



GÖTEBORGS UNIVERSITET

HANDELSHÖGSKOLAN

Att hitta rätt ägarfinansiär

– En studie om små teknikföretag och deras efterfrågan på externa ägarfinansiärers bidrag

Industrial & Financial Management
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
Kandidatuppsats
Höstterminen 2014

Författare
Rickard Bergerson
Victor Grimby

Handledare
Conny Overland

FÖRORD

Vi vill börja med att rikta ett stort tack till våra respondenter som genom sitt bidrag varit helt avgörande för att denna studie har kunnat genomföras. Vidare vill vi även tacka vår handledare Conny Overland, vid Göteborgs Universitet, för hans kommenterar, idéer och reflektioner.

Göteborg, 7 januari 2015

Rickard Bergerson

Victor Grimby

SAMMANFATTNING

Titel: Att hitta rätt ägarfinansier

– En studie om små teknikföretag och deras efterfrågan på externa ägarfinansierers bidrag

Författare: Rickard Bergerson, Victor Grimby

Handledare: Conny Overland

Bakgrund: Studier har visat att småföretag spelar en mycket viktig roll i dagens samhälle. Framförallt är det de snabbväxande företagen som förefaller vara särskilt viktiga för sysselsättningen och dessa företag har under sin utvecklingsfas ofta ett mycket stort behov av extern finansiering för att utvecklingen ska kunna fortgå. Ett stort problem på senare år är att småföretagen stöter på ökade problem med traditionell bankfinansiering, vilket särskilt drabbar företag med litet eget kapital och som sitter på begränsade säkerheter. Ett bra exempel på detta är teknikföretag. När inte längre bankfinansiering är tillgänglig, söker dessa företag andra vägar där extern ägarfinansiering ofta blir en nödvändighet. Extern ägarfinansiering har dock visat sig vara kostsam och anses vara ett hot mot den egna kontrollen. Den motvilja som finns mot att använda sig av den här typen av kapital gör att externa ägarfinansierers förmåga att bidra med det företagen efterfrågar också är det som styr deras vilja att utnyttja deras hjälp.

Syfte: Syftet med denna studie är att öka kunskapen om vad små teknikföretag efterfrågar hos externa ägarfinansierare för att skapa en förståelse för vilka bidrag som anses viktiga. Företagen ställs inför ett val när de ska välja att ingå ett samarbete, nämligen om de ska släppa en del av sin kontroll. Vi vill därför belysa om viljan att ingå ett samarbete med externa ägarfinansierare påverkas av tanken om att förlora kontroll.

Metod: Vi har genomfört en kvalitativ studie där intervjuer med representanter från fyra små teknikföretag ligger till grund för resultatet.

Resultat: Vi drar slutsatsen att kontrollaversion inte påverkar företagets vilja att utnyttja extern ägarfinansiering. Det företag som inte har någon större erfarenhet av riskkapital tenderar att uppvisa en kontrollaversion, medan de företag som har erfarenhet av riskkapital inte uppvisar detta i lika hög grad. Det som styr efterfrågan är kopplat till var i utvecklingen företaget befinner sig, där man beroende av fas efterfrågar olika bidrag. Pengar är det viktigaste bidraget i företagets inledningsfas men i takt med företagets utveckling blir andra bidrag successivt viktigare, där nätverk är det viktigaste. Därefter kommer kompetens inom branschen, något som även saknas mest hos de externa ägarfinansierarna. Utöver detta är en mix av andra bidrag viktiga så som rådgivning, långsiktighet, bidragande av nya idéer och affärsutvecklings- och marknadsföringskompetens.

Nyckelord: extern finansiering, efterfrågan, kontrollaversion, småföretag, teknikföretag

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INTRODUKTION	1
1.1 Bakgrund och problemdiskussion	1
1.2 Syfte	3
1.3 Frågeställningar	3
1.4 Studiens bidrag	3
2. METOD	5
2.1 Forskningsprocess	5
2.2 Val av ansats	5
2.3 Val av vetenskaplig teori	5
2.4 Empirisk datainsamling	6
2.5 Dataanalys	6
2.6 Etiska aspekter	7
2.7 Urval	7
2.7.1 Val av företag	7
2.7.2 Val av respondenter	8
2.8 Validitet och reliabilitet	8
3. TEORETISK REFERENSRAM	9
3.1 Pecking order teorin	9
3.2 Småföretagares aversion mot förlust av kontroll	10
3.3 Finansiärens bidrag till småföretagen	11
3.3.1 Finansiella bidrag	11
3.3.2 Icke-finansiella bidrag	11
3.3.3 Riskkapital	12
3.4 Sammanfattning av teori	13
4. RESULTAT OCH ANALYS	14
4.1 Resultat	14
4.1.1 Företagens finansiering	14
4.1.2 Påverkar kontrollaversion företagets vilja att utnyttja extern ägarfinansiering?	15
4.1.3 Vad söker företagen i externa ägarfinansiärer?	17
4.1.4 Sammanställning av resultaten	18
4.2 Analys	19
4.2.1 Företagets finansiering	19
4.2.2 Påverkar kontrollaversion företagets vilja att utnyttja extern ägarfinansiering?	20
4.2.3 Vad söker företagen i externa ägarfinansiärer?	21
5. SLUTSATS	23
5.1 Förslag på vidare forskning	24

LITTERATURFÖRTECKNING	25
Bilaga 1: Intervjufrågor	28
Bilaga 2: Informationsblad.....	29

1. INTRODUKTION

1.1 Bakgrund och problemdiskussion

Småföretag är en viktig del i den europeiska ekonomin. De mindre företagen svarar för ungefär 2/3 av sysselsättningen i dem flesta industriländer och står för en stor del av BNP (Tillväxtverket, 2014). Småföretag definieras här som företag med färre än 10 anställda. EU uppmärksammar ständigt vikten av småföretagande och har på senare år startat omfattande politiska initiativ i syfte att skapa ett gynnsamt företagsklimat för småföretag (Svenskt Näringsliv, 2010). Småföretagen bidrar med sin innovationsförmåga, utvecklar ett kunskapsbaserat samhälle och bidrar därmed i hög grad till ekonomisk tillväxt (Grilli och Murtinu, 2014). I Sverige finns det idag drygt en miljon företag och närmare 97 procent av dessa har färre än 10 anställda. Enligt Företagarna (2013) har det sedan 90-talet skapats betydligt fler jobb i småföretag jämfört med i större företag. Enligt Braunerhjelm m fl. (2009) har studier visat att snabbväxande företag förefaller vara särskilt viktiga för sysselsättningen, dvs. företag som präglas av ett starkt entreprenörskap och är innovativa. Dessa företag har viljan och förmågan att applicera nya affärsmodeller och organisationsformer som är viktigt för näringslivets utveckling.

Småföretagens betydelse har lett till diskussioner om vikten av finansiering för dessa företag. Flera forskare verkar överens om att tillgången på finansiering är en nödvändighet för småföretagens utveckling och tillväxtpotential (Haron m fl., 2013; Landström, 2003). Företagen stöter på många problem i utvecklingsfasen där behovet av flera externa resurser är stort för att utvecklingen ska kunna fortgå (Landström, 2003).

En nyligen publicerad undersökning visar att 70 procent av de svenska småföretagen vill växa genom ökad omsättning och antalet anställda, men att finansieringssvårigheter är ett betydande hinder (Tillväxtverket, 2014). Många småföretag beskrivs ha en alltför svag kapitalbas för att kunna expandera, och överskottet från den egna rörelsen är otillräckligt för att kunna finansiera tillväxten. I media beskrivs samtidigt ökade svårigheter för småföretag att få lånefinansiering från banker (DN, 2014; SN, 2014; SvD, 2014). Den senaste finansiella krisen har lett till att många finansiella institutioner blivit allt mer försiktiga, vilket i sin tur har påverkat utlåningen (Haron m fl., 2013). Även om de högre kraven från bankerna påverkar alla företag, har det visat sig ha allra störst påverkan på småföretag vars alternativa finansieringsmöjligheter är begränsade (Insfrán & Aníbal, 2008).

Teknikföretag är särskilt intressanta, enligt Bruns (2003), då de har svårare att finansiera sig själva med eget kapital och har svårt att få bankfinansiering i och med deras begränsade tillgång på säkerhet. Detta skiljer sig mot andra branscher som i högre uträkning sitter på säkerheter och i jämförelse med större företag som i högre uträkning kan använda sig av egna vinstmedel i sin finansiering. Bruns (2003) beskriver hur bankerna kräver säkerhet i form av materiella tillgångar, något som små teknikföretag har svårt att redovisa. De små teknikföretagagens förutsättningar skiljer sig därmed mot större företag, där mindre pengar, färre säkerheter och begränsade resurser skapar färre finansieringsmöjligheter. Detta betyder därför att deras finansieringsval ser annorlunda ut jämfört med större företag. Som vi tidigare nämnt är innovativa företag särskilt intressanta för näringslivets utveckling. Teknikföretag kanske är de mest innovativa företagen vi har, vilket ytterligare motiverar intresset för dessa företag.

Som en konsekvens av de svårigheter som småföretag möter i sin jakt på traditionell bankfinansiering är det ovanligt att de söker andra finansieringsvägar, där externt riskkapital blir nödvändigt (Bornefalk, 2014). Denna form av finansiering har dock visat sig vara kostsam för småföretagen, med anledning av de höga avkastningskrav som investerarna ställer som ofta kan röra sig om 20-50 % årligen (Svensson, 2014). Samtidigt uppvisar framförallt mindre företag en rädsla att tappa kontrollen över företaget vilket skapar en motsättning mot att använda sig av den här typen av kapital (SvD, 2014). Att entreprenörer som startar företag uppvisar en sådan rädsla är ingenting nytt, det finns mängder av forskning som visat att oberoende och frihet är viktiga drivkrafter vid valet att starta företag (Kets de Vries, 2007; Delmar, 1996; Davidson, 1989). Studier gjorda på svenska företag visar även att de svenska småföretagarna är mer kontrollaverta än andra småföretagare (Berggren, 2003). Enligt Myers (1984) försöker småföretagen välja en finansiering som maximerar handlingsfriheten. Småföretag har olika förutsättningar att själva välja finansieringsform och ofta kan de tvingas söka sig till externa finansiärer som äventyrar kontrollen inom företaget. Samtidigt som småföretagare i grunden har egenskapen att de är kontrollaverta har extern finansiering visat sig vara en viktig faktor för att förklara tillväxt bland mindre företag. Denna avvägning mellan kontrollaversion och tillväxtambition är därför ett komplicerat problem, menar Bruns (2003) och den tenderar även att hårdast drabba företag med snabb tillväxt.

