risktagandet vid en potentiell investering. Ju tidigare fas ett entreprenörsföretag befinner sig i, desto mindre kunskap och fakta finns det om företaget vilket bidrar till att investeraren känner en större osäkerhet. Det är tydligt att riskkapitalbolagen generellt vill vänta så länge som möjligt för att kunna minska risken och osäkerheten vid en investeringsbedömning. Dagens Industri har, under det fjärde kvartalet 2005, skrivit ett antal artiklar om hur riskkapitalisterna har blivit fegare och hur kapitalet överlag går till mer mogna verksamheter istället för till tidiga företag.¹⁰ Tabellen nedan visar hur antalet investeringar samt omfattningen i Mkr har fördelats inom respektive fas under andra kvartalet 2005. Dessutom illustreras omfattningen av de investerade beloppen i miljoner kronor. Det framgår tydligt att kapitalet är koncentrerat till de senare faserna och i t.ex. såddfasen investeras endast 0,7 % av det totala riskkapitalet.¹¹

Investeringsfas	Antal	Mkr	% av Mkr
Sådd	9	28	0,7%
Start-up	46	248	6,3%
Expansion	78	474	12%
Buyout	7	3189	81%
Summa	140	3939	100%

Bild 1. Venture-aktörernas investeringar 2005 (2:a kvartalet)¹²

⁸ Connect Sverige *Förnufts värdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

⁹ Gupta, Udayan *Done deals : Venture capitalists tell their stories* (2004)

¹⁰ Dagens Industri *Riskkapitalisterna har blivit fegare* Olof Sandström (2005-11-18) samt artikeln *Brist på riskkapital plågar småföretag* Jenny Hedelin (2005-11-24)

¹¹ Nutek & Svenska Riskkapitalföreningen *Riskkapitalbolagens aktiviteter 2:a kvartalet 2005* (2005)

¹² ibid

En anledning till snedfördelningen är troligtvis att riskkapitalisterna blivit ”brända” då IT-bubblan sprack år 2000¹³. Flera företag som bland annat finansierats med riskkapital gick då i konkurs av olika anledningar. Skype som för en tid sedan såldes till Ebay för ca 20 miljarder kr¹⁴ är ett exempel på en mycket lyckad riskkapitalinvestering. Grundaren av Skype, Niklas Zennström kommenterar själv priset på företaget i en artikel: ”*Det har varit mycket prat om bubbla och fantasivärdering. Och det är klart att det låter mycket med tanke på att Skype bara var värt några miljoner för tre år sedan. Men värderingen är baserad på våra framtidsprognoser om vinst och tillväxt*”¹⁵

Givetvis vill dagens riskkapitalbolag hitta framtidens Skype att investera i, och gärna så tidigt som möjligt för att optimera sin ägarandel och sitt inflytande i företaget. Vad är det som gör att det är så svårt att bedöma och värdera tidiga företag? Den process som riskkapitalisterna genomgår för att värdera ett företag och för att analysera hur de kan göra det till en lönsam investering kallas för due diligence. Due diligence, innebär en granskning av ett prospekt i riskkapitalsammanhang där investeraren genomför en formaliserad och strategisk undersökning av det tilltänkta portföljföretaget, vilket oftast sker efter det s.k. initialskedet, när kontakten är etablerad, och före ett eventuellt investeringsavtal är skrivet¹⁶.

Due diligence-processen är till för att reducera investerarens risk genom att informera och upplysa honom/henne så mycket som möjligt om vilka problem, möjligheter, ansvar, nyckelutmaningar, trender och andra faktorer som kan komma att påverka företagets förmåga att implementera affärsplanen¹⁷. Innehållet i riskkapitalisternas due diligence-process varierar från bolag till bolag och från situation och situation. En vanlig värderingsmetod som idag används i samband med en due diligence är en s.k. ”förnuftsvärdering”¹⁸ vilket innebär erfarenhet och kunskap i kombination med magkänsla. En förnuftsvärdering saknar ofta helt någon form av ramverk och resultatet kan således skilja sig kraftigt åt beroende vem som gjort bedömningen. Frågan vi ställer oss blir därför hur dagens förnuftsvärdering kan förbättras och få en högre reliabilitet samt hur hela due diligence-processen genom detta kan förbättras?

De modeller och teorier som finns idag om värdering av tillväxtföretag i tidiga faser är begränsade och enligt många oanvändbara då de på ett eller annat sätt kräver finansiell historik. Hans Landström, professor i entreprenörskap vid Lunds Universitet, beskriver

¹³ Sydsvenskan *Risken för stor för profssen* Eskil Fagerström 040106

¹⁴ Dagens Industri Weekend, *En superentreprenör kommer till stan* Henrik Huldshiner 9-10 december (2005)

¹⁵ ibid

¹⁶ Nyman, Mikael *Riskkapital : Private equity- och venture capital-investeringar* 2002

¹⁷ Sherman, A, *Raising capital : get the money you need to grow your business* 2000

¹⁸ Tolleryd & Frykman *Värdering av tillväxtföretag* (2000), Hult *Värdering av företag* (2003) samt rapporten *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* Connect Sverige (2002)

svårigheten med att hitta lyckosamma såddfasinvesteringar: ”I såddfasen är det oerhört svårt att skilja vinnarna från förlorarna. Det är gambling.¹⁹”

Varför fungerar då inte dagens teorier och verktyg på unga företag och hur skall man i framtiden lyckas sätta fingret på vad det är som skapar värde och vilka faktorer det är som väger tyngst vid en bedömning av ett investeringsobjekt? Dessa frågor och undringar är bara några av de som dyker upp när vi grävt lite djupare i problematiken med företagsvärdering av företag i tidiga faser.. Utvecklingen är oroväckande då det blir svårare och svårare för unga företag att erhålla kapital vilket som tidigare nämnts ofta är en nödvändighet för att etablera sig på marknaden.

En intressant insikt är att av en investeringsportfölj bestående av fem företag gör riskkapitalister enligt Thomas Nielsen i genomsnitt två misslyckanden, får ett företag att nå break-even, ett fjärde blir en någorlunda god investering, och endast ett av fem blir en ekonomisk succé som förhoppningsvis skall kompensera för de övriga dåliga investeringarna²⁰. Det gäller också att ha i åtanke att innan investeringar görs i de fem företag som exemplifieras har investeraren spenderat resurser i form av pengar och tid för att hitta dessa företag. De resurserna måste givetvis också täckas av de lyckade investeringarna vilket inte alltid beaktas. Statistiken som presenteras vill givetvis alla riskkapitalister förbättra för att öka möjligheterna för lönsamma investeringar. Resonemanget och dessa frågeställningar leder oss ner till vår problemformulering som lyder:

Hur kan riskkapitalister bli effektivare och mer träffsäkra i sin bedömning och värdering av unga entreprenörsföretag som saknar finansiell historik?

1.3 Presentation av uppdragsgivare och uppdrag

Den här magisteruppsatsens ämnesområde initierades av Första Entreprenörsfonden (FE) via vår handledare Leif Edvinsson. FE startades 2003 i Stockholm av Pelle Snåreliid, Peter Werme, Rune Nordlander och Peter Wendel. Deras kompetenser består av entreprenörs- och VD-erfarenhet samt finansiella kompetenser. Syftet med FE är att skapa hög avkastning genom en unik process där de hittar, utvecklar och investerar i framgångsrika entreprenörer.

Första Entreprenörsfonden har ett nära samarbete med 6:e AP-fonden där FE utvärderar företag via deras regionala nätverk i syfte att investera i de bästa entreprenörsföretagen. Investeringsstorleken är upp till fem miljoner kronor och de är inriktade mot sådd- och uppstartsfasen med ett starkt entreprenörsfokus. I skrivande stund har inga investeringar

¹⁹ Sydsvenskan *Risken för stor för profssen* Eskil Fagerström 040106

²⁰ Nielsen, Thomas *Risikkapitalboken* (1994).

gjorts, istället koncentreras arbetet just nu till att utvärdera ett stort antal prospekt och att planera inför kommande investeringar.

Första Entreprenörsfonden har ett explicit starkt fokus på entreprenören. Pelle Snårelied menar att *”first class people hire first class people, second class people hire third class people”* och poängterar vikten av att ha rätt människor i ett företag för att lyckas. De har därför lagt ned mycket tid och resurser på att utveckla en unik metod för att utvärdera entreprenörens egenskaper, värderingar och drivkrafter m.m. Efter ett första möte med FE kom vi överens om att den formel som skulle genomsyra arbetet ser ut som följer:

Humankapital x Strukturkapital x Relationskapital x Tillväxt/marknadsfaktor

Då FE redan arbetat länge med humankapitalet bestämde vi att vi i vår uppsats skulle fokusera på de tre övriga faktorerna och därigenom försöka komma fram till en modell som FE kan använda för att bedöma och värdera företag i tidiga faser. Vidare använder vi inte ovanstående formel exakt utan koncentrerar oss på de komponenter den innehåller för att kunna identifiera de faktorer som påverkar ett investeringsbeslut av ett entreprenörsföretag.

1.4 Syfte

Syftet är att skapa ett verktyg som kan användas av riskkapitalister för att analysera, bedöma, jämföra och dokumentera entreprenörsföretag i avseendet att öka träffsäkerheten av såddfasinvesteringar.

1.5 Avgränsningar

Då vi tillsammans med vår uppdragsgivare i ett tidigt skede bestämde att vi skulle koncentrera oss på strukturkapitalet, relationskapitalet och tillväxten/marknaden avgränsar vi vår uppsats från humankapitalet. Första Entreprenörsfonden har utvecklat en metod för hur de värderar och bedömer entreprenören d.v.s. humankapitalet, genom bland annat tester och utvärderingar. FE ser sin metod för värdering av humankapitalet som en viktig konkurrensfördel och *”intellectual property right”* och den kommer därför inte att publiceras i den här uppsatsen. Fokus ligger alltså inte på att utveckla de faktorer eller komponenter som ryms inom humankapitalet. Vi ställer dock frågor om entreprenörens roll och funktion under kommande intervjuer för att inhämta kunskap och för att skapa oss en uppfattning över dynamiken mellan riskkapitalister och entreprenörer samt mellan entreprenören och affärsidén.

1.6 Begreppsdefinitioner av termer som används i uppsatsen

För att underlätta för läsaren har vi under den här rubriken valt att kortfattat redogöra för några begrepp som förekommer i uppsatsen och som kan vara nya för personer som inte är insatta i ämnet.

Affärsängel

Privatpersoner som investerar mindre belopp i bolag utan egen familjeanknytning benämns affärsänglar (eng. business angels), vilka förväntas ha ett aktivt ägarengagemang till skillnad från övriga privata investerare²¹.

DCF-metoden

DCF står för discounted cash flow, eller diskonterade framtida kassaflöden. Metoden innebär att en prognos görs för framtida kassaflöden som verksamheten förväntas generera. Utgångspunkten är historiska kassaflöden samt ekonomiska och branschspecifika basfakta som tillsammans ger riktlinjer åt en värdering av företaget.²²

Due diligence

Due diligence är det namn som används för att beskriva en riskkapitalists strategiska och noggranna process i vilken en utvärdering av potentiella investeringsobjekt görs²³.

Entreprenörsföretag

Ett entreprenörsföretag definierar vi som ett nystartat fristående och entreprenörsägt företag utan eller med ett fåtal anställda. Prospekt är ett entreprenörsföretag som söker riskkapital och är en benämning ur investerarens perspektiv.

Exit

Exit innebär att riskkapitalbolaget avyttrar sitt innehav i ett entreprenörsföretag. Exitprocessen planeras ofta redan i investeringens initialske, men kan komma att ändras under resans gång. Exempel på exits är industriell försäljning och börsnotering²⁴.

Riskkapital

Riskkapital är ett kapitaltillskott som skiljer sig mot banklån genom att inte motsvaras av en säkerhet ifall motprestationen skulle utebli. Riskkapital ges till projekt där risken är högre än generella banklån, det investeras i ett företags egna kapital och investeraren blir således delägare i företaget²⁵.

²¹ Svenska Riskkapitalföreningen *Frågor och svar om private equity* (2006)

²² *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* Connect Sverige (2002)

²³ Nyman, Mikael *Riskkapital : Private equity- och venture capital-investeringar* (2002)

²⁴ *ibid*

²⁵ Nielsen, Thomas *Riskkapitalboken* (1994)

Såddfas

Den allra tidigaste investeringsfasen i ett företags livscykel²⁶. Faserna delas ofta in i sådd-, start-up-, tillväxt- och expansionsfas²⁷.

1.7 Disposition



Bild 2. Disposition av uppsatsen

I *kapitel 1* ger vi läsaren en bakgrund till vår problemdiskussion och presenterar vårt uppdrag och vår uppdragsgivare. Efteråt följer syftet som är det som uppsatsen ämnar besvara.

I *kapitel 2* beskriver och motiverar vi den valda metoden och tillvägagångssättet för uppsatsen. Vi redogör för datainsamling, urval av respondenter samt arbetets tillförlitlighet och kritik till våra källor.

I *kapitel 3* presenterar vi de teorier och modeller som vi anser vara relevanta för att kunna besvara vårt problem och syfte. Teorierna som används är inom riskkapital, värderingsmetoder, intellektuellt kapital samt grundläggande marknads- och konkurrensteorier.

I *kapitel 4* redovisar och analyserar vi resultaten av våra kvalitativa djupintervjuer vilket görs med hjälp av de teorier som presenteras i kapitel 3.

I *kapitel 5* redovisar vi vårt slutgiltiga resultat och beskriver de olika komponenterna för att ge läsaren förståelse för den process som utvecklats till det resultat som presenteras.

I *kapitel 6* avslutar vi med att berätta om våra slutsatser av hela uppsatsen samt ger förslag på ytterligare forskning.

²⁶ Isaksson, Anders *Venture capital : begrepp och definitioner* (2002)

²⁷ *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* Connect Sverige (2002)

2. Metod

I kapitel två redogör vi för den metod som valts för att kunna svara på problemformuleringen och syftet. Vi beskriver det praktiska genomförandet i form av kvalitativa djupintervjuer med riskkapitalister och intervjuer med entreprenörsföretag samt hur urvalet av respondenter gått till. Vi behandlar dessutom vår uppsats tillförlitlighet samt går in på hur vi förhåller oss kritiskt till de källor som använts.

2.1 Vetenskapligt synsätt

Vi som författare av den här uppsatsen har antagit ett hermeneutiskt och tolkande vetenskapligt synsätt där vi strävar efter förståelse för ett sammanhang eller fenomen.

För att uppnå förståelse i hermeneutisk mening krävs att information tolkas. Ingen tolkningsprocess startar helt utan tidigare kunskaper, erfarenheter och värderingar. Tolkaren angriper alltså sitt objekt utifrån vissa förutsättningar, s.k. förförståelse. Med utgångspunkt i förförståelsen görs en grov tolkning av fenomenet som sedan vägleder undersökningen av detaljerna. Den efterföljande detaljundersökningen kan sedan antingen styrka eller revidera den preliminära tolkningen²⁸.

Människan har genom tiderna använt sig mer eller mindre av tolkningar för att försöka förstå företeelser i vårt dagliga liv. I motsats till det andra vetenskapliga synsättet, positivismen, representerar hermeneutiken ett tolkande vetenskapligt synsätt, där varje företeelse tolkas var för sig, och i sin helhet, samt där resultatet kan skilja sig åt från ett tillfälle till ett annat. Några absoluta sanningar finns alltså inte inom den hermeneutiska vetenskapen²⁹.

Vi är medvetna om komplexiteten, och vår intention är att förstå vilka de mest betydelsefulla faktorerna för ett ungt företags framtid är, genom att försöka reducera verkligheten med alla dess påverkande faktorer till en mer hanterbar sådan. Vi är också medvetna om att modellen som vi skapar inte kan bli hundra procentigt rättvisande då resultaten kan bli olika beroende på vem som använder den, p.g.a. användarens olika erfarenheter och kunskaper m.m. Vi avfärdar varken vikten av rationellt fattade beslut eller intuitionens betydelse för riskkapitalinvesteringar. Det handlar egentligen inte om någon motsättning mellan rationalitet och ickerationalitet, det handlar om att förstå hur

²⁸ Johansson, Lars-Göran *Introduktion till vetenskapsteorin* (2000)

²⁹ *ibid*

dessa två påverkar varandra och hur de kan kombineras³⁰. Vår målsättning är alltså att skapa ett verktyg för bedömning och värdering av unga tillväxtföretag där vi ämnar bidra till att riskkapitalisternas bedömning blir mer precis och träffsäker.

2.2 Tillvägagångssätt

Syftet med studien är att skapa en modell som bl.a. ska hjälpa riskkapitalister att göra en mer precis bedömning av unga tillväxtföretag som de överväger att investera i. Dessa företag består, av naturliga skäl, till stor del av immateriella tillgångar och intellektuellt kapital och tyngdpunkten i studien ligger på att identifiera tillgångarna och att uppskatta en framtida tillväxtpotential utifrån dessa. Vår uppgift är högst komplex då antalet faktorer som kan ha en påverkan på ett företags framgång eller icke framgång kan vara väldigt många, eventuellt upp till ett par hundra³¹. Det faktum att bedömningen görs på människor, gör det svårt, men bedömningen baseras också på hur människan samverkar med dess kontext, vilken är i ständig förändring, gör bedömningen än mer komplex, och framgångsfaktorerna blir än mer svårdefinierade.

Den här studien är av explorativ natur eftersom det i dagsläget finns relativt begränsad kunskap om det aktuella problemet. Vi författare utforskar därför grundläggande kunskaper om problemets vad, när, hur³². Vi försöker identifiera de variabler, faktorer och samband som har betydelse för ett företags utveckling och sammanfattar den informationen och de kunskaper vi nått i ett verktyg för riskkapitalister att använda vid bedömning av företag i såddfasen. Uppsatsen har ett induktivt tillvägagångssätt där vi samlar in information från litteratur och andra teoretiska källor, samt empiriska källor såsom ostrukturerade intervjuer med riskkapitalister och med entreprenörer. Utifrån den kunskap som de teoretiska och empiriska studierna utmynnar i, drar vi slutsatser som kan användas av riskkapitalister, affärsänglar eller andra intressenter i liknande situationer³³. Vidare använder vi en intensiv studie i motsats till en extensiv studie då vi som tidigare nämnts strävar efter ett djup och inte en bredd av problematiken³⁴.

Vår metod där vi samlar in och analyserar information via ostrukturerade djupintervjuer och vår strävan efter att förstå entreprenören, företaget och dess miljö som en helhet visar på ett kvalitativ tillvägagångssätt³⁵. Just valet av kvalitativ metod för datainsamlingen är enligt oss det bästa sätt vi kan undersöka det problem vi ämnar behandla. Fördelen med metoden är att insamlingen kan hållas mer flexibel och bidra

³⁰ Guve, Bertil *Att bestämma sig utan grund : om omdöme och övertygelse i riskkapitalinvesteringar*, (2003)

³¹ Tolleryd, Jakob intervju 29/11

³² Wallén, Göran (1996). *Vetenskapsteori och forskningsmetodik*

³³ ibid

³⁴ Jacobsen, Dag Ingvar *Vad, hur och varför : om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen* (2002)

³⁵ Patel Runa, Tebelius Ulla *Grundbok i forskningsmetodik* (1987)

till möjligheter för variation och utrymme för respondenterna vilket leder till en djupare förståelse av problemet.

Vi har valt att dela in uppsatsen i de traditionella delarna, teori och empiri. Teoriavsnittet syftar till för att nå grundläggande förståelse för problemets natur, undersöka vad som studerats tidigare och hur det kan vara av användning för oss. Det nås framförallt genom insamling sekundärdata såsom böcker, artiklar och hemsidor etc. Den empiriska delen tar avstamp från teorierna och syftar till att finna nya upptäckter och kunskaper genom intervjuer med experter inom tidigare nämnda områden. Den insamlade informationen från intervjuerna analyseras för att ligga till grund för utformningen av verktyget vi ämnar skapa.

2.3 Teoretiskt ramverk

Det finns i dagsläget ett antal teorier om hur företagsvärdering kan gå till, t.ex. förnuftsvärdering, relativvärdering eller med hjälp av discounted-cash-flow-metoden, (DCF-metoden)³⁶. Många av de etablerade metoderna är oftast förekommande vid värdering av etablerade och mogna företag och använder sig mestadels av finansiella data, materiella tillgångar och prognoser utifrån historisk information. Vi kommer att gå igenom litteratur om de vanligaste värderingsmetoderna för att sälla ut hela, eller delar av de som skulle kunna vara applicerbara på de företag som vi valt att studera. De traditionella värderingsmetoderna och litteraturen kring riskkapital kombineras sedan med de förhållandevis nyupptäckta teorierna kring intellektuellt kapital. En av de bakomliggande orsakerna till varför vi just valt att skriva om värdering av unga entreprenörsföretag är att det i mångt och mycket saknas relevant forskning inom detta område. Fokus har legat på att finna användbar litteratur som vi tror kan vara av nytta och störst tyngd har legat på teorier kring intellektuellt kapital, immateriella tillgångar och allmänna värderingsmetoder för företag.

2.4 Empiriskt ramverk

Syftet med uppsatsen är att den ska utmynna i ett verktyg, och för att skapa detta verktyg har vi valt att dela in den empiriska informationsinsamlingen och analysen av densamma i tre olika faser. Uppdelningen är nödvändig för att arbetsgången skall vara logisk och genomförbar och de tre olika faserna är följande:

- Intervjuer med riskkapitalister
- Pilottest
- Sluttest av verktyget

³⁶ Tolleryd, Jacob & Frykman, David *Corporate valuation : an easy guide to measuring value* (2003)

2.4.1 Intervjuer med riskkapitalister

Den första och inledande fasen innehåller intervjuer av personer som vi bedömer har relevant kunskap om företagsfinansiering, investering och värdering. Intervjuerna görs för att vi författare ska orientera sig om/i hur värdering av unga tillväxtföretag går till i praktiken. För att genomföra dessa intervjuer använder vi oss av en intervjuguide som innehåller de olika ämnen vi behandlar. Guiden har vi utfört efter den information vi uttömt ur teorin och som vi tycker är relevant för att erhålla nya kunskaper och slutändan kunna tillverka ett verktyg för bedömning av tillväxtföretag. Intervjuguiden som använts under intervjuerna finns i sin helhet som bilaga och efterfrågar vilka värderingsmodeller som används idag, vilka som inte används och varför. Vilka är problemen med de befintliga metoderna som finns? Hur resonerar riskkapitalister kring värdering av väldigt unga företag? Hur är deras syn på s.k. förnuftsvärdering? Vilka faktorer anser de vara betydelsefulla för ett företag som befinner sig i såddfasen? Vidare går vi under intervjuerna in på hur det konkret skall gå tillväga för att uppskatta respektive faktorer.

Intervjuerna har hållits hos företagen och tagit ungefär en timme per intervju och vi har dokumenterat intervjun med hjälp av ljudupptagning för att inte gå miste om värdefull information. Dokumentationen godkändes givetvis av respondenterna innan genomförandet. Bearbetningen av den insamlade information redovisas i empiri- och analyskapitlet där strukturen som används är i form av citat från intervjuerna följt av en analys med hjälp av teorier.

2.4.2 Pilottest

Med teorierna och det hittills insamlade empiriska materialet som grund, utformas en första preliminär version av värderingsverktyget. Ett pilottest utförs sedan på ett entreprenörsföretag, som varit verksamt i ett till två år, för att undersöka verktygets användbarhet och validitet. Vi söker svar på huruvida våra framarbetade parametrar går att mäta på ett företag i den tidiga fas som det aktuella företaget befinner sig i. Testet är ett hjälpmedel för att se om vi är på rätt väg och arbetar efter rimliga målsättningar. Testet utformades som en intervju med företaget Vårdmobilen men följde ingen i förväg utarbetad intervjuguide. Istället använde vi det mycket preliminära verktyg som skapats för att undersöka användarvänligheten och funktionen. Intervjun redovisar vi utan citat i empiri- och analyskapitlet där vi beskriver vilken effekt pilottestet hade för utformandet av vårt slutgiltiga verktyg.

2.4.3 Sluttest av verktyget

Vid det sista steget är verktyget i det närmaste färdigutvecklat och utsätts för ett i undersökningen slutgiltigt test på två olika entreprenörsföretag. Det görs för att få en slutlig avstämning av hur väl verktyget kan användas i praktiken. Båda dessa intervjuer

genomfördes hos respektive företag, Rule Communication och ProSpecs och med hjälp av vårt bedömningsverktyg. Syftet var att se vilka parametrar och faktorer som gick att mäta, om några behövdes dras bort, läggas till eller förändras. Tiden efter dessa avslutande intervjuer ägnas till att endast göra eventuella mindre nödvändiga finjusteringar av verktyget. Precis som pilottestet, redovisar vi dessa intervjuer i empiri och analyskapitlet där vi går djupare in på hur dessa intervjuer påverkade och hjälpte utformningen av vårt verktyg.

2.5 Datainsamling

2.5.1 Insamling av primärdata

Vi har samlat in primärdata genom användning av kvalitativa djupintervjuer. Metoden kallas också öppna individuella intervjuer och kännetecknas av att undersökaren och intervjuobjektet samtalar antingen ansikte mot ansikte eller via telefon och i form av en vanlig dialog.³⁷ Valet av kvalitativa djupintervjuer passar den ansats uppsatsen har, då syftet är att gräva djupare inom ämnet och försöka finna information som inte hade kunnat samlats in via t.ex. enkäter. Den djupare sökningen tog sig form i att vi under intervjuerna hela tiden ställde följdfrågor och kontrollfrågor.

2.5.2 Insamling av sekundärdata

Sekundärdata är data som redan samlats in av någon annan för andra ändamål.³⁸ Sekundärdatan har använts för att komplettera den primärdata som samlats in. Under insamlingen av data till det teoretiska ramverket har vi använt oss av ett flertal databaser, litteraturdatabasen Elin vid Lunds Universitetsbibliotek, den nationella litteraturdatabasen Libris samt sökningar i Malmö Högskolas Biblioteksdatabas. Även Internet har använts där fokus har legat på Svenska Riskkapitalföreningens hemsida, Intellectual Capital Sweden AB:s hemsida, European Venture Capital Association:s hemsida, Connect Sverige, NUTEK samt internetversionen av Journal of Intellectual Capital. Sekundärdatan har vi sedan använt för att öka vår kunskap inom ämnet samt för användning och komplimentering till teori och empiri.

2.6 Urval av respondenter

Vi har valt att koncentrera våra intervjuer till personer som har erfarenhet av unga entreprenörsföretag och som har förståelse för värderingsproblematiken. Vi sökte efter riskkapitalister som investerar i sådd- eller tidig start-uppfas företrädelsevis i

³⁷ Jacobsen, Dag Ingvar Vad, *hur och varför : om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen* (2002)

³⁸ ibid

Skåne-regionen. Riskkapitalbranschen i sig är relativt ung i Sverige, och som tidigare nämnts investeras endast en mycket liten del av riskkapitalet i tidiga faser, det är därför ett mycket begränsat antal personer i Sverige som är verksamma inom området. Första fasen var att undersöka vilka potentiella riskkapitalbolag vi kunde kontakta för en eventuell intervju. Vi bokade sedan in intervjuer och möten och märkte att intresset för vårt ämne var stort då vi fick positiva svar från så gott som alla tillfrågade. Det enda bortfallet av respondenter var Patrik Söderlund på Lumitech i Lund som inte hade tid för en intervju. Då Lumitech investerar specifikt i såddfasen hade en intervju sannolikt varit värdefull för oss men det gick tyvärr inte att arrangera.

De personer som vi genomförde intervjuer med beskrivs mer i detalj i empiriavsnittet. Här följer dock en kort sammanställning av respondenterna:

Marcus Skärbäck	Teknoseed	Intervju Lund 16/11-2005
Håkan Nelson	Malmöhus Invest	Intervju Malmö 18/11-2005
Göran Alvek	Almi Företagspartner	Intervju Malmö 21/11-2005
Lennart Gustafsson	Industrifonden	Intervju Malmö 23/11-2005
Håkan Mårtensson	Augmenta Invest	Intervju Lund 24/11-2005
BG Svensson	Connect Skåne	Intervju (telefon) 24/11-2005
Jakob Tolleryd	Mindful Ventures	Intervju Stockholm 29/11-2005

Urvalen av företag till pilottest och slutttest av verktyget gjordes tillsammans med representanter från Första Entreprenörsfonden som använde sig av företag som de tidigare har haft kontakt med. De tre företagen är verksamma inom olika branscher och de presenteras mer ingående i empiriavsnittet. Företaget som vi intervjuade till pilottestet heter Vårdmobilen och är lokaliserade i Stockholm. För slutttestet använde vi oss av två företag, Rule Communication och ProSpecs, båda är nystartade företag i tillväxtfasen och är etablerade i Stockholm.