Småföretag finansieras via tre huvudsakliga finansieringskällor; interna resurser, lånekapital och externt ägarkapital (Svensson, 2014). I företagets uppstartsfas behövs oftast extern finansiering, då många saknar eget kapital. Kapitalet kan tillgås genom olika finansiella institutioner så som banker, statliga låneinstitut och riskkapital. Som vi nämnt tidigare agerar många teknikföretag i en miljö där tillväxten är stor, där bristande säkerheter och brist på eget kapital har gjort att företagen ofta tvingats till en finansiering med hjälp av riskkapital. Ofta karaktäriseras teknikföretag av en begränsad mängd resurser där företaget är relativt smala i sin kompetens och denna kompetens är ofta relaterad till teknologin. Det är sällan tillräckligt att enbart behärska teknologin för att framgångsrikt kunna kommersialisera en teknisk idé och denna bransch är därför ofta beroende av att kunna etablera en mängd relationer till sin omgivning för att lyckas (Willqvist, 2003). Svårigheterna för teknikbaserade företag att skapa sådana relationer kan också förklara varför de inte alltid har levt upp till sina tillväxtambitioner. Bland de externa finansiärer som kan vara behjälplig i sådana processer framstår riskkapitalister som särskilt lämpliga, menar Willqvist (2003). De kännetecknas av att de utövar ett aktivt engagemang i sina investeringar och de tillhandahåller inte bara pengar utan kan även bidra med mervärde i sina investeringar genom att dela med sig av kunskap och kontakter (Willqvist, 2003). Med bakgrund av detta framstår riskkapital som ett attraktivt alternativ för dessa företag.

Den kontrollaversion som vi tidigare nämnt gör att höga krav ställs på externa ägarfinansiärer i deras bidrag till företagen. Svenskt Näringsliv (2013) visar i en större undersökning att småföretagare efterfrågar mer än bara det finansiella kapitalet för att samarbetet ska kännas tillräckligt givande. Det viktigaste skälet, enligt undersökningen, är snarare den kompetens, kunskap och de nätverk som nya ägare kan bidra med. Uppemot en tredjedel av dem menar dock att nackdelarna med nya ägare ofta överstiger fördelarna och att de riskkapitalister de har erfarenhet av inte lyckas leverera tillräckligt till företaget (Svenskt Näringsliv, 2003).

Willqvist (2003) menar att forskning som försökt koppla samman teknikbaserat företagande och riskkapital är begränsad, vilket gör att det finns behov av vidare forskning inom detta område. Berggren m fl. (2000) nämner behov av att öka kunskaperna om kontrollaversion och hur det påverkar de mindre företagen och menar att skepsisen mot extern kontroll kan hindra många företag från att finansiera sin verksamhet så att de kan växa. Han menar att mer fokus bör riktas mot dem företag som verkar i sådana branscher som präglas av snabb teknisk utveckling, där behovet av finansiering är störst (Berggren m fl., 2000). Hittills har litteraturen och den politiska debatten mest handlat om utbudssidan, det vill säga tillgången på externt ägarkapital, men Freel m fl. (2014) menar att användning av denna finansiering sällan kan förklaras enbart med fokus på utbudssidan. Därför har det på senare år dykt upp mer forskning om efterfrågans betydelse för de finansiella begränsningar som finns i dessa småföretag. Efterfrågan på externt ägarkapital har ofta handlat om diskussioner om kontrollaversion som en förklarande faktor men det är knappast sannolikt att det är den enda förklaringen (Freel m fl., 2014).

Sammanfattningsvis har mindre företag visat sig vara viktiga för sysselsättningen i de flesta industriländer, i synnerhet teknikbaserade företag som även bidrar med sin innovationsförmåga och utvecklar ett kunskapsbaserat samhälle. Dessa företag har visat sig ha ett mycket stort behov av extern finansiering i sin utvecklingsfas, men på grund av omständigheterna är det svårt att få tillgång till banklån. Företagen söker därför andra vägar där extern ägarfinansiering ofta blir en nödvändighet. Tidigare forskning har dock lyft fram kontrollaversion som en anledning till att många småföretag är skeptiska till att använda sig av extern ägarfinansiering, samtidigt som de alltså är i större behov än någonsin av just sådan finansiering. Bakgrunden och de problem som har redovisats gör att vi i denna studie vill rikta särskilt fokus mot små teknikföretag och redogöra för deras syn på de bidrag som de externa ägarfinansiärerna kan erbjuda. Vilka bidrag är det som gör att små teknikföretagen är villiga att släppa en del av kontrollen och våga ta steget till ett samarbete? Det här är också det som ligger till grund för studiens frågeställningar och syfte.

1.2 Syfte

Syftet med denna studie är att öka kunskapen om vad små teknikföretag efterfrågar hos externa ägarfinansiärer för att skapa en förståelse för vilka bidrag som anses viktiga. Företagen ställs inför ett val när de ska välja att ingå ett samarbete, nämligen om de ska släppa en del av sin kontroll. Vi vill därför belysa om viljan att ingå ett samarbete med externa ägarfinansiärer påverkas av tanken om att förlora kontroll.

1.3 Frågeställningar

Vad söker små teknikföretag i externa ägarfinansiärer?

Påverkar kontrollaversion företagets vilja att utnyttja extern ägarfinansiering?

1.4 Studiens bidrag

Med en ökad kännedom om vad småföretag efterfrågar kan matchningen mellan externa finansiärer och småföretag bli bättre. Detta innebär att vi med studien hoppas kunna bidra till ökad kunskap som är användbar för framförallt

externa finansiärer. Om de externa finansiärerna får ökad kunskap om vad som efterfrågas av dem, är det lättare för dem att bidra med detta och på så sätt utvecklas ett bättre samarbetsklimat mellan företag och finansiär. Det kan sedan leda till att småföretag i högre utsträckning utnyttjar möjligheterna att samarbeta med externa ägarfinansiärer, vilket å sin sida kan bidra till att deras behov av extern finansiering fylls. Det finns ett samhällsintresse i att underlätta för småföretag att växa och utvecklas, då dessa företag spelar en viktig roll i jobbskapande och välfärd. Därför tror vi även denna studie kan bidra med nyttig kunskap för kommuner, politiker och övriga institutioner som på olika sätt arbetar med tillväxt- och välfärdsfrågor. En ökad förståelse för småföretag och deras behov kan exempelvis användas vid utformningen av lagar och regler som på olika sätt förbättrar klimatet för småföretag.

2. METOD

2.1 Forskningsprocess

Studien har genomförts under perioden oktober 2014 till januari 2015. Processen inleddes med en litteratursökning för att bredda kunskapen om vad som redan är känt kring forskningsfrågan. Detta mynnade ut i den bakgrund och de problem som ligger till grund för syftet och frågeställningarna. Därefter valdes den metod som lämpar sig för frågeställningarna. De följande stegen involverade insamling av data och en sammanställning av resultaten som sedan analyserades och diskuterades i ljuset av vad som tidigare framkommit i teorin och tidigare forskning. Några av de problem som uppstått under studiens gång har handlat om svårigheterna att finna deltagande företag. På grund av tidsskäl involverar studien endast ett begränsat antal företag. Många företag som vi kontaktat har befunnit sig i en fas där tiden varit dyrbar vilket försvårat sökprocessen. I övrigt har processen gått naturligt framåt och inga andra större hinder har uppstått på vägen.

2.2 Val av ansats

Studien följer framförallt en induktiv process där vi försöker dra vissa slutsatser av de intervjuer vi genomfört. Enligt Bryman & Bell (2003) handlar induktion om att observera verkligheten och försöka dra vissa generaliserande slutsatser. Det är dock inte ovanligt att en studie kan ha inslag av både induktion och deduktion och denna studie är inget undantag (Bryman & Bell, 2003). Denna studie har inslag av deduktion då vi från den teoretiska referensramen i detta arbete skapar oss vissa förväntningar på resultaten, som sedan ställs i kontrast mot det som observerats. Studien har dock inga uttalade hypoteser, något som är vanligt förekommande i deduktiv forskning (Bryman & Bell, 2003).

Forskningsfrågorna har besvarats med hjälp av en kvalitativ ansats. Eftersom frågeställningarna handlar primärt om att skapa en förståelse om vilka delar som efterfrågan på extern ägarfinansiering innehåller används en kvalitativ metod (Holme och Solvang, 1997). Frågorna rör människors upplevelser och deras syn på vad just de efterfrågar hos externa ägarfinansiärer. Som Ahme (2011) beskriver är just syftet med kvalitativ forskning att beskriva, förklara och tolka. I den här typen av studier utgår man från att det kan finnas flera uppfattningar om verkligheten och att det inte finns någon absolut och objektiv sanning (Holme och Solvang, 1997). Denna studie är inte inriktad mot att pröva om informationen har generell giltighet, vilket också är en av anledningarna till att vi avstår från att använda oss av en kvantitativ forskningsmetod.

2.3 Val av vetenskaplig teori

Det är viktigt med ett tydligt ramverk för undersökning och analys för att kunna skapa sig en förståelse. Den teoretiska referensramen utformades därför efter de teorier som vi ansåg ha väsentlig koppling till våra frågeställningar.

Flera typer av informationskällor, så som elektroniskt publicerade artiklar och akademisk litteratur, har använts i utformandet av studiens olika delar. På grund av tidsskäl så har både primär- och sekundärkällor använts. De databaser som utnyttjats är huvudsakligen Göteborgs universitetsdatabas, Libris, Google Scholar samt Business Source Premier.

2.4 Empirisk datainsamling

Med hjälp av intervjuer har vi samlat in data som legat till grund för studiens resultat. Enligt Bryman och Bell (2003) ligger betoning på intervjupersonernas egna uppfattningar och synsätt i kvalitativ forskning, vilket också varit målet. I våra intervjuer har vi genom inledande frågeställningar försökt leda in respondenterna på de områden vi söker svar inom. I intervjuerna har det varit önskvärt att låta respondenten själv ta initiativ och bestämma riktningen i intervjun, eftersom detta ger kunskap om vad intervjupersonen upplever vara relevant och viktigt. Detta är också utmärkande vid kvalitativ forskning (Bryman och Bell, 2003).

Intervjuerna i denna studie genomfördes på ett semistrukturerat sätt med en person i taget. Ett sätt att genomföra semistrukturerade intervjuer är att utgå från ett frågeschema med en uppsättning frågor, men där frågorna som ställs inte behöver ställas i exakt ordning (Bryman och Bell, 2003). Vi utgick från frågeschemat i bilaga 1 och beroende på hur respondenten svarat har intervjun utvecklats på olika sätt. Följdfrågor och helt nya frågor har dykt upp under intervjuernas gång. Vi har utgått från frågeområden snarare än detaljerade frågor för att göra samtalet naturligt och lät respondenten själv till viss del styra vilken ordning olika saker togs upp. Syftet med intervjuerna var att få en så ärlig och öppen syn på deras verklighet som möjligt utan att känna sig ledda av oss som intervjuare. Det ställde därför krav att övergångarna mellan frågeområdena blev naturliga. Frågorna som ställdes var öppna i sin natur och vi försökte uppmuntra respondenten att själv utveckla sina svar.

2.5 Dataanalys

Kvalitativa undersökningar resulterar, enligt Bryman och Bell (2003), snabbt i stora mängder data. Vanliga problem som forskare stöter på är hur man bör bearbeta och analysera det insamlade materialet (Bryman och Bell, 2003). I denna studie har vi efter inspelning renskrivit varje intervju var för sig. Därefter har vi i en kontinuerlig process sorterat data från samtliga intervjuer för att bryta ner den i olika teman som är av vikt för studiens frågeställning. Dessa teman involverar företagets finansiering, kontrollaversion samt vad företagen efterfrågar i externa ägarfinansiärer. Företagets finansiering ansågs viktig att involvera, trots att den inte direkt relaterar till studiens syfte. Det gav oss vetskap om deras erfarenhet av externt ägarkapital och hur de valt att finansiera sin verksamhet. De övriga två teman är mer direkt relaterade till studiens frågeställningar. Mycket av det som sagts har varit irrelevant för studien och har därför plockats bort. Dessa temaområden har sedan använts i utformandet av den intervjuguide som använts, samt i arbetets resultat- och analyskapital. I resultatet har dessa teman underlättat strukturen och resultatet under varje temaområde har beskrivits och varvats med intervjuцитat från respondenterna.

2.6 Etiska aspekter

I alla undersökningar är det viktigt att fundera över olika etiska aspekter. Detta är särskilt viktigt i kvalitativa undersökningar som denna, där respondenten öppnar upp sig i en djupare intervjusituation (Bryman och Bell, 2003). Det finns många etiska riktlinjer som forskare bör följa (se AoM, 2005; MRS, 2010). Dessa rör frivillighet, integritet, konfidentialitet och anonymitet för de personer som direkt är inblandade i forskningen. För att förmedla denna information till respondenterna valde vi att dela ut ett skriftligt informationsblad (se bilaga 2) till varje deltagare där de etiska riktlinjerna redovisades. Vi valde att exkludera företagens och respondenternas riktiga namn, då samtliga respondenter valde att vara anonyma.

2.7 Urval

2.7.1 Val av företag

Urvalet koncentrerades till företag som kännetecknas av ett extra stort kapitalbehov och som på ett eller annat sätt präglas av teknik och innovation. Urvalet har koncentrerats till Göteborgsområdet. Detta då det stärker resultatet att genomföra intervjuerna på plats, något som vi såg som viktigt för att ha tillfälle att möta intervjupersonerna ansikte mot ansikte. Sammanlagt involverar studien representanter från fyra små teknikbaserade företag.

Tabell 1: Val av företag

Företag 1 <i>Grundat 2004</i>	Företag 2 <i>Grundat 2005</i>	Företag 3 <i>Grundat 2009</i>	Företag 4 <i>Grundat 2007</i>
<ul style="list-style-type: none">• Bioteknikföretag, som utvecklar och marknadsför en implantatyta som liknar mänsklig benvävnad. Omsätter idag ca. 0,5 miljoner kronor.	<ul style="list-style-type: none">• Programvaruföretag med en egenutvecklad produkt som används av tillverkande företag. Omsätter idag ca. 11 miljoner kronor.	<ul style="list-style-type: none">• Teknikföretag som lanserat en produkt för att styra enkla eller komplexa miljöer vad gäller ljud, ljus, larm mm. Omsätter idag ca. 3,5 miljoner kronor.	<ul style="list-style-type: none">• Teknikföretag som har utvecklat en ny, patenterad teknik, vilket kraftigt sänker energiförbrukningen för kyl- och värmesystem. Omsätter idag ca. 2,5 miljoner kronor.

Valen av företag växte fram genom sökningar efter växande teknikföretag. Bland annat fann vi listor på Sveriges femtio snabbast växande teknikföretag där de Göteborgsbaserade företagen som återfanns i listorna kontaktades. Ytterligare sökningar krävdes för att fylla antalet, vilket bland annat skedde via tips från de företag vi redan kontaktat. Vi hade svårigheter med att finna deltagande bland de företag som kontaktades. På grund av det stora bortfallet så är vi medvetna om att detta påverkar vårt resultat, då valet av företag mer baseras på tillgänglighet snarare än att vi kunde välja fritt bland alla företagen.

2.7.2 Val av respondenter

Då syftet med studien var att genomföra djupa intervjuer omfattar studien fyra respondenter som representerar varsitt företag. Detta innebär naturligtvis att resultatet inte leder till några generella slutsatser. McCracken (1988) menar dock att "less is more" när det kommer till kvalitativa intervjuer då det är mer intressant att nå djupare kunskaper med färre intervjuobjekt framför att välja flera som bidrar till mindre djup. Vid den första kontakten sökte vi personer som har en central roll i företaget, där deras ställning innebär att de är högst delaktiga i finansieringsprocessen. Utgångspunkten var att de dagligen skulle arbeta med finansiering inom företaget och därmed har en god insikt i dessa frågor. Samtliga fyra respondenter är verkställande direktörer och hälften är samtidigt grundare av företaget. Trovärdigheten hos de intervjuade anser vi därför vara hög, men eftersom antalet är relativt litet kan naturligtvis inte några generella slutsatser dras. Istället är syftet att redogöra för deras enskilda åsikter och tankar.

2.8 Validitet och reliabilitet

Validitet och reliabilitet utgör särskilt viktiga kriterier vid kvantitativ forskning när det gäller att få en bild av kvaliteten i en undersökning, menar Bryman och Bell (2003). Det finns dock delade meningar om hur pass relevanta dessa begrepp är för kvalitativa forskningar. För att uppnå kriteriet för validitet ska resultatet kunna generaliseras till andra sociala miljöer och situationer. Detta går ofta att göra vid kvantitativ forskning men är svårare vid kvalitativ forskning som denna med ett mycket begränsat urval. För att uppnå kriteriet för reliabilitet ska undersökningen gå att replikeras och upprepas av andra forskare, som då ska finna liknande resultat. Även detta blir svårare inom kvalitativ forskning då det är svårt att replikera exakt samma undersökning, då det skulle krävas att man intervjuer i princip samma personer för att kunna beskriva deras verklighet (Bryman och Bell, 2003). Med hjälp av de klassiska beskrivningarna av dessa två begrepp kan vi således se att det är svårt att uppfylla de kriterier som krävs vid kvalitativ forskning. Det finns dock även en annan ståndpunkt när det gäller frågan om reliabilitet och validitet inom kvalitativ forskning. Vissa författare menar att vi bör bedöma kvalitativ forskning med kriterier för trovärdighet och äkthet. Trovärdighet och äkthet handlar här om ett antal kriterier som på olika sätt beskriver att man har samlat in och bearbetat data på ett korrekt och systematiskt sätt (Bryman och Bell, 2003). Detta har därför särskilt beaktats i genomförandet av denna studie genom att välja respondenter som på grund av sin roll anses ha goda kunskaper inom området, att intervjuerna skett på plats samt att de ställda frågorna är noga utvalda efter studiens syfte. Som vi nämnde tidigare exkluderades företagets och respondenternas riktiga namn. Här uppstår frågan om deras svar påverkas av att de valt att vara anonyma. Det finns en möjlighet att respondenternas anonymitet på ett negativt sätt påverkar studiens validitet, då det kan signalera en försiktighet och en återhållsamhet gentemot de frågor vi ställt. Vi tror dock att respondenternas anonymitet istället bidragit till att de känt sig bekväma och att de därför öppnat upp sig mer, vilket vi tror har en positiv inverkan på studiens resultat.

3. TEORETISK REFERENS RAM

Här presenteras relevant tidigare forskning som på olika sätt har en inverkan på företagens finansiering. Den teoretiska referensramen i denna studie utgår från tre områden. Vi utgår från pecking order teorin, som beskriver hur företag helst väljer att finansiera sin verksamhet och varför de gör det. Teorin används för att beskriva att företag i grunden ogärna finansierar sin verksamhet med extern ägarfinansiering, om andra finansieringsmöjligheter finns. Kontrollaversion förklarar vidare varför det kan finnas en motvilja mot att ta in externa ägare i verksamheten. Utöver dessa två centrala teorier inkluderas tidigare forskning om ägarfinansiärers bidrag till småföretag, för att förstå vilka bidrag som är vanligt förekommande i ett välfungerande samarbete. Den teoretiska referensramen avslutas med en sammanfattning om de tre teoretiska områdena.

3.1 Pecking order teorin

Pecking order teorin kan användas som en inledande förklaring till varför företag i allmänhet hellre finansierar sin verksamhet med eget kapital och traditionella banklån framför externt ägarkapital. Traditionellt beskriver pecking order-teorin att det finns en "hackordning" mellan olika finansieringskällor. Internt genererade medel och eget kapital är de finansieringsformer som föredras av företagen. Skulder och framförallt nytt eget kapital från nya ägare medför en förlust av kontroll och oberoende vilket därmed föredras sist i ordningen (Myers, 1984).

I teorin är företagets första val att finansiera sig med sitt interna kapital, dvs. sina genererade vinstmedel (Myers, 1984). En av de viktigaste anledningarna till att det interna kapitalet föredras framför det externa kapitalet anses vara de betydligt högre kostnaderna associerade med det externa kapitalet. Dessa kostnader beror på den informationsasymmetri som råder mellan företaget och de externa finansiärerna där företagsledningen har information om värdet på sina tillgångar och framtida tillväxtpöjligheter medan de externa finansiärerna knappast kan uppskatta dessa värden (Berger och Udell, 1998). Premien som finansiärerna vill erhålla från företaget för att en investering ska bli aktuell ökar i samband med hur riskfylld investeringen anses vara. Eftersom att det inte råder någon informationsasymmetri när det kommer till det internt genererade vinsterna så kommer därför företaget att föredra detta finansieringssätt. Ägarna kommer, som nästa steg, att söka sig till det mer kostsamma externa kapitalet när de interna medlen är otillräckliga. När detta inträffar så kommer den säkraste formen av finansiering väljas först då kostnaderna för informationsasymmetrin är lägre desto säkrare formen är. Detta gör att företagen kommer att föredra traditionella lån före nytt kapital från nya ägare (Myers 1984; Myers and Majluf 1984).