2.7 Validitet och reliabilitet

Under hela arbetets gång har vi strävat efter att uppnå en hög tillförlitlighet för att komma fram till ett resultat som kan anses som legitimt och korrekt. Att beakta validiteten och reliabiliteten är av stor vikt för att visa att vår undersökning genomförs på ett tillförlitligt sätt och med metoder som är avsedda för vårt syfte. Validiteten, dvs. att utreda det som verkligen avses att utreda³⁹ kännetecknas i vår uppsats av att vi noggrant valt ut de respondenter vi använt för intervjuer och koncentrerat oss på riskkapitalister som är insatta i den aktuella värderingsproblematiken. Även entreprenörsföretagen har valts ut med hänsyn till att det ska vara lämpliga att applicera

³⁹ Patel, Runa & Davidsson, Bo *Forskningsmetodikens grunder : att planera, genomföra och rapportera en undersökning* (1994)

vårt verktyg på. Reliabiliteten illustrerar om utredningen görs på ett tillförlitligt sätt, d.v.s., hur vi mäter det vi avser att mäta⁴⁰. Då vi har genomfört kvalitativa djupintervjuer med ett färre antal respondenter bidrar det till att vår reliabilitet inte är så hög som den skulle kunna vara om vi med statistisk säkerhet skulle mäta problemet. Vi är medvetna om problematiken men accepterar den då vi syftar till att gräva på djupet med ett färre antal insatta personer istället för att skrapa på ytan med ett större antal personer som inte besitter någon djupare kunskap och insikt i ämnet.

2.8 Källkritik

Då vi under uppsatsens gång granskar och använder oss av ett flertal olika informationskällor är det viktigt att vi förhåller oss kritiskt till dessa. Som alltid är böcker, artiklar och teorier skrivna av någon person som med sin subjektiva mening uttrycker sin personliga åsikt. Vi har endast använt ett fåtal amerikanska författare inom venture capital och här skulle vi eventuellt kunnat använt fler då USA är ledande inom riskkapitalbranschen. Konkret kan vi också nämna att vissa av våra källor som används kontinuerligt i uppsatsen varit svåra att uppskatta huruvida hög den vetenskapliga grunden verkligen varit. Ett exempel är Connects rapporter och statistik. Efter att ha pratat med Connect Skåne om just tillförlitligheten av deras rapporter, menade VD BG Svensson att tillförlitligheten är hög och menade att de var baserade på omfattande undersökningar. Det visade sig även senare att några av våra intervjuade riskkapitalister hade läst dessa rapporter och refererade till dem.

Det material vi samlat in i form av djupintervjuer med riskkapitalister och vid intervjuer med entreprenörsföretagen är också föremål för en närmare granskning. Det är svårt att med exakthet veta om respondenterna talar sanning eller om de döljer något vilket är ett problem som kan vara svårt att undgå. För att minimera denna effekt har vi som undersökare försökt att hela tiden få bort intervjuareffekten och sträva efter en öppen och ärlig dialog där vi poängterat att respondenterna givetvis inte behöver avslöja några hemligheter. En faktor som också påverkar källkritiken är vår egen referensram och den förkunskap vi har i ämnet. Det kan ses som negativt då vi saknar erfarenhet men också som positivt då vi inte är speglade eller indoktrinerade, vilket kan ligga till grund för ett kreativ förhållningssätt.

⁴⁰ Patel, Runa & Davidsson, Bo *Forskningsmetodikens grunder : att planera, genomföra och rapportera en undersökning* (1994)

3. Teori

I teorikapitlet redogör vi för den teori som vi studerat, analyserat och som kommer att ligga till grund för hur vi valt att utforma intervjuerna med riskkapitalisterna, vilka redovisas i nästkommande kapitel.

Teorikapitlet har vi valt att inleda med en kortare genomgång av vad riskkapital och riskkapitalbolag innebär samt hur verkligheten ser ut för de företag som de investerar i. Den nyss nämnda presentationen tycker vi är nödvändig då riskkapitalbranschen i Sverige är en relativt okänd och ny bransch. Därefter kommer vi att inventera de värderingsmetoder av prospekt som finns för riskkapitalister att tillgå inför en eventuell investering. Vi är av uppfattningen att det är möjligt att underlätta en del av värderingsproblematiken med unga entreprenörsföretag genom att använda sig av teorierna kring intellektuellt kapital. Sista delen av teorikapitlet innehåller därför en ingående redogörelse för dessa och hur de kan användas för att projicera ett företags framtida vinstgenereringsförmåga

3.1 Riskkapital?

Ett företag och dess tillgångar kan finansieras på flertalet vis, och priset för de olika finansieringsformerna varierar, allt ifrån avgiftsfria leverantörsskulder och normala skatteskulder, till banklån med ränta och slutligen de dyraste – de som vill vara med och dela på vinsten. Priset på finansiering sätts oftast i relation till finansiärens säkerhet – hög risk och låg säkerhet betyder hög ränta och vice versa⁴¹.

Vid finansiering av ett företag tar oftast banken den lägsta risken. Kan inte låntagaren betala sin skuld realiserar banken sina säkerheter. Fördelen med banklån är att de är förenade med låg ränta, vilken baseras på risk, inflation och realränta. Riskkapital å andra sidan tar en mycket högre risk, då finansiären har låg eller ingen säkerhet alls för sitt investerade kapital. För det höga risktagande kräver finansiären proportionerlig ersättning, d.v.s. räntan blir högre. Det utgår dock ingen vanlig ränta. Istället för lånat kapital så som i fallet med banklån, investerar riskkapitalisten i företagets egna kapital och blir således en delägare eller partner. Riskkapitalisten köper en del av företaget och förväntar sig att det investerade kapitalet har förräntat sig till dess att det är tid att sälja av sin andel⁴².

⁴¹ Nielsen, Thomas *Riskkapitalboken* (1994)

⁴² ibid

3.1.1 Olika typer av riskkapitalister

En stor konkurrensfördel i ett innovativt samhälle är en vid spridning av olika källor av finansiering för små, mindre troliga företagsstarter⁴³. Generellt sett finns det fyra typer av riskkapitalister. Den större delen, åtminstone om till antalet, är vänner, familj, kunder och andra intresserade affärskontakter. Så kallade affärsänglar d.v.s. förmögna individer, ofta själva framgångsrika entreprenörer, tillhör också den här gruppen. Mängden kapital från den här typen av riskkapitalister är dock begränsad. Andra alternativ är privata eller delvis offentligt befrämjade företag vilka specialiserat sig på riskkapitalinvestering. De flesta av dem är styrda av en mindre grupp professionella experter som förvaltar fonder bestående av pensionsmedel, försäkringskapital och donationer m.fl. En tredje grupp innehåller det statligt finansierade riskkapitalet. Det är oftast på regional eller lokal basis och reglerade efter särskilda bestämmelser, exempelvis högsta möjliga investeringsbelopp, att investeringen ska ske i en viss geografisk sektor eller i en särskild bransch etc. Den fjärde och sista gruppen riskkapitalister är representerad av en växande kategori – de stora, etablerade företagen som avsätter medel till interna riskkapitalfonder som används för att hålla ett öga på möjliga diversifieringsmöjligheter och integration av lovande entreprenörsföretag i det egna företaget⁴⁴.

3.1.2 Riskkapitalistens konkurrensfördelar

Enligt Thomas Nielsen⁴⁵ blir 90 av 100 presenterade prospekt för en riskkapitalist förkastade. Av de kvarvarande 10 prospekten görs en grundlig undersökning, en s.k. due diligence, och slutligen investerar riskkapitalisten i fem av de från början hundra prospekten. Utgången av de fem investerade projekten är i typfallet; två misslyckanden, ett företag som når break-even, ett fjärde blir en någorlunda god investering, och det femte blir en ekonomisk succé så till vida att det kompenserar för de övriga dåliga investeringarna⁴⁶. En amerikansk riskkapitalist spenderar ca 15 procent av sin tid på nya prospekt, 60-65 procent på att arbeta med de redan investerade, och resterade 20-25 procent med att försöka sälja av de som lyckats. Den avgörande faktorn för en riskkapitalists överlevnad är riskkapitalisten förmåga att finna samt utveckla de få lyckosamma företagen, vilket således blir dess konkurrensfördel⁴⁷.

3.1.3 Illustration av ett företags tillväxtresa

Nedan illustrerar vi en modell som visar hur ett företags utveckling generellt ser ut bestående av de aktiviteter som ingår i de olika faserna. Det görs för att läsaren skall få

⁴³ Bjerke, Björn *Att skapa nya affärer* (1989)

⁴⁴ *ibid*

⁴⁵ Nielsen, Thomas *Riskkapitalboken* (1994)

⁴⁶ *ibid*

⁴⁷ Bjerke, Björn *Att skapa nya affärer* (1989)

en översiktlig bild av hur tillväxtresan ser ut i stora drag och dessutom få en uppfattning om hur mycket kapital som är rimligt i respektive fas.⁴⁸ Det är dock viktigt att poängtera att belopp och aktiviteter väsentligt kan skilja sig beroende på vilken bransch ett företag befinner sig inom. Aspekter som är intressanta att beakta är framförallt de första två faserna sådd och start som den här uppsatsen behandlar. I såddfasen investeras ungefär 0,5 – 5 miljoner kronor och de aktiviteter som kräver resurser i är utformande av affärsplanen, framtagande av en prototyp samt forskning och utveckling.

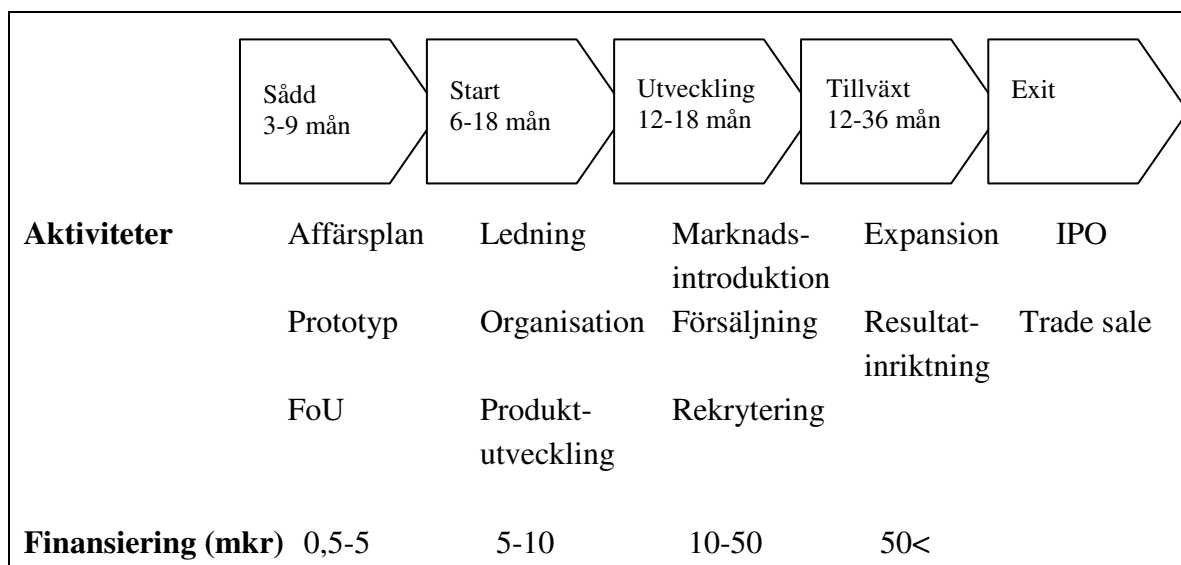


Bild 3 Den klassiska tillväxtresan⁴⁹

3.2 Existerande värderingsmetoder av företag

Det finns idag ett antal existerande värderingsmetoder för tillväxtföretag. Problemet med dessa metoder är dock att de ofta kan vara svåra att applicera på företag som är i utvecklingsfasen och inte kan uppvisa finansiell historik eller kassaflöden. Tvärtom är det ofta enbart negativa kassaflöden i utvecklingsstadiet då det kostar mycket pengar att ta fram en prototyp eller ett patent på en innovation. Trots detta faktum redovisar vi här de metoder som finns och som används inom olika områden för värdering av företag. Övergripande är dessa metoder indelade i olika kategorier:⁵⁰

- Förnuftsvärdering
- Jämförande värdering (Relativvärdering)
- Diskonterad kassaflödesvärdering (DCF)

⁴⁸ Connect Sverige *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

⁴⁹ ibid

⁵⁰ Tolleryd & Frykman *Värdering av tillväxtföretag* (2000), Hult *Värdering av företag* (2003) samt rapporten *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* Connect Sverige (2002)

För att på ett överskådligt sätt beskriva dessa metoder och påvisa skillnader dessa emellan redogör vi kortfattat för varje metod.

3.2.1 Förnuftsvärdering

Metoden är sannolikt den vanligaste värderingsmetoden för företag i tidiga faser. Den är mer eller mindre formlös och bygger i grunden på investerarens erfarenheter, kunskaper och intuition och används medvetet eller omedvetet vid värdering av alla företag. Tillförlitligheten i metoden är beroende av investerarens personliga egenskaper och subjektiva bedömning och denna metods stora svaghet ligger i att den kräver erfarenheter och djupa kunskaper om företagsvärdering av den som använder den.⁵¹ En förlängning av förnuftsvärderingen är att göra en form av substansvärdering som innebär att investeraren tar utgångspunkt i företagets balansräkning där skillnaden mellan tillgångarna och skulderna är i fokus för att ge en fingervisning om företagets lägsta värde vid en eventuell försäljning eller likvidation. Nackdelar med metoden är att värdet ofta blir för lågt och att det i unga företag oftast inte finns en användbar balansräkning i den utsträckning som krävs. På grund av dessa förutsättningar anses inte en sådan substansvärdering passa för unga tillväxtföretag.⁵²

3.2.2 Jämförande värdering (relativvärdering)

En jämförande värdering kan också kallas relativvärdering, och syftar till att jämföra ett företag med andra liknande företag. Det vanligaste sättet är att använda multiplar där de vanligaste multiplarna är P/e, P/s och P/EBIT. Multipelvärdering används ofta som en genväg för att räkna fram ett värde på företaget. Det som krävs är finansiell historik och ett pris på företaget, vilket kan vara svårt att veta. P/e-talet är ett vedertaget begrepp som kommer från engelskans ”Price/earnings” och illustrerar priset på företaget / nästa års vinst. P/e-multipeln används ofta då den är relativt enkel och överskådlig. Vid användandet av multipeln kan P/e-talet jämföras med både liknande företag samt med industrin i helhet för att få fram ett värde för relativbedömning.⁵³

Multipeln P/s står för ”price / sales” och kan användas då ett företag som inte redovisar vinst analyseras. Analytikern kan då istället sätta på priset på företaget i förhållande till dess försäljning. Det går även att använda branschspecifika multiplar där exempel är priset / antalet besökare på en hemsida, antal hotellrum eller antal medlemmar.⁵⁴ Ytterligare en utveckling av multipelvärdering är att använda kassaflödesmultiplar i form av t.ex. P/EBIT eller P/EBITDA. Dessa multiplar illustrerar (P/EBIT) priset på företaget / prognostiserat rörelseresultat efter avskrivningar för nästa år samt

⁵¹ Connect Sverige *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

⁵² Hult, Magnus *Värdering av företag* (1998)

⁵³ Tolleryd & Frykman, *Värdering av tillväxtföretag : en handbok med modeller och metoder, anpassade för snabbväxande företag* (2000)

⁵⁴ Connect Sverige *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

(P/EBITDA) priset på företaget / prognostiserat resultat före avskrivningar och skatt för nästa år.⁵⁵ Vilken av de två kassaflödesmultiplarna som används beror på företagets karakteristika och vilken situation det värderas i. Multiplar är ofta ett inledande verktyg och används som uppskattning inför en fullständig diskonterad kassaflödesanalys som behandlas i nästa stycke. Värdet från analysen av P/EBIT och P/EBITDA multiplarna kan sedan ligga som grund för att avgöra om det är värt att göra en fullständig analys.⁵⁶ En nackdel med att använda den här typen av nyckeltalsvärdering är bl.a. att värderingen ofta är känslig för förändringar i form av bokföringsåtgärder.⁵⁷

3.2.3 Diskonterad kassaflödesanalys

Den diskonterade kassaflödesanalysen är en av de vanligaste värderingsmetoderna och kommer från engelskans ”Discounted Cash Flow” (DCF). Övergripande görs en prognos för framtida kassaflöden som verksamheten förväntas generera. Utgångspunkten blir historiska kassaflöden samt ekonomiska och branschspecifika basfakta som tillsammans ger riktlinjer åt en värdering av företaget.⁵⁸ Fördelar med metoden är att den kan appliceras på många olika strömmar av kassaflöden vilket gör metoden flexibel.⁵⁹ Vidare går det att uppskatta värden på ett mer konkret sätt än vid t.ex. en förnuftsvärdering eller en relativvärdering. Nackdelarna med metoden är att det kan vara svårt att estimerade framtida värden och kassaflöden på ett tillförlitligt sätt. Dessutom kan det i vissa situationer vara svårt att beräkna vilken riskjusterad diskonteringsränta som skall användas.⁶⁰ European Venture Capital Association som tillsammans med ett antal andra organisationer tagit fram värderingsriktlinjer diskuterar även problematiken kring hur subjektiviteten påverkar värderingen och hur DCF-metoden kan användas som en kontroll eller ”cross-check” av värden uträknade från marknadsbaserade metoder.⁶¹ Just nämnda funktion, att metoden kan fungera som ett komplement till andra värderingsmetoder är viktigt att fastställa då det ökar säkerheten och trovärdigheten genom att sprida riskerna och öka informationsanvändandet vid en värdering.⁶²

Efter att på ett kortfattat sätt beskrivit dessa existerande metoder är det intressant att sätta in de i ett större perspektiv och illustrera när de används. Nedanstående modell visar hur svårt det är att använda de aktuella metoderna i de tidigaste skedena av ett

⁵⁵ Tolleryd & Frykman, *Värdering av tillväxtföretag : en handbok med modeller och metoder, anpassade för snabbväxande företag* (2000)

⁵⁶ Tolleryd & Frykman, *Värdering av tillväxtföretag : en handbok med modeller och metoder, anpassade för snabbväxande företag* (2000)

⁵⁷ McKinsey & Company, *Affärsplanering – En handbok för nya tillväxtföretag* (2004)

⁵⁸ Connect Sverige *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

⁵⁹ International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines [Elektronisk]

<www.privateequityvaluation.com>

⁶⁰ ibid

⁶¹ ibid

⁶² Connect Sverige *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

företags livscykel. Förnuftsvärderingen är den enda metod som förespråkas i såddfasen då företaget är väldigt ungt och oftast utan finansiell historik, vilket omöjliggör jämförelser med andra företag eller utförande av en diskonterad kassaflödesanalys. Ju längre företaget kommer desto mer information finns att tillgå vilket ger fler metoder som kan användas och kombineras för att öka trovärdigheten i bedömningen och värderingen.⁶³ Dessutom påverkar tillgången på basfakta om andra företag i samma bransch, historiska resultat, företagets mognadsgrad, etc. vilken metod som lämpar sig för olika situationer.⁶⁴ En viktig komponent, oavsett vilken värderingsmetod som används, är den del av analysen som investeraren gör i samband med bedömning av företaget - riskanalysen.

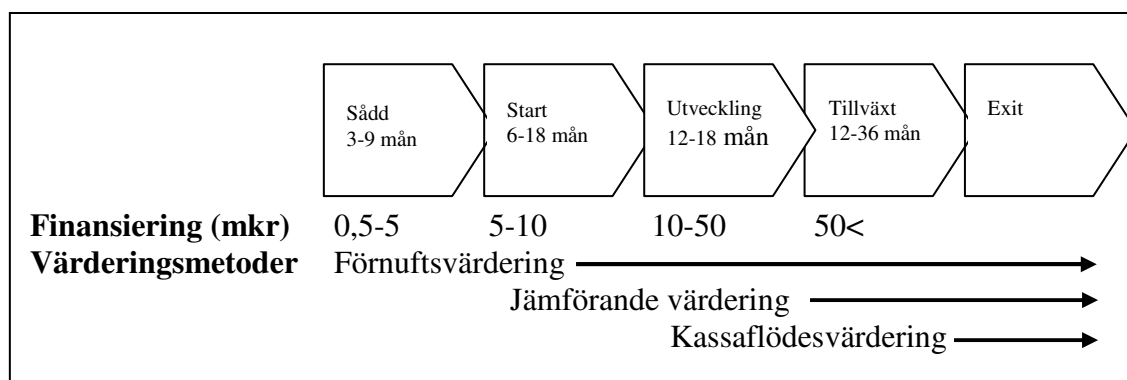


Bild 4. Förnuftsvärdering Värdering av tillväxtföretag⁶⁵

3.2.4 Riskanalys och viktiga komponenter vid bedömning av företag

Som regel genomförs någon form av riskanalys inför ett investeringsbeslut och det är av vikt att nämna denna aspekt, för att belysa vilka risker som existerar. Oavsett vilken värderingsmodell som används är riskfaktorerna med i bilden och påverkar bedömningen av ett företag. Philip Kotler beskriver kortfattat hur olika variabler kan användas för att analysera de osäkra faktorerna som behöver bedömas vid en riskanalys⁶⁶. Han använder de tre uppskattningarna *optimistisk – pessimistisk – högst troligt* för att estimerade respektive område närmare. Uppskattningen och bedömningen resulterar i en påverkan av förväntad lönsamhet, givet de marknadsförutsättningarna som råder i förhållande till vald strategi. Överlag ingår följande komponenter i en riskanalys:⁶⁷

- *Managementrisken* – Är ledningen kompetent att driva och utveckla företaget?
- *Teknikrisken* – Håller produkten eller tjänsten vad den lovar och kan det finnas potentiella hot från ny teknik inom samma område?

⁶³ Connect Sverige *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

⁶⁴ *ibid*

⁶⁵ *ibid*

⁶⁶ Kotler, Philip *Marketing Management* (2002)

⁶⁷ Connect Sverige *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

- *Marknadsrisken* – Finns det ett behov av produkten eller tjänsten?
- *Den finansiella risken* – Hur mycket kan jag förlora på min investering?

Det första steget som behandlas inom des olika riskerna är att identifiera dem samt att i fortsättningen hela tiden vara medveten om att de förändras och kräver uppdatering.⁶⁸ Dessa risker spelar olika stor roll vid olika faser av företag och Connect Sverige har i sin rapport *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* beskrivit olika faktorer påverkan av en företagsbedömning i fyra stadier, sådd, start, utveckling och tillväxtfasen. Undersökningen som genomfördes under våren 2001 via intervjuer av 22 riskkapitalbolag syftade till att undersöka vilka faktorer som var viktigast vid respektive fas och hur de olika faktorerna ändrades med tiden. Resultatet illustreras nedan och det är tydligt hur vissa faktorer spelar en viktig roll i de tidigaste faserna men som sedan avtar. Överlag kan det konstateras att ledningen är en stark komponent som ligger högt upp i alla faser samt att entreprenören är viktigast i början för att sedan spela en mindre roll i slutet. Den mest troliga anledningen till att riskkapitalister värdesätter entreprenören framför affärsidén i de tre första faserna är att en riskkapitalist, enligt Bjerke, föredrar att investera i en person, hellre än i affärsidén, då affärsplanen tenderar att förändras snabbare än en persons karaktär⁶⁹. Att just kassaflöden inte är så viktigt i början beror framförallt på att det i de tidiga faserna ofta saknas kassaflöden eller att existerande kassaflöden är negativa på grund av större utgifter än inkomster.⁷⁰

	Såddfas	Startfas	Utvecklingsfas	Tillväxtfas
1	Entreprenören	Entreprenören	Ledningen	Ledningen
2	Ledningen	Ledningen	Entreprenören	Affärsidén
3	Affärsidén	Affärsidén	Produkterna	Affärsplanen
4	Imm. Rättigheter	Imm. Rättigheter	Affärsidén	Kunderna
5	Produkterna	Affärsplanen	Kunderna	Anställda
6	Affärsplanen	Kunderna	Affärsplanen	Kassaflöden
7	Kunderna	Produkterna	Anställda	Allianser
8	Anställda	Anställda	Imm. Rättigheter	Produkterna
9	Allianser	Allianser	Allianser	Entreprenören
10	Kassaflöden	Kassaflöden	Kassaflöden	Imm. Rättigheter

Bild 5 Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede⁷¹

3.3 Värdedrivare

Författarna David Frykman & Jakob Tolleryd har i sina böcker *Värdering av tillväxtföretag* och *Corporate Valuation* tagit fram ett antal huvudfaktorer som de menar påverkar värdet av företaget. De arbetar efter modellen att det finns otroligt många faktorer som påverkar värdet och författarna gör antagandet att 80 % av värdet kan

⁶⁸ McKinsey & Company, *Affärsplanering – En handbok för nya tillväxtföretag* (2004)

⁶⁹ Bjerke Björn, *Att skapa nya affärer* (1989)

⁷⁰ ibid

⁷¹ Connect Sverige *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

förklaras med hjälp av 20 % av variablerna.⁷² Efter genomförda undersökningar år 1999 har de utvecklat modellen nedan som visar hur de delar in de sju stora värddrivarna i två kategorier, nämligen industristruktur och intellektuellt kapital. Det är också av vikt att påpeka att det vid värdering av företag kan uppkomma bolag med annorlunda strukturer där variablerna där det istället får anpassas för att bättre passa respektive företag, i den mån det kan motiveras.⁷³ De sju identifierade värddrivarna inom respektive kategori är:

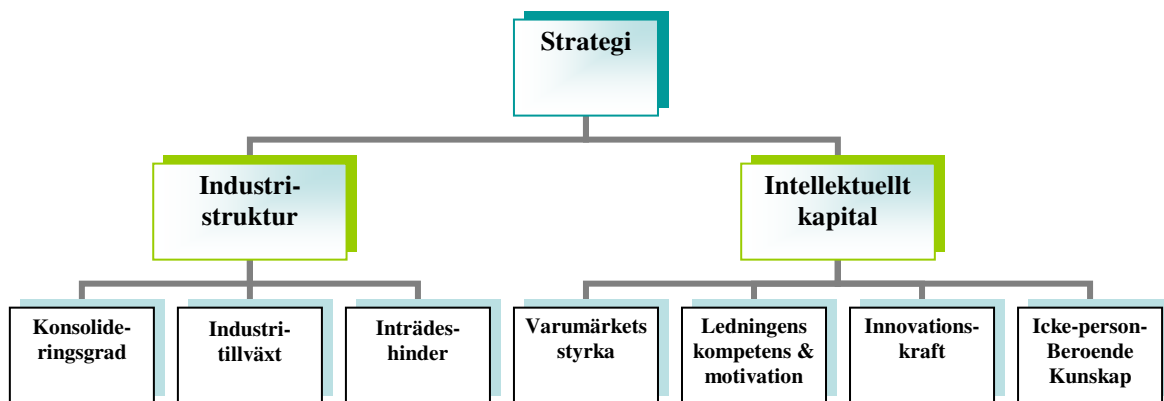


Bild 6. Värddrivare⁷⁴

3.3.1 Industristruktur

Konsolideringsgrad är den första värddrivaren inom industristrukturen och uttrycker antalet företag inom industrin. Det är därmed något av ett konkurrensmått inom industrin och visar hur hård konkurrensen är, dvs. om det är många företag som konkurrerar med små marginaler eller om det är en monopolliknande situation med de konsekvenser det innebär. Ett sätt att mäta konsolideringsgraden är genom företagets relativa marknadsandel. Företagets marknadsandel delas med summan av marknadsandelarna för de fyra största aktörerna i industrin och resultatet är ett mått som ger en bra indikation över strukturen och konkurrensen på marknaden.

Industritillväxt är en faktor som har stor betydelse för ett företags värde. Är tillväxten hög ökar värdet på företaget då det finns större utrymme för expansion inom branschen. Tolleryd och Frykman beskriver industritillväxtn med hjälp av två variabler: generell BNP-tillväxt samt industrispecifik tillväxt. Hög tillväxt innebär att marknaden ökar och att företaget kan behålla eller till och med minska något i relativ marknadsandel och ändå öka sina intäkter och vinster. Mätningen av faktorn genomförs ofta av branschorganisationer och marknadsundersökningsföretag och finns ofta relativt lättillgängligt.⁷⁵

⁷² Tolleryd & Frykman, *Värdering av tillväxtföretag* (2000)

⁷³ ibid

⁷⁴ ibid

⁷⁵ ibid

Inträdeshinder finns i två olika typer: naturliga och onaturliga. De naturliga kännetecknas av stora startkostnader, varumärken, etc. medan de onaturliga t.ex. är regleringar, statliga monopol eller liknande som begränsar antalet aktörer på marknaden.⁷⁶ Dessa faktorer har alla en påverkan på konkurrensen och hur situationen ser ut inom en viss marknad. Faktorn kan mätas genom att räkna på hur stora resurser som skulle krävas för en aktör att komma ifatt nuvarande konkurrenter i både tid och pengar. Teorierna kring inträdeshinder härstammar ursprungligen från Porters konkurrensanalys där han listar fem olika faktorer som påverkar branschen och det segment som ett företag verkar inom.⁷⁷ Porters s.k. ”five forces” redovisas i närmare detalj nedan:

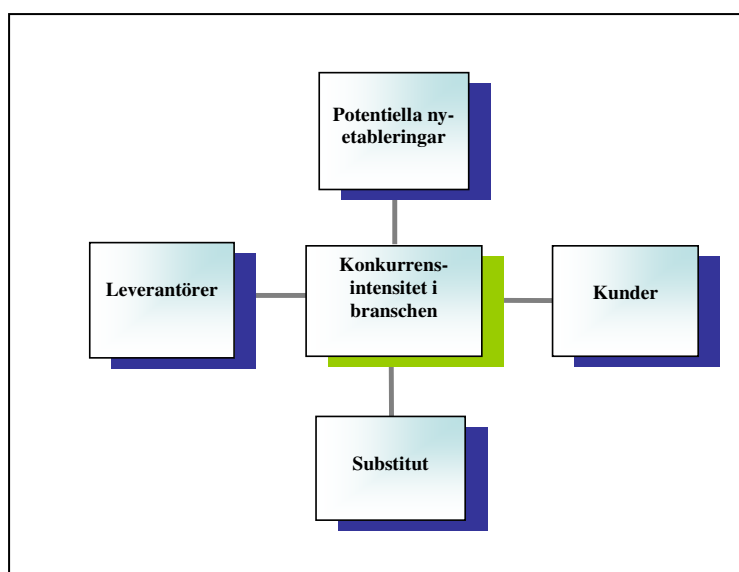


Bild 7. Porters Five Forces⁷⁸

- *Konkurrensintensitet inom branschen* är den faktor som beskriver hur tät och hård konkurrensen är inom en specifik bransch. Konkurrensintensiteten påverkas av ett flertal faktorer såsom differentiering, pris, antal konkurrenter etc. Graden av rivalitet inom branschen är hög om det finns höga fasta kostnader, många leverantörer, höga utträdesbarriärer och låga ”switching costs” för att nämna några aspekter.⁷⁹
- *Potentiella nyetableringar* är alltid en faktor att beakta då nya konkurrenter kan etablera sig med bättre teknik och resurser vilket kan vara ödesdigert för det egna företaget. Hotet från potentiella inträdare kan minskas med hjälp av t.ex. skal- och kostnadsfördelar inom branschen, stora investeringskostnader och hög grad av produktdifferentiering. Aspekten är viktig ur många synpunkter då de flesta

⁷⁶ Tolleryd & Frykman, *Värdering av tillväxtföretag* (2000)

⁷⁷ Kotler, Philip *Marketing Management* (2002)

⁷⁸ ibid

⁷⁹ ibid.

marknader inte är monopolmarknader där inträdesbarriärerna är enormt höga och begränsar nya konkurrenter.