I likhet med andra företag så har småföretag en tendens att inte vilja röra sig neråt i pecking order teorin för att de är angelägna att behålla kontrollen över det egna företaget (Howorth, 2001). Däremot är det svårt att applicera den traditionella teorin på småföretag med stort kapitalbehov. Dessa företag föredrar självklart också att finansiera sig med egna medel, men detta är sällan ett möjligt alternativ. Traditionella banklån är svårtillgängligt på grund av en brist på säkerheter, vilket naturligt leder in småföretag på extern ägarfinansiering. Detta har gjort att senare studier

visat på en modifiering av rangordningen hos småföretagen och istället förklaras externt ägarkapital vara ett bra alternativ för dessa företag. Anledningen till detta är för att det oftast inte krävs samma form av säkerhet för att investeringar ska bli aktuella. Dessutom så kan andra värden som exempelvis kompetens tillföras som är viktiga för småföretagens utveckling (IM Gruppen, 2008).

Trots att externt ägarkapital anses vara ett bra finansieringsalternativ för småföretagen, finns det en aversion mot förlust av kontroll i samband med extern ägarfinansiering. Denna kontrollversion är ytterligare en förklaring till varför en motvilja mot användandet av extern ägarfinansiering existerar.

3.2 Småföretagares aversion mot förlust av kontroll

Forskning kring småföretag och deras aversion mot förlust av kontroll tog fart i mitten av 90-talet när Cressy (1993), Chittenden m fl., (1996) och Cressy and Olofsson (1996) myntade begreppet *kontrollaversion*. Genom olika studier testades begreppet på småföretag och sedan dess har området lockat allt mer uppmärksamhet (Berggren m fl., 2000).

Cressy (1993) fann att mindre företag blir kontrollerade av finansiärer genom extern finansiering. Det leder till att företag utsetts för större övervakning, vilket bland annat leder till att större krav ställs på tillfredställande affärsidéer och resultat. Detta menar han hämmar deras flexibilitet och frihet att driva företaget efter egen linje. Detta går alltså i linje med pecking order teorin som beskriver handlingsfrihet som en viktig målsättning för företagen vid valet av finansieringskälla, och extern ägarfinansiering beskrivs här som ett hot mot denna handlingsfrihet. Studier om varför företagare vill behålla kontrollen över sitt företag handlar bland annat om att erhålla större del av den finansiella avkastningen på sina investeringar, men även mer ideella fördelar så som att styra företaget efter egen linje eller att helt enkelt fortsätta bedriva företaget i mindre omfattning. Det har visat sig att företagare ofta avstår tillväxtmöjligheter om de väljer att vara helt självständiga (Poutziouris m fl., 1998). Cressy (1993) diskuterar vidare kring fördelen och nackdelen med extern finansiering där fördelen är att intäkter och vinster kan stiga med hjälp av den externa lånefinansieringen, vilket gagnar ägaren. Nackdelen är dock en förlorad kontroll över det egna företaget, vilket i sin tur inte gagnar ägaren. Beslutet att använda extern finansiering blir således en trade-off mellan nyttan av finansieringen och nackdelen med att förlora en del av kontrollen över det egna företaget, en trade-off som inte alltid är enkel för de mindre företagen att hantera (Cressy, 1993).

I en undersökning gjord i Sverige på mindre företag inom två branscher, tillverkning och teknologi, fann Cressy och Olofsson (1996) att företagen i studien var medvetna om att prestandan kan förbättras om man avstod en del av sin kontroll. Men samtidigt ansåg företagen att den ökning i tillväxt, vinst eller överlevnadschans som kom av detta inte var tillräckligt för att kompensera förlusten av kontroll. Företagen ansåg trots allt att det var bättre att förlita sig på egna vinstmedel framför extern finansiering. Ett resultat av detta, menar Svenskt Näringsliv (2013), är att rädslan för att förlora kontroll har en negativ effekt på tillväxtviljan och möjligheterna att växa med hjälp riskkapital. De nämner därmed att forskning visat ett samband mellan tillväxtambitioner och tillväxt (Svenskt Näringsliv, 2013). Framförallt är det de minsta företagen med få ägare, särskilt familjeägda företag, som uppvisar störst rädsla att tappa kontroll. Detta för att samarbetet gör att delar av familjeföretaget går ur familjens ägo. Sirmon

och Hitt (2003) menar därför att denna typ av företag är de som också lider av störst kapitalbrist och därmed också har svårast att nå större tillväxt.

Cressy och Olofsson (1996) fann dock skillnader i denna attityd hos ägarna till de yngre teknologiskt inriktade företagen. Dessa företag såg mer positivt på den extra expertis som nya externa ägare kan bidra med. Faktum är att en av tre av dessa företag aktivt sökte efter nya ägare. Deras fynd visar att yngre företag, inom den här typen av branscher, tenderar att acceptera förlusten i kontroll om den leder till en kompenserande vinst i form av nödvändiga kompetenser som de externa finansierarna bidrar med. Dessa kompetenser handlar exempelvis om tillgång till kontaktnät, ledarskapskompetenser och erfarenheter (Cressy och Olofsson, 1996).

Svenskt Näringsliv (2013) menar att småföretag ändå är intresserade av att släppa in externa ägare om de kompenseras för sin förlorade kontroll. Slutsatsen av deras undersökning är att kontrollen av det egna företaget är viktigt och att de måste kompenseras för den förlust som uppstår. Detta pris är högt och leder enligt tidigare forskning till tillväxthinder för många småföretag. De menar att problemet inte ligger i en brist på externt ägarkapital utan att det snarare handlar om att bidragen från de externa ägarfinansierarna inte alltid upplevs som tillräckligt för att våga släppa kontrollen (Svenskt Näringsliv, 2013).

3.3 Finansiärers bidrag till småföretagen

För att skapa en förståelse om vilka bidrag som vanligtvis kan erbjudas av externa finansierare beskriver vi här tidigare forskning inom området. Detta anser vi vara viktigt främst i koppling till studiens första frågeställning, nämligen vad små teknikföretag söker i externa ägarfinansierare. Den tidigare forskningen visar hur olika externa finansierare på olika sätt kan bidra med viktiga delar till de företag de samarbetar med. Det är viktigt att finansierarnas bidrag matchar de bidrag som sedan också efterfrågas av företagen, något som studien ämnar skapa en förståelse för.

3.3.1 Finansiella bidrag

Olika externa finansierare kan tillföra olika typer av kapital, allt från bidrag till eget kapital. Småföretag kan ibland få bidrag från statliga institutioner, så kallad såddfinansiering, som främst är avsedd till företag som klassas som ”nya teknikbaserade företag”. Banklån är kanske den vanligaste finansieringslösningen, där de bidrar med olika former av krediter och lån, men denna lösning har beskrivits som svår för mindre företag. Professionella investerare som affärsänglar och riskkapitalbolag är ett annat finansieringsalternativ. Dessa föredrar att investera i eget kapital men ibland bidrar de även med korta krediter (Mason och Harrison, 1995).

3.3.2 Icke-finansiella bidrag

Förutom kapital kan dessa finansierare bidra med andra typer av resurser, oftast i någon form av kompetenstillskott. I tidigare studier har man funnit att detta ofta uppfattas som mer betydelsefullt än kapitaltillskottet (Cressy och

Olofsson, 1996). Affärsänglarna och riskkapitalbolagens bidrag till företaget kan ta flera former; dels kan de hjälpa till på en generell nivå så som att öka legitimiteten men bidraget kan även vara riktat mot ett specifikt område, till exempel produktutveckling. Ett problem för många nystartade företag är att de är relativt okända på marknaden och på grund av detta har finansörer svårigheter att utvärdera dem och en väletablerad finansör kan då bidra genom att öka legitimiteten i företaget (Berger och Udell, 1998). Studier har visat att småföretag ofta saknar marknadskunskap och detta kan vara ett ännu större problem bland unga teknikbaserade företag. Det betyder att en finansör som har god kännedom om marknaden företaget agerar på kan vara väldigt betydelsefull (Roberts, 1991; Lindström och Olofsson 1998). Svenskt Näringsliv (2013) menar att småföretag sällan har tillräckligt med kapital för att finansiera kommersialiseringen av deras produkt eller tjänst och att detta i synnerhet gäller företag i tidiga utvecklingskedan med oprövade affärsidéer. Forskning visar till och med att en extern finansör i många fall kan ses väl så betydelsefull som entreprenören själv för ett litet företags utveckling, och de intar därmed en nyckelroll (Svenskt Näringsliv, 2013).

Enligt Bygrave och Timmons (1992) är ett av det mest förekommande skälen att ta in nya delägare i företaget att de kan förbättra den finansiella situationen. Erikson (2002) nämner att finansören bidrar med att öka lönsamheten i företaget, om bidraget gäller finansiell kompetens. Riskkapitalbolag och affärsänglar är till skillnad från banker mer fokuserade på framtida tillväxt än på den nuvarande finansiella situationen i företaget, vilket betyder att deras bidrag i första hand riktas mot att bidra till utvecklingen av företaget (Salman, 1990; Mason och Harrison 1995). Ofta har affärsänglar och riskkapitalbolag erfarenhet sedan tidigare och en historia av framgångar som finansörer och kan bidra med den kunskap de byggt upp. Gemensamt för dessa två typer av riskkapital är att de bidrar med kompetent kapital, där de förutom riskkapital kan bidra med bland annat managementkunnande, industrispecifikt kunnande och tillgång till viktiga nätverk (Svenskt Näringsliv, 2013).

3.3.3 Riskkapital

Ofta talar man om två typer av riskkapital, nämligen *venture capital* och *private equity*. Venture capital är den kanske vanligaste riskkapitalformen för småföretag då den riktar sig till företagens tidigare utvecklingsfaser (Nyman m fl., 2012). Venture capital-investeringar sker oftast i företag som präglas av god tillväxtpotential vilket gör att fokus ligger på sektorer som är innovativa samt är teknologi- och kunskapsintensiva. Typiska sektorer kan exempelvis vara IT, bioteknik och telekommunikation (Fraser-Sampson, 2007). Även forskare och EU-maktthavare verkar vara överens om att detta är en finansieringsform som är särskilt effektiv och viktig för högteknologiska småföretag (Gompers och Lerner, 2001; European Council, 2008). Det framkommer att det finns stöd för en positiv inverkan på tillväxten i de bolag som utnyttjar finansieringsformen på rätt sätt. Grilli och Murtinu (2014) nämner fyra huvudsakliga skäl i stöd för detta. Venture capital bolag är bättre på att söka sig till företag med hög tillväxtpotential i jämförelse med andra aktörer på kapitalmarknaden. De ger företagen de ekonomiska resurserna som behövs, men även andra värden genom att tillhandahålla både ledarskap och kompetens. Venture capital-bolag kan även bidra till ett så kallat ”helikopter-perspektiv” över verksamheten och deras satsningar i företag har en positiv signaleffekt gentemot marknaden om företagets kvalitet. Hsu (2006) menar att en sådan positiv signaleffekt bidrar till att företag med riskkapital kan få tillgång till externa resurser som annars

hade varit svåra att nå. Slutligen nämner Grilli och Murtinu (2014) att venture capital även bidrar med nätverk av affärskontakter (t.ex. leverantörer, kunder och andra investerare).