- *Substitut* är ett hot för den ursprungliga produkten då en substitutprodukt kan köpas eller konsumeras istället för den egna produkten. Det specifika marknadssegmentet blir oattraktivt om det finns utrymme för faktiska eller potentiella substitutprodukter. Det är viktigt att tänka på att det inte endast är självklara ersättningsprodukter som kan klassas som substitut utan också nya uppfinningar som kan komma att revolutionera en marknad.
- *Köparnas förhandlingsmakt* är också en aspekt som kan förändras och göra ett marknadssegment oattraktivt ifall köparnas förhandlingsmakt blir väldigt stark. Köparna kan utöva en marknadspress om det finns lättillgänglig information om pris och kvalitet vilket leder till enklare jämförelse av produkter. Likaså ökar deras makt om det existerar en låg produktdifferentiering, låga "switching costs" samt om det finns många ersättningsprodukter.
- *Leverantörernas förhandlingsmakt* är analogt med dynamiken för köparnas förhandlingsmakt dvs. leverantörernas makt ökar då det inte finns lättillgänglig information om pris och kvalitet, då det är en hög produktdifferentiering på marknaden, finns få ersättningsprodukter samt höga "switching costs". Här gäller samma problematik att branschen kan bli oattraktiv då leverantörernas makt blir för stor så att de kan påverka prissättning och kvantiteter på sätt som gynnar dem själva. Ett sätt att begränsa maktförskjutningen är att sträva efter att bygga win-win situationer med leverantörerna eller att använda flera olika leverantörer.

3.3.2 Intellectuellt kapital som värde drivare

Informationen om intellektuellt kapital i det här kapitlet är hämtat ur Tolleryd och Frykmans bok *Corporate Valuation* där författarna hämtat stora delar av teorierna från bl.a. Leif Edvinsson. Intellectuellt kapital per se utvecklas och behandlas mer detaljerat i både bredd och djup i kapitel 3.4

Varumärkets styrka kan vara en viktig faktor i kampen om kunderna i den hårda konkurrens som finns på marknaden. Termen teknologisk konvergens betyder att konkurrensfördelen hos produkten sällan blir långlivad vilket leder till att konkurrenterna kopierar varandra till den grad att det enda som i slutet skiljer produkterna åt kanske är varumärket. På detta sätt kan varumärket också fungera som ett inträdeshinder på marknaden då konsumenterna föredrar existerande varumärken som de är lojala mot vilket leder till höga kostnader för att etablera ett nytt varumärke för konkurrenterna. Två parametrar som kan användas för att mäta varumärkets styrka är varumärkeslojalitet vilket är andel procent av kunderna som gör återköp samt

varumärkeskännedom som mäter hur många procent av företagets målgrupp som känner till företagets varumärke.⁸⁰

Ledningens kompetens & motivation är en viktig faktor inom det intellektuella kapitalet. Ledningen syftar på människorna som har beslutsfattande positioner och som driver företaget. Ledningens egenskaper kan delas in i kompetens, som består av dess kunskaper och erfarenheter, samt motivationen som behövs för att driva företaget framgångsrikt. Tolleryd och Frykmans förslag på mätmetoder av företagsledningens kompetens är branschferfarenhet i antal år samt genomsnittlig utbildningsnivå. För företagsledningens motivation är procent av lönen som är prestationsbaserad samt personalomsättning exempel på mätmetoder.⁸¹

Innovationskraft är företagets möjligheter och framtidsutsikter att förnya sig själv, förbättra sina produkter, utveckla helt nya eller ta fram nya produkter som tar företaget in i t.ex. en helt ny industri. Det gäller dock att inte enbart ta fram nya produkter utan också att få ut dem på marknaden samt att skapa intäkter på dessa innovationer. Ett förslag till mätning av innovationskraften är att se hur stor andel av den totala försäljningen som kommer från nya produkter.⁸²

Icke-personberoende kunskap är den kunskap som ägs av företaget men som inte lämnar verksamheten även om de anställda gör det⁸³. Teorin om icke-personberoende kunskap är densamma som den s.k. hävstångseffekten eller IK-multiplikatorn⁸⁴ som finns utvecklad nedan under rubriken 3.4.3. Värdedrivaren är viktig för ett företag och har lägre risk än renodlat humankapital. Författarna Tolleryd och Frykman menar att den här faktorn är svår att mäta och använder en IT-inriktad metod för att illustrera en tänkbar metod där IT-investering per anställd multiplicerat med IT-användningen per anställd blir måttet på den icke-personberoende kunskapen inom just detta fall.⁸⁵

3.4 Intellektuellt kapital

Intellektuellt kapital är nämnt ett flertal tillfällen i uppsatsen så här långt, senast en inledande beskrivning i föregående kapitel. Vi ska nu presentera begreppet och dess innebörd mer ingående.

Rikedom och tillväxt i dagens ekonomi drivs framförallt av immateriella tillgångar medan fysiska och finansiella tillgångar snabbt håller på att omvandlas till råvaror och

⁸⁰ Kotler, Philip *Marketing Management* (2002)

⁸¹ Tolleryd & Frykman, *Värdering av tillväxtföretag* (2000)

⁸² ibid

⁸³ ibid

⁸⁴ Edvinsson, Leif *Regional Intellectual Capital in Waiting: A Strategic Intellectual Capital Quest* (2004)

⁸⁵ Tolleryd & Frykman, *Värdering av tillväxtföretag* (2000)

handelsvaror. Enorma vinster, dominerande marknadspositioner och ibland t.o.m. tillfälliga monopol erhålls genom effektivt utnyttjande av immateriella tillgångar i samverkan med andra typer av tillgångar⁸⁶. Leif Edvinsson och Michael Malone frågar sig i boken; *Det intellektuella kapitalet*⁸⁷, hur det kommer sig att endast ett fåtal av rapporter, såsom årsredovisningar och prospekt, ger en vink om vilket kommande ungt företag som kommer att ta över världen. Alternativt, vilket gammalt etablerat företag som är på väg att gå under. De resonerar vidare om att när det väl görs försök att redovisa dessa vanligtvis dolda värden, så görs det i bilagor eller i noter med mycket finstilt text. Och hur kommer det sig att mäklarfirmor offentliggör köp- eller säljrekommendationer av aktier på grunder som inte verkar ha något alls att göra med de finansiella prestationerna hos det företag vilka dessa aktier representerar? Edvinsson menar att den ca 500 år gamla traditionella ”redovisningsmodellen”, nu inte lyckas hålla jämna steg med den revolution som äger rum i affärsvärlden. Det är dock ingen ny upptäckt, redan 1993 skrev Rich Karlgaard i Forbes ASAP: ”Som ett mått är det bokförda värdet stendött, en kvarleva från den industriella tidsåldern. Vi lever naturligtvis i informationsåldern även om ett anmärkningsvärt fåtal människor kommit till insikt om detta faktum. [...] Mänsklig intelligens och intellektuella resurser är nu varje företags allra viktigaste tillgång.”⁸⁸ Den centrala frågan förblir alltså hur det intellektuella kapitalet bäst ska identifieras, mätas och utnyttja.

3.4.1 Definition

Intellektuellt kapital (IK) är en term som främst använts inom managementlitteraturen men som har andra benämningar beroende på aktuellt område eller bransch. Exempelvis används immateriella tillgångar i redovisningssammanhang och kunskapstillgångar i nationalekonomin⁸⁹. Edvinsson och Malone räknar upp fler exempel på termer som alla betyder ungefär samma sak: icke-finansiella tillgångar, dolda tillgångar, osynliga tillgångar, medel att uppnå målet, MV- BV (Marknadsvärde – Bokfört värde) m. fl⁹⁰. En vid definition är att tillgångar är anspråk på framtida vinster, sådana som hyra av en lokal, ränta från en obligation eller kassaflöde från en produktionsanläggning. En immateriell tillgång skiljer sig genom att inte ha en fysisk eller finansiell struktur⁹¹. När väl en immateriell tillgång är skyddad genom patent, varumärkesskydd eller copyright kallas det för en intellektuell rättighet, eller *intellectual property right*, IPR⁹². Intellektuellt kapital är i dagsläget den mest vedertagna termen för att beskriva den här typen av tillgångar.

⁸⁶ Lev, Baruch *Intangibles : management, measurement, and reporting* (2001)

⁸⁷ Edvinsson, Leif & Malone, M. *Det intellektuella kapitalet* (1998)

⁸⁸ *ibid*

⁸⁹ Lev, Baruch *Intangibles : management, measurement, and reporting* (2001)

⁹⁰ Edvinsson, Leif & Malone, M. *Det intellektuella kapitalet* (1998)

⁹¹ Lev, Baruch *Intangibles : management, measurement, and reporting* (2001)

⁹² *ibid*

3.4.1.1 Intellectuellt kapital som en skuld

Var i ett företags räkenskaper ska då intellektuellt kapital placeras? Leif Edvinsson skriver i boken *Det intellektuella kapitalet*;

”Jag hade länge varit starkt frustrerad över moderna affärsinvesteringar: om ett företag investerar i sådant som gör det konkurrenskraftigt, t.ex. humankapital och informationsteknologi eller global distributionsstruktur, kommer det att drabbas av kortsiktigt försämrade vinster, vilket i sin tur minskar balansräkningens värde. Med andra ord – ju mer ett företag investerar i sin framtid, desto mindre är dess bokförde värde.”⁹³”

Edvinssons frustration förstärktes genom den allt mer växande skillnaden mellan företags marknads- och bokförda värden. Exempelvis visade Baruch Lev, professor vid Stern University, New York, att det genomsnittliga värdet på New Yorkbörsen 1998, var fem gånger det bokförda värdet⁹⁴. Edvinsson menar att det intellektuella kapitalet inte är en fråga om tillgångar utan om skulder, d.v.s. att det ska betraktas på liknande vis som företagets egna kapital och att det lånas av intressenterna. Motsatsen till den posten är enligt traditionell redovisning goodwill, som är en oren post och som amorteras snarast. I och med att goodwill räknas som en tillgång och att den amorteras så fort som möjligt minskar också företagets värde, vilket är antitesen om att företagsvärdet ökar genom förvärvet eller att det utvecklar eget goodwill.⁹⁵

3.4.2 Vad ingår i intellektuellt kapital?

Edvinsson & Malone⁹⁶ använder en metafor om ett träd för att gestalta vad som egentligen menas med intellektuellt kapital. Trädets stam, grenar och blad representerar företagets organisationsschema, kvartalsrapporter och företagsbroschyrer m.m. och en investerare kan enkelt granska dessa synliga faktorer för att hitta trädets mogna frukter. Det gäller dock att inte stirra sig blind på endast de synliga delarna, minst hälften av trädets massa finns under ytan, i rotsystemet. En analys av trädets synliga delar, d.v.s. grenar och blad, ger endast en bild av hur trädet mår i nuläget. Översatt till företagsekonomiska termer skulle det kunna sägas betyda att det endast representerar företagets substansvärde. Riktas istället analysen mot trädets rötter uppnås djupare insikt i hur trädet kommer utvecklas i ett längre perspektiv då ett träd, som på ytan ser ut att vara i toppskick, mycket väl kan ha röta och parasiter i dess rotsystem som kan ge trädet substantiella skador. Att studera företagets intellektuella kapital, (d.v.s. trädets rötter) är därför av mycket stor vikt för att uppskatta företagets vitalitet på lång sikt.

⁹³ Edvinsson L. & Malone, M *Det intellektuella kapitalet*. (1998).

⁹⁴ ibid

⁹⁵ ibid

⁹⁶ ibid

Enligt forskning och utveckling av Skandia under 1990-talet identifierade de två former av intellektuellt kapital; humankapital och strukturkapital⁹⁷. Benämningarna och definitionerna av vilka underliggande typer av kapital som ingår det intellektuella kapitalets uppbyggnad varierar. Choo & Bontis definition av innehållet i intellektuellt kapital baseras på studier av en mängd olika författare och deras rapporter om intellektuellt kapital, ex. Edvinsson & Malone (1997), Sveiby (1997), Saint-Onge (1996), Roos et al (1998) m.fl. Choo & Bontis kommer fram till att intellektuellt kapital definieras och omsluts av (a) humankapital, (b) strukturkapital, (c) relationskapital. Kategorierna representeras av människornas intelligens och färdigheter, företagets organisationsrutiner samt dess nätverksrelationer⁹⁸.

3.4.2.1 Humankapital

Humankapitalet innefattar exempelvis den kunskap, skicklighet, innovativa förmåga och övriga färdigheter de enskilda anställda innehar hos ett företag⁹⁹. Humankapitalet är starkt knutet till människorna som arbetar åt företaget och kan i de flesta fall inte ägas, juridiskt sätt, av företaget.

3.4.2.2 Strukturkapital

Strukturkapitalet ägs av företaget och det kännetecknas av att de är stödjande resurser för företagets anställda, t.ex. hårdvara, mjukvara, databaser, organisationsstruktur, patent, varumärken. Det är det som finns kvar när de anställda har gått hem¹⁰⁰. Övriga subkategorier i strukturkapitalet är:

- **Organisationskapital**
Företagets investeringar i system, verktyg och verksamhetsfilosofi som ökar kunskapsflödet såväl i företaget som i dess supply chain.¹⁰¹
- **Innovationskapital**
Innovationernas förnyelseförmåga och resultat i patent o. dyl. samt den begåvning som använts för att kommersialisera nya idéer.¹⁰²
- **Processkapital**
Tekniker och arbetsprocesser som underlättar och effektiviserar produktionen av varor och/eller tjänster i företaget.¹⁰³

⁹⁷ Edvinsson L. & Malone, M *Det intellektuella kapitalet*. (1998).

⁹⁸ Choo & Bontis *The strategic management of intellectual capital and organizational knowledge* (2002)

⁹⁹ Edvinsson, Leif & Malone, M. *Det intellektuella kapitalet* (1998)

¹⁰⁰ ibid

¹⁰¹ ibid

¹⁰² ibid

¹⁰³ ibid

3.4.2.3 Relationskapital

Ett företag kan ses som en del i ett stort nät där knutpunkterna består av leverantörer, kunder, producenter, tjänsteföretag, finansiärer, kunskapsgivare och inflytelserika personer/organisationer. Trådarna i nätet representerar relationerna mellan företagen. Både knutpunkterna och trådarna består av så väl materiella som immateriella tillgångar, knutpunkterna av fysiska och tekniska resurser samt HR (human resources), medan relationerna består av ”kvasi-organisationer” som ett resultat av investeringar i fysiska resurser och i HR.¹⁰⁴

Relationskapitalets huvudsakliga innehåll är kunskap om marknadskanaler och om kunders och leverantörers relationer, så väl som en sund förståelse för statliga och branschspecifika organisationer. Kunder och leverantörer sitter inne med en stor rikedom av kunskaper om marknad, produkt o.s.v. I många fall kan skillnaden mellan en marknadsledare och en marknadsföljare vara förståelsen för vad kunderna efterfrågar i form av vara eller tjänst. Relationskapitalet representerar den potential ett företag har att utnyttja externt intellektuellt kapital. Eftersom resurserna i relationskapitalet i mångt och mycket ligger utanför företagets egna gränser är det just därför som det är väldigt svårt att skapa sig en uppfattning om dess värden.¹⁰⁵ Nedan visas en bild från Intellectual Capital Sweden Ab som på ett överskådligt sätt visar det intellektuella kapitalets struktur.¹⁰⁶

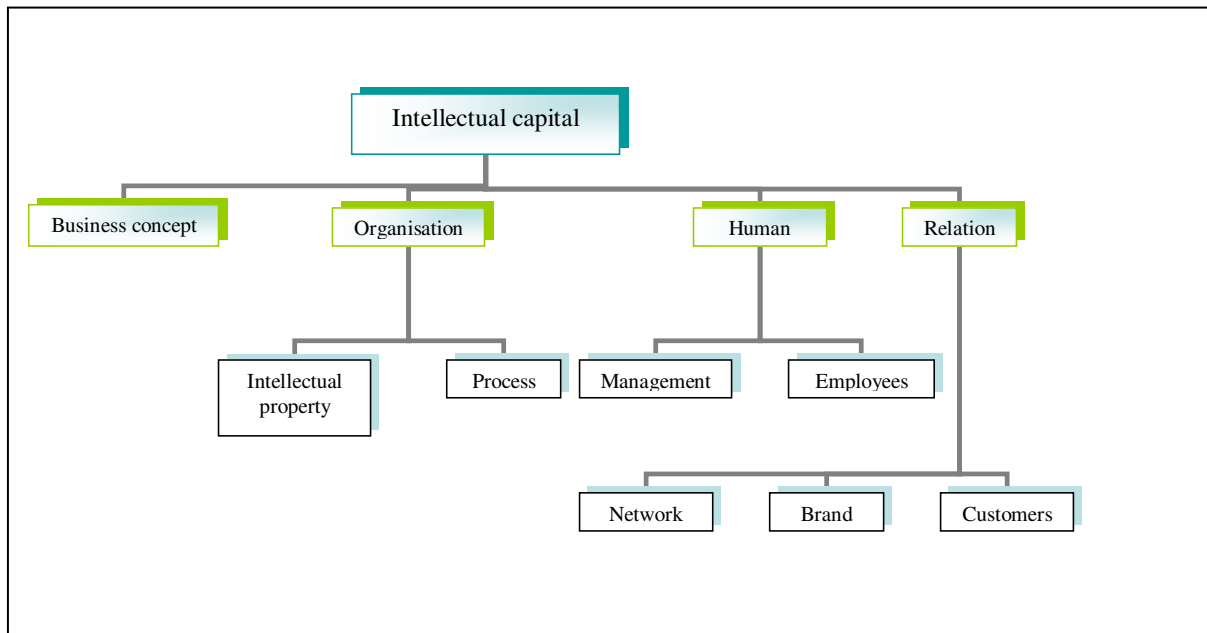


Bild 8. Värdeschema över intellektuellt kapital¹⁰⁷

¹⁰⁴ Ford et al *Managing Business Relationships* (2003)

¹⁰⁵ Choo & Bontis *The Strategic Management of Intellectual Capital and Organizational Knowledge* (2002)

¹⁰⁶ Intellectual Capital Sweden [*Elektronisk*] <www.intellectualcapital.se>

¹⁰⁷ ibid

3.4.3 IK-multiplikatorn

Ett tillvägagångssätt för att undersöka hur väl strukturkapitalet utnyttjar humankapitalet är att sätta dem i relation till varandra vilket är det som den s.k. IK-multiplikatorn gör. Om korrelationen mellan SK/HK är >1 excellerar och utvecklar humankapitalet, men om korrelationen är <1 tenderar humankapitalet att erodera¹⁰⁸. En viktig process för att förbättra utsikterna för humankapitalet att excellerar är att omvandla humankapital till strukturkapital genom att exempelvis registrera ”best practices”, dokumentera arbetsprocesser och eller på annat sätt binda den personberoende kunskapen till organisationen. D.v.s. att göra den personberoende kunskapen personoberoende, denna hävstångsprocess kallas även i vissa sammanhang för att ge turbo till humankapitalet.¹⁰⁹

Yrken som läkare, jurist och revisor är typiska kunskapsyrken där de professionella tolkar regler och gör bedömningar. De är dock inga allvetande människor som har all information samlad i hjärnan, utan de refererar till strukturkapital såsom böcker, databaser och webbsidor m.m. Medicinsk information på Internet är ett tydligt exempel på hur läkarens kunskap (d.v.s. humankapitalet) kan arbeta 24 timmar om dygnet. Läkarens kunskaper är uppfångade av strukturkapitalet och görs tillgängligt för patienter, även då den verkliga läkaren inte är det. Det gör dock inte läkaren överflödig, i synnerhet inte kirurgen.¹¹⁰

3.4.4 Att mäta det intellektuella kapitalet

Intellektuellt kapital består som tidigare nämnt av humankapital, strukturkapital och relationskapital vilka har mycket skiljda egenskaper. I Choo och Bontis modell nedan illustreras de olika kapitalens karaktäristika. För att mäta humankapitalet bör människornas intellekt vara i fokus mätenheten vara i volym. Strukturkapitalet å andra sidan mäts i effektivitet där undersökningen koncentreras kring företagets rutiner och vardagliga arbete. Slutligen mäts relationskapitalet lämpligen i livslängd eller relationsdjup.

¹⁰⁸ Edvinsson, Leif *Regional Intellectual Capital in Waiting: A Strategic Intellectual Capital Quest* (2004)

¹⁰⁹ Edvinsson, Leif *Föreläsning i Strategic Management vid Lunds Universitet* 050410

¹¹⁰ Edvinsson Leif *Corporate longitude : navigating the knowledge economy* (2002)

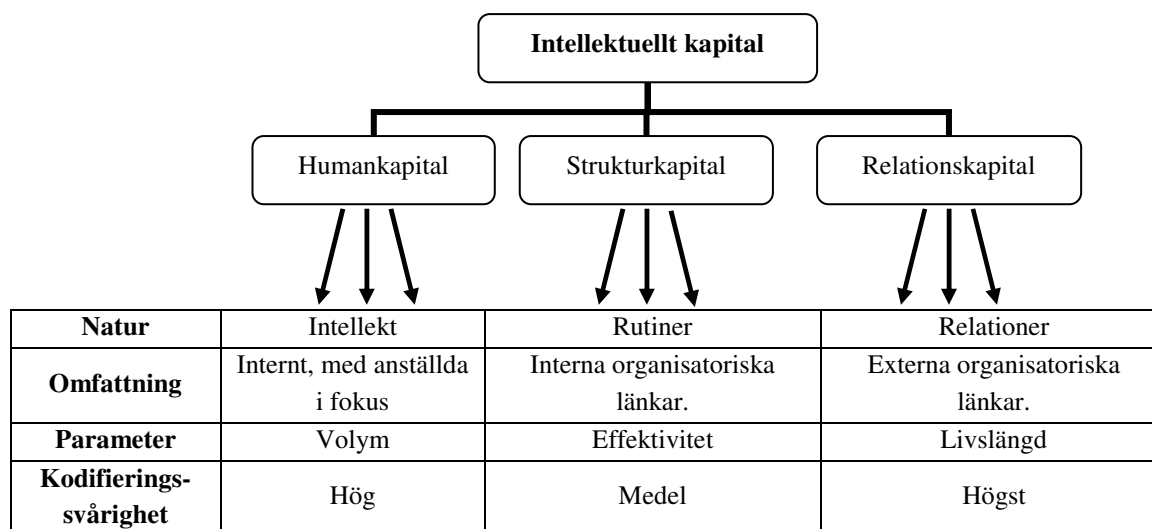


Bild 9. Intellektuellt kapital¹¹¹

Det finns ett flertal olika syften med att mäta intellektuellt kapital, t.ex. för PR, kontrollering av effektiviteten, att skapa beslutsunderlag och för att värdera företag. Det är även ett stort dilemma förenat med att mäta det intellektuella kapitalet. Först och främst är det svårt att med vetenskaplig säkerhet och precision mäta sociala fenomen. Den vanligaste orsaken till att organisationer vill mäta och rapportera är för att kontrollera den interna effektiviteten och grundas ofta i ”you can only manage what you measure”, något som enligt Sveiby är helt felaktigt. De flesta människor vill inte bli mätta, och lägg till att olika typer av incitament för de personer som ingår i studien att antingen försöka undervärdera eller övervärdera sina värden. Som exempel kan nämnas oljebolaget Shells incitamentprogram på 1990-talet där cheferna för oljedepåerna fick bonus i relation till ökningen oljereserverna. Olja och gas kan inte mätas exakt utan det krävs att en uppskattning som involverar subjektiva bedömningar. Resultatet blev förödande när det upptäcktes att oljelagren var övervärderade med 4,4 miljarder dollar, eller 23 % av de totala reserverna.¹¹² Exemplet illustrerar hur viktigt det är att det finns en medvetenhet om mätmodellernas användningsområden samt dess för- och nackdelar.

Det finns även ett stort antal mätmetoder, valet av mätmetod bör avspegla och vara anpassad till syftet med mätningen då de passar olika bra vid olika situationer. Sveiby har delat in 34 mätmetoder¹¹³ i fyra grupper beroende på dess karaktär. De fyra grupperna redovisas kortfattat nedan:

¹¹¹ Choo & Bontis *The Strategic Management of Intellectual Capital and Organizational Knowledge* (2002)

¹¹² Sveiby Jan-Erik *Methods for measuring intangible asset* [Elektronisk] <<http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm>> (2005)

¹¹³ Sveiby Jan-Erik *Methods for measuring intangible asset* [Elektronisk] <<http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm>> (2005)

- **Direct Intellectual Capital-metoden (DIC).** Det monetära värdet av immateriella tillgångar uppskattas genom att identifiera de olika komponenterna, vilka blir direkt värderade individuellt eller i grupper.
- **Market Capitalization-metoden (MCM).** Resultatet av mätningen räknas fram genom skillnaden mellan företagets market capitalization och dess aktiekapital.
- **Return on Assets-metoden (ROA).** Den genomsnittliga vinsten före skatt divideras med de genomsnittliga materiella tillgångarna hos ett företag. Resultatet är företags ROA, vilken jämförs med branschsnittet. Skillnaden multipliceras med företagets genomsnittliga materiella tillgångar för att beräkna den genomsnittligt årliga intjäningsförmågan hos de immateriella tillgångarna. Genom att slutligen dividera det sistnämnda resultatet med företagets genomsnittliga kapitalkostnad, eller kalkylränta kan en uppskattning av värdet på de immateriella tillgångarna deriveras fram.
- **Scorecard-metoden (SC).** De olika komponenterna av intellektuellt kapital identifieras, indikatorer skapas sedan och rapporteras i ett (styrkort) scorecard. SC-metoden påminner mycket om DIC-metoden bortsett från att resultatet inte redovisas i kronor och ören.¹¹⁴

De fyra grupperna av metoder erbjuder olika fördelar. Metoderna som erbjuder ett monetärt värde (DIC, MCM och ROA) är särskilt användbara vid företagsförsäljningar och sammanslagningar, men även för värderingar för aktiemarknaden. De fungerar också bra för att jämföra företag i samma bransch och för att illustrera det finansiella värdet av intellektuellt kapital samt att de är lätta att kommunicera p.g.a. att de bygger på traditionella redovisningsprinciper. Den stora nackdelen är dock att de är väldigt ytliga. ROA-metodernas svaga punkter är att de är känsliga för uppskattningen av kalkylräntan, de är i huvudsak endast användbara för högsta ledningen samt att de i många fall är helt oväsentliga för icke vinstdrivande organisationer.¹¹⁵

DIC- och SC-metodens fördelar är att de kan skapa en större förståelse av en organisations hälsotillstånd och kan användas på alla nivåer. De är också mer aktuella än de metoder med finansiella mått, då de mäts närmre inpå händelser i organisationen. Nackdelarna är att indikatorerna ofta är individuella för varje organisation och måtsyfte vilket försvårar jämförelser mellan organisationer. En mätning kan också ge mycket stora mängder data, vilka kan vara svåra/tunga/jobbiga att analysera och kommunicera.¹¹⁶

¹¹⁴ Sveiby Jan-Erik *Methods for measuring intangible asset* [Elektronisk]
<<http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm>> (2005)

¹¹⁵ ibid

¹¹⁶ ibid

3.5 Sammanfattning av teorikapitlet

Vi började teorikapitlet med att ge en översiktlig bild över vad riskkapital är, vilka typer av riskkapitalister det finns m.m. Vi har även använt oss av litteratur och källor om entreprenörskap och företagsutveckling, exempelvis från Björn Bjerke och Connect m.fl. Vi beskriver sedan de vanligaste värderingsmetoderna som riskkapitalisterna, enligt teorin, använder sig av innan de investerar i nya prospekt. Det gjordes för att inventera dem och se över dess funktionaliteter och användningsområden. Det är ganska tydligt att majoriteten är mindre lämpliga och i vissa fall direkt oanvändbara i de fall då såddfasinvesteringar planeras.

Den diskonterade kassaflödesanalysen utgår från bolagets föregående års kassaflöden för att försöka projicera de nästkommande, och sedan diskontera dem till ett värde idag. En metod som kräver att företaget inte bara har existerat i flera år, utan också att det haft ett positivt kassaflöde. DCF-metoden är också väldigt känsligt för vilken diskonteringsränta som används. Den jämförande värderingen är inte heller den fullt tillförlitlig. Värderingen är helt beroende på vilket bolag som väljs för att jämföras med och hur vet man att ens eget företags närmsta år kommer vara likvärdigt det andra, vad gäller makroekonomiska aspekter? Förnuftsvärdering är förmodligen den vanligaste metoden för värdering av unga tillväxtföretag idag. Den är ofta formlös och bygger i grunden på investerarens erfarenheter, kunskaper och intuition. Tillförlitligheten i metoden är således beroende av investerarens personliga egenskaper och subjektiva bedömning. Samtidigt som förnuftsvärderingen idag är den som är mest användbar vid såddfasinvesteringar så har även metoden tydliga svagheter. De svagheter ligger bl.a. i att investerarens intuition inte är repeterbar och att värderingen kan skilja sig kraftigt åt från investerare till investerare beroende på dess referensram.

DCF-metoden förkastar vi helt när det gäller såddfasinvesteringar, men ett visst mått av jämförande värdering samt förnuftsvärdering tycker vi är nödvändig i alla företagsvärderingar. Tolleryd och Frykmans modell riktar sig inte endast till unga entreprenörsföretag men vi tycker att den är relativt tillämplig med vissa modifikationer. Modellen är bra, de har fått med de viktigaste bitarna av vad som bör ingå i en företagsvärdering och vi har haft mycket nytta av deras modell. Det är dock en relativt teoretisk modell och vi vill skapa något mer praktiskt användbart.

Teorierna kring intellektuellt kapital tycker vi är av särskild vikt då det i många fall detta är det enda som finns att mäta i nystartade entreprenörsföretag. För att återgå till Edvinssons och Malones metafor om företaget som ett träd och dess rotsystem. I företag som är aktuella för såddfasinvesteringar finns det oftast varken träd eller rötter, möjligen ett frö. Ett frö som motsvarar en människa, en idé och en marknad (i bästa fall). Människan och delvis idén representeras av teorierna kring intellektuellt kapital, och marknaden representeras av Porters five forces m.m..

De olika teorierna och modellerna i teorikapitlet har bildat en verktygslåda som vi sedan har i grunden när vi fortsätter arbetet med att samla in empiri, att analysera den samt att skapa vårt slutliga verktyg.

4. Empiri & Analys

I detta kapitel redovisar vi resultaten från de kvalitativa djupintervjuerna med riskkapitalister samt från intervjuerna med entreprenörsföretagen. Vi analyserar empirin med hjälp av de teorier som presenterats i kapitel 3

4.1 Inledning och disposition av empiri & analys

Vi har valt att strukturera upp den här delen av uppsatsen i form av ett större avsnitt med integrerad empiri och analys. Det är något vi valt att göra för att på ett enkelt sätt dela in empirin i översiktliga kategorier och genom detta underlätta genomgången för läsaren. Vi anser att detta gör att vi slipper överflödiga upprepningar och istället skapar en röd tråd för hur empirin behandlas och analyseras med teorin. Strukturen är baserad efter syftet att genom djupintervjuerna med riskkapitalisterna och entreprenörsföretagen försöka ta reda på vilka faktorer som kan mätas, bedömas och värderas inom företaget. Huvudfunktionen av empiriinsamlingen är att erhålla tillräckligt med information för att kunna bygga och utveckla vårt verktyg. Därför är hela tiden fokus på länken mellan den analyserade empirin och utvecklandet av verktyget.

Dispositionen för kapitlet är en kortare inledning av respektive kategori, följt av den insamlade empirin i form av citat från djupintervjuerna. Citaten behandlas sedan med hjälp av genomgången teori och analyseras därefter. Innan empirin redovisas presenteras respondenterna för att på ett översiktligt sätt ge läsaren en bild av de personer som intervjuats. De kategorier vi använder oss av inom empirikapitlet är:

- Existerande värderingsmetoder av företag i tidiga faser
- Entreprenören
- Beroende av personrelaterade kunskaper
- Affärsidé
- Relationer
- Varumärke
- Patent
- Marknad och tillväxt

Vi presenterar sedan entreprenörsföretagen samt ger en redogörelse av vad intervjuerna med respektive företag har bidragit till, med hänsyn till utvecklandet av verktyget.

4.2 Presentation av respondenter

Vi har valt att koncentrera våra intervjuer till personer som har erfarenhet av unga entreprenörsföretag och vilka har förståelse för värderingsproblematiken. Vi sökte efter riskkapitalister som investerar i sådd- eller tidig uppstartsfas företrädesvis i Skåne-regionen. Riskkapitalbranschen i sig är relativt ung i Sverige, och som tidigare nämnts investeras endast en mycket liten del av riskkapitalet i tidiga faser, det är därför ett väldigt begränsat antal personer i Sverige som är verksamma inom detta gebit. Tilläggas bör, att vi därför har breddat vår preferensram vad gäller respondenter till att även innefatta personer som dagligen träffar på entreprenörsföretag och finansieringsproblematik.

Nedan redovisas vilka personer vi intervjuat samt vilka företag de är knutna till. Vi har valt att bifoga en bilaga (bilaga 3) där en mer omfattande beskrivning görs av personerna, företagen och de bådadas bakgrunder för är att försöka ge läsaren en större förståelse för vilka dessa personer är och varför de har svarat som de har gjort - att på något sätt försöka belysa vilka referenser de har som kan avspeglade sig i deras svar.

Respondenterna som deltagit i uppsatsens arbete presenteras i detalj i bilaga 3 och är följande:

Marcus Skärbäck	Teknoseed
Håkan Nelson	Malmöhus Invest
Göran Alvek	Almi Företagspartner
Lennart Gustafsson	Industrifonden
Håkan Mårtensson	Augmenta Invest
BG Svensson	Connect Skåne
Jakob Tolleryd	Mindful Ventures

4.3 Resultat och analys av intervjuer med riskkapitalister

Nu följer en presentation av den empiri som samlats in från de kvalitativa djupintervjuerna med riskkapitalisterna. Det är viktigt att återigen påpeka att syftet med empirin är att finna faktorer och aspekter som vi kan bedöma och mäta hos ett entreprenörsföretag för att kunna utveckla vårt verktyg. Fokus ligger därför på att identifiera bedömningsvariabler som vi vid intervjuerna med entreprenörsföretagen sedan kan prova och utvärdera i praktiken.

4.3.1 Existerande värderingsmetoder av företag i tidiga faser

En förutsättning för att kunna utveckla nya bedömningsmetoder är att ta reda på vad som finns och används idag, samt vad som är bra och dåligt med de existerande metoderna. Vid respektive intervju har vi som en inledning försökt ta reda på vilka värderingsmetoder de olika riskkapitalbolagen använder sig av i dagsläget. Vi har under studiens gång fått signaler på att riskkapitalbolagen tycker att det är väldigt svårt att bedöma de tidiga faserna i jämförelse med senare faser. Nedan presenteras delar av intervjuerna.

”Det är oerhört svårt att använda någon specifik metod i såddfasen då det inte finns information för diskonterade kassaflöden eller P/E-tal.” (Mårtensson)

”Vi använder ingen modell och det finns heller ingen modell att använda! De allra flesta går mycket på magkänsla.” (Tolleryd)

”Det är väldigt svårt att värdera och bedöma så tidiga företag på grund av så många inneboende risker. Fungerar det man tror kommer fungera?” (Skärbäck)

”Teorierna och modellerna som finns idag duger inte i praktiken! Det är alldeles för svårt och komplext och det går t.ex. inte att göra DCF-analyser eller nuvärdesberäkningar pga. att det saknas finansiell historik och data!” (Svensson)

”Jag tycker att man kommer ofta fram till helt olika värderingar i tidiga faser vilket visar på svårigheterna och att det inte finns något objektivt värderingssätt” (Alvek)

”Vi går inte in så mycket i detalj, det blir så mycket snack då! Utan vi mer eller mindre, med tanke på den bakgrund vi har, och den känslan vi har för marknaden så sitter vi ner och diskuterar fram det... och det är ingen stor diskussion. Mycket mer är det inte.” (Mårtensson)

Citaten ovan visar allihop på de problem riskkapitalbolagen och respondenterna anser finnas för dagens värdering och bedömning av företag i tidigare faser. Alla respondenter som intervjuats tycker mer eller mindre att det är väldigt svårt, i vissa fall omöjligt att värdera företag utan att ta hjälp av etablerade metoder där det finns finansiell data att använda. De flesta respondenter skulle vilja använda en diskonterad kassaflödesanalys för att kunna bedöma värdet på ett företag men då metoden inte är särskilt applicerbar på de tidiga företagen anser de att detta är omöjligt.

Respondenterna är överens om att det i många fall rör sig om förnuftsvärdering och en jämförande värdering av företagen samt att de tycker att det är svårt att ta sig ifrån.¹¹⁷

¹¹⁷ Tolleryd & Frykman *Värdering av tillväxtföretag* (2000), Hult *Värdering av företag* (2003) samt rapporten *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* Connect Sverige (2002)

Vår syn på detta är att det enda som finns att verkligen värdera och bedöma är just det intellektuella kapitalet i företaget och då i form av humankapital, strukturkapital och relationskapital.¹¹⁸ Sveibys sammanställning av olika metoder för att mäta immateriella tillgångar (DIC, MCM, ROA och SC som återfinns i teorikapitlet) är i stort sett baserade på bokföringsvärde vilket gör att de är svåra att applicera på unga företag utan finansiell historik.¹¹⁹ Dock anser vi att t.ex. Scorecard metoden (SC) ligger ganska nära en modell vi skulle vilja utveckla då de olika komponenterna av intellektuellt kapital identifieras för att skapa indikatorer som sedan rapporteras i ett styrkort utan hänsyn till en värdering i kronor och ören.¹²⁰

En skillnad mellan riskkapitalbolagen är att några av dem försöker använda sig av så avancerade och träffsäkra instrument som möjligt medan vissa företag inte arbetar lika aktivt med att bedöma och värdera prospekt. Anledningen till skillnaden är enligt oss att företagen skiljer sig åt i form av inriktning, storlek och resurser. Det kan vara svårt för mindre företag att lägga lika mycket energi och pengar på att bedöma ett företag som ett större och etablerat riskkapitalbolag. Proportionellt sett kostar det helt enkelt för mycket att göra en fullständig och ingående due diligence för en investering på endast ett par hundra tusen kronor.

Vid en genomgång av värderingsmetoder tillsammans med respondenterna kommer det också fram att de är överens om att ju längre de kan vänta med att investera i ett företag desto mer kunskap och information får de, vilket ofta bidrar till en mer korrekt värdering. Detta är ett tydligt bevis på att riskkapitalisterna vill minimera sin egen risk vid en investering. Dock är ju problematiken att det som söks är potentiellt lönsamma företag där riskkapitalisterna kan gå in tidigt för att kunna vara med och framkalla framgången och skapa en bra ägarstruktur i företaget.

Den subjektiva aspekten är en viktig faktor som inte går att bortse ifrån. Respondenterna är överens om att det så gott som alltid är fråga om en subjektiv bedömning från deras sida som de vill försöka göra så korrekt som möjligt genom att involvera olika kunskaper inom sina nätverk. Att skapa ett helt objektivt värderingsverktyg är enligt respondenterna omöjligt. De erfarenheter och kunskaper riskkapitalbolagen besitter spelar en viktig roll vid en bedömning och det anses också helt naturligt. De är dock överens om att det skulle behövas hjälpmedel för att bli ännu träffsäkrare i sina bedömningar och värderingar av företag.

”Det finns inga användbara metoder för att värdera företag. Det man måste göra är en riskjustering och det enda sanna värdet av ett företag är då säljaren och köparen möts.” (Gustafsson)

¹¹⁸ Choo & Bontis *The strategic management of intellectual capital and organizational knowledge* (2002)

¹¹⁹ Sveiby Jan-Erik *Methods for measuring intangible asset* [Elektronisk]
<<http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm>> (2005)

¹²⁰ *ibid*

”Visst tittar vi på olika faktorer men det blir ändå att man går mycket på känsla. Det gäller att vara medveten om riskerna och identifiera dem för att kunna se vilka svagheter och styrkor som finns i projektet.” (Nelson)

”Vi anser att det svårt att bedöma marknadsrisken och entreprenörsrisken. Det är också oerhört viktigt att det finns en potentiell exponentiell kurva för framtiden för att företag skall vara intressanta att investera riskkapital i!” (Gustafsson)

Det framgår tydligt av respondenterna att en viktig aspekt som är svår att bedöma hos ett nytt företag är riskerna som involveras i en eventuell investering. Framförallt är det entreprenörsrisken som är den stora faktorn. Just entreprenören och dess betydelse behandlas i nästa avsnitt (4.3.2). Ytterligare en risk som nämns under intervjuerna är managementrisken vilken upplevs som kritisk för ett tidigt företag enligt respondenterna. Det som framförallt tas upp som ett problem är hur lämplig personen eller personerna bakom företaget är för att driva och utveckla företaget. Det ses av så gott som alla respondenter som en nyckelfaktor att ledningen av företaget är bra, drivande och kan omsätta idéerna till verklighet och föra ut produkten på marknaden.

Enligt de identifierade riskerna i teoriavsnittet kan alla appliceras för de flesta av respondenterna som viktiga faktorer att beakta vid en investering¹²¹. Teknikrisken finns ofta i bakhuvudet och det gäller att tekniken håller vad den lovar och är konkurrenskraftig. Marknadsrisken anser riskkapitalisterna vara en kritisk faktor och det område där det ofta brister för entreprenörsföretag då kunskapen ofta ligger på produkten eller uppfinningen och inte så mycket på marknaden. Dock är det inom just det område de flesta riskkapitalbolag anser sig komma in som ett komplement och erbjuda t.ex. marknadskunskap och nätverk. Utan någon som helst sammankoppling respondenterna emellan, framgår det av intervjuerna att det som riskkapitalbolagen oftast bidrar med är kapital, kontakter och kunskap. Dessa tre faktorer är de bitar som ofta saknas för ett tidigt företag och som kan kompletteras av en aktiv riskkapitalist. Dock är inte alla riskkapitalbolag lika aktiva och engagerade i investeringsobjektet vilket kan bero på t.ex. hur stor summa som investeras samt hur avtalet parterna emellan ser ut.

Connect beskriver den finansiella risken och hur den ser ut vid en investeringssituation där risken kan ses från två perspektiv som i slutändan hänger ihop¹²². Det första är entreprenörsföretagets finansiella risk och hur mycket kapital som krävs för att lyckas etablera sig på marknaden. Det andra perspektivet är ifrån riskkapitalbolagets synvinkel, vilka givetvis analyserar hur risken ser ut för det kapital de investerar. Ju noggrannare analys av företaget som görs, desto bättre uppfattning om hur mycket kapital som behövs, hur de ekonomiska riskerna ser ut samt hur en lämplig kapitalstruktur kan

¹²¹ Connect Sverige Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede (2002)

¹²² ibid

skapas tillsammans med entreprenören. Respondenterna är överens om att det ofta är svårt att sätta värden i kronor och ören och att de oftast får gå på känsla och tidigare erfarenheter för att bestämma investeringsbelopp. Återigen belyser respondenterna hur svårt det är att applicera de existerande teorierna och värderingsmodellerna i tidiga faser och att det beror mycket på hur svårt det kan vara att bedöma riskerna de ställs inför.

”Vi utgår ifrån marknadspotentialen och om det går att göra affärsidén skalbar”
(Skärbäck)

”Jag vill börja i andra ändan. Vad är det som är värt något i ett företag? Jag tycker att när andra rabblar upp de anställda, affärsidén, kunderna och en massa andra faktorer så är det trots allt bara de framtida kassaflödena som är värt något både teoretiskt och matematiskt!” (Tolleryd)

Dessa citat från intervjuerna visar på hur viktigt det är att bedöma ett företag så korrekt som möjligt. En förutsättning som uttrycks under intervjuerna är att hitta ett företag som har en idé som kan göras skalbar. Ännu en gång återkommer det faktum att det gäller att identifiera bristerna eller riskerna som kan begränsa detta. Det upplevs av respondenterna som en stor utmaning och svåridentifierbart vid tidiga faser jämfört med senare faser. Att börja i ”andra ändan” är något som dykt upp under intervjuerna och med det menar respondenterna att de räknar bakifrån och försöker se vad det är som behövs för att realisera idén. Här återkommer just problematiken med att försöka se om framtiden, genom vad och se hur företaget ska generera vinster vilket är väldigt svårt att göra utan att finansiella prognoser¹²³. En möjlighet i en sådan situation är att utföra en jämförande värdering eller en relativvärdering d.v.s. att analysera liknande företag i samma branscher som är eller har varit i en liknande situation¹²⁴. På så sätt kan situationerna jämföras och underlätta uppskattningen av hur mycket kapital som kan tänkas vara lämpligt att tillföra i ett investeringsobjekt i relation till vad som tidigare investerats.

4.3.2 Entreprenören

En av huvudkategorierna i den formel som legat som utgångspunkt i vår studie, för att få fram ett relativvärde för ett företag, är entreprenörskapital. Vi har dock avgränsat oss ifrån entreprenörskapitalet som innefattar entreprenörens egenskaper, erfarenheter, drivkrafter och värderingar. Vi vill poängtera att det inte på något sätt är oviktigt för företagets värde, tvärtom. Enligt Connect är entreprenören den allra viktigaste faktorn för ett företags värde i och med en såddfasinvestering¹²⁵. Avgränsningen beror istället på att våra uppdragsgivare har en mycket välutvecklad metod för att bedöma och

¹²³ International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines [Elektronisk] <www.privateequityvaluation.com> samt Connect Sverige *Förnufts värdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

¹²⁴ Tolleryd, Jacob & Frykman, David *Värdering av tillväxtföretag* (2000)

¹²⁵ Connect Sverige *Förnufts värdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

värdera entreprenören. Nedan redovisas hur riskkapitalisterna ser på entreprenörens betydelse, i jämförelse med affärsidén, för ett företags framgång.

”Entreprenören och så klart affärsidén är viktigast, men det är entreprenören som är den viktigaste faktorn, det är den som är garanten för att det ska lyckas eller inte.” (Alvek)

”Det är personerna bakom affärsidén man investerar i egentligen. Det är de som ska utgöra kärnan i det bolag som man investerar i, de som ska veta vad det är som ska utvecklas, vad som ska generera värde i framtiden.” (Skärbäck)

”Personen är väldigt viktig, de flesta misstagen som gjorts tidigare beror på misstag inom denna faktor.” (Nelson)

”Management, management, management! Man kan byta ut idén men inte ett bra team.” (Tolleryd)

Teorierna som behandlas i kapitel 3 visar på de grundläggande dragen i hur en riskkapitalist baserar sin bedömning av ett prospekt genom en kombination av entreprenör, affärsidé och kontext. Dessa insikter som upptäcktes redan på 1960-talet¹²⁶ används fortfarande av riskkapitalister idag, vilket verifieras av citaten ovan. I de tre faktorerna; entreprenör, affärsidé och kontext och dess samverkan som bedöms av riskkapitalisterna tycker vi oss se det största fokuset på entreprenören och dess egenskaper. I och med att flera av respondenterna påstår att de investerar i människorna som står bakom projektet och att den allra bästa affärsidé mycket väl kan misslyckas om det inte finns en duktig och driven entreprenör. Medan vid omvända förhållanden, d.v.s. då en medelmåttig affärsidé är uppbackad av en oerhört skicklig och motiverad entreprenör kan företaget att excellera.

Vi tycker oss se ett starkt samband med Björn Bjerkes teori om att orsaken till att riskkapitalister investerar i människor är att affärsplanen tenderar att förändras snabbare än en människas karaktär¹²⁷. Entreprenören är den viktigaste faktorn I de tidiga faserna, men samtidigt gäller det att affärsidén inte är allt igenom dålig, det krävs att idén uppnår grundläggande egenskaper vad gäller marknad och teknik, vilket verifieras av Mårtensson nedan samt diskuteras mer i detalj i stycket om affärsidén (4.2.4)

”Personen är oerhört viktig för att driva fram det, sen måste man naturligtvis vara övertygad om att det här kan tekniskt lösas och att det kan finnas en marknad. Men även om du har en teknisk lösning och en marknad så behöver man en som leder det..” (Mårtensson)

¹²⁶ Gupta, Udayan *Done deals : Venture capitalists tell their stories* (2004)

¹²⁷ Bjerke, Björn *Att skapa nya affärer* (1989)

Entreprenörens betydelse tenderar dock deprecieras allt eftersom företaget utvecklas, något som syns tydligt i Connects rapport *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede*¹²⁸. Entreprenören är den viktigaste faktorn i de två tidigaste skedena och den näst viktigaste i det tredje, för att sedan hamna så långt ner som på nionde plats under den fjärde och sista fasen, även kallad "tillväxtfasen". Det kan tolkas som att entreprenörens roll är att utveckla produkten och idén, att knyta till sig de första leverantörerna och kunderna samt att driva företaget tills det kan stå på egna ben. När företaget väl har nått tillväxtfasen är produkten välutvecklad och det finns starka relationer till kunder och leverantörer, företagets verksamhet skjuts från att vara koncentrerad kring FoU till att fokusera på att sälja, organisera och rationalisera. De viktigaste faktorerna i tillväxtfasen blir därmed ledning, affärsidén och affärsplan.

En parallell kan dras till ett annat sammanhang där termen entreprenör används frekvent, nämligen byggsektorn. En entreprenör anlitas ofta för att bygga ett hus eller anlägga en väg – d.v.s. att producera någon form av struktur. När strukturen väl är uppbyggd blir entreprenören överflödigt och söker sig därför till andra uppdrag. Entreprenörens roll, i vilket nystartat företag som helst, är att konstruera det första strukturkapitalet, på egen hand eller i samarbete med riskkapitalister. Entreprenörens betydelse minskar sedan i takt med att företagsstrukturen kan stå på egna ben. Teorin om IK-multiplikatorn¹²⁹ innebär att ett företags strukturkapital bör vara starkare än dess humankapital för att inte det senare ska urholkas. D.v.s. SK/HK bör vara >1 för att humankapitalet ska excellera. I ett helt nystartat entreprenörsföretag finns i många fall endast en eller ett fåtal personer och en affärsidé, strukturkapitalet är obefintligt! Det bör därför vara av högsta prioritet att omvandla humankapitalet till strukturkapital för att personerna och företaget ska kunna utvecklas.

4.3.2.1 Entreprenörens egenskaper

Det kan finnas många olika egenskaper som söks hos en entreprenör, ofta beroende på företaget de är verksamma inom. I de tidiga skedena är produktutveckling det främsta förfarandet, medan det senare övergår till att marknadsföra och sälja idén, samt att internationalisera och organisera företaget. De olika skedena kräver specifika kompetenser hos entreprenören. En generell egenskap som dock går igenom alla de olika skedena och som verkar vara den egenskap som är mest eftersökt av riskkapitalisterna hos entreprenörerna är drivkraft. Att det krävs en stark drivkraft hos entreprenören råder det ingen tvekan om, då det ofta är oerhört tidskrävande och ekonomiskt påfrestande att driva ett företag som är aktuellt för riskkapitalinvesteringar. Mårtensson och Svensson ger sin syn på varför drivkraften hos entreprenören är viktig:

¹²⁸ Connect Sverige *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

¹²⁹ Edvinsson, Leif *Regional Intellectual Capital in Waiting: A Strategic Intellectual Capital Quest* (2004)

”Utan drivkraften kan man glömma sådana här investeringar. Drivkraften är jätteviktig! [...] Du måste ha en person som lever med en idé, som tänker på den dag och natt och som inte tänker på att ’Jag ska ha lön och måste ha ut pengarna etc.’ för då håller det inte, då försvinner pengarna rätt snabbt.” (Mårtensson)

”Det måste glöda i ögonen på entreprenören!” (Svensson)

Marcus Skärbäck verifierar nödvändigheten av att entreprenören har en stark drivkraft, samt beskriver hur riskkapitalister kan agera för att bevara den:

”Vi siktar aldrig på att ta någon majoritetspost i bolaget av det enkla skälet att entreprenören måste ha tillräcklig drivkraft för att stå ut... det är ett helvete. Man kan inte annat än beundra de som är entreprenörer i de här bolagen, det är väldigt utmanande. Det som driver de här personerna är att de har ett ägande i bolaget och att de sen kan få god avkastning på det arbete som de lägger ned.” (Skärbäck)

Den ekonomiska belöningen är inte alltid det som driver entreprenören, Håkan Mårtensson hävdar till och med att en ”riktig” uppfinnare inte bryr sig om ekonomin i 99 % av fallen utan är istället helt fokuserad på sin uppfinning hur den kan utvecklas m.m. Mårtensson varnar dock riskkapitalbolag för att dra nytta av entreprenörens svaga intresse och kunskaper om de ekonomiska detaljerna då det lätt kan straffa sig i ett längre perspektiv:

”Riskkapitalbolaget ser ett prospekt med en idé som kan säljas för miljarder över hela världen och en uppfinnare som brinner för idén och tycker det är det bästa som uppfunnits sen flickor, men som inte inser de ekonomiskt mycket fördelaktiga möjligheterna. Där kan riskkapitalbolaget gå in och göra något som sen slår tillbaka när det då har utvecklats i ett år eller två. Då inser uppfinnaren att ’Här sitter jag med 5 % av företaget och de andra som gick in i företaget har 95 % och nu är det värt 200-300 miljoner, det är förfärligt’, och då jobbar han emot riskkapitalbolaget istället” (Mårtensson)

Mårtensson nämner några alternativa tillvägagångssätt för att bevara entreprenörens drivkraft och lojalitet i de fall där en så stor mängd kapital behövs för en investering att ett stort majoritetsägande av en extern part är svår att undkomma. Exempel på incitament i sådana situationer som kan göra att entreprenören vill driva vidare företaget är; royaltavtal, optioner eller att han/hon får köpa loss vissa delar av företaget.

4.3.3 Beroende av personrelaterade kunskaper

I teorikapitlet har vi diskuterat hur viktigt det är att omvandla humankapitalets kompetenser till någon form av strukturkapital, exempelvis genom handböcker, databaser och övrig dokumentation. Detta görs för att humankapitalet lättare ska kunna sätta sig in i företagets situationer och förhållanden samt att humankapitalets

kompetenser kan utnyttjas av företaget även då de anställda inte befinner sig på arbetsplatsen eller då de till och med lämnat företaget helt. Omvandlingen från humankapital till strukturkapital ger humankapitalet en ”turboeffekt” som gör att människorna i företaget utvecklas och att de använder sin fulla kapacitet.¹³⁰

Vi har identifierat två olika problem angående de personberoendena kunskaper, den ena aspekten rör riskkapitalisterna själva och den andra entreprenören.

Riskkapitalistbranschen i Sverige består i majoritet av män över 50 år, enligt Lennart Gustafsson, som själv inkluderar sig i skaran. Dessa män använder sig av de erfarenheter som de samlat på sig under deras tidigare långa karriärer, oftast inom industrin, för att bedöma inkomna prospekts potential. Bedömningen sker utifrån högst individuella och subjektiva preferenser. Ett exempel är citatet där Mårtensson hävdar att de inte går in så mycket i detalj utan att de utifrån sin bakgrund och känsla för marknaden sitter ner och diskuterar med entreprenören kring affärsidén för att komma fram till en uppfattning om dess potential (4.3.1). Augmenta Venture Partners, där Mårtensson är medlem, har 19 delägare och frågan är om alla har samma uppfattning om vad som krävs av ett entreprenörsföretag för att lyckas? Det är möjligt att det inte är ett stort problem, däremot har alla 19 medlemmar unika erfarenheter och kunskaper som behöver spridas och medlemmarna bör kunna dra nytta av varandras kunskaper. Hur sker kunskapsspridningen i riskkapitalbolagen och på vilket sätt drar den enskilda individen nytta av företagets samlade kompetenser?

För att effektivisera, förbättra och utveckla riskkapitalbolaget bör någon form av dokumentation eller insamling och sammanställning av bolagets samlade kunskaper göras. Hur det ska gå till är en fråga som vi här lämnar obesvarad, det vi vill belysa är problematiken och vikten av att sammanställa och sprida de personberoende kunskaperna som finns lokaliserat utom, och framförallt inom företaget. Ett exempel på när processen att omvandla personberoende- till personoberoende kunskaper kan vara av stor vikt är om exempelvis några av Augmentas delägare skulle lämna företaget, vilket resulterar att deras individuella kunskaper går företaget förlorat om det inte har dokumenterat dessa på något sätt. Än värre skulle det vara i Malmöhus Invests fall där Håkan Nelson varit VD de senaste 14 åren och så vitt vi vet varit ensam investment manager under samma tid, vad skulle hända med Malmöhus Invest om han bestämmer sig för att sluta?