Affärsänglar är en annan form av riskkapital där privatpersoner bidrar med egna pengar och kunskap i nystartade och växande företag. Det som också utmärker en affärsängel är att det finns en tidigare erfarenhet av företagande och ett driv i form av pengar, tid, engagemang för att satsa på nya lovande idéer i snabbt växande branscher (Nyman m fl., 2012).

3.4 Sammanfattning av teori

Venture capital är den vanligaste formen av riskkapital för små teknikföretag och utmärks av investeringar i företagets tidiga skeden. Venture capital används också synonymt med riskkapital i många fall, och i fortsättningen av detta arbete kommer av bekvämlighetsskäl just begreppet riskkapital användas.

Teorier om kontrollaversion visar att aversionen mot förlust av kontroll är stor i småföretag i linje med att oberoende och frihet är viktiga drivkrafter och i likhet med andra företag så har småföretag en tendens att inte vilja röra sig neråt i pecking order teorin. Däremot är det svårt att applicera den traditionella pecking order teorin på småföretag med stort kapitalbehov. Trots att dessa företag föredrar att finansiera sig med egna medel är detta sällan ett alternativ. Det visar sig även vara svårt för dessa företag att erhålla traditionella banklån och på grund av dessa omständigheter leds många småföretag naturligt in på extern ägarfinansiering - ofta i form av riskkapital. Detta har gjort att senare studier visat på en modifiering av rangordningen hos småföretagen och istället förklaras externt ägarkapital vara ett bra alternativ för dessa företag. Anledningen till detta är för att det oftast inte krävs samma form av säkerhet för att investeringar ska bli aktuella. Dessutom så kan andra värden tillföras som är särskilt viktiga för småföretagens utveckling, värden som andra finansörer inte kan bidra med.

Kontrollaversionen gör att småföretag ställer höga krav på att riskkapitalisters bidrag till verksamheten överväger de nackdelar som finns med en förlorad kontroll och någon som blandar sig i verksamheten. Det finns stöd för att riskkapital kan ha en positiv inverkan på tillväxten i de bolag som utnyttjar detta på rätt sätt och goda exempel finns på vad riskkapitalister kan bidra med. Det framkommer att det inte bara är det finansiella bidraget som spelar roll. Samtidigt finns det forskning som visar att riskkapitalister sällan lyckats övertyga småföretag om deras bidrag och att det fortfarande finns en avsaknad av vissa delar. Forskare och EU-makthavare verkar i alla fall vara överens om att riskkapital är en finansieringsform som är särskilt effektiv och viktig för högteknologiska småföretag.

Behovet av riskkapital för mindre teknikföretag är stort. Yngre företag inom den här typen av branscher tenderar, enligt tidigare forskning, att acceptera förlusten i kontroll om den leder till en kompenserande vinst i form av nödvändiga kompetenser som de externa finansörerna bidrar med. Kraven på denna kompenserande vinst är stor och detta skapar ett behov av att verkligen förstå vilka bidrag som anses så pass avgörande för dessa företag för att släppa sin aversion och använda riskkapital till sin fulla potential.

4. RESULTAT OCH ANALYS

4.1 Resultat

I denna del redovisas resultaten från de fyra intervjuerna utan någon vidare analys. Resultatet redovisas med hjälp av tre områden:

- Företagens finansiering
- Påverkar kontrollaversion företagens vilja att utnyttja extern ägarfinansiering?
- Vad söker företagen i externa ägarfinansiärer?

4.1.1 Företagens finansiering

Många av respondenter berättar att det är svårt att klara av finansieringen med endast det egna kapitalet och nämner att de därför har erfarenhet av det flesta finansieringsformer. Gemensamt för alla respondenter är att de upplever hinder med bankfinansiering i tidiga skeden i bolaget. Det verkar vara möjligt att erhålla mindre summor från banklån, men inte de pengar som krävs för att växa.

“Banklån är nästan omöjligt att få I sådana här tidiga bolag, du kanske kan få en check eller någonting [...] det som i stort sett blir aktuellt är då pengar du har sedan innan eller externt riskkapital”.

På grund av svårigheterna med bankfinansiering uppger respondenterna att det som blivit aktuellt är att finansiera sig med hjälp av riskkapital i form av affärsänglar, riskkapitalbolag och nyemissioner. Några av respondenterna nämner även bidrag från statliga institutioner så som Almi, Västra Götalandsregionen och Vinnova, som bidragit med så kallad såddfinansiering som är avsedd till nystartade teknikföretag. På grund av omständigheterna med brist på bankfinansiering och eget kapital anser majoriteten av respondenterna att det enklaste och nästan det enda sättet för dem att finansiera sig på är med hjälp av riskkapital. En respondent nämner exempelvis att riskkapital representerar nästan hela deras totala finansiering.

”Grundaren och ägarna har stoppat in pengar genom åren men majoriteten av pengarna kommer från riskkapital, det står för en väldigt stor del av kapitalet, upp emot 85-90 procent”.

Respondenterna anser att affärsänglar är det absolut enklaste sättet att finansiera sig på, under förutsättning att du har kontakter och relationer sedan tidigare med sådana. Affärsänglarna anses vara lättast att fatta beslut med då de rent individuellt bara behöver tro på investeringen, medan riskkapitalbolag ska tro på ”caset” som sedan även ska läggas fram för en investeringskommitté, vilket gör processen mer komplicerad. Uppfattningen är även att

riskkapitalbolagen ställer högre krav på aktieandelar än vad affärsänglarna gör, vilket gör förhandlingarna lite tuffare.

”Affärsänglar är egentligen lättast om du har en relation med dem, annars är de oftast svåra att hitta”.

”De privata externa ägarfinansiärerna kan ju gå in med ett beslut över bord medan de statliga behöver en enorm pappershög av affärsplaner, investeringsunderlag och budgetar”.

En av respondenterna har inte haft något samarbete med riskkapitalbolag men i styrelsen sitter en affärsängel sedan tidigare. Respondenten menar att deras företag strävar efter att alltid finansiera sin tillväxt med sina egna vinster.

”Att finansiera sin tillväxt baserat på egna vinster är det vi gör och hela tiden försöker göra”.

Om däremot respondenterna själva fick välja så skulle finansieringen ske med hjälp av egna pengar och kundfinansiering, detta beskrivs dock som mycket svårt. Respondenterna menar att den aktuella finansieringslösningen istället är en blandning av riskkapital och lån, där man i början använder sig mycket av riskkapital men där lån kommer in på ett helt annat sätt när företaget uppvisar fakturering och lönsamhet.

4.1.2 Påverkar kontrollaversion företagets vilja att utnyttja extern ägarfinansiering?

En av respondenterna nämnde tidigare att inget riskkapital har använts i företaget och berättar att företaget varit i valet och kvalet att samarbeta med riskkapitalister. Respondenten har hittills inte riktigt sett vad riskkapitalister skulle kunna bidra med annat än pengar och trycker på att de i företaget lagt ner mycket energi och engagemang och inte vill chansa bort det. Respondenten konstaterar därför att bevarandet av kontroll inom företaget är viktigt och att det är en av anledningarna till att samarbetet inte blivit av.

”Den tid vi har lagt, sedan tio år tillbaka på det här, chansar vi inte bort på någon som kommer och viftar med lite pengar”.

”Det finns en plan som vi tror på väldigt mycket och vi ser att vi kommer att kunna generera den, liksom de vinster vi behöver för att kunna fortsätta satsningen på egen hand. Att då lämna över en ganska stor del av beslutsmöjligheterna till någon annan kan egentligen bara riskera där känner vi”.

De övriga respondenterna visar inte upp någon tydlig kontrollaversion och samtliga företag har samarbeten med externa ägarfinansiärer. Den generella uppfattningen är snarare att det är bra att ta in extern hjälp för att det på olika sätt kan hjälpa företaget framåt. Respondenterna tycker att det är bättre att vara del av något större än att istället agera som ensam ägare. De anser att man inte kan förvänta sig någon hjälp om man inte ger något tillbaka och tycker att det bara är logiskt att man ger något i gengäld.

”Vi omsätter nu två och en halv miljon och vi ska omsätta 75 miljoner 2019 och det är ju ingenting man gör själv om du inte har det väldigt bra ställt”.

”Det är bättre att äga lite av mycket än mycket av lite, om du bara äger några få procent så kommer de procenten ändå vara värda mycket i slutändan”.

”Du kan aldrig få något om du inte också ger något”.

Trots att majoriteten av företagen inte själva upplever några stora problem med de externa ägare de samarbetat med, menar de att det finns vissa nackdelar med att ta in externa ägare. Respondenterna nämner att en av nackdelarna är att man får en minskad kontroll och nämner att det alltid är en övervägning hur mycket man ska ge bort. De berättar vidare att om nya ägare kommer in med en eventuell ny agenda, kan det resultera i interna konflikter som kan hämma tillväxten. Att bara ta in pengar för att man tror att pengar är lösningen är sällan en bra idé, det gäller att vara mogen för kapitalet. Något som också lyfts fram som en eventuell nackdel för vissa företag är att ägarfinansiärerna inte alltid har den långsiktighet som krävs. Dessa aspekter är dock bara sådant som ses som en nackdel och inget som ses som ett hinder.

”Att bara ta in pengar för att man tror att mer pengar löser vår situation är inte det helt sant, man måste hitta rätt ägare med rätt kapital vid rätt tid då, är riskkapital jättebra”.

”Riskkapitalister vill tjäna pengar och generellt finns det grundare av innovationsbolag som drivs mer av själva förveckligandet än att tjäna pengar och då kan det ju uppstå en konflikt så att säga om målet med verksamheten vid samarbete med riskkapitalister. De hamnar ju mot varandra.”

”I vår bransch som är bioteknisk, kan saker och ting ta särskilt lång tid innan vi når ut på marknaden, efter mycket kvalitetssäkring och det ska testas och så vidare med långa processer. Där kan nackdelen vara att många externa ägarfinansiärer inte har det långsiktiga tänket som krävs för en sådan bransch och då uppstår ju konflikter.”