I de entreprenörsföretag som riskkapitalbolagen investerar i är det ofta just entreprenörens kompetens och idé som är det unika och den avgörande anledningen till investeringens utfallande. De flesta riskkapitalister är överens om att det är i just personerna i och bakom företaget som de egentligen investerar. Även här blir det viktigt

¹³⁰ Edvinsson, Leif *Regional Intellectual Capital in Waiting: A Strategic Intellectual Capital Quest* (2004)

att ställa sig frågan om vad som kommer att hända med företaget om en person med för företaget vitala kompetenser på ett eller annat sätt försvinner ur företaget? Riskkapitalbolagen försöker därför gardera sig mot att entreprenören skulle få för sig att hoppa av i förtid genom att binda honom till företaget med juridiska medel.

”Vi kräver att grundaren eller entreprenören binder sig till bolaget, så de inte bara kan sälja sina aktier och sticka, för det är ju personerna man investerar i. Det styrs i ett aktieägaravtal mellan de olika ägarna. [...]Hembudsklausulen reglerar möjligheterna att sälja av sitt ägande där vi givetvis vill att ingen ska sälja sina aktier, och i de fall en grundare säljer sina aktier så ska vi ha möjlighet att sälja våra under samma förutsättningar.” (Skärbäck)

Genom att behålla entreprenören i företaget har riskkapitalisten försäkrat sig om att kompetensen stannar inom företaget, men i sinom tid när det börjar expandera och anställer fler behöver hans eller hennes kunskaper spridas till de nya personerna. Det för att kunna använda sig av den hävstångs- eller turboeffekt på humankapitalet som Leif Edvinsson talar om¹³¹.

4.3.4 Affärsidé

Affärsidén är grunden för den verksamhet entreprenören tänker bedriva. Att presentera en intressant och potentiellt lönsam affärsidé är därför närmast ett måste för att riskkapitalisterna överhuvudtaget skall vara intresserade av företaget. Nedan följer en kort sammanställning av det som framkom under intervjuerna där även innovationshöjden och affärshöjden och dess betydelse diskuterades.

”Att affärsmodellen är skalbar är enormt viktigt!” (Skärbäck)

”Innovationshöjden är viktig men det är inte säkert att det är detta som skapar framgång. Vi vill givetvis gärna att det finns en innovationshöjd men det är nästan mer intressant med en stor affärshöjd som kan göra att bolaget tjänar pengar” (Nelson)

”Vi anser att det är en förutsättning med innovationshöjd för att det skall anses som ett intressant företag” (Alvek)

”Affärsidén måste vara skalbar och rymma stora möjligheter. För att ett företag skall vara intressant anser jag att det måste kunna ha möjlighet att generera stora pengar och inte bara småsummor” (Tolleryd)

”Affärsidén, mål och visioner är mycket viktiga. De allra flesta nej kommer vid en första granskning där dessa faktorer presenteras och inte är tillräckligt intressanta” (Nelson)

¹³¹ Edvinsson, Leif. *Föreläsning i Strategic Management vid Lunds Universitet* 050410

Det är väldigt tydligt under intervjuerna med riskkapitalisterna att affärsidén är enormt viktig. Det är också affärsidén som är den första informationen som erhålls vid presentationen av företaget. De allra flesta nej kommer som Håkan Nelson beskriver i ett tidigt skede då riskkapitalisterna direkt kan urskilja om det är intressant och behöver mer tid eller om det är direkt ointressant. Likaså är innovationshöjden och affärshöjden av stor betydelse för riskkapitalbolagen då det är dessa faktorer som kan differentiera företaget och dess produkt från konkurrensen på marknaden.

Tittar vi på den modell som Connect Sverige sammanställt över vilka faktorer som är viktiga i olika faser är det tydligt att respondenterna är ganska överens med modellen där affärsidén rankas högt i de tidiga faserna¹³². Efter entreprenören och ledningen anses affärsidén vara den faktor som är viktigast i både såddfasen och startfasen. Intressant är att notera att i tillväxtfasen ökar betydelsen av affärsidén ytterligare vilket visar på tyngden och relevansen av en bra och differentierad affärsidé.

4.3.5 Relationer

Företag består av dess självständiga interna resurser, såsom dess maskiner, produkter, know-how m.m., men också av externa resurser som kan utnyttjas genom deltagande i olika typer av kunskapsnätverk. Dessa kan innehålla leverantörer, kunder, producenter, tjänsteföretag, finansiärer, kunskapsgivare och inflytelserika personer/organisationer m.fl. Ensam är inte stark i affärsvärlden, utan i många fall är det snarare tvärtom. En bra kontakt kan ofta vara viktiga källor till information och kunskap, de kan fungera som inkörsport till eventuella orders och de kan bidra med ovärderliga kompetenser. Ett nystartat företag behöver eventuellt kontakter mer än något annat företag, då det är i behov av nya leverantörer, nya kunder, ny arbetskraft m.m. En forskare som kommer direkt från den akademiska världen saknar möjligen kontakter i näringslivet, i de fall värderas andra egenskaper högre, exempelvis säger Håkan Nelson på Malmöhus Invest följande:

*”Relationer, eller snarare förmågan att skaffa sig relationer är oerhört viktigt!
Social kompetens, du måste alltid kunna sälja dig själv.”* (Nelson)

Relationskapitalet representerar den potential ett företag har att utnyttja externt intellektuellt kapital. Eftersom resurserna i relationskapitalet i mångt och mycket ligger utanför företagets egna gränser är det just därför som det är väldigt svårt att skapa sig en uppfattning om dess värden.¹³³ Relationer är inte något som de intervjuade riskkapitalisterna värderar särskilt högt, vilket möjligen beror på att de just är så svåra

¹³² Connect Sverige *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

¹³³ Choo & Bontis *The Strategic Management of Intellectual Capital and Organizational Knowledge* (2002)

att identifiera, verifiera och värdera. En annan aspekt är att riskkapitalisternas resurser inte bara handlar om pengar, utan oftast om så kallade ”smart money”, d.v.s. att de bidrar med kapital i form av pengar, men också kunskaper och relationer. Det är vad BG Svensson på Connect Skåne kallar för ”3K – kapital, kontakter, kunskap”.

”De behöver egentligen inte ha kommit så långt med relationer, utan det är ju där vi kan komma in och hjälpa till, för att skapa dem. Vi bedömer därför relationsbiten inte som så viktig, utan det hjälper vi till med. Har man en relation med en stor kund där han/hon kanske jobbade innan, så efter tre år kanske man har en naturlig exit, det kan vara bra. Det måste också finnas en sund relation mellan riskkapitalisten och uppfinnaren.” (Mårtensson)

”Relationer är inte det viktigaste, det är dock ej av ondo, men det är inget vi tittar på i första taget. Vi kommer däremot att addera dessa relationer när man väl kommer igång och arbetar tillsammans. Det kan dock vara bra att förankra en relation till en kund eller en leverantör under hela processen som kan möjliggöra en effektivare introduktion av t.ex. produkten. Det är ett dåligt tecken när entreprenören fått flera ’nej’ från eventuella kunder.” (Gustafsson)

”Som riskkapitalbolaget tillför man inte bara pengar. För vår skull är det viktigt att vi kan erbjuda något annat, och då är det oftast det nätverk vi har.” (Skärbäck)

Ytterligare en aspekt är att riskkapitalisterna medvetet eller omedvetet eventuellt söker bolag som saknar nödvändiga kompetenser eller relationer, men vilka innehas av riskkapitalbolaget. Detta för att riskkapitalbolagets nytta ska maximeras, då riskkapitalbolagets affärsidé är att hitta företag med tillväxtpotential, tillföra resurser som de saknar i syftet att utveckla och förädla företaget för att sedan sälja det vidare för en större summa än anskaffningsvärdet och de ”nedlagda” resurserna. Det vill säga: ”anskaffningsvärde + nedlagda resurser < försäljningspris”. För att dra det till sin spets kan sägas att ett företag som har gott om pengar, ovärderliga relationer och utmärkt kompetens inom teknik, ekonomi, marknad och juridik inte är intressant för ett riskkapitalbolag ur den synpunkten att de inte kan tillföra något, och i längden därmed inte förädla företaget och tjäna pengar.

Det bör alltså finnas resurser som riskkapitalbolaget kan komplettera målbolaget med och vice versa, annars skulle ingen vinna på samarbetet. Det är dock inte bara kompletteringsgraden som är av betydelse, riskkapitalbolaget och entreprenörsföretaget måste passa bra ihop, d.v.s. vara kompatibla med varandra precis som Mårtensson nämner ovan och som Gustafsson och Nelson talar om nedan:

”Vi letar alltid efter hur man kan komplettera varandra, det är viktigt att personkemin fungerar och att man talar samma språk.” (Gustafsson)

”Relationen mellan investerare och entreprenören är också viktig, det måste finnas en kemi dessa emellan. Vi har t.ex. tackat nej till spännande projekt p.g.a. att det inte känns rätt i kemin.” (Nelson)

4.3.6 Varumärke

Vi hävdar att varumärkets betydelse för ett företags framgång kan skilja sig avsevärt mellan olika företag beroende på vilken bransch, eller vilken fas de är verksamma inom. Då det här handlar om nya företag kan denna faktors påverkan diskuteras. Dock bör man ha i åtanke att det kan finnas nystartade företag som arbetat effektivt med sitt varumärke och skall därför premieras för detta försprång man har i jämförelse med nystartade konkurrenter som inte arbetat med sitt varumärke.

”Ofta finns inget varumärke, man har inte ens en produkt och man är långt ifrån marknaden när vi går in.” (Skärbäck)

”Har ofta inte ett varumärke i dessa tidiga faser. Det är inte alltid så viktigt heller, det beror på typ av produkt och bransch. Inte säkert att varumärket är det väsentliga då ett framtida stort bolag köper och använder sitt varumärke.” (Nelson)

Varumärkets betydelse för att skapa och underhålla relationer skall inte underskattas. Dock har den här aspekten en mindre påverkan i ju tidigare fas ett företag befinner sig. Då företaget väl har etablerat sig kan ett starkt varumärke fungera som en kvalitetsstämpel och garant för de värden företaget förmedlar. Varumärket är i dessa tidiga faser så starkt förknippat med entreprenörerna själva, om entreprenören går hem för dagen så gör även varumärket det. I mer mogna där varumärket är mer etablerat i media, hos kunder och leverantörer m.fl. är varumärket mer personoberoende och desto mer förknippat med företagets produkter, lokaler eller liknande. I unga och innovativa företag som är aktuella för riskkapitalinvesteringar är oftast affärsidéerna nyskapande och disruptiva samt att företagen agerar på unga marknader vilket gör att entreprenören och affärsidén oftast är viktigare än varumärket. Allt eftersom marknaden och dess företag mognar ökar den teknologiska konvergensen och kundernas lojalitet knyts istället till varumärket¹³⁴. Ett väletablerat varumärke är givetvis bättre än inget varumärke alls, dock är varumärket av mindre betydande vikt i såddfasen och övriga tidiga faser än i de mer mogna skedena.

4.3.7 Patent

Patent och mönsterskydd har länge varit och är fortfarande ett mycket viktigt sätt för uppfinnare att skydda sina innovationer. Det kan dock innebära mycket stora

¹³⁴ Tolleryd, Jacob & Frykman, David *Värdering av tillväxtföretag* (2000)

omkostnader, i synnerhet för små nystartade bolag, enligt Marcus Skärbäck kan det röra sig om miljontals kronor:

”Det är inte så vanligt att entreprenörerna har patent när de kommer hit, men det här med patentarbetet är inte en on-off, utan utvecklas med tiden. Patent är en rätt så stor investering för bolagen, själva kostnaden för ansökan kan vara mellan sextio- och hundratusen kronor. Efter ett antal månader, ett år, får man förhoppningsvis ansökan beviljad och då ska man registrera det i ett antal länder och det är en lång och kostsam process, de ska gå igenom ett antal processer i de olika länderna, de ska översättas till kinesiska och japanska m.fl. Och sen finns det underhållskostnader för patenten, årsavgifter m.m. det kan kosta ett antal miljoner!” (Skärbäck)

Det kan dock diskuteras hur mycket satsningen på patent kan vara värt då patent inte alltid är det enda eller det bästa sättet att skydda sin innovation. Några av de bristerna med patent nämns nedan:

”Det är inte alltid så att patent är det viktigaste, men ofta är det så att man behöver någon form av patent. Om det finns en ny produkt som man tar patent på och som är bra... och en stor spelare får nys om det, så skiter han i att det finns patent. Han kommer göra det ändå, och sen när man väl stämmer dem säger han att vi kan köra processen i 15 år...och det har man inte råd med! Det är inte allt det där med patent, det kan gå åt helvete ändå, men det kan va bra att ha som ett initialt hot.” (Mårtensson)

”Patent och skydd är mycket viktigt inom life science, medan man inte vill söka patent för mjukvaror eftersom som man riskerar att avslöja sina hemligheter. Det är bättre att nyttja tiden och göra sin produkt bättre medan konkurrenterna kliar sig i huvudet.” (Gustafsson)

”Patent är viktigt och det är viktigt att man är skyddad, men det finns dock verksamheter där det kan vara skadligt och svårt, t.ex. när det gäller logaritmer. Patent kan i vissa fall fungera som inträdeshinder, men många gånger är marknadsnärvaron lika viktig.” (Nelson)

”Patentskydd finns oftast inte, men det är en del av de här pengarna de söker ska gå till. Personligen tror jag att patent är överreklamerat, speciellt då det går så fort som idag, men det är fortfarande en trygghet för många investerare idag. Och visst behövs det ibland, men generellt är det övervärderat. I till exempel bioteknik där det oftast går ut på att efterlikna naturen...hur ska man skydda det?” (Alvek)

Sammanfattningsvis kan sägas att patent på en uppfinning inte alltid är önskvärt, och det är heller inte alltid en garanti för exklusivitet. Patentet kan ses som ett initialt inträdeshinder för konkurrenter och som en viss säkerhet för investerare, men det kan eventuellt vara dyrköpt då mäktiga konkurrenter kan utnyttja det och kapitalet skulle

istället kunna investeras i andra skyddsåtgärder, exempelvis att försöka nå en ”first-mover advantage”. Det kan dock diskuteras hur effektivt eller lämpligt first-mover-advantage är men poängen vi vill lyfta fram är att det finns alternativa lösningar till patent för att på ett lönsamt och lyckosamt sätt exploatera och kommersialisera sin uppfinning.

4.3.8 Marknad och tillväxt

En viktig faktor för både entreprenören och riskkapitalbolagen är marknaden och den tillväxt som finns inom den specifika branschen och segment som är tänkt för etablering. Respondenterna är överens om att det många gånger är om marknadssidan som entreprenören saknar kunskap och erfarenhet samt att det är inom det området som riskkapitalbolagen ofta kommer in och kan bidra med kompetens.

”Entreprenören kan ofta underskatta svårigheterna att få ut en produkt på marknaden och att få drag i försäljningskanalerna. Då är det vår uppgift att vara lite mer realist! Vi vill gärna göra en oberoende analys av konkurrenterna och marknaden med hjälp av vårt nätverk för att skapa oss en egen uppfattning.”
(Skärbäck)

”Att bedöma marknaden och tillväxten är ofta ganska svårt och det gäller för oss att använda våra nätverk och vår erfarenhet för att komma fram till en så bra bedömning som möjligt” (Gustafsson)

”Ett bra knep är att kolla hur det ser ut i USA, finns det inte där så kanske det är en dum idé. Finns det, och fungerar i USA men inte i Europa så kan det vara ett bra läge!” (Tolleryd)

Marknadsaspekten väger tungt och att det är på marknaden som den konkreta etableringen sker. Det krävs en bra person, en bra produkt men också kunskapen och förmågan att sälja produkten på marknaden. Respondenterna anser att konkurrensen är viktig att kunna precisera. Vem gör vad och hur gör de? Entreprenören måste kunna precisera den konkurrens som han/hon kommer att möta och de inträdesbarriärer som finns på marknaden. Precis som Porter beskriver i sin five-forces-modell är konkurrensintensiteten inom branschen en viktig aspekt¹³⁵. Alltså är det av stor vikt att företaget i en tidig fas är väl medveten om hur branschen ser ut och hur den är uppbyggd. En intressant iakttagelse är att när ett företag vill in på marknaden så är givetvis önskan att det skall finnas låga inträdesbarriärer för att möjliggöra en etablering. När företaget väl är inne på marknaden vill det däremot att det skall finnas höga inträdeshinder som gör det svårare för konkurrenter att ta sig in på marknaden.

¹³⁵ Kotler, Philip *Marketing Management* (2002)

Att använda sig av Tolleryd och Frykmans modell¹³⁶ och försöka mäta relativa marknadsandelar är svårt att applicera på företag i tidiga faser då de oftast inte hunnit etablera sig på marknaden. Att mäta inträdeshinder på marknaden enligt samma modell är enklare då det kan göras genom en ordentlig genomgång av branschen samt att undersöka liknande företag och se hur mycket resurser det krävs för att komma ifatt nuvarande konkurrenter i både tid och pengar. Visar det sig bli orimliga summor eller tider kan det konstateras att inträdeshinderna är höga och att en etablering kan bli mycket besvärlig¹³⁷.

Riskkapitalisternas resonemang kring hur entreprenörerna framställer sin affärsidé och huruvida riskkapitalisterna bedömer de som realistiska eller inte redovisas nedan:

”Det är viktigt att använda mycket kontrollfrågor för att se att företaget riktar sig mot en rimlig och potentiellt lönsam marknad. Övergripande handlar det mycket om att vara nyfiken och hålla sig uppdaterad genom att prata med specialister och nätverk” (Nelson)

”Vi litar på vår egna kompetens i de flesta fall men vi kan också tänka oss ta hjälp externt för att uppskatta den tänkta marknaden och tillväxtpotentialen” (Mårtensson)

”Givetvis kommer entreprenören att tycka att hans idé är fantastisk på alla vis och att den med säkerhet kommer att lyckas på marknaden. Det är här kunskaperna och erfarenheterna från riskkapitalbolagen kommer in i bilden. Det måste vara realistiskt!” (Svensson)

Det framkommer under intervjuerna att respondenterna anser det vara svårt att bedöma hur verklighetsförankrade entreprenörens prognoser är. Att lyssna på entreprenörens bedömning av marknadstillväxten är enligt de flesta respondenterna väldigt intressant men också svårt att lita på. Det verkar variera mellan de olika riskkapitalbolagen hur de bedömer tillväxten och vilket troligtvis beror på de resurser och kontakter de har. Att större riskkapitalbolag kan använda större resurser är logiskt. Det framgår också av intervjuerna att en del gärna vill involvera externa kunskaper såsom branschorganisationer eller marknadsundersökningar. Just den externa hjälpen beskriver Tolleryd och Frykman som ett tänkbart sätt att mäta och bedöma industritillväxten¹³⁸. Under ett fåtal intervjuer har det också framkommit hur viktigt det är från investerarens sida att försöka kontrollera att det entreprenören säger kan vara rimligt och genomförbart. Det görs enklast och kanske effektivast med hjälp av att ställa en stor mängd följdfrågor och fråga sig, hur, när, vem, varför osv. för att på så sätt gräva djupare.

¹³⁶ Tolleryd, Jacob & Frykman, David *Värdering av tillväxtföretag* (2000)

¹³⁷ ibid

¹³⁸ ibid

Respondenterna är överens om att det måste finnas en hög tillväxtpotential för företaget, både produktmässigt och marknadsmässigt. Man vill som investerare hitta företag som kan finna en exponentialkurve-effekt och inte någon linjär lönsamhetskurva. Precis som Tolleryd och Frykman skriver om industritillväxt menar respondenterna att om det finns en hög tillväxt vilket innebär att marknaden ökar, kan företaget behålla eller till och med minska sin marknadsandel men ändå öka sina intäkter¹³⁹. Den just nämnda situationen är inte aktuell för ett företag som ännu står utanför marknaden men kan vara betydelsefull och avgörande när det väl etablerat sig.

Kunderna och leverantörerna är kritiska faktorer som aldrig kan undgåas att behandla. Entreprenörföretagen måste vara väl medvetna om sina potentiella kunder och hur leverantörerna och relationen till dessa skall strukturera upp. Porter beskriver hur både köparnas och leverantörernas makt kan ökas och göra det svårare för tillväxtföretagen att bli lönsamma¹⁴⁰. Dessa eventuella svårigheter kan minskas genom att bygga långsiktiga och lönsamma relationer till både kunder och leverantörer vilket behandlas mer i stycket om relationer (4.2.5.).

”Det finns hur mycket information och statistik som helst när det gäller befintliga marknader. Är det en helt ny marknad kan det vara svårare att få riskkapital då osäkerheten kan vara större. Vi anser att det är svårare att skapa en ny marknad än att ta marknadsandelar” (Gustafsson)

”Det är viktigt att entreprenören kan bevisa att det går att sälja produkten. Man ska inte försöka att skapa en marknad, det är oftast för svårt!” (Svensson)

Problematiken med företag som försöker att skapa en marknad till skillnad från att ta marknadsandelar på en existerande marknad är enligt oss väldigt intressant. Respondenterna tycker i de flesta fall enligt citaten ovan och anser det vara alldeles för svårt att skapa en ny marknad. Vi kan till viss del hålla med om detta men tycker ändå att det bör vara just den situationen som har störst möjlighet att bli lönsam om företaget lyckas då genomslagskraften kan bli enorm. Återigen kommer inträdesbarriärer upp i diskussionerna som en del av konkurrenssituationen och det framkommer tydligt att det är en mycket viktig punkt som alla nystartade företag ställs inför på ett eller annat sätt. Respondenterna menar överlag att marknadsrisken kan vara för stor då de inte kan bedöma och jämföra med en existerande marknad. Marknadsrisken som nämns i Connect Sveriges rapport om förnuftsvärdering¹⁴¹ är nog så viktig att ha i åtanke då det är svårt att veta om det finns något behov eller inte. Just osäkerheten och riskerna är något riskkapitalisterna gärna vill försöka reducera innan de är benägna att investera kapital i företaget.

¹³⁹ Tolleryd, Jacob & Frykman, David *Värdering av tillväxtföretag* (2000)

¹⁴⁰ Kotler, Philip *Marketing Management* (2002)

¹⁴¹ Connect Sverige *Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede* (2002)

4.3.9 Sammanfattning av empiri och analys med riskkapitalister

Att det till dags dato saknas användbara metoder för bedömning och värdering av unga entreprenörsföretag är så gott som ett faktum, vilket framgår av både litteratur och intervjuer med riskkapitalister. I och med att de aktuella företagen helt eller delvis saknar finansiell historik blir många av de traditionella värderingsmetoderna oanvändbara. Investerarna försöker identifiera den potentiella ekonomiska möjligheterna d.v.s. en unik, skalbar idé som går att applicera globalt i kombination med en drivande entreprenör. Detta ska kunna generera en relativt hög avkastning (> 15 %) under en tidsperiod på mellan tre till sju år. När ett sådant projekt är identifierat analyseras sedan ingående vilka riskerna är och hur stora de är.

Relationer innebär möjligheten att utnyttja externt intellektuellt kapital, men de är ofta underskattade av riskkapitalister vilket vi tror beror på att relationerna är svåra att identifiera, verifiera och värdera. Relationer och nätverk är också oftast något som riskkapitalisten bidrar med vilket också kan härledas till att de inte värderas som särskilt viktiga. Varumärket är även det något som värderas lågt i unga entreprenörsföretag, det beror helt enkelt på att de sällan har hunnit etablera ett sådant vid tidpunkten de söker såddkapital.

Vikten av patent är många gånger överskattat. Patent och skydd är oftast viktigt inom life science, tvärtemot mjukvaruindustrin där risken för att avslöja sina hemligheter är stor. Patent kan i vissa fall fungera som inträdeshinder, men många gånger är marknadsnärvaron lika viktig.

Respondenterna menar att det är lättare att ta marknadsandelar på en existerande marknad än att skapa en egen, samt att de betonar vikten av marknadstillväxt då ett företag kan minska sin marknadsandel men samtidigt öka sin försäljning. Marknadens inträdeshinder kan vara på gott och ont. Det är givetvis bra om de är låga när företaget ska etablera sig på en ny marknad, men när det väl är etablerat vill de att hindren ska vara höga för att stänga ute nya konkurrenter.

I ett helt nystartat entreprenörsföretag finns i de flesta fall endast en eller ett fåtal personer och en affärsidé, strukturkapitalet är obefintligt! Entreprenörens och riskkapitalistens roller är att tillsammans, med de kompletterande egenskaper de har, bygga upp en företagsstruktur. Det görs genom att omvandla humankapitalet, och i viss mån externt intellektuellt kapital (relationskapital), till strukturkapital för att personerna och företaget ska kunna utvecklas i syftet att samarbetet i förlängningen ska skapa ekonomisk avkastning.

4.4 Presentation av entreprenörsföretag

I det här avsnittet har vi för avsikt att presentera de tre entreprenörsföretag vi har intervjuat och utvärderat i syftet att bestämma utformningen av och innehållet i verktyget som tas fram för att underlätta riskkapitalisternas verksamhet. Vårdmobilen AB kom in relativt tidigt under uppsatsarbetet och fungerade i pilottestet som en första avstämning av hur långt dessa aktuella företag har kommit, vad dess problem och möjligheter är, men framförallt vad som möjligt och relevant att studera och mäta. Vid tidpunkten då vi träffade Rule Communication och ProSpecs var vårt verktyg välutvecklat och intervjuerna användes till att testa dess användbarhet, reliabilitet och validitet.

4.4.1 Vårdmobilen

Lars Hennix är entreprenören bakom Vårdmobilen AB som ingår i Mobilgruppen AB, en grupp småföretag specialinriktade på mobila lösningar. Bakgrunden till företaget är bl.a. Hennix andra företag, Expomobil som är ett företag som arrangerar mobila events och roadshows, där plattformen utgörs av en breddbar expotrailer. Dessa hyrs eller köps av företag som har behov av att komma ut och träffa sina kunder, för produkt demonstration, information, PR eller utbildning.

Affärsidén för Vårdmobilen är att göra högkvalitativ vård tillgänglig för alla, även för de i glesbygdsområden, och omfattar mobila vårdlösningar för bl.a. primärvård, mammografi, operationer och specialistvård. I ryggen hade Hennix framförallt kompetens från mobila lösningar samt relationer till viktiga leverantörer från tidigare. Vårdmobilen är även den en breddbar trailer, som i uppställt och breddat läge totalt omfattar upp till 100 m², och den innehåller bl.a. väntrum, reception, patienttoalett, flera undersökningsrum samt ett personalrum. Vårdcentralen är i grundutförande utrustad med vatten och avlopp, el, telefon och Internet m.m. Den medicinska utrustningen anpassas sedan efter kundens behov och önskemål, t.ex. för mammografi eller operationer.

Mycket kapital har satsats på produktutveckling och en prototyp har tagits fram, dock har ingen försäljning skett i skrivande stund. Vårdbranschen är både i Sverige och internationellt krävande för små företag då majoriteten av kunderna är landsting och sjukhus som är offentligt ägda och därmed svåråtkomliga på grund av byråkrati och politik. Vårdmobilen söker därför idag externt kapital för att kunna expandera, rekrytera och bygga upp produktionskapaciteten. Detta för att kunna ta hand om den efterfrågan som finns i Sverige och Europa, och framförallt i Storbritannien.

4.4.2 Rule Communication

Rule Communication är ett IT-företag som startades av Alex Olwal och Sam Jahanfar i början av 2005. De är båda civilingenjörer från Kungliga Tekniska Högskolan, (KTH) i Stockholm. Jahanfar, med examen från Affärsutveckling och Medieteknik, är inriktad mot marknadsföring och strategi medan Olwal, med examen från Datateknik, ansvarar för den tekniska produktutvecklingen samtidigt som han fortfarande är verksam inom den akademiska sfären då han dessutom doktorerar på KTH i Stockholm efter att tidigare ha gästforskats på Columbia University i NY och UCSB i Santa Barbara, CA. En av Alex.s kollegor från tiden på Columbia University, Simon Lok, är grundare av det USA-baserade LokTek, ett företag med tekniska lösningar som lämpar sig speciellt bra för trådlös dataöverföring. Rule Communication utvecklar mjukvarubaserade tjänster ovanpå bl.a. LokTek.s produkter och har därför ett nära samarbete med dem. I Stockholm samarbetar Rule med nätverksspecialisterna InfoTA och IITC, som har en världsledande patenterad lösning för att optimera prestanda i nätverk .

Rule Communication tillhandahåller tjänster kring trådlöst Internet och webbutveckling och är i dagsläget fokuserade på tjänster utformade för hotell och konferensanläggningar. Tjänsten innebär att de utvecklar och installerar skräddarsydda, flexibla system för trådlöst Internet där hotellen själva kan ta betalt för Internettjänster, utan inblandning av mellanhänder. Rule Communication satsar idag på att accelerera försäljningen och behöver anställa en person som innehar goda säljkompetenser och har erfarenhet från hotellbranschen.

4.4.3 ProSpecs

Grundaren av företaget heter Sebastian Földes och är utbildad jurist med inriktning mot patent- och immaterialrätt, examen togs från Stockholms Univsersitet. Han har även arbetat som strategisk inköpare på ett internationellt företag - Powerwave Technologies, med ansvar för företagets största kontraktstillverkare med tillverkning i Kina, Estland och Sverige vilket innebar praktisk erfarenhet av förhandlingar och handhavande av kontrakt med tillverkare på global nivå.

Földes ville dock utveckla sina kunskaper om immaterialrätt och när han år 2001 fick idén om att börja tillverka formbara glasögon startade han ProSpecs. År 2003 började han aktivt att söka skydd för sin affärsidé. Idag har ProSpecs patent på ”formbara glasögon” i Europa och de har även kommit långt med patentprocessen i Asien och USA. I och med Földes juridiska kompetenser har kostnaderna för patent kunnat hållas nere. Den tekniska kompetensen i företaget finnes hos en samarbetspartner vilken är en mycket erfaren atomfysiker.

Glasögonen värms upp och anpassas efter kundens ansikte, när glasögonen sedan kyls ned stelnar de och får samma konsistens som vilka glasögon som helst. Produkten är

först och främst avsedd att användas vid olika typer av idrottsutövningar, exempelvis skidor, innebandy eller handboll. ProSpecs har inga sålda produkter i dagsläget men har knutit till sig ett antal leverantörer i Asien samt inlett samtal med ett par större kunder. Kapital söks för att slutföra och underhålla patent, för den slutliga produktutvecklingen samt för viss marknadsföring.

4.5 Redovisning av intervjuer med entreprenörsföretag

Efter ovanstående presentation av entreprenörsföretagen redovisar vi nu de resultat som framkom vid intervjuerna. Vi påpekar ännu en gång att syftet med dessa tre intervjuer är att förbättra slutverktyget i det avseendet att vi skall kunna identifiera vilka faktorer inom företagen som verkligen går att mäta. Redovisningen sker utan citat från intervjuerna och har strukturen att för varje företag illustrera vilka faktorer som hade störst betydelse för vårt verktyg. Valen av entreprenörsföretag inom olika branscher gjordes för att prova verktyget inom olika områden med syftet att bredda och utöka användningsområdet. Vi rekommenderar läsaren att studera det färdiga verktyget i bilaga 3 för att öka förståelsen och insikten i redovisningen av empirin från entreprenörsföretagen.

4.5.1 Pilottest med Vårdmobilen

Intervjun med Vårdmobilen fungerade som tidigare nämnts som ett pilottest då våra kunskaper om vad som verkligen kunde mätas var begränsade. Inför intervjun hade vi sammanställt empirin från intervjuerna med riskkapitalisterna samt använt befintliga teorier för att skapa ett inledande verktyg som skulle användas för Vårdmobilen. Verktyget var givetvis begränsat av vår, vid den tidpunkten, ringa kunskap. Syftet med pilottestet var därför att ge oss riktlinjer och kunskap för hur verktyget kunde utvecklas och se vad som kan eller inte kan mätas.

Intervjun med Vårdmobilen hölls framförallt med Lena Geeber som är dotter till grundaren Lars Hennix och som arbetar som ekonomiansvarig för Vårdmobilen. Efter en genomgång av företaget och dess affärsidé började vi att gräva efter faktorer som skulle kunna användas, samt se hur möjligt det var att sätta betyg på de olika aspekterna. Verktyget var för tillfället snarlikt det slutgiltiga i form av huvudkategorier bestående av humankapital, strukturkapital, relationskapital och marknad/tillväxt. Antalet underkategorier var dock fler vilket vi under och efter intervjun kom fram till att vi borde reducera för att göra verktyget lite enklare och överskådligt. De nämnvärda faktorerna som tillkom under pilottestet efter diskussioner med Lena och Lars var i huvudsak följande:

- *Företagsnamnet*, som efter diskussioner visade sig vara en viktig aspekt då Vårdmobilen hade avsikter att etablera sig även utomlands. Det kan vara viktigt att beakta hur lätt eller svårt det är att använda företagsnamnet på andra marknader än i Sverige om det finns ambitioner för expansion.
- *Time-to-market* aspekten blev tydlig efter en längre diskussion om hur nära eller långt företaget har kvar till en faktisk marknadsintroduktion. Vårdmobilen visade sig ha en bit kvar innan de kunde etablera sig på marknaden.
- *Första fakturan* kan fungera som en bra mätmetod för att se om de har börjat strömma in pengar i företaget ännu eller om företaget bara kostar pengar för tillfället. En enkel kontrollmetod är att ta reda på hur många offerter som är iväg och en situationsrapport för dessa. Dessa faktor har sedan utvecklats till att även inkludera kassaflödet i företaget.
- *Inträdeshinder* avhandlades under intervjun och faktorn är väsentlig av flera anledningar som vi i verktyget har kunnat utveckla. Exempel är politiska, ekonomiska och tekniska barriärer för att nämna några. I fallet med Vårdmobilen framkom framförallt att de möter på stora politiska inträdeshinder i form av trögrörligheten i etablering inom exempelvis landsting.
- *Styrelsens funktion i företaget* kom på tal under intervjun med Vårdmobilen och aspekten kan vara viktig om det är så att det finns en kompetent styrelse som aktivt bidrar till företagets utveckling. Den här faktorn är ganska specifik och har företaget en planerad styrelse men ingen som idag bidrar till verksamheten så spelar det mindre roll. Det viktigaste är att det går att mäta den effekt som finns idag eller inom en snar framtid!
- *Kompetensen hos medarbetare* dryftades och faktorn är viktig ur t.ex. rekryteringssynpunkt eller kompetensen hos befintliga anställda. Precis som i många andra unga företag kommer Vårdmobilen att behöva anställa medarbetare för att kunna genomföra sin affärsidé i full skala. Dock kan det variera mellan företag då vissa inte har några anställda medan kanske andra redan har hunnit rekrytera.

Under intervjun fick vi också stryka ett antal faktorer som vi hade med men som visade sig vara överflödiga, främst på grund av att de täcktes in av liknande faktorer som redan användes. På det sättet har vi också utvecklat och effektiviserat ett flertal faktorer då det ofta har visat sig att två faktorer kan slås ihop och bli effektivare som en. På det stora hela var intervjun mycket givande och gav oss framförallt tips och råd för hur vi skulle lägga upp resterande arbete med verktyget. Vi fick också tydliga signaler på vad vi

kunde mäta och vad vi inte kunde mäta, något som hade varit svårt att urskilja utan en praktisk intervju.

4.5.2 Sluttest

Sluttesten var precis vad de låter som, d.v.s. en sista kontroll av vilka faktorer som skulle ingå och mätas i verktyget. Då sluttesterna var genomförda återstod endast de justeringar och ändringar som framkom under intervjuerna vilket också var det huvudsakliga syftet med att träffa de två företagen. Inför intervjuerna var vårt verktyg ganska komplett med samma rubriker och kategorier som finns i det slutgiltiga verktyget. Innehållsmässigt ledde dock intervjuerna till en rad tillkomna och tillspetsade parametrar som tillförde verktyget ett större värde.

4.5.2.1 Rule Communication

Inför intervjun med Rule Communication var vi väldigt nyfikna på hur väl verktyget skulle stå sig. Intervjun var lättsam och genomfördes via en öppen dialog med mycket kontrollfrågor och följdfrågor. Efter en inledande presentation av företagets affärsidé använde vi verktyget för att identifiera svagheter och vilka områden vi skulle kunna förbättra. De största och viktigaste faktorerna som växte fram och utvecklades under intervjun var:

- *Leverantörerna* och då också i bemärkelsen av relationer till egna leverantörer var ett område som diskuterades under intervjun. Dessa relationer är viktiga för alla företag men för ett nystartat företag kan det vara en framgångsfaktor som kan avgöra etableringen. I Rule Communications fall visade sig leverantörerna bidra med det som kan anses vara företagets Unique Selling Point och genom detta en mycket viktig faktor.
- *Beroende av annan part* kan höra lite ihop med leverantören i det här fallet och är en faktor som måste beaktas. För Rule Communication fanns det ett stort beroende av en leverantör och det kan vara negativt om det visar sig att något skulle hända med relationen.
- *Varför potentiella kunder har tackat nej* är en kunskap som kan vara nyttig för företaget att ta reda på då det kan ha hjälp av den för att utveckla de delar som är mindre bra. Vi anser att ett ungt företag bör ta reda på varför kunder inte är intresserade och att det bör vara en del av en lärande process. Under intervjun framkom att Rule Communication varit ganska duktiga på att ta reda på varför kunder tackat nej men att de absolut kunde bli ännu bättre.

- *Imiterbarhet* är en vanligen återkommande faktor som är viktig att undvika för att behålla en differentiering, inriktning och unikheter. Att mäta det är dock svårt men det är möjligt genom att gå in på djupet av affärsidén eller produkten och identifiera de unika komponenterna.
- *Säljkompetensen* är en mycket viktig del som återkom flera gånger under intervjun. Det är viktigt för entreprenörsföretaget att kunna visa på specifika säljegenskaper och kompetens för att bevisa att de kan sälja produkten. Vid intervjun visade det sig ganska tydligt att Rule Communication ansåg sig själva som duktiga säljare när de väl fick möjligheten att komma på ett möte med kunden. Detta sista steg är dock inte allt, utan det bör också beaktas att säljprocessen startar i kontaktfasen som leder till ett möte om företaget är duktiga på att sälja in ett initialt intresse. Alltså bör hela säljprocessen tas i beaktning vid bedömning av företags säljförmåga.
- *Domännamn* kan spela en ganska stor roll då företaget gärna vill använda samma namn på Internet som i verkligheten och därigenom underlätta för kunder m.fl. att enkelt navigera fram till företaget på Internet. Här framkom framförallt att Rule Communication observerat och arbetat med domänfrågan sedan starten av verksamheten.
- *Konkurrensintensiteten inom branschen* är enormt viktigt att vara medveten om. Hur många är konkurrenterna? Hur starka är de? Det är grundläggande frågor inom marknadsdelen men är något som är ganska svårt att mäta enbart genom att prata med entreprenörsföretaget. Det är därför bedömaren bör ställa många kontroll- och följdfrågor samt att försöka skapa sig en egen uppfattning om konkurrenssituationen.

Sammantaget var även den här intervjun mycket givande med flera nya infallsvinklar som vi i fortsättningen har kunnat använda. Återigen ströks ett fåtal faktorer som visade sig vara återkommande, dock med olika benämningar och definitioner. Porters teori¹⁴² om konkurrensintensiteten och leverantörernas makt och påverkan återkom ett antal gånger och kunde styrkas av den problematik som Porter presenterar i form av vilka faktorer som påverkar.

4.5.2.2 ProSpecs

Intervjun med ProSpecs hade samma syfte som intervjun med Rule Communication d.v.s. att finslipa verktyget och finna nya faktorer som kan förbättra det slutgiltiga verktyget. Intervjun kännetecknades av en öppen dialog och många diskussioner där vi hade goda möjligheter att ställa frågor på djupet och gräva i företaget. Återigen använde

¹⁴² Kotler, Philip *Marketing Management* (2002)

vi följdfrågor och kontrollfrågor för att försöka säkerställa den information vi erhö. Efter en grundlig genomgång av företaget började vi från början med verktyget för att ca 2,5 timme senare vara färdiga. Sammanfattningsvis tillkom och utvecklades framförallt följande faktorer:

- *Patent* var något vi tänkt på tidigare men det var ett ämne som utvecklades under den här intervjun, mycket på grund av Földes kunskaper och förmåga att förklara patentprocessen på ett överskådligt sätt. Ytterligare en faktor som diskuterades var den juridiska kunskapen i ett företag som kan vara viktig för ett nystartat företag med en nyskapande innovation.
- *Kapitalbehov* som en del av den ekonomiska aspekten framkom tydligt och diskuterades i termer av behov av produktutveckling, marknadsföring, patent, rekrytering etc. Precis som många andra unga företag, var ProSpecs i behov av kapital inom diverse områden för att realisera en etablering på marknaden. Här kan en fördjupning ske i varje område och specificera kapitalbehovet för respektive kategori vilket ger riskkapitalisten en överskådlig bild av varför och hur mycket kapital som söks av entreprenörsföretaget.
- *Varumärket* som tidigare också funnits med i verktyget utvecklades ytterligare genom en bra diskussion om faktorer som påverkar varumärket. Ett exempel är hur varumärket associeras och vilken symbolik företaget skapar runt sitt varumärke. Det visade sig under intervjun att ProSpecs redan genomfört en mindre marknadsundersökning med inriktning mot vilka associationer och attityder som fanns mot företaget och dess varumärke.
- *Substitutprodukter* var ett samtalsämne som blev aktuellt under intervjun och vi tar därför med faktorn i verktyget med syftet att entreprenörsföretagen måste kunna identifiera eventuella substitutprodukter för att göra framtida strategier tydligare. Precis som Porter¹⁴³ beskriver, är denna aspekt en viktig faktor för hur konkurrenssituationen ser ut för företaget. I fallet med ProSpecs var det tydligt att en tydlig substitutprodukt var kontaktlinser även om ProSpecs formbara glasögon bidrar med ytterligare skyddsfunktioner.
- *Allianser och partners* är något som alla företag kan ha nytta av om det visar sig att dessa allianser och partners bidrar med något för företagets utveckling. ProSpecs har under sin utveckling allierat sig med ett antal personer som bidrar aktivt till företaget, vilket är en intressant faktor som kan bedömas och mätas i de fall det framgår tydligt vad alliansernas funktion och bidrag är i konkreta termer.

¹⁴³ Kotler, Philip *Marketing Management* (2002)

- *Unique Selling Points (USP)* fanns med i verktyget innan intervjun men efter diskussioner om problematiken inom området fick vi omvärdera och utveckla ett nytt sätt att mäta USP på. Detta utmynnade i en uppdelning bestående av kvalitet, design, funktioner, användarvänlighet och kostnadseffektivitet. Genom uppdelningen kan samma faktorer användas på både en differentieringsstrategi och en lågkostnadsstrategi vilket breddar användningen av verktyget.

Vi hittade nya faktorer under intervjun med ProSpecs som vi anser är mätbara och viktiga för riskkapitalisterna att veta. Dock tog vi inte bort speciellt mycket som fanns innan intervjun utan satsade istället på att göra alla mätbara faktorer skarpare vilket visade sig vara ett arbete som var nyttigt.

Sammanfattningsvis var pilottestet och sluttesten väldigt viktiga för utformandet av det slutgiltiga verktyget. Utan dessa intervjuer hade vi aldrig lyckats sätta fingret på vilka faktorer som kan eller inte kan mätas i verkligheten.

5. Resultat

Resultatkapitlet innehåller en beskrivning av det vi har kommit fram till under de gångna tio veckorna. Det konkreta resultatet är i realiteten det verktyg som finns placerat som bilaga 2 och är en produkt av dels de studerade teorierna i kapitel tre samt djupintervjuerna med riskkapitalisterna och entreprenörsföretagen. För att underlätta läsningen av nedanstående kapitel rekommenderar vi starkt att gå igenom verktyget i förväg!

5.1 Inledning

I början av uppsatsen presenterade vi vår uppdragsgivare, Första Entreprenörsfonden (FE) och det problem de ville ha hjälp med. Syftet var att skapa ett verktyg för att bedöma, analysera, jämföra och dokumentera inkomna prospekt med avsikten att öka träffsäkerheten av såddfasinvesteringar. Utgångspunkten var från starten av uppsatsen, en formel som såg ut på följande vis:

Humankapital x Strukturkapital x Relationskapital x Tillväxt/marknadsfaktor

Efter att ha kommit en bit i arbetets gång och då vi började konstruera verktyget insåg vi att formeln inte var rimlig att använda. Vid multiplikation av de fyra olika huvudfaktorerna i formeln hade resultatets ytterligheter blivit för vida, de hade sträckt sig från 1 till 625. Vi tog därför beslutet att använda medelvärden. Den slutliga formeln är således:

$$\frac{(\text{Medel Humankapital}) + (\text{Medel Strukturkapital}) + (\text{Medel Relationskapital}) + (\text{Medel Ekonomi/Tillväxt})}{4}$$

Då alla parametrarna värderas mellan ett och fem, blir varje faktors medelvärde också ett värde där emellan. Det är värden som kan analyseras och tolkas i sig, men det kan även räknas ut ett medelvärde för den totala bedömningen, vilket görs med formeln ovan.

Humankapital, strukturkapital och relationskapital är det huvudsakliga innehållet i intellektuellt kapital och teorierna har inhämtats från bl.a. Edvinsson och Choo & Bontis. De tre faktorerna ligger till grund för en form av substansvärdering av det aktuella företaget som utvärderas. De beskriver exempelvis vilka människorna i företaget är och vilka deras kompetenser är, hur bra företagets produkt är och hur de

interna organisatoriska processerna fungerar samt hur företaget interagerar med omvärlden. Det ger en bild av hur företags egna specifika förutsättningar ser ut men de säger dock ganska lite om vilka möjligheter för expansion och ekonomisk tillväxt som finns. Det är just det den sista faktorn, marknad/ekonomi, avser att svara på.

Då FE redan arbetat länge med humankapitalet och har en välutvecklad metod för att utvärdera detsamma, bestämde vi att vi i vår uppsats skulle fokusera på de tre övriga faktorerna. De tre övergripande faktorerna som vi fokuserat är således strukturkapital, relationskapital och en ekonomi- (tillväxt) och marknadsfaktor. Dessa faktorer har vi valt att dela in i sex stycken mindre beståndsdelar. Beståndsdelarna är: produkt, organisation, relationer (både interna och externa), varumärke, marknad och slutligen ekonomi och redovisas i detalj under kapitel 5.5.

5.2 Modellgenerering

Den verktygslåda som skapats i kapitel tre har använts till att analysera insamlad empiri för att möjliggöra en generering av det, i denna undersökning, slutgiltiga verktyget. Utformningen på verktyget har valts genom noggrant genomförda test där vi provat olika innehåll för att se vad som är lämpligast vid bedömning och mätning av påverkande faktorer. Den slutgiltiga modellen har haft sitt ursprung i Sveibys Scorecard-metod där olika komponenter av intellektuellt kapital identifieras och rapporteras i ett styrkort.¹⁴⁴ Denna metod var lämplig efter modifikationer som för vårt verktyg innebar att vi inte syftar till att använda faktorerna som ett styrmedel utan snarare som ett poäng- och bedömningskort utan hänsyn till en värdering i kronor och ören.

En viktig aspekt i sammanhanget är att namnge vårt verktyg för att på ett enkelt sätt presentera och illustrera vad verktyget är och innehåller. Vårt val av namn har grundat sig på en del av den processen som kan tillämpas genom vårt skapade verktyg, nämligen Due Diligence. Namnet på vårt verktyg är därför:

Due Diligence Scorecard

Detta namn är enligt oss en talande titel på vad verktyget kan användas till med syfte på att skapa förutsättningar för bedömning och mätning av påverkande faktorer via ett poängsystem där användaren kan analysera, jämföra och dokumentera sina val och synpunkter.

¹⁴⁴ Sveiby Jan-Erik *Methods for measuring intangible asset* [Elektronisk] <<http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm>> (2005)

5.3 Användning av Due Diligence Scorecard

Due Diligence Scorecard (DDS) är avsett att användas av riskkapitalister när de ska bedöma och analysera ett inkommet prospekt. Praktiskt sett, kan det gå till enligt följande scenario:

Entreprenören kontaktar initialt riskkapitalisten och introducerar sig själv och sin affärsidé samt förklarar varför riskkapitalisten ska investera i just dennes företag. Riskkapitalisten tycker det låter intressant och företaget verkar uppnå de första minimikraven – idén är skalbar, det finns en uppskattad efterfrågan för produkten, och entreprenören verkar driven och duktig. Ett möte bokas in för att penetrera entreprenörsföretaget och dess framtidsutsikter mer i detalj.

Inför mötet med entreprenören bör riskkapitalisten förbereda sig genom att ta reda på hur stor marknaden för företagets produkt är samt hur tillväxten på marknaden ser ut. De bör även försöka skaffa sig en grundläggande uppfattning om vilka förhållanden som råder på den aktuella marknaden, då framförallt de politiska- och ekonomiska faktorerna är av vikt.

Under mötet, som syftar till att ge riskkapitalisten en djupare förståelse för vilken potential företaget har, sitter entreprenören och riskkapitalisten ner och samtalar med varandra. Under samtalet går riskkapitalisten igenom de åtta olika huvudfaktorerna, och alla parametrarna som ryms inom dem betygssätts med en skala från 1 till 5, där 1 ger det lägsta värdet och 5 det högsta. DDS kan då fungera som en checklista för riskkapitalisten att försäkra sig om att ingen aspekt är glömd. Samtalet och utnyttjandet av DDS bidrar till att entreprenören och riskkapitalisten lär känna varandra och kan komma underfund med om de passar bra ihop. Det kan göras på ett effektivt sätt genom att riskkapitalisten ställer följd- och kontrollfrågor för att gräva djupare inom varje område.

Ett annat användningsområde kan vara att riskkapitalisten vill undersöka hur entreprenören syn på sitt eget företag. Då kan han/hon låta entreprenören själv fylla i DDS och göra en bedömning av sig själv. Resultatet kan sedan jämföras med riskkapitalistens och utmynna i intressanta diskussioner om eventuella meningsskiljaktigheter.

Då riskkapitalbolaget har flera investment managers eller personer som utvärderar prospekt finns ytterligare användningsområden. Det första är att flera riskkapitalister kan sitta med under mötet med entreprenören och göra individuella bedömningar i var sitt DDS som sedan kan jämföras med varandra. Riskkapitalisterna kan sedan diskutera fram ett gemensamt värde som resulterar i ett ömsesidigt beslut. Det andra användningsområdet är att den enskilda riskkapitalist som tagit beslut om att investera i

ett entreprenörsföretag på ett enkelt sätt kan presentera sin bedömning och det underlag som legat till grund för beslutet för sina medarbetare eller överordnade.

5.3.1 Presentation av Due Diligence Scorecard resultat

När alla parametrarna är bedömda adderas de och ett medelvärde räknas ut för respektive huvudfaktor. Det samlade resultatet presenteras sedan under fliken ”Resultat” där betyget eller värdet på var och en av de åtta beståndsdelarna framställs, de illustreras sedan i tabell 1 för att ge en överskådligare bild. Vidare räknas de två beståndsdelarna i varje huvudfaktor ihop och ett medelvärde uppvisas för de enskilda huvudfaktorerna humankapital, strukturkapital, relationskapital och marknad/tillväxt. Även det resultatet redovisas i siffror samt i tabellform (tabell 2). Sammanfattningsvis redovisas medelbetyget från alla parametrar i alla faktorer och huvudfaktorer i sifferform.

5.3.1.1 Skala från 1 till 5

De olika parametrarna är formulerade som påståenden, ett som har en positiv- och ett som har en negativ påverkan på ett entreprenörsföretags värde. Påståendena är utformade som ytterligheter för att underlätta för användaren av DDS att veta vad som är det bästa scenariot eller egenskapen och vad som är det sämsta för att sedan placera in företaget någonstans emellan.

När parametrarna ska bedömas har vi valt att använda en skala mellan ett och fem där ett lågt nummer representerar en negativ påverkan på företagets värde respektive en positiv påverkan med ett högt nummer. Är det av någon anledning omöjligt att en någon av parametrarna för ett företag lämnas fältet helt tomt istället för exempelvis sätta en nolla. Detta för att parametern inte ska påverka det slutliga resultatet negativt, istället utesluts den helt. Det finns både fördelar och nackdelar med att använda en skala mellan ett och fem. En sådan skala innebär att betyget ”tre” blir neutralt och användaren undviker att ta ställning. Hade en annorlunda skala använts, exempelvis ett till fyra, så hade bedömaren blivit tvungen att ta ställning till om företaget är bättre eller sämre än genomsnittet på den aktuella parametern p.g.a. att det då inte finns något neutralt betyg att sätta. Vi hävdar dock att användaren åtminstone ska få valmöjligheten att välja ett neutralt betyg ifall situationen kräver det.

Ytterligare en aspekt som talar för en skala mellan ett och fem är vår uppdragsgivares utvärderingsmetod för entreprenören som resulterar i en siffra mellan ett och fem, vilket underlättar för oss och dem att importera deras resultat till vårt bredare verktyg. Vår modell kräver dock, att andra riskkapitalister som vill använda sig av DDS för att få en komplett bild av entreprenörsföretaget de bedömer, också utvecklar en liknande metod att analysera humankapitalet som sedan presenteras i samma form. Dock kan DDS

enkelt alterneras för att exkludera humankapitalet och endast redovisa de övriga resultaten.

5.3.1.2 Viktning

Under arbetets gång har det diskuterats huruvida vissa faktorer och parametrar är viktigare än andra. Svaret är med största sannolikhet: ja, vissa faktorer är viktigare än andra. Det leder dock till följdfrågorna: vilka är viktigare än andra och i vilka situationer är de det? Detta är väldigt branschberoende och vi har exempelvis kommit fram till att entreprenören och dess drivkraft i de flesta fall är den viktigaste faktorn, medan varumärket oftast är nästintill helt oviktigt. Svårigheten ligger dock inte bara i att avgöra vilka faktorer som är viktigare än andra, utan också *hur mycket* viktigare är de? I hänsyn till den här problematiken, och det faktum att betydelsen av de olika faktorerna är oerhört situations- och personberoende, har gjort att vi beslutat att utelämna viktningen av faktorerna i den här uppsatsen. Vi har istället lämnat frågan öppen där användaren själv kan fylla i sin egen personliga viktning av de olika parametrarna om så önskas. Tabellen nedan är ett utdrag ur resultatfliken i vårt verktyg och det är i kolumnen ”Viktningegrad” som användaren kan fylla i vad den personligen bedömer betydelsen för varje faktor vara.

	<u>Kategori</u>	<u>Ej viktat värde</u>	<u>Viktningegrad</u>	<u>Viktat värde</u>
Marknadssituation	<i>Marknad</i>	4,18	1,4	5,85
	<i>Ekonomi</i>	3,64	0,4	1,45
	MEDEL	3,91	0,9	3,65

Bild 10. Exempel vid användning av viktning

5.3.2 Syftet med Due Diligence Scorecard

Uppsatsämnet initierades av det relativt nystartade riskkapitalbolaget Första Entreprenörsfonden. De sökte efter en metod att bedöma och värdera inkomna prospekt med och vi tyckte projektet verkade spännande då det fanns väldigt lite skrivet om ämnet vid tidpunkten. Studiens upplägg diskuterades och vi definierade slutligen syftet enligt nedan:

Syftet är att skapa ett verktyg som kan användas av riskkapitalister för att analysera, bedöma, jämföra och dokumentera entreprenörsföretag i avseendet att öka träffsäkerheten av såddfasinvesteringar.

5.3.2.1 DDS kan användas för att analysera ett entreprenörsföretag

Analysen är den undersökning som ligger till grund för den slutgiltiga bedömningen som diskuteras i kapitel 5.3.2.2. Syftet med analysen är att studera entreprenörsföretaget på djupet och på ett ingående sätt analysera dess styrkor och svagheter.

5.3.2.2 DDS kan användas för att bedöma ett entreprenörsföretag

Vid användning av DDS kan riskkapitalisten bedöma företagets olika delar eller som helhet för att komma fram till ett resultat där han/hon kan avgöra om en såddfasinvestering har goda möjligheter att lyckas eller ej. Detta görs konkret genom att riskkapitalisten använder resultatfliken i DDS där dess resultat presenteras, dels alla faktorer och parametrar i samlad form och dels uppdelat i de fyra huvudfaktorerna och de åtta delfaktorerna. DDS hjälper även användaren att på ett strukturerat tillvägagångssätt gå igenom alla de faktorer som kan ha en inverkan på entreprenörsföretagets utsikter.

5.3.2.3 DDS kan användas för att jämföra flera entreprenörsföretag

Riskkapitalister kommer ibland i kontakt med upptill ett hundratal nya prospekt varje år och de har endast möjlighet att investera i ett fåtal. Hur ska de kunna urskilja framtidens nästa Skype ur den stora mängden av företag? Det är givetvis svårt att skapa ett verktyg som garanterar riskkapitalisterna att hitta nästa Skype, men det är rimligt att hitta de tillväxtföretag med bäst förutsättningar. Vårt DDS kan användas till att jämföra alla de inkomna prospekt, som en riskkapitalist påträffar, med varandra för att avgöra vilket företag som har det högsta värdet och de bästa förutsättningarna att lyckas.

5.3.2.4 DDS kan användas för att dokumentera bedömningarna & analyserna

Dokumenteringen syftar till att riskkapitalisten kan registrera och spara bedömningsmaterialet. När investeringen sedan efter ett antal år visar sig bli en lyckoträff eller en flopp, kan riskkapitalisten gå tillbaka till sitt arkiv och analysera vad han/hon bedömde riktigt eller felaktigt. Tillvägagångssättet med att gå tillbaka till sina arkiv och analysera sina bedömningar verkar i det långa perspektivet för att riskkapitalisten utvecklar sin personliga förmåga att bedöma entreprenörsföretag.

5.4 Subjektivitetens inverkan

Vi har under uppsatsens produktion kunnat konstatera att riskkapitalisternas metoder för bedömning av unga entreprenörsföretag är av undermålig kvalitet i dagens läge. Ett påstående som styrks av både litteratur och av de intervjuer som genomförts. Riskkapitalisternas bedömningar grundas till majoritet av dess tidigare erfarenheter och kunnande, där en s.k. förnuftsvärdering görs, vilken baseras på riskkapitalistens magkänsla. Kvaliteten, djupet och omfattningen av riskkapitalbolagens due diligence varierar givetvis från fall till fall, men ofta kan det sägas att de ”skjuter från höften”. Problemet med förnuftsvärderingen är att den baseras på magkänsla, eller intuition och det är just intuitionen som inte är repeterbar. Utvecklingen av vårt DDS är ett försök att minska intuitionen och därmed subjektivitetens inverkan på bedömningen. Att helt komma ifrån subjektiviteten tror vi dock inte är möjligt, utan den finns med i de flesta

ekonomiska värderingar och bedömningar, åtminstone till en viss mån. Användningen av DDS gör det dock möjligt att på ett enkelt sett dokumentera intrycket av företaget och dess potentiella utvecklingsmöjligheter. Många parametrar är däremot väldigt relativa, exempelvis: "Kapitalbehovet för rekrytering av anställda är lågt". Ett lågt kapitalbehov, i förhållande till vad? Det är något som användaren av DDS får bättre och bättre uppfattning om ju mer han eller hon använder det. Den stora nyttan med verktyget är att intuitionen (bedömningen) kan dokumenteras och sedan direkt eller vid ett senare tillfälle, jämföras med andra bedömningar.