En av respondenten nämner att kontrollaversion kan vara mer vanligt förekommande bland företagsledare som även är grundare, då de kanske tenderar att värna än mer om sin kontroll över det egna företaget.

”För mig som extern VD och inte grundare kan min inställning skilja sig mycket mot en grundares som vill ha mer kontroll över företaget eftersom det är ens livsverk så att säga”.

4.1.3 Vad söker företagen i externa ägarfinansiärer?

Det framstår av samtliga respondenter att det som anses vara viktigast i företagets inledningsfas är det finansiella kapitalet.

”I inledningen gör riskkapital så att du kommer igång och kan växa snabbare”.

”Extern ägarfinansiering gör att man i början får in pengar och kan utveckla bolaget i den takt man begär”.

Resultaten visar dock att desto längre företaget kommer i sin utveckling desto viktigare blir successivt andra bidrag. Det framkom att vissa bidrag var särskilt viktiga där respondenterna nämnde nätverk som det enskilt viktigaste, vilket involverar att utveckla viktiga kontaktnät. Respondenterna talar om hur viktigt det är att ägarfinansiärerna verkligen utnyttjar sitt nätverk och inte slösar bort den tillgången.

”Det är viktigt att man kan få in ägare i företaget som kan hjälpa dig nå andra väsentliga kontakter och kunder som du själv haft svårt att hitta på egen hand”.

”Bara kontakterna i sig kan vara värt ofantligt mycket”.

”Det finns ju massa människor med fina Cv:n men hade vi tagit in de tror jag inte det hade hjälpt. De vi pratat med nu använder sitt nätverk på ett sätt som helt otroligt. Det är en sak att känna massa människor men om du inte använder ditt nätverk för att utveckla bolaget spelar det ingen roll hur många du känner”.

Efter nätverk var det viktigaste bidraget från de externa ägarfinansiärerna kunnande inom branschen där företaget verkar. De anser att det är en viktig del för att samarbetet ska bli så effektivt som möjligt.

”Det är viktigt att ha någon som förstår din teknik, vad du gör och din bransch, detta kan vara värt det dubbla om inte det trippla sett till de kapital som sätts in”.

”Ska vi samarbeta med någon bör de ”prata samma språk som oss”, det är ju egentligen grundförutsättningen för att få förtroende för varandra. Pengar är ju en del men det är inte det enda, och särskilt inte för oss den viktigaste biten”.

Respondenterna nämner samtidigt att den industrispecifika kunskapen kanske är det de saknar allra mest i det nuvarande samarbetet.

”Med våra ägare tycker jag inte vi fått någon med industrispecifik erfarenhet, någon som säger att ’ni ska öppna dessa dörrar’ eller ’ni ska prata med dessa personer’”.

”Dem har inte kunnat bidra med den kompetens som krävs direkt till oss, utan fått vända sig till sitt egna nätverk”.

Slutligen efterfrågas en mix av olika bidrag där respondenterna efterfrågar andra delar, där en respondent söker efter kunskaper rörande marknadsföring och kommersialisering. En annan söker istället efter erfarenhet av programvaran som företaget använder sig av, erfarenhet av finansiering samt globalisering för att nå fler kunder och en större marknad. En respondent efterfrågar dessutom rådgivning och en långsiktighet hos de externa ägarfinansierarna.

4.1.4 Sammanställning av resultaten

När det kommer till företagets finansiering upplever alla utom ett företag svårigheter från början att finansiera sin verksamhet med hjälp av eget kapital och banklån. Bankfinansiering är därför sällsynt i majoriteten av företagen och det är brist på kassaflöden och säkerheter som gör att det blir svårt. Dock har vissa av företagen lyckats erhålla mindre lån från banker men dessa upplevs som mindre summor. Då majoriteten av företagen upplever svårigheter att erhålla annat kapital än riskkapital blir detta en naturlig finansieringsform.

Kontrollaversionen tenderar att inte påverka företagets vilja att utnyttja extern ägarfinansiering. Det företag som sticker ut i mängden är också det företag som finansierat sig med eget kapital från starten, och här framstår kontrollaversionen vara större. Resterande företag visar inte upp någon kontrollaversion, utan framstår snarare vara positiva till riskkapital. För dessa företag handlar det om att ge och ta, och att ingenting kommer gratis och därmed tenderar de att vara neutrala i deras kontrollaversion.

I företagets inledningsfas tenderar det viktigaste bidraget från externa ägarfinansiärer vara det finansiella kapitalet. I takt med att företagen växer blir andra bidrag successivt viktigare, där nätverk framstår som det absolut viktigaste bidraget. Kompetens inom branschen framstår också som ett av de viktigaste bidragen och därefter kommer en mix av andra bidrag i form av rådgivning, långsiktighet, nya idéer och affärsutvecklings- och marknadsföringskompetens.

I tabell 3.1 tydliggörs likheter och skillnader i respondenternas svar för att underlätta för läsaren. Vi har genom att analysera det empiriska resultatet sammanställt vår tolkning av vad respondenternas sagt.

Tabell 2: Sammanställning av respondenternas åsikter

Företagets finansiering	<ul style="list-style-type: none"> • 3/4 företag har svårt med egenfinansiering • Gemensamma svårigheter att få bankfinansiering • Erfarenhet av många olika riskkapitalformer • Riskkapital nämns som enda alternativet för 3/4 företag
Påverkar kontrollaversion företagets vilja att utnyttja extern ägarfinansiering?	<ul style="list-style-type: none"> • Ett företag visar upp en aversion mot extern ägarfinansiering • Resterande företag tenderar inte att visa upp någon kontrollaversion, utan ser positivt till riskkapital eller anser det naturligt att ge upp en del av kontrollen för att också erhålla något
Vad söker företag i externa ägarfinansiärer?	<ul style="list-style-type: none"> • Pengar det viktigaste bidraget i företagets inledningsfas • I takt med företagets utveckling blir andra bidrag successivt viktigare för företagen • Nätverk det absolut viktigaste • Kompetens inom branschen näst viktigast • En mix av andra bidrag som nämns är; rådgivning, långsiktighet, helikopter-perspektiv, bidragande av nya ideer och affärsutvecklings- och marknadsföringskompetens

4.2 Analys

I denna del analyseras och diskuteras resultaten djupare genom en återkoppling till studiens syfte, den teoretiska referensramen och till tidigare forskning. Vi lyfter även fram möjliga förklaringar till de resultat som studien lett till.

4.2.1 Företagets finansiering

Enligt pecking order teorin föredrar småföretag, precis som övriga företag, att finansiera sin verksamhet med hjälp av eget kapital. Enligt teorin vänder sig småföretag i andra hand till bankfinansiering (Myers, 1984). Det viktigaste resultatet som framkommit rörande företagets finansiering är att de upplever svårigheter med att få tillgång till banklån i företagets tidiga faser och att deras egna kapital sällan är tillräckligt. Förklaringen till detta är, enligt respondenterna, bristen på stabila kassaflöden och säkerheter vilket diskvalificerar företagen för större banklån. Dessa problem leder till att småföretagen i denna studie tvingas söka externt ägarkapital, trots att man är motvilliga

till det enligt pecking order teorin. Detta är också huvudanledningen till att företagen har en stor erfarenhet av riskkapital som finansieringsform. Vårt resultat visar därför att det är svårt att applicera den traditionella pecking order teorin på den här typen av små teknikföretag.

I tidigare forskning och i debatten kring finansiering finns ytterligare stöd för vårt resultat, där det framkommit att mindre teknikföretag har särskilda problem att finansiera sin tillväxt med eget kapital och traditionella banklån. Landström (2003) påpekar att finansieringen har stor betydelse för dessa företags utveckling och tillväxtpotential. Särskilt utvecklingsfasen är en kapitalintensiv period där behovet är stort av flera externa resurser för att utvecklingen ska kunna fortgå. Detta visar att riskkapital är det sätt som skulle hjälpa de små teknikföretagen att fortsätta växa och överleva på marknaden, eftersom möjligheten att finansiera sig via andra finansiärer inte ges. Tidigare forskning från Tillväxtverket (2003) visar dessutom att 70 procent av småföretagen vill öka sin omsättning och antalet anställda, om de ges tillfälle till det. Detta innebär att företagen behöver knyta till sig riskkapital för att lyckas, annars riskerar detta att påverka deras utvecklingstakt och bidrar till att omsättningen stagnerar.

I denna studie riktas särskilt fokus mot växande teknikföretag, företag som enligt tidigare forskning möter störst hinder i deras finansiering (Bruns, 2003). I studien nämner samtliga företag mycket riktigt att de saknar säkerheter som i andra branscher är mer vanligt förekommande, så som fastigheter eller en färdig produkt på marknaden. Vår uppfattning, efter att ha talat med företagen, är att de kan sin teknik väl men att de sällan hunnit generera någon större vinst ännu. Vi får också bilden av att de arbetar i liten omfattning, på ett litet kontor och sitter knappast på några större säkerheter. Den här typen av företag har ofta endast en idé eller en prototyp där slutprodukten inte ännu testats eller godkänts på marknaden. En kombination av dessa delar gör att traditionella banklån inte tenderar vara ett alternativ för den här typen av företag i deras jakt på extern finansiering.

4.2.2 Påverkar kontrollaversion företagets vilja att utnyttja extern ägarfinansiering?

Det huvudsakliga resultatet visar att endast en respondent uppvisar en aversion mot extern ägarfinansiering och att resterande inte gör detta. Eftersom majoriteten av respondenterna inte uppvisar någon rädsla för att ta in extern ägarfinansiering så drar vi slutsatsen att kontrollaversion inte tenderar att påverka företagets vilja att utnyttja extern ägarfinansiering.

Den respondent som uppvisar en kontrollaversion är också den enda som finansierat sig med eget kapital redan från start och har därmed inte samma naturliga erfarenhet av riskkapital som de övriga respondenterna. En möjlig förklaring till att detta företag är det enda som visar upp en kontrollaversion, kan vara att företaget inte har något egen erfarenhet av riskkapital. Det är då också troligt att det finns en förutbestämd attityd till riskkapital som tenderar att vara negativ.

Resterande respondenter visar alltså inte upp någon kontrollaversion. Detta kan tänkas bero på att de aktivt tvingas söka den här typen av kapital och i brist på annat kapital blir det naturligt för de att släppa en del av kontrollaversionen. Enligt teorin kan användandet av extern finansiering hämma flexibiliteten och friheten att driva företaget efter egen linje (Cressy, 1993). Detta är dock ingenting som framkommer som ett hinder för de

företag som medverkat i denna studie. Snarare är det så att de verkar vara fullt medvetna om att samarbetet med externa ägarfinansiärer innebär ett givande och ett tagande och att ingenting är gratis, något som beskrivs som helt naturligt.