5.5 Due Diligence Scorecards innehåll

Litteraturstudierna, intervjuerna med riskkapitalisterna samt intervjuerna med entreprenörsföretagen resulterade i det verktyg, DDS som finns förlagt i bilaga 2 där beståndsdelarna är: entreprenörsprofil, målgörare, produkt, organisation, relationer (både interna och externa), varumärke, ekonomi och slutligen marknad. En överskådlig bild av DDS och dess beståndsdelar finnes i bilaga 4. Vi ämnar i detta kapitel detaljerat beskriva de olika beståndsdelarna i DDS samt de parametrar (enskilt eller i grupp) som används för att bedöma företaget.

5.5.1 Entreprenörsprofil och målgörare

Entreprenörsprofilen innefattar entreprenörens tidigare erfarenheter, hans eller hennes egenskaper, drivkrafter och värderingar m.m. Även entreprenörens "målgörar-förmåga", d.v.s. att entreprenören kan omsätta ord till handling och om han eller hon levererar det som förväntas ingår i det som vi kallar för humankapital. I de tidiga faserna som vi har berört i den här uppsatsen finns sällan något annat humankapital än det som entreprenören innehar, det kan därför diskuteras huruvida det skall kallas för entreprenörskapital istället för humankapital. Vi har dock beslutat oss för att använda termen humankapital p.g.a. att vi kan behålla en stark koppling till teorierna kring intellektuellt kapital.

Faktorn humankapital är med stor säkerhet den viktigaste av dem alla, vilket vidimeras av både den tidigare nämnda litteraturen samt alla de intervjuade riskkapitalisterna. En fullständig studie av alla de fyra elementen eller faktorerna ur vår ursprungsformel menar vi författare inte är rimlig att genomföra under endast tio veckor. Humankapitlet i sig är så pass vitt och komplicerat ämne att det säkerligen skulle vara möjligt att skriva en magisteruppsats endast om den faktorn. Vi har exkluderat den delen just på grund av det, men framförallt genom att vår uppdragsgivare redan utfört omfattande studier i ämnet.

5.5.2 Produkt

Produkt är den första av strukturkapitalets två delar och innebär både företagets varor och/eller tjänster. En av de viktigaste faktorerna för att ett entreprenörsföretag ska utveckla en exponentiell tillväxtkurva, s.k. J-kurva, är att affärsidén är skalbar. Med det menas att produkten snabbt ska kunna exploateras och utvecklas i en mycket hög grad, gärna på en global marknad, det ska också kunna göras med mycket liten avtagande marginalavkastning. På grund av den omständigheten, lämpar sig ofta varor bättre än tjänster, då det vid expansion av ett tjänsteföretag ofta kräver att antalet anställda ökar i samma takt. Ett företag som istället producerar någon form av vara kan istället bara öka produktionstakten och/eller investera i fler produktionsmaskiner. Exempelvis har ett läkemedelsföretag eller ett bolag som utvecklar mjukvara, med en färdigutvecklad produkt, väldigt lätt att öka produktionskapaciteten och där varje nyproducerad enhet kostar väldigt lite i jämförelse till den intäkt den genererar. Det talas ibland om att de har en ökande marginalavkastning.

De första parametrarna behandlar produktens användning. Tidsaspekten är en del, där en nyuppfunnen idé ger en positiv påverkan på företagets värde. Samtidigt bör idén vara väl beprövad och gärna kunna användas på olika produkter i flera branscher för att öka valmöjligheterna och för att minska osäkerheten.

Vidare kartläggs företagets Unique Selling Points (USP), d.v.s. det som skiljer företagets produkt från konkurrenternas. Ett positivt företagsvärde ges om företagets produkt har hög kvalitet, tilltalande design, unika funktioner, hög användarvänlighet samt kostnadseffektiva fördelar. Motsatsen har givetvis en negativ påverkan.

Riskkapitalisterna har uttryckt att de är något skeptiska till funktionen av att skydda idén genom exempelvis patent eller mönsterskydd men i dagens läge finns det få andra sätt att skydda sina uppfinningar på. Patent ger inget hundra procentigt skydd men kan många gånger fungera som avskräckning och som ett initial hot mot intrång på immateriella rättigheter. Vi hävdar att det istället är bättre att granska graden av imiterbarhet, med det menar vi att det ideala scenariot vore om entreprenören har en affärsidé som inte kan imiteras p.g.a. exempelvis dennes spetskompetens eller unika nätverk.

Vidare följer ett antal parametrar som är förknippade med produktens ekonomi. Det första som bör undersökas är hur lönsam produkten är och vilka marginaler som erhålls. Det bör även vara av intresse, både för företag med färdigutvecklad produkt och för dem som har en bit kvar, att ställa sig frågan om vad det kommer att kosta att färdigställa, och/eller underhålla produkten i framtiden. Antal användbara kanaler för kommersialisering är viktigt att veta för att uppskatta hur lätt eller svårt det kommer att bli att etablera sig på marknaden, vad det kommer att kosta, samt hur lång tid det kan ta.

Hur ser företagets produktionsapparat ut? En svår och komplicerad sådan kan innebära problem i framtiden. Utebliven försäljning och outnyttjande av resurser är några av problemen som kan uppstå om produktionen har lång leveranstid, är beroende av knappa resurser där tillgången är osäker eller om det är svårt att snabbt öka produktionskapaciteten.

5.5.3 Organisation

Då entreprenörsprofil och målgörare innehåller entreprenörens eller entreprenörernas erfarenheter, värderingar och drivkrafter m.m. så har vi valt att lägga företagets samlade kompetenser i organisationsdelen. I bolagen som befinner sig i tidiga faser är det vanligt förekommande att företagets samlade kompetens ofta är starkt kopplad till den enskilda entreprenören eller teamet av entreprenörer då det sällan finns andra anställda i företaget. Vi har under vårt arbete identifierat fem stycken kompetenser som vi anser vara relevanta vid utvecklingen av ett entreprenörsföretag. De fem kompetenserna är: teknisk-, juridisk-, social-, marknads- och ekonomisk kompetens. Det är sällan som ett ungt och litet entreprenörsföretag har alla uppräknade kompetenserna, dock anser vi att inga kompetenser kan uteslutas då avsaknad av en viktig kompetens självklart är negativt för företagets värde på samma vis som det ska tillgodoskrivas värde vid innehavandet av kompetensen. Kort och gott, det är bättre att ha en kompetens än att inte ha den.

Det kan emellertid argumenteras för att kompetensen borde vara beläget i anknytning till humankapitalet, men vi vill dock istället belysa sambandet mellan företagets kompetenser och kunskapsflöde samt hur kunskap och information tas om hand i företaget. Flera av parametrarna försöker dessutom eklärera hur entreprenörsföretaget ser på kognition, utveckling och innovation. Här är behovet av att ställa kontrollfrågor stort då entreprenören har starka incitament för att framställa sig själv som kunskapsörstigt, innovativ och kreativ person. Exempel på kontrollfrågor kan vara: Hur och var söker du ny kunskap om din bransch/produkt? Vilka branschtidningar läser du? Vilka Internetsidor håller du dig uppdaterad på? Kan du nämna dina närmsta konkurrenter och vad deras senaste drag var?

Parametern som vi valt att kalla för ”Medvetenhet av brister” avslöjar huvudsakligen hur företaget använder sig av den marknadsinformation som finns att tillgå i interaktioner med potentiella kunder. Har exempelvis entreprenören varit i kontakt med ett flertal potentiella kunder och fått avslag, kan han/hon då svara på varför det blivit ett negativt utfall? Entreprenören är säkerligen duktig på att berätta om fördelarna med sin affärsidé, men hur är det med medvetenheten om svagheterna? Det är delvis vad ”Medvetenhet av brister” ämnar visa, den andra delen visar om entreprenören tillgodoser och registrerar information från marknaden.

Vi anser att entreprenörsföretaget bör hålla sig koncentrerat till sin kärnverksamhet. Mer mogna företag kan ibland vara i behov att diversifiera sig men ett ungt entreprenörsföretaget står inför så stora utmaningar gällande att utveckla, marknadsföra och sälja sin idé att de bör samla alla sina resurser för att behandla det.

5.5.4 Relationer

Relationskapitalet representerar den potential ett företag har att utnyttja externt intellektuellt kapital. Eftersom resurserna i relationskapitalet i mångt och mycket ligger utanför företagets egna gränser är det ibland svårt att skapa sig en uppfattning om dess värde, dess kodifieringsgrad är mycket hög.¹⁴⁵ Choo och Bontis¹⁴⁶ menar att relationer bör mätas i livslängd vilket är svårt att applicera på entreprenörsföretagen då de endast är ett eller ett par år gamla. När vi ska försöka uppskatta hur bra en extern relation är blir vi tvungna att använda andra parametrar. För att mäta relationerna till kunder och leverantörer har vi valt frågeställningarna: Hur många de externa parterna är, hur stora de är, hur ofta de interagerar samt om de har någon nytta av relationen?

Det finns dock fler relationer än de med kunder och leverantörer. En bra relation till media med högfrekvent positiv exponering kan skapa uppmärksamhet och utmynna i nya givande relationer med människor och organisationer. Det motsatta förhållande gäller då entreprenören eller företaget blivit negativt framställt i media.

I de fall entreprenörsföretaget saknar vitala kompetenser inom företaget finns möjligheten att insourca sådan. Ett exempel är ProSpecs grundare som är utbildad jurist och i stort saknar tekniska kunskaper om sin produkt, där just materialet är komplicerat och av stor vikt. Han har istället lierat sig med en atomfysiker som innesitter stor kunskap inom området. Allianser och externa nätverk som kan bidra med kontakter, kunskaper eller andra värdeskapande relationer är därför viktiga parametrar att ha med i beräkningen av företagets relationskapital.

Relationer behöver dock inte alltid vara av godo, ett oproportionerligt förhållande kan uppstå mellan entreprenörsföretaget och någon annan part som är osunt för det förre. Relationen kan övergå till ett beroende. Företaget kanske endast har en enda leverantör, en enda kund eller en enda person som innehar centrala kunskaper, om någon av dessa går förlorad kan det få katastrofala följder.

Ur intervjuerna med riskkapitalisterna har det framkommit att de värdesätter kompatibilitetsgraden gentemot entreprenören högt. Med det menas att riskkapitalisterna behöver känna sig bekväma med entreprenören och känna att de

¹⁴⁵ Choo & Bontis *The Strategic Management of Intellectual Capital and Organizational Knowledge* (2002)

¹⁴⁶ *ibid*

fungerar bra ihop då de kommer samarbeta nära varandra under ett antal år. Ytterligare en aspekt är att de behöver komplettera varandra på ett eller annat sätt för i längden kunna skapa värde. Exempelvis har entreprenören drivkraften, den tekniska kunskapen och affärsidén medan riskkapitalisten har kapitalet, marknadskunskapen och den ekonomiska kunskapen samt sitt breda nätverk. Samarbetet skapar en win-win-situation där resultatet förhoppningsvis blir ett framgångsrikt företag.

Den sista parametern är kallad familj och vänner och är en av de allra svåraste att uppskatta. Vilken familjesituation som är bäst är omöjligt att säga, de flesta har sina för- och nackdelar. Exempelvis kan en entreprenör med många familjemedlemmar få hjälp med diverse sysslor i företaget, samtidigt är det många som ska försörjas på den mycket lilla möjlighet av ekonomisk ersättning som finns i början av ett entreprenörsföretags framväxt. En ensamstående entreprenör har ofta möjlighet att leva mycket sparsamt under den tid det är nödvändigt, de kan också ägna mer tid åt företaget, men de har inte möjligheterna och resurserna som en stor familj medför.

5.5.5 Varumärke

Under framväxten av uppsatsen kunde vi tidigt konstatera att varumärket är den faktor som är minst viktig vid bedömning av entreprenörsföretag. Detta uppkommer för att det helt enkelt inte finns något varumärke i en stor majoritet av företagen. I unga och innovativa företag som är aktuella för riskkapitalinvesteringar är oftast affärsidéerna nyskapande och disruptiva samt att företagen agerar på unga marknader vilket gör att entreprenören och affärsidén oftast är viktigare än varumärket. Allt eftersom marknaden och dess företag mognar ökar den teknologiska konvergensen och kundernas lojalitet knyts istället till varumärket¹⁴⁷. Ett väletablerat varumärke är givetvis bättre än inget varumärke alls, dock är varumärket av mindre betydande vikt i såddfasen och övriga tidiga faser än i de mer mogna sådana.

Vi har valt att fokusera på hur varumärkets användning, utformning och associationer:

- Användning: Ju längre varumärket har använts och ju oftare det har exponerats och spridits desto större chans är det att kunder, leverantörer och övriga känner igen det.
- Utformning: För att få så stor spridning av varumärket som möjligt är det viktigt att det är internationellt gångbart, generellt och kan användas på kringprodukter. Det är också bra om det innehåller någon form av symbolik som kopplar samman varumärke, produkt och företag.

¹⁴⁷ Tolleryd, Jacob & Frykman, David *Värdering av tillväxtföretag* (2000)

- Associationer: Symboliken hjälper ofta människor att skapa associationer till företaget. Dessa associationer påverkas av många faktorer, var, när och hur företaget och dess varumärke exponeras och vad det förmedlar till exempel.

5.5.6 Marknad

Marknadsfaktorn är väldigt viktig då det är oväsentligt om en superentreprenör har en klyftig idé om det inte finns någon som vill köpa produkten. Såväl som att entreprenören ska vara duktig och affärsidén vara unik och skalbar så måste det finnas ett behov av företaget och dess produkter. Dessa tre faktorer måste leva upp till ett visst minimikrav för att över huvudtaget vara intressant för en riskkapitalist att investera.

Det är alltså viktigt att det finns en marknad för produkten, i vissa sällsynta fall kan även marknader skapas. Vi håller dock med Lennart Gustafsson på Industrifonden som hävdar att det är mycket lättare att ta marknadsandelar från andra än att skapa en ny marknad¹⁴⁸. Det intervjuade riskkapitalisterna ställer krav på att marknaden gärna ska vara en miljardindustri och/eller under stark tillväxt.

DDS är ämnat att användas på företag som befinner sig i sådd- eller uppstartfasen och som alltså inte ännu är etablerade på en marknad. I den situationen är det bra för företaget om konkurrensen och inträdesbarriärerna är låga för att de snabb, enkelt och billigt ska kunna ta sig an den tänkta marknaden. Däremot kan det vara bra för ett företag som är moget och väletablerat med höga inträdeshinder på marknaden då det skyddar företaget från konkurrens. Andra faktorer som påverkar konkurrenssituationen på en marknad är: leverantörer och kunders förhandlingmakt, substitut och den interna rivaliteten på marknaden. Parametrarna vi använt oss av för att mäta marknads- och konkurrenssituationen är härstammande ur Michael Porters vedertagna teorier i boken *Competitive Strategy* från 1980.

5.5.7 Ekonomi

Ekonomiavsnittet behandlar vart företaget, ekonomiskt sett, står idag och vart det är på väg. De första fyra parametrarna försöker identifiera företagets substansvärde, hur ser kassaflödet ut, hur stabil är kassan, d.v.s. hur länge kan företaget hålla ut i avsaknad av vinster, vilka tillgångar finns kvar att sälja om företaget skulle gå i konkurs?

Hur ägarstrukturen i entreprenörsföretaget ser ut kan vara av stor betydelse då riskkapitalisterna är måna om att behålla entreprenören som majoritetsägare i syftet att bevara hans eller hennes drivkraft, motivation och lojalitet till företaget. Om ägandet redan är utspritt innan en riskkapitalist inträder så blir det än mer spritt efter. Vi anser

¹⁴⁸ Intervju med Lennart Gustafsson, Industrifonden, i Malmö den 23/11 2005

att en samlad ägarbild är önskvärd eftersom det gör det lättare att enas om en gemensam strategi och att genomföra förändringar.

De övriga parametrarna är kopplade till företagets framtida tillväxt. Det är givetvis av intresse för riskkapitalisten att ta del av vilka framtida investeringar entreprenörsföretaget behöver göra och omfattningen av dem.

6. Avslutande diskussion

I detta kapitel redovisar vi våra slutsatser som svarar på vår problemformulering och vårt syfte. Slutsatserna är indelade i mindre områden där fokus ligger på slutsatser från vårt resultatkapitel där vi presenterar det färdiga verktyget. Vidare diskuteras förslag till framtida forskning inom ämnet.

6.1 Slutsatser

Målsättningen var initialt att finna en lösning på hur riskkapitalister ska bli effektivare och mer träffsäkra i sin bedömning av entreprenörsföretag. Vi har försökt uppfylla målsättningen genom den valda processen som startade i kvalitativa djupintervjuer med riskkapitalister med syftet att utveckla ett konkret verktyg som kan användas för att analysera, bedöma, jämföra och dokumentera entreprenörsföretag för att öka träffsäkerheten av just såddfasinvesteringar. Processen och utvecklandet av verktyget avslutades med pilottest och sluttest för att vässa till verktyget ytterligare.

Huvudanledningen till att verktyget vuxit fram och ser ut som det gör är att det framgick väldigt tydligt under vår insamling av empiri att dagens bedömnings- och värderingsmetoder enligt oss är mycket bristfälliga. Det finns värderingsmetoder och modeller men inga som specifikt inriktar sig mot unga entreprenörsföretag som saknar finansiell historik. Detta faktum är något vi tagit fasta på och tycker är fascinerande då man lite elakt kan säga att de såddfasinvesteringar som genomförs idag känns som att ”skjuta från höften”. Att investera stora summor på ett mer eller mindre slumpmässigt sätt känns mer riskabelt än vad som bör vara rimligt. Det är svårt att komma ifrån subjektiva bedömningar men en strävan efter att försöka vara så träffsäker som möjligt vid en investering måste ju vara målsättningen.

Vi har konstruerat ett verktyg som vi har döpt till Due Diligence Scorecard (DDS) eftersom att det kan användas som ett poäng- och bedömningskort när riskkapitalister analyserar, bedömer, jämför och dokumenterar potentiella investeringsobjekt. DDS innehåller huvudfaktorerna strukturkapital, relationskapital och marknad/tillväxt som rymmer underkategorierna; produkt, organisation, relationer, varumärke, marknad och ekonomi. Verktyget görs komplett med hjälp av Första Entreprenörsfondens redan utvecklade metod för att mäta humankapitalet, d.v.s. entreprenören. Resultatformen presenteras i betyg mellan ett till fem, där fem är positiv påverkan på värdet och ett är negativ. Möjligheter finns för användaren att vikta de olika faktorerna efter sina egna preferenser, men vi har valt att inte vidröra detta område närmare.

Användningsområdena för DDS är att analysera ett entreprenörsföretag i detalj för att sedan bedöma det som helhet. Resultatet av bedömningen kan sedan jämföras med riskkapitalistens övriga prospekt. Ett tillvägagångssätt för riskkapitalisten att utveckla sin bedömnings- och analysförmåga är att dokumentera och spara resultaten för att vid ett framtida tillfälle kunna återgå och utvärdera vad han/hon gjort rätt eller fel. Övriga användningsområden för DDS är att använda det som checklista, för att lära känna entreprenören samt att också kunna identifiera entreprenörens egen syn på sitt företag då han/hon själv betygsätter de olika parametrarna. Att sammanfatta vårt färdiga DDS kortfattat är svårt, vi hänvisar därför också till resultatet i kapitel 5 samt bilaga 2.

Vårt konkreta bidrag, i relation till tidigare forskning och existerande modeller för bedömning av entreprenörsföretag, är att vi har skapat ett verktyg som relativt enkelt kan förstås och användas av riskkapitalister. Någon liknande modell innehållsmässigt har vi inte hittat och därför identifierat en lucka i dagens värderings- och bedömningskunskaper. En stor fördel med DDS är att riskkapitalisterna dessutom kan variera innehållet efter vad situationen kräver vilket skapar möjligheter för ett flexibelt och användbart verktyg.

Vi har även identifierat en intressant aspekt inom både riskkapitalbolagen och entreprenörsföretagen. Båda sidor besitter stora specialkunskaper inom sina respektive områden och frågan är då hur de kan omvandla sitt humankapital till strukturkapital, dvs. få turboeffekt på humankapitalet. Detta behövs i allra högsta grad då man annars begränsar sin kunskap till enbart sig själv och inte delar med sig till företaget i sin helhet. Vi har i uppsatsen kommit fram till exempel som dokumentation av befintlig kunskap som en effektiv metod för att omvandla humankapitalet till strukturkapital. Detta är mycket viktigt för entreprenörsföretagen då de exempelvis skall anställa någon ny person i företaget. För riskkapitalisterna gäller samma problematik. Om de inte dokumenterar sina kunskaper och metoder blir det väldigt svårt för någon annan i företaget att ta över den dagen personen i fråga slutar.

Vi konstaterade redan tidigt i vårt uppsatsarbete att riskkapitalisterna behöver mer konkreta verktyg för att effektivisera processen i form av framförallt bedömning och värdering av entreprenörsföretag. Att det inte finns mycket att använda idag tycker vi inte bör ses som ett hinder utan snarare som en stor möjlighet med utrymme för kreativa och uppfinningsrika lösningar. Vi har i den här uppsatsen presenterat vårt bidrag, vilket är ett praktiskt användbart verktyg för riskkapitalister att använda när de ska analysera, bedöma, jämföra och dokumentera nyinkomna prospekt i jakten på nästa Skype...

6.2 Fortsatt forskning

Då vi i vår uppsats har fokuserat på att utveckla ett användbart verktyg för bedömning av entreprenörsföretag och utelämnat en betydelsefull komponent, nämligen humankapitalet, kan det vara av stort intresse att forska vidare inom just detta ämne för att göra verktyget fullständigt för övriga intressenter. Humankapitalets påverkan på entreprenörsföretag i tidiga faser är intressant då det framförallt är det som företaget består av innan de tillverkat eller lanserat sin första produkt eller tjänst. Humankapitalet är ett stort och enligt oss ett relativt outforskat ämne vilket skapar möjligheter för den intresserade att fördjupa sig inom detta och skapa större förståelse och bättre förutsättningar för investeringsbeslut utifrån riskkapitalistens synvinkel.

Som vi diskuterat i uppsatsen kan det vara av intresse att utforska vilka faktorer som väger tyngre än andra. Att skapa någon sådan form av viktning av de använda faktorerna bör troligtvis göras genom en omfattande kvantitativ undersökning där man ställer upp fasta ramar och eventuellt bestämmer vilken eller vilka branscher som behandlas. Det är troligtvis en tuff uppgift att ta sig an men kan leda till att ett mönster träder fram som leder till ännu träffsäkrare bedömning av intressanta entreprenörsföretag.

På tal om olika branscher och hur ett bedömningsverktyg kan påverkas av dem är det väldigt intressant att skapa branschspecifika verktyg som specialiserar sig på en enskild bransch. Exempel kan vara IT, teknik, service, etc. där det verkligen kan variera vilka faktorer som bör och kan mätas.

7. Källförteckning

Publicerade källor

- Bjerke, Björn (1989). *Att skapa nya affärer* Lund : Studentlitteratur
- Choo, C. & Bontis, N. (2002). *The Strategic Management of Intellectual Capital and Organizational Knowledge* New York : Oxford University Press
- Edvinsson, Leif & Malone, Michael (2002). *Corporate longitude : navigating the knowledge economy* Stockholm : Bookhouse
- Edvinsson, Leif & Malone, Michael (1998). *Det intellektuella kapitalet* Malmö : Liber ekonomi
- Edvinsson, Leif (2004) *Regional Intellectual Capital in Waiting: A Strategic Intellectual Capital Quest*
- Ford et al. (2003). *Managing Business Relationships* Chichester : John Wiley & Sons Ltd
- Gupta, Udayan (2004). *Done deals : Venture capitalists tell their stories*. Boston : Harvard Business School Press
- Guve, Bertil, (2003). *Att bestämma sig utan grund : om omdöme och övertygelse i riskkapitalinvesteringar*. Stockholm : Arvinus
- Hult, Magnus (1998) *Värdering av företag* Stockholm : Liber ekonomi
- Jacobsen, Dag Ingvar (2002) *Vad, hur och varför : om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen* Lund : Studentlitteratur
- Johansson, Lars-Göran (2000). *Introduktion till vetenskapsteorin* Stockholm : Thales
- Eneroth, Bo (1986). *Hur mäter man vacker? – Grundbok i kvalitativ metod* Stockholm : Akademilitteratur
- Kotler, Philip (2003). *Marketing management* Upper Saddle River, NJ : Prentice Hall
- Lev, Baruch (2001). *Intangibles : management, measurement, and reporting* Washington, D.C. : Brookings Institution Press
- McKinsey & Company (2004) *Affärsplanering – En handbok för nya tillväxtföretag* Ekerlids Förlag
- Nielsen, Thomas, (1994). *Riskkapitalboken* Alingsås : MillHill

Nyman, Mikael, (2002). *Riskkapital : Private equity- och venture capital-investeringar* Stockholm : Norstedts Juridik AB

Patel, Runa & Davidsson, Bo (2004) *Forskningsmetodikens grunder : att planera, genomföra och rapportera en undersökning* Lund : Studentlitteratur

Patel Runa, Tebelius Ulla (1987) *Grundbok i forskningsmetodik*. Studentlitteratur, Lund

Sherman, J. Andrew (2000). *Raising capital : get the money you need to grow your business* Washington, D.C. : Kiplinger Books, cop. 2000

Tolleryd, Jacob & Frykman, David (2003) *Corporate valuation : an easy guide to measuring value* Harlow : Financial Times Prentice Hall

Tolleryd, Jacob & Frykman, David (2000) *Värdering av tillväxtföretag : en handbok med modeller och metoder, anpassade för snabbväxande företag* Stockholm : Ingenjörsvetenskapsakademien

Wallén, Göran (1996). *Vetenskapsteori och forskningsmetodik*. Lund : Studentlitteratur

Tidskrifter och artiklar

Från såddkapital till börsintroduktion Utgivare: Kungliga Ingenjörsvetenskapsakademien & Connect (2000)

Swedish Venture Capital and Private Equity Association (2004) *The development of the Private Equity & Venture Capital Industry in Sweden*

Finansieringsmöjligheter för tillväxtföretag (andra omarbetade utgåvan) Connect Sverige (2005)

Entreprenörskap; Därför behöver Sverige satsa på entreprenörskap. Nutek (2005)

Förnuftsvärdering; Värdering av tillväxtföretag i ett tidigt skede Connect Sverige (2002)

Dagens Industri *Riskkapitalisterna har blivit fegare* Olof Sandström (2005-11-18)

Dagens Industri *Brist på riskkapital plågar småföretag* Jenny Hedelin (2005-11-24)

Riskkapitalbolagens aktiviteter 2:a kvartalet 2005 Nutek & Svenska Riskkapitalföreningen (2005)

Sydsvenskan *Risken för stor för proffsen* Eskil Fagerström 040106

Dagens Industri Weekend *En superentreprenör kommer till stan* Henrik Huldschiner 9-10/12 2005

Elektroniska källor

Sveiby Jan-Erik (2005). *Methods for measuring intangible assets*
<<http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm>> Tillgänglig: (2006-02-09)

Svenska Riskkapitalföreningen *Frågor och svar om private equity*
<<http://www.svca.se/home/page.asp?sid=337&mid=2&PageId=13763>> Tillgänglig:
(2006-01-06)

Isaksson, Anders, (2002). *Venture capital : begrepp och definitioner*. Svenska Riskkapitalföreningen. <http://www.vencap.se/article_view.asp?ArticleID=10> Tillgänglig: (2004-11-01)

International Private Equity and Venture Capital Valuation Guideline
<www.privateequityvaluation.com> Tillgänglig: (2004-11-01)

Intellectual Capital Sweden <www.intellectualcapital.se> Tillgänglig: (2006-01-06)

Connect Skåne <www.connectskane.se> Tillgänglig: (2006-01-02)

Rule Communications <www.rule.se> Tillgänglig: (2006-01-02)

Sammanfattning Nuteks Årsbok 2005 <www.nutek.se> Tillgänglig (2005-12-01)

Muntliga källor

Edvinsson, Leif. Föreläsning i Strategic Management vid Lunds Universitet 051004

Landström, Hans. Föreläsning i Strategic Management vid Lunds Universitet 051010

Marcus Skärbäck	Teknoseed	Intervju Lund	16/11-2005
Håkan Nelson	Malmöhus Invest	Intervju Malmö	18/11-2005
Göran Alvek	Almi Företagspartner	Intervju Malmö	21/11-2005
Lennart Gustafsson	Industrifonden	Intervju Malmö	23/11-2005
Håkan Mårtensson	Augmenta Invest	Intervju Lund	24/11-2005
BG Svensson	Connect Skåne	Intervju (telefon)	24/11-2005
Jakob Tolleryd	Mindful Ventures	Intervju Stockholm	29/11-2005
Lena Hennix	Vårdmobilen	Intervju Stockholm	28/11-2005
A. Olwal & S. Jahanfar	Rule Communication	Intervju Stockholm	19/12-2005
Sebastian Földes	ProSpecs	Intervju Stockholm	20/12-2005

Bilaga 1 Intervjuguide

Bakgrundsfrågor

personen
företaget
företagsportfölj
storlek på investeringar, etc.

Värderingsmetoder

Vilka metoder använder ni överlag idag? Vilka problem, svagheter finns med dessa metoder? Varför?

Vilka faktorer / parametrar värderar ni och vilka väger tyngst vid en värdering?
Skillnad mellan värdering av etablerade företag och nya företag? Möjligheter?

Intellektuellt kapital värdering

Formel: $Humankapital * Strukturkapital * Relationskapital * Tillväxtfaktor$
Diskussion om svårigheterna/möjligheterna med att värdera intellektuellt kapital

Vad har ni för krav på entreprenören? (aktier, styrelse, etc)

Hur värderar ni följande faktorer:

Strukturkapital

affärsidé / affärsplanen (vilka krav ställs)
innovationshöjd / affärshöjd
grad av unikhet / USP
organisation, struktur, etc.

Relationskapital

vilka relationer anser ni vara viktiga för ett eventuellt företag att investera i? Varför?
kunder, leverantörer, finansiärer etc.
riskkapitalisterna och deras nätverk
varumärke – patent / IPR
nätverksrelationer (partners, styrelse, rådgivare)

Tillväxt och marknad

hur bedömer ni marknadspotentialen för ett nytt företag?
konkurrenssituationen
marknadspositionering
prognoser för finansiell info, cash flow, discounted cash flow, break even etc.
hur uppskattar ni tillväxten?
framtiden och trender?

Slutdiskussion och eventuella frågetecken

Bilaga 2 Due Diligence Scorecard

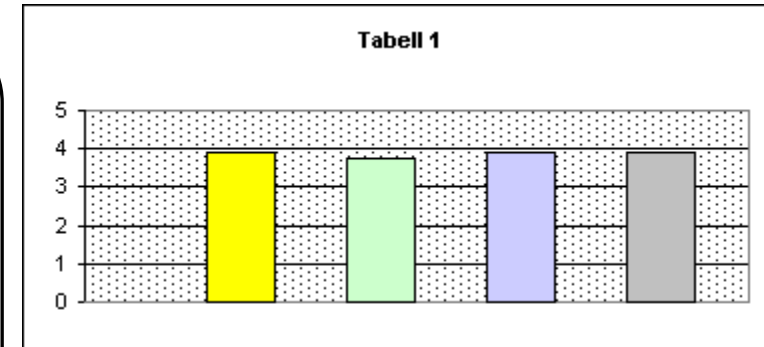
RESULTAT

	<u>Kategori</u>	<u>Ej viktat värde</u>	<u>Vikttningsgrad</u>	<u>Viktat värde</u>
Entreprenörskapital	<i>Entrepren. profil</i>	3,8	0	0
	<i>Målgörare</i>	4	0	0
	MEDEL	3,9	0	0

	<u>Kategori</u>	<u>Ej viktat värde</u>	<u>Vikttningsgrad</u>	<u>Viktat värde</u>
Strukturkapital	<i>Produkt</i>	4,00	0	0
	<i>Organisation</i>	3,45	0	0
	MEDEL	3,73	0	0

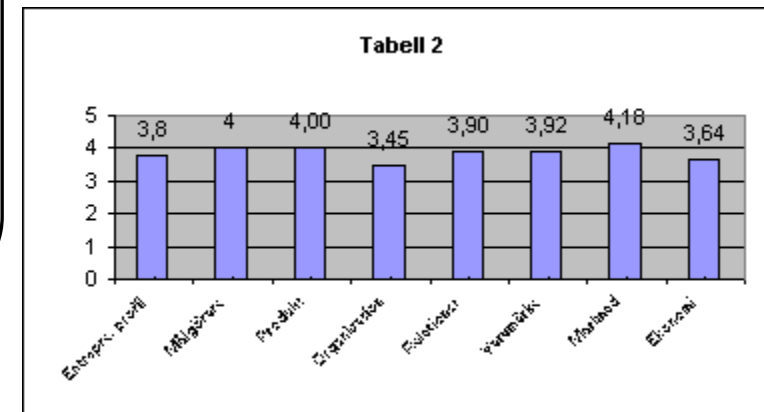
	<u>Kategori</u>	<u>Ej viktat värde</u>	<u>Vikttningsgrad</u>	<u>Viktat värde</u>
Relationskapital	<i>Relationer</i>	3,90	0	0
	<i>Varumärke</i>	3,92	0	0
	MEDEL	3,91	0	0

	<u>Kategori</u>	<u>Ej viktat värde</u>	<u>Vikttningsgrad</u>	<u>Viktat värde</u>
Marknadssituation	<i>Marknad</i>	4,18	0	0
	<i>Ekonomi</i>	3,64	0	0
	MEDEL	3,91	0	0



Ej viktat värde: **3,86**

Viktat värde: **0**



PRODUKT		Positiv påverkan på värdet	Negativ påverkan på värdet	Betyg
Ålder -	<i>absolut</i>	Nyuppfunnen, state-of-the-art-produkt	Väletablerad, åldrad produkt	5
Ålder -	<i>relativ</i>	Nyare än konkurrerande produkter	Äldre än konkurrerande produkter	4
Användning -	<i>konsekvens</i>	Produkten är välbeprövad och används konsekvent	Produkten är obeprövad och/eller används inkonsekvent	3
Användning -	<i>bransch</i>	Produkten kan användas inom många olika branscher	Produkten kan endast användas i en enda smal bransch	4
USP	<i>kvalitet</i>	Produkten har högre kvalitet än konkurrenternas vilket tar sig uttryck i bättre hållbarhet	Produkten har lägre kvalitet än konkurrenternas vilket tar sig uttryck i sämre hållbarhet	5
USP	<i>design</i>	Produkten har en unik design som är mer tilltalande för kunderna än konkurrenternas	Produkten har ej en unik design som är mer tilltalande för kunderna än konkurrenternas	4
USP	<i>funktioner</i>	Produkten har unika funktioner som medverkar till att kunden värdesätter produkten högre än konkurrenternas	Produkten har få eller inga unika funktioner som medverkar till att kunden värdesätter produkten högre än konkurrenternas	3
USP	<i>användarvänlighet</i>	Produkten är mer användarvänlig än konkurrenternas	Produkten är mindre användarvänlig än konkurrenternas	5
USP	<i>kostnadseffektiv</i>	Produkten är billigare än konkurrenternas eller mer kostnadsbesparande	Produkten är varken billigare än konkurrenternas eller mer kostnadsbesparande	4
Skydd		Produkten har patent-, mönsterskydd eller copyright alt. är under process	Produkten är ej skyddad genom patent-, mönsterskydd eller copyright	5
Imiterbarhet		Produkten eller lösningen är svår för konkurrenter att imitera	Produkten eller lösningen är lätt för konkurrenter att imitera	4
Expansionspotential		Stor möjlighet att koppla kringprodukter till kärnverksamheten	Liten möjlighet att koppla kringprodukter till kärnverksamheten	4
Bevisad användbarhet		Produkten har bevisad användning och nytta för kunder	Produkten har obevisad användning och nytta för kunder	3
Lönsamhet -	<i>bransch</i>	Marginalerna är högre än branschgenomsnittet	Marginalerna är lägre än branschgenomsnittet	4
Lönsamhet -	<i>relativ</i>	Marginalerna är högre än de närmaste konkurrenterna	Marginalerna är lägre än de närmaste konkurrenterna	4
Kostnad för fortsatt utveckling		Låg kostnad för att behålla produkten som state-of-the-art	Hög kostnad för att behålla produkten som state-of-the-art	3

Kostnad för kommersialisering		Låg kostnad för att föra produkten till kommersiell exploatering	Hög kostnad för att föra produkten till kommersiell exploatering	4
Kanaler för kommersialisering		Flera användbara kanaler för att kommersialisera produkten	Få användbara kanaler för att kommersialisera produkten	5
Time-to-market		Produkten är lanserad eller har kort tid kvar innan marknadsintroduktion	Produkten har lång tid kvar innan marknadsintroduktion	2
Upplevt behov		Upplevt otillfredsställt behov för produkten	Litet eller inget upplevt behov av produkten	5
Produktion -	<i>komplexitet</i>	Produktionen är mycket enkel	Produktionen är mycket komplicerad	3
Produktion -	<i>kapacitet</i>	Produktionen har kort leveranstid och produktionskapaciteten kan enkelt ökas	Produktionen har lång leveranstid och det är svårt att öka produktionskapaciteten	5
Produktion -	<i>beroende</i>	Produktionen är oberoende av knappa resurser såsom råvaror, arbetskraft eller energi m.m.	Produktionen är beroende av knappa resurser såsom råvaror, arbetskraft eller energi m.m.	4
TOTALT				92
MEDEL				4,00

ORGANISATION				Betyg
		Positiv påverkan på värdet	Negativ påverkan på värdet	
Kompetens	<i>teknisk</i>	Företaget besitter viktiga, unika, relevanta och användbara tekniska kunskaper och kompetenser	Företaget saknar viktiga, unika, relevanta och användbara tekniska kunskaper och kompetenser	3
Kompetens	<i>juridisk</i>	Företaget besitter viktiga, unika, relevanta och användbara juridiska kunskaper och kompetenser	Företaget saknar viktiga, unika, relevanta och användbara juridiska kunskaper och kompetenser	2
Kompetens	<i>social</i>	Personerna i företaget har lätt att skapa relationer och viktiga kontakter	Personerna i företaget har svårt att skapa relationer och viktiga kontakter	3
Kompetens	<i>ekonomisk</i>	Företaget besitter viktiga, unika, relevanta och användbara ekonomiska kunskaper och kompetenser	Företaget saknar viktiga, unika, relevanta och användbara ekonomiska kunskaper och kompetenser	4
Kompetens	<i>marknad</i>	Företaget besitter viktiga, unika, relevanta och användbara kunskaper om marknaden och marknadsföring	Företaget saknar viktiga, unika, relevanta och användbara kunskaper om marknaden och marknadsföring	5
Kompetens	<i>tillgänglighet</i>	Det är lätt att hitta personer med vital kompetens på arbetsmarknaden	Det är svårt att hitta personer med vital kompetens på arbetsmarknaden	5
Verksamhets-koncentration		Företaget har fokuserat och specialiserat sig på utveckla, producera och sälja sin kärnprodukt	Företaget har spridda verksamheter och koncentrerar sig inte på sin kärnprodukt	2
Kunskapsallokering		Företagets grundläggande kunskaper är lokaliserade i organisationen i form av dokument, handböcker, publiceringar, databaser m.m.	Företagets grundläggande kunskaper och kompetenser är lokaliserade hos entreprenören eller andra människor i organisationen	2
Innovation		Företaget är innovationsdrivande och utforskar fortsatt utveckling samt andra affärsmöjligheter inom olika områden med utgångspunkt ur den ursprungliga affärsidén.	Företaget är inåtriktad och egocentrisk där fokus ligger på att endast utveckla befintliga kundrelationer och produktionseffektiviteten	3
Kognition & kunskapsflöde		Företaget främjar kompetensutveckling, inläring och kan ses som en lärande organisation	Företaget främjar inte kompetensutveckling, inläring och kan ej ses som en lärande organisation	5
Medvetenhet om brister		Personerna i företaget kan nämna de vanligaste orsakerna till att kunderna har tackat nej till deras anbud	Personerna i företaget kan inte nämna de vanligaste orsakerna till att kunderna har tackat nej till deras anbud	4
			TOTALT	38
			MEDEL	3,45

RELATIONER		Positiv påverkan på värdet	Negativ påverkan på värdet	Betyg
Relation med kunder -	<i>antal</i>	Företaget har många eller ett större antal kunder	Företaget har ej befintliga eller endast ett fåtal antal kunder	5
Relation med kunder -	<i>storlek</i>	Företaget har stora kunder	Företaget har små eller inga kunder	4
Relation med kunder -	<i>intresse</i>	Företaget har presumtiva kunder som uttryckt intresse	Företaget har ej presumtiva kunder som uttryckt intresse	3
Relation med kunder -	<i>interaktion</i>	Företaget och dess kunder interagerar ofta för att utbyta information, kontakter och kunskaper	Företaget och dess kunder interagerar sällan för att utbyta information, kontakter och kunskaper	4
Relation med kunder -	<i>användning</i>	Företaget och dess kunder interagerar ofta för att utbyta information, kontakter och kunskaper	Företaget och dess kunder interagerar sällan för att utbyta information, kontakter och kunskaper	5
Relation med leverantörer -	<i>existens</i>	Företaget har befintliga leverantörer	Företaget har ej befintliga leverantörer	2
Relation med leverantörer -	<i>storlek</i>	Företaget har stora och/eller stabila leverantörer	Företaget har inga, små eller svaga leverantörer	5
Relation med leverantörer -	<i>antal</i>	Företaget behöver inte fler leverantörer	Företaget behöver fler leverantörer	1
Relation med leverantörer -	<i>interaktion</i>	Företaget och dess leverantörer interagerar ofta för att utbyta information, kontakter och kunskaper	Företaget och dess leverantörer interagerar sällan för att utbyta information, kontakter och kunskaper	5
Relation med leverantörer -	<i>användning</i>	Företaget och dess lev. interagerar ofta för att utbyta information, kontakter och kunskaper	Företaget och dess lev. interagerar sällan för att utbyta information, kontakter och kunskaper	1
Relation med leverantörer -	<i>lev-tid</i>	Leverantörerna har korta leveranstider	Leverantörerna har långa leveranstider	5
Relation med leverantörer -	<i>flexibilitet</i>	Leverantörerna är flexibla i sina produkt- eller tjänsteerbjudande	Leverantörerna är ej flexibla i sina produkt- eller tjänsteerbjudande	3
Relation med allianser/partners		Företaget har nyttiga och värdeskapande allianser och partners	Företaget har inte nyttiga och värdeskapande allianser och partners	5
Relation med nätverksorganisation		Företaget är medlem och drar nytta av ett kunskapsnätverk	Företaget är inte med i eller drar ej nytta av något kunskapsnätverk	5
Relation med media		Företaget har varit exponerad i media och har en god relation	Företaget har varit negativt/aldrig exponerad i media och har ingen eller dålig relation till media	5
Beroende av extern part		Företaget är i hög grad oberoende av en extern part	Företaget är i hög grad beroende av en extern part	4

Relation till styrelse		Styrelsen bidrar aktivt idag, eller kommer vara en resurs inom en snar framtid	Styrelsen bidrar ej aktivt idag, kan vara en resurs fjärran framtid	3
Riskkapitalisten -	<i>kompletteringsgrad</i>	Det finns en kompletterande relation mellan entreprenör och riskkapitalist	Det finns en icke kompletterande relation mellan entreprenör och riskkapitalist	3
Riskkapitalisten -	<i>kompatibilitetsgrad</i>	Kompatibiliteten mellan entreprenören och riskkapitalisten är hög	Kompatibiliteten mellan entreprenören och riskkapitalisten är hög	5
Familj & Vänner		Stort stöd/support från familj och vänner	Litet stöd/support från familj och vänner	5
TOTALT				78
MEDEL				3,90

VARUMÄRKE		Positiv påverkan på värdet	Negativ påverkan på värdet	Betyg
Ålder -		Företagets varumärke är väletablerat	Företagets varumärke är nyskapat eller ej existerande	5
Användning -	<i>konsekvens</i>	Varumärket används konsekvent i samband med företagets produkter och tjänster	Varumärket används inkonsekvent eller inte alls i samband med företagets produkter och tjänster	4
Användning -	<i>specifik</i>	Namnet är generellt och kan användas på en vid bredd av produkter och tjänster	Namnet är specifikt och kan endast användas på en smal kategori av produkter och tjänster	5
Användning -	<i>geografisk</i>	Varumärket är internationellt gångbart	Varumärket kan endast användas lokalt	3
Symbolik		Varumärket innehar någon form av symbolik eller historia som kan knytas till företagets verksamhet	Varumärket innehar ej någon form av symbolik eller historia som kan knytas till företagets verksamhet	5
Hemsida		Företaget har en utvecklad hemsida eller ett registrerat domännamn	Företaget har varken en utvecklad hemsida eller ett registrerat domännamn	4
Potential för	<i>exploitation</i>	Obehindrade möjligheter att licensiera varumärket till andra branscher och användningsområden	Förhindrade möjligheter att licensiera varumärket till andra branscher och användningsområden	3
Associationer		Varumärket associeras positivt med personer, events och platser etc.	Varumärket har ingen eller negativ associering med personer, events och platser etc.	2
Rykte		Varumärket har gott rykte hos konsumenterna	Varumärket har tvivelaktigt rykte hos konsumenterna	2
Kvalitet		Varumärket upplevs som respektabelt	Varumärket upplevs som mindre respektabelt	5
Kostnad för promotion		Låg kostnad för promotion, kampanjer eller annan marknadsföring av varumärket	Hög kostnad för promotion, kampanjer eller annan marknadsföring av varumärket	4
Igenkännbarhet		Varumärket har hög igenkännbarhetsfaktor bland konsumenter	Varumärket har låg igenkännbarhetsfaktor bland konsumenter	5
			TOTALT	47
			MEDEL	3,92

Marknad		Positiv påverkan på värdet	Negativ påverkan på värdet	Betyg
Marknadsexistens		Företaget är etablerad eller satsar på att etablera sig på en befintlig marknad	Företaget satsar på en ny och obeprövad marknad	5
Marknadsstorlek		Den tänkta marknaden är en globalmiljardmarknad	Den tänkta marknaden är lokal och av liten storlek	5
Marknadstillväxt		Marknadstillväxten i den aktuella marknaden är hög	Marknadstillväxten på den aktuella marknaden är låg eller osäker	4
Inträdeshinder -	<i>socio-kulturell påverkan</i>	Den socio-kulturella påverkan på marknaden är låg	Den socio-kulturella påverkan på marknaden är hög	3
Inträdeshinder -	<i>teknisk påverkan</i>	Den tekniska påverkan på marknaden är låg	Den tekniska påverkan på marknaden är hög	2
Inträdeshinder -	<i>ekonomisk påverkan</i>	Den ekonomiska påverkan på marknaden är låg	Den ekonomiska påverkan på marknaden är hög	5
Inträdeshinder -	<i>politisk påverkan</i>	Den politiska påverkan inkl. regler, lagar, tullar m.m. på marknaden är låg	Den politiska påverkan inkl. regler, lagar, tullar m.m. på marknaden är hög	4
Köparnas makt		Köparnas makt och förhandlingskraft på marknaden är låg	Köparnas makt och förhandlingskraft på marknaden är hög	3
Säljarnas makt		Säljarnas makt och förhandlingskraft på marknaden är låg	Säljarnas makt och förhandlingskraft på marknaden är hög	5
Konkurrensintensitet -	<i>intensitet</i>	Konkurrensen och rivaliteten inom branschen är låg	Konkurrensen och rivaliteten inom branschen är hög	4
Konkurrensintensitet -	<i>antalet konkurrenter</i>	Antal direkta och/eller indirekta konkurrenter är få	Antal direkta och/eller indirekta konkurrenter är många	4
Konkurrensintensitet -	<i>konkurrenters styrka</i>	Existerande konkurrenter är svaga och oetablerade	Existerande konkurrenter är starka och etablerade	3
Marknadsandel -	<i>absolut</i>	Företagets produkter och tjänster har hög marknadsandel	Företagets produkter och tjänster har låg marknadsandel	4
Marknadsandel -	<i>relativ</i>	Företagets produkter och tjänster har högre marknadsandel än konkurrenterna	Företagets produkter och tjänster har lägre marknadsandel än konkurrenterna	5
Marknadspotential -	<i>absolut</i>	Företagets specifika marknad växer snabbare eller i samma takt som konkurrenternas	Företagets specifika marknad stagnerar eller växer långsammare än konkurrenternas	5
Marknadspotential -	<i>relativ</i>	Marknaden för produkter & tjänster som använder tekniken expanderar snabbare än konkurrenternas	Marknaden för produkter & tjänster som använder tekniken expanderar långsammare än konkurrenternas	5

Substitut		Antalet substitutprodukter är få och/eller obetydliga	Antalet substitutprodukter är många och betydande	5
			TOTALT	71
			MEDEL	4,18

Ekonomi		Positiv påverkan på värdet	Negativ påverkan på värdet	Betyg
Kassaflöden		Mer pengar strömmar in i företaget än ut ur företaget	Mer pengar strömmar ut ur företaget än in i företaget	5
Första fakturan		Första fakturan från kund är betald	Första fakturan från kund är ännu inte betald	4
Soliditet		Soliditeten i företaget är hög jämfört med fas och bransch	Soliditeten i företaget är låg jämfört med fas och bransch	3
Likviditet		Förmågan att betala räkningar och utgifter är god	Förmågan att betala räkningar och utgifter är svag	1
Ägarstruktur -	<i>entreprenörens makt</i>	Entreprenören har stor kontroll över företaget	Entreprenören har liten kontroll över företaget	5
Ägarstruktur -	<i>spridning av övr. ägare</i>	Ett fåtal större delägare har kontroll över företaget	Ett flertal mindre delägare har kontroll över företaget	4
Kapitalbehov -	<i>produkt</i>	Kapitalbehovet för utveckling av produkten och tjänsten är lågt	Kapitalbehovet för utveckling produkten och tjänsten är högt	3
Kapitalbehov -	<i>marknad</i>	Kapitalbehovet för marknadsföring och dylikt är lågt	Kapitalbehovet för marknadsföring och dylikt är högt	5
Kapitalbehov -	<i>produktion</i>	Kapitalbehovet för produktionsprocessen är lågt	Kapitalbehovet för produktionsprocessen är högt	5
Kapitalbehov -	<i>skydd</i>	Kapitalbehovet för patent och/eller skydd av produkten är lågt	Kapitalbehovet för patent och/eller skydd av produkten är högt	2
Kapitalbehov -	<i>rekrytering</i>	Kapitalbehovet för rekrytering av anställda är lågt	Kapitalbehovet för rekrytering av anställda är högt	3
TOTALT				40
MEDEL				3,64

Bilaga 3

Redovisning av respondenter

Håkan Nelson – Malmöhus Invest

Håkan Nelson kommer ursprungligen från Anderstorp i Småland, läste till civilekonom i Lund och har sedan arbetat med olika aktiviteter mot entreprenörer t.ex. inom bank och finans. Han har varit verksam som konsult och även hållit i entreprenörskurser under 1970-talet, samt en del starta-eget-kurser. Malmöhus Invest startade 1979 och är, enligt Nelson, Sveriges äldsta riskkapitalbolag som fortfarande är aktivt. Håkan Nelson har varit VD de senaste 14 åren. Malmöhus Invest är ett traditionellt AB med en s.k. evergreen fund och har idag en kapitalbas på ca. 180 mkr. De har totalt investerat i ca 90 företag och har idag en portfölj på 13-14 bolag. De har ingen specifik branschriktning p.g.a. att de vill sprida riskerna, dock önskar de ett visst teknikinnehåll i de bolag de ska investera i. Malmöhus Invest investerar i flera olika skeden men har rört sig ifrån såddfasen och därför startat företaget Lumitec som koncentrerar sig på just såddfasen.

Lennart Gustafsson - Industrifonden

Arbetar som ansvarig för investeringar i ICT-företag i södra Sverige, och är tillsammans med en kollega inom life science de enda anställda som sitter utanför Industrifondens huvudkontor i Stockholm. Han började bana inom den svenska datorindustrin under högskoletiden, och blev även kvar som lärare. Inom näringslivet var han bl.a. verksam inom Facit, som byggde kontorsdatorer, verksamheten togs sedan över av Elektrolux och hamnade via Saab Scania så småningom i Ericsson. Lennart Gustafsson startade sedan med några andra personer ett företag som var inriktat mot den svenska persondatorindustrin, det blev noterat på stockholmsbörsen 1997 men Gustafsson valde att sakta men säkert dra sig ur. Efter det tillträdde han sin anställning hos Industrifonden.

Industrifonden är precis som Malmöhus Invest ett av de äldsta riskkapitalbolagen i Sverige som ännu är aktiva. Det startades 1979 som en stiftelse och fokuserade fram till 1995-96 på riskutsatta lån till etablerade industriföretag. De var bl.a. med och finansierade turbomotorerna och bankautomaternas utveckling. Efter detta gjordes en omstrukturering och de valde att satsa på riskkapital istället för lån och verksamheten blev 1996 en venture capital-organisation. Industrifonden är en ever-green-fund och har fått 1,5 miljarder kronor tillfört i två omgångar sedan 1979, det totala kapitalet är dock idag ungefär 3,5 miljarder kronor, beroende på värderingen av några börsnoterade bolag.

Göran Alvek - Almi

Göran Alvek har jobbat i flera olika typer av företag, bl.a. inom ett dotterbolag till Ratos, Scan, på Köpmannaförbundet och inom logistikbranschen. Han har även erfarenhet från ett entreprenörsföretag som ökade från 40 anställda till 100 anställda på sju år, med de problem och möjligheter som det innebär. Alvek har jobbat på Almi i tre år och är finansieringschef i Skåne vilket innebär att göra kreditutredningar och sitta som ordförande i de kreditgrupper som berör Almi Skåne och Innovation Skåne.

Almi har enligt Alvek två delar, de ska låna ut pengar till en högre risk än banker, d.v.s. ett finansiellt komplement till banker. Banken tar bottenriskerna och vi tar topplånet. Den andra delen är att de ofta jobbar med coachning, affärsutveckling, och styrelse och det gärna i samband med utlån av pengar. Viktigt att påpeka att det är lån och affärsutveckling, inte riskkapital. Hos Almi får ungefär en av två lån, snittlånet är 300.000 kr och deras målsättning är en lyckandegrad på 35 %.

Marcus Skärbäck - Teknoseed

Marcus Skärbäck är investment manager på Teknoseed men har tidigare en civilekonomexamen samt en journalistexamen från Lunds Universitet. Närmast innan han började på Teknoseed jobbade han på Handelsbanken. Teknoseed som etablerades 1997, fokuserar på investeringar i såddfasen och det rör sig om belopp upp till sex, ibland sju miljoner kronor och investeringshorisonten ligger på mellan tre till sju år. Företagets portfölj består av bolag inom IT, läkemedel och teknik. Riskkapitalbolaget har nära samarbeten med Lunds Universitet och forskningsparken Ideon där de också har sitt kontor. Företaget är uppdelat i två delar, Teknoseed AB, och Teknoseed II vilka förvaltar kapital finansierat från Innovationsbron Syd, Ikano, Sparbanken Finn samt Region Skåne.

Håkan Mårtensson – Augmenta Invest

Håkan Mårtensson läste ekonomi i Lund på -60 -70-talet och flyttade sedan utomlands direkt efter examen för att arbeta i den amerikanska oljeindustrin. Den internationella karriären fortsatte fram till 1999 då han valde att starta en egen finanskonsultfirma. År 2000 startades Augmenta Invest som Håkan Mårtensson startade tillsammans med tre andra personer, vilka hade en liknande bakgrund men med olika kompetenser, bl.a. marknadsföring, produktion och fastigheter. Idag har företaget växt till att omfatta 14 personer. Affärsidén var att investera i bolag som redan slagit igenom, men det visade sig finnas en stor efterfrågan på såddkapital i Öresundsregionen och samtidigt tyckte företagarna att det var väldigt kul att jobba med sådana bolag. Därför startades det upp ett systerbolag 2003 som endast fokuserade på såddfinansiering, det kallades för Augmenta Venture Partners och det är inom det som Mårtensson är mestadels

involverad i. Augmenta Venture Partners har numera 19 delägare och är styrt ifrån Malmö och Lund, men har dock ingen struktur p.g.a. att de vill hålla nere kostnaderna.

BG Svensson – Connect Skåne

BG Svensson är VD för Connect Skåne, vilket fungerar som en mötesplats för entreprenörer och finansiella, tekniska och företagsutvecklande resurser, d.v.s. investerare, utbildningsväsende och offentliga organisationer m.m. Connects verksamhet är icke vinstdrivande och baserar sig på frivilliga insatser. Konceptet grundades i Kalifornien på 1980-talet och föll väl ut och 1998 kom det till Sverige. Idag finns det ett tiotal regionala nätverk i hela landet. Connect Skånes huvudsyfte är att föra affärsidéer i regionen till marknaden och få de utnyttjande företagen att växa genom att sammanföra forskarvärldens upptäckter och näringslivets drivkraft.¹⁴⁹

Jakob Tolleryd – Mindful Ventures

Jakob Tolleryd kan tillskriva sig flertalet titlar, bl.a. entreprenör, författare, riskkapitalist och VD. Han startade sitt första företag redan i första årskursen på gymnasiet och sedan ytterligare ett under det tredje året. Under studierna på Handelshögskolan runt 1997 startade han företaget Domain Networks som sålde domännamn, företaget växte och omfattade till slut fler än 50 anställda. År 2002 jobbade Tolleryd på OM och skrev parallellt sin första bok om företagsvärdering tillsammans med David Frykman. Numera har han och Frykman publicerat sin andra bok, också den om företagsvärdering. Tolleryd har startat riskkapitalbolaget Mindful Ventures som först och främst investerar i företag vars verksamhet kretsar kring Internet, och han sitter även som VD för shoppingagenten Compricer.

¹⁴⁹ Connect Skåne [*Elektronisk*] www.connectskane.se 020106