Yngre företag inom den här typen av bransch tenderar, enligt tidigare forskning kring kontrollaversion, att acceptera förlusten i kontroll om den leder till en kompenserande vinst i form av nödvändiga kompetenser som de externa finansiärerna bidrar med (Cressy och Olofsson, 1996). Kraven på denna kompenserande vinst är stor, enligt teorin, och detta skapar ett behov av att verkligen förstå vilka bidrag som anses så pass avgörande för dessa företag för att släppa sin aversion och använda riskkapital till sin fulla potential (Svenskt Näringsliv, 2013). Trots att majoriteten av företagen alltså inte tenderar att vara negativt inställda till externt ägarkapital, är de klara med vad dessa externa ägarfinansiärer ska bidra med för att de ska inleda ett samarbete, vilket diskuteras vidare i nästa del.

4.2.3 Vad söker företagen i externa ägarfinansiärer?

Syftet med denna studie var att öka kunskapen om vad växande teknikföretag söker i externa ägarfinansiärer. Det som framkommit som det viktigaste resultatet är att respondenterna efterfrågar olika bidrag beroende på var företaget befinner sig i sin utveckling. I företagets tidiga fas så uppges det finansiella kapitalet vara det bidrag som prioriteras högst men allteftersom företaget växer så spelar andra bidrag en allt större roll. Enligt tidigare teori är ett av de mest förekommande skälen att ta in nya delägare i företaget att de kan förbättra den finansiella situationen (Bygrave och Timmons, 1992). Studiens resultat visar att så också är fallet, men mest i företagets inledningsfas. En möjlig förklaring till detta är att företaget inledningsvis har ett särskilt stort kapitalbehov vilket gör att de huvudsakligen söker det finansiella bidraget. När sedan företaget växer, börjar visa framsteg och skapar sig ett namn på marknaden öppnas nya dörrar upp för nytt kapital och företaget tillåts sortera och filtrera bland de externa ägarfinansiärer som erbjuder hjälp, i högre utsträckning än tidigare. Samtidigt kan det även vara så att den egna finansiella ställningen förbättrats inom företaget, vilket gör att man börjar efterfråga andra delar än enbart det finansiella bidraget. Detta kan även leda till att företagen, i senare skeden, ställer högre krav på de externa ägarfinansiärerna, då inte längre det finansiella bidraget är tillräckligt.

När företaget lämnar sin inledningsfas blir alltså andra bidrag successivt viktigare, vilket stärks i tidigare forskning där man funnit att icke-finansiella bidrag ofta uppfattas som mer betydelsefullt än kapitaltillskottet (Cressy och Olofsson, 1996). Nätverk är det som framstår som det absolut viktigaste bidraget. Nätverksbyggande tenderar vara en förutsättning för att lyckas i branschen, och att få in ägarfinansiärer som vet hur man utnyttjar sitt nätverk och verkligen använder sig av det i samarbetet med företaget anses viktigt. Att få in ägare som kan hjälpa företaget att nå kunder och erhålla väsentliga kontakter som de själva har svårt att hitta nämns också som en avgörande del. En möjlig förklaring är att företagen är små och relativt nya på marknaden, vilket innebär att deras kontaktnät är begränsat och därför värdesätter detta bidrag högt.

Kunnande inom branschen var något som efter nätverk lyftes fram som det viktigaste bidraget, men som tydligast också framkom som något som saknades i dagsläget i samarbetet med externa ägarfinansiärer. Företagen efterfrågar någon som förstår deras teknik, som gärna har varit med tidigare inom den branschen de verkar och som har kunskaper och erfarenheter som de kan dela med sig av. Just förståelsen för varandra lyfts fram som viktig och vikten att hitta någon som ”pratar samma språk som oss”. Vi tror att företaget sparar tid och pengar på att hitta en finansiär som redan inledningsvis besitter den kunskap och erfarenhet som efterfrågas och att resurser då istället kan läggas på andra viktiga områden, vilket skapar förutsättningar för ett bättre resultat.

Även om företagen tenderar att värdesätta nätverk och kunnande inom branschen högst, styr en mix av andra bidrag efterfrågan. Bland bidragen nämns rådgivning, långsiktighet, bidragandet av nya idéer, affärsutveckling och marknadsföringskompetens som viktigast. Även externa finansiärens förmåga att bidra med så kallat helikopterperspektiv anses viktigt för att få nya perspektiv på hur företaget bedriver sin verksamhet.

I teorin beskrivs externa ägarfinansiärer som aktörer som kan bidra med många olika delar som är av vikt för småföretag. I synnerhet de småföretag som verkar i branscher med snabb tillväxt har behov av flera olika delar för att tillgodose deras tillväxtambitioner. Små teknikföretag har ofta god kännedom om sin teknik och sin produkt, men mindre om marknaden och den mer affärsmässiga spelplanen (Roberts, 1991; Lindström och Olofsson 1998). Småföretag har sällan tillräckligt med kapital för att finansiera kommersialiseringen av deras produkt eller tjänst och detta gäller i synnerhet företag i tidiga utvecklingsskeden med oprövade affärsidéer. Här behöver de ofta hjälp och tidigare forskning har visat att riskkapital i olika former kan bidra med stöd i dessa processer som hjälper företaget att utvecklas och växa (Roberts, 1991; Lindström och Olofsson 1998). Förutom kapital kan finansiären bidra med andra typer av resurser, oftast i någon form av kompetenstillskott, vilket visat sig vara minst lika betydelsefullt som kapitaltillskottet (Cressy och Olofsson, 1996). Detta bekräftas i stora delar i denna studie, där respondenterna lyfter fram en mångfald av olika bidrag som viktiga. Precis som tidigare forskning visar kan externa ägarfinansiärer bidra med många av de delar som också företagen visar sig efterfråga. Vi kan däremot i denna studie inte kontrollera huruvida detta stämmer med vad de externa finansiärerna faktiskt själva anser att de bidrar eller har bidragit med.

5. SLUTSATS

Studien har bidragit med förståelse kring hur småföretagen finansierar sig och att de helst vill finansiera sig med egna medel, vilket går i linje med pecking order teorin. Studien har visat att småföretagen möter hinder som gör att traditionell finansiering via bankmedel inte är aktuellt och att det egna kapitalet sällan räcker till, vilket gör att den traditionella formen av pecking order teorin inte går att applicera på företagen i denna studie. Svårigheterna för småföretagen att finansiera sig med bankfinansiering går i linje med tidigare forskning om tuffare utlåningskrav. Finansiering med riskkapital är det som istället har visat sig vara det aktuella tillvägagångssättet för småföretagen. Den troliga anledningen till detta verkar vara det faktum att det också är ett av de få sätten för företagen att finansiera sig på, när andra finansiärer stänger dörrarna. En viktig slutsats, gällande företagens finansiering, är att man som företagare i ett litet teknikföretag har det tufft att få finansiering. Här skapas ett problem, och räddningen har i många fall visat sig vara de externa ägarfinansiärerna som tar risker och investerar i företagen de tror på. Vi vill i studien därför poängtera ägarfinansiärers stora betydelse för småföretagen och vilken viktig roll dessa aktörer spelar när andra finansiärer vänder ryggen till. Välfärden gynnas av att vi uppmuntrar nyföretagande och skapar förutsättningar för småföretagen, vilket också är ett uttalat viktigt mål inom EU.

Studien bidrar också med en förståelse för huruvida kontrollaversion påverkar små teknikföretags vilja att utnyttja extern ägarfinansiering. Här visar det sig att majoriteten av de tillfrågade småföretagen inte uppvisar någon tydlig kontrollaversion, men att det i ett av företagen finns en rädsla att tappa kontroll. Det företag som sticker ut är också ensamt med att vara finansierat med eget kapital från starten. Här är en möjlig förklaring att denna respondent anser att de klarar sig utan inblandning av ägarfinansiärer och att ett sådant samarbete bara skulle leda till negativa konsekvenser. De företag som inte lyckas finansiera sig med hjälp av egna medel har inget annat val än att släppa på kontrollen och samarbeta med externa ägare för att ha en chans. Detta tror vi har ett samband med att man måste ta in riskkapital av den anledningen att inget annat alternativ finns att tillgå. De respondenter vi har talat med har infunnit sig i att det inte går att klara sig utan att släppa in nya ägare i företaget och ser det som självklart att man måste ge något tillbaka för att man ska få den hjälp som behövs. Slutsatsen är att företag som inte har någon större erfarenhet av riskkapital också är de företag som tenderar att uppvisa en kontrollaversion, medan de företag som har erfarenhet av riskkapital inte uppvisar detta i lika hög grad.

Studiens sista bidrag är kunskap kring små teknikföretags efterfrågan i externa ägarfinansiärer. Studien har visat att det som styr efterfrågan är kopplat till var i utvecklingen företaget befinner sig, där man beroende av fas efterfrågar olika bidrag. Detta är ett intressant resultat och något som inte på ett tydligt sätt framkommit i den tidigare forskningen vi tagit del av. Det visar sig att företagen från början mest behöver det finansiella kapitalet, vilket också stöds i tidigare forskning om att teknikbranschen är kapitalintensiv och att det krävs mycket kapital för att gå från idé till produkt. Andra bidrag som inte direkt hänförs till det finansiella kapitalet blir successivt viktigare med tiden. Därför anser vi att det är viktigt att de externa ägarfinansiärerna kan anpassa sina bidrag efter det som successivt efterfrågas och inte enbart tillförser företagen med finansiellt kapital. Att ha tillgång till nätverk och kunskap inom branschen som företaget verkar i värderades högt av småföretagen. Som framkommit tidigare

i studien så är småföretagen ute efter att få tillgång till väsentliga kunder och att knyta kontakter med olika aktörer på marknaden. I studien framkom dock att just denna egenskap var något som respondenterna saknade i deras nuvarande samarbeten. Vi anser att externa ägarfinansiärer bör vara intresserade av denna information, då den kan gynna samarbetet mellan företag och finansiär. I övrigt visar studien att det är viktigt för småföretagen att de externa ägarfinansiärerna har förståelse för tekniken och har kunskap och erfarenhet från tidigare samarbeten. Även om ovanstående bidrag tenderar att värdesättas högst så styrs även efterfrågan av en mix av andra bidrag. Bland annat nämns rådgivning, långsiktighet, bidragandet av nya idéer, affärsutveckling och marknadsföringskompetens som viktiga bidrag från de externa ägarfinansiärerna. Detta anser vi vara naturligt i och med att alla företag är unika och har olika kunskaper och därför efterfrågar olika delar som de själva kanske inte behärskar fullt ut.

Sammanfattningsvis så drar vi slutsatsen att på grund av de hårda krav som traditionella finansiärer ställer på småföretagen drabbas deras valmöjligheter, och vägen leder ofta till riskkapital. Det är en viktig kunskap som hjälper oss att förstå vilken viktig roll dessa aktörer spelar för småföretags möjligheter till tillväxt och utveckling. Vi förstår varför forskare och EU-makthavare verkar överens om att riskkapital är en finansieringsform som är särskilt viktig för högteknologiska småföretag (Gompers och Lerner, 2001; European Council, 2008). Vi har i denna studie även försökt kartlägga vad vissa av dessa småföretag efterfrågar mer specifikt hos externa ägarfinansiärer för att förstå vad de också förväntar sig för att fördelarna ska överväga nackdelarna. Vi hoppas att denna kunskap ska öka möjligheterna att matcha ihop företag med externa ägarfinansiärer. Genom att bidra med information som är av vikt för externa ägarfinansiärer kan de lättare bidra med sådant som efterfrågas av företagen och underlätta ett samarbete som gynnar både företag, riskkapitalister och välfärden i stort.

5.1 Förslag på vidare forskning

Denna studie beskriver efterfrågan på extern finansiering utifrån företagets synvinkel. Vi har däremot inte tagit hänsyn till olika finansiärens syn. Förslag på fortsatta studier i ämnet handlar därför om att ställa företagets efterfrågan mot vad riskkapitalister å sin sida har kompetens att bidra med – för att underlätta matchningen ytterligare och för att få en bredare bild. Behov finns därför av större studier där man får en jämförelse av de båda centrala aktörerna, någon som kräver ett större urval än vad som uppnåtts i denna studie. På grund av det mindre urvalet i denna studie kan vi inte dra några generella slutsatser, och inte heller kan vi visa att det som framkommit i denna studie går att hänföra till alla andra liknande företag. Att genomföra en studie med ett större urval skulle öka trovärdigheten i de resultat som framkommer. Tidigare forskning med koppling till småföretag och finansiering finns det gott om, däremot finns sedan tidigare jämförelsevis betydligt färre studier inriktade på branschspecifika småföretag. Detta är en av anledningarna till att vi valt att rikta särskilt fokus på teknikbaserade småföretag, men vi anser att fler branschspecifika studier är nödvändiga.

LITTERATURFÖRTECKNING

- Affärsänglar. Verksamt. 2014-08-29. <<https://www.verksamt.se/starta/finansiera-starten/affarsanglar>> (Hämtad 2014-11-05)
- Ahrne, G. & Svensson, P. (2011). *Handbok i kvalitativa metoder*. Malmö: Liber.
- Ang, J.S. (1992). *On the theory of finance for privately held firms*. Journal of Small business finance; Vol 1; No 3: 185-203.
- AoM. (2005). Code of ethical conduct. Academy of Management. (Hämtad 2014-11-08).
- Barnea, A., Haugen, R. & Senbet, L. (1981). *Market imperfections, agency problems and capital structure: a review*. Financial Management, Summer: 7-22.
- Berger, A N & Udell, G F. (1998), The economics of small business finance : the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. Journal of Banking and Finance, 22(6-8):613-73.
- Berggren, B & Olofsson, C & Silver, L. (2000). *Control Aversion and The Search for External Financing in Swedish SMEs*. Small Business Economics; Vol 15; No 3: 233-242
- Berggren, B. (2003). Tillväxt och lönsamhet i småföretag – finansiärers bidrag sett ur företagets perspektiv. I Landström, H. (Red.), *Småföretaget och kapitalet* (pp. 45-64). Stockholm: SNS Förlag.
- Bornefalk, Anders. (2014). Kapital på krita? En ESO-rapport om företagandets finansiering. Rapport/Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi: 4. Stockholm.
- Braunerhjelm, P., von Greiff, C., Svaleryd, H. (2009). Utvecklingskraft och omställningsförmåga: En globaliserad svensk ekonomi. Globaliseringsrådet. Västerås: Edita.
- Bruns, V. (2003) Kreditprocessen ur bankens och det växande ägarledda företagets perspektiv. I Landström, H. (2003). *Småföretaget och kapitalet*. Stockholm: SNS Förlag.
- Bryman, A & Bell, E. (2003). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Malmö: Liber.
- Cressy, R & Olofsson, C. (1997). *The Financial Conditions for Swedish SMEs: Survey and Research Agenda*. Small Business Economics; 9: 179-194.
- Cressy, Robert. (1993). *Small business borrowing and control: A theory of entrepreneurial types*. Coventry: Warwick Business School Paper No. 13. <<http://www.jstor.org/stable/40228810>> (Hämtad 2014-11-14).
- Davidson, Per. (1989). Continued entrepreneurship and small firm growth. Diss., Handelshögskolan Stockholm.
- Delmar, Frederic. (1996). *Entrepreneurial Behavior and Business Performance*. Stockholm: School of Economics.
- DN. (2014): Tuffare att få lån från bankerna. Dagens Nyheter. 2014-02-19. (Hämtad 2014-11-02).
- European Council. (2008). European Economic Recovery Plan.
- Företagarna (2013). Småföretagen skapar jobb i skuggan av krisen. 2013-07-01. (Hämtad 2014-10-20).
- Garmer, F. & Kyllenius, M. (2004). *Finansiering för små och nystartade företag*. Malmö: Liber.

- Gompers, P., Lerner, J. (2001). The venture capital revolution. *Journal of Economic Perspectives*. Vol 15: 146–168.
- Grilli, L. & Murtinu, S. (2014). Government, venture capital and the growth of European high-tech entrepreneurial firms. *Research Policy*. Vol 43; 9: 1523–1543.
- Haron, H & Said, S.B & Jayaraman, K & Ismail, I. (2013). *Factors Influencing Small Medium Enterprises (SMES) in Obtaining Loan*. *International Journal of Business and Social Science*; Vol 4; No 15: 182-195.
- Holme, I.D. & Solvang, B.K. (1997). *Forskningsmetodik: Om Kvalitativa Och Kvantitativa Metoder*. Lund: Studentlitteratur.
- Howarth, C.A. (2001). *Small Firms' Demand for Finance: A Research Note*. *International Small Business Journal*; Vol 19; No 4: 78-86. I *Småföretaget och kapitalet*, Landström, H. (2003). Kristianstad: SNS förlag.
- Insfrán, P., & Aníbal, J. (2008). *Loans, risks, and growth: The role of government and public banking in Paraguay*. *The Quarterly Review of Economics and Finance*; Vol 48; No 2: 307-319
- Jensen, M.C & Meckling, W.H. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*; Vol 3; No 4: 305-360.
- Kaplan, R.S. & Atkinson, A.A. (1989). *Advanced Management Accounting*. Englewood Cliff, NJ: PrenticeHall.
- Kets de Vries, M.F.R. (1977). *The Entrepreneurial Personality: A Person at the Crossroads*. *Journal of Management Studies*; Vol 14; No 1: 34–57.
- Landström, Hans. (1988). *Småföretagens försörjning med riskkapital – Vägar i Europa för att förstärka småföretagens egna kapital*. Stockholm: Statens Industriverk.
- Landström, Hans. (2003). *Småföretaget och kapitalet*. Kristianstad: SNS förlag.
- Lindström, G. & Olofsson, C. (1998). *Teknikbaserade företag i tidig utvecklingsfas*. Linköping: IMIT.
- Mark Freel, Paul J. Robson, Sarah Jack. (2014). "Risk capital constraints to innovation in services", *Journal of Business & Industrial Marketing*, Vol. 29 Iss 6 pp. 476 - 486
- Mason, C. M. & Harrison, R. T. (1995). Closing the Regional Equity Gap: The Role of Informal Venture Capital. *Small Business Economics*, 7 (2), 153-172.
- Mason, C. & Harrison, R. (1990). *A strategy for closing the small firm's finance gap*. University of Southampton and University of Ulster. I *The financing of small business: a comparative study of male and female business owners*. Read, L. (1998).
- Myers, Stewart C. (1984). *The capital structure puzzle*. Cambridge: National Bureau of Economic Research Paper No. 1393. <<http://www.nber.org/papers/w1393.pdf>> hämtad 17 November 2014.
- MRS. (2010). Code of conduct and guidelines. MRS Evidence Matters. (Hämtad 2014-11-09).
- Nyman, M., Lundgren, J. & Rösiö C.C. (2012). *Riskkapital – Private equity- och venture capital-investeringar*. 2. uppl. Stockholm: Nordstedts Juridik.
- Pettit, R:R & Singer, R:E. (1985). *Small business finance: a research agenda*. *Financial Management*; Vol 14; No 3: 47-60.

- Poutziouris, P., F. Chittenden & N. Michaelas (1998), *The Financial Affairs of Private Companies*, Tilney Fund Management, Liverpool.
- Read, L. (1998). *The financing of small business: a comparative study of male and female business owners*. London: Routledge.
- Roberts, E. B. (1991). *Entrepreneurs in High Technology: Lessons from MIT and Beyond*. Oxford: Oxford University Press.
- Sirmon, David G. & Hitt, Michael A. (2003). Managing Resources: Linking Unique Resources, Management and Wealth Creation in Family Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4): 339-358.
- SN. (2013). Småföretag tveksamma till externt kapital. *Svenskt Näringsliv*. 2013-04-17. (Hämtad 2014-11-02).
- Storey, D.J. (1994). *Understanding the Small Business Sector*. London: Routledge.
- Svensson, Roger. (2014). Statlig finansiering till småföretag?. Rapport för Timbro.
- SvD. (2014). Svårt få lån för små och nya bolag. *Svenska Dagbladet*. 2014-08-19. (Hämtad 2014-11-02).
- Svenskt Näringsliv. (2013). Riskkapitalförsörjning i små och medelstora företag – utbud eller efterfrågan?. Rapport till projektet Företagsamt ägande.
- Tillväxtverket. (2014). Företagens villkor och verklighet. Rapport: 1. Stockholm.
- SN. (2014). Tufft att få lån för nystartade företag. *Svenskt Näringsliv*. 2014-10-22. (Hämtad 2014-11-02).
- Globaliseringsrådet. (2009). Utvecklingskraft och omställningsförmåga. Globaliseringsrådets kanslis slutrapport.
- Willqvist, Pontus. (2003). *Riskkapital – Mer än bara pengar?*. I *Småföretaget och kapitalet*, Landström, H (red.), 29-45. Kristianstad: SNS förlag.
- Winborg, J. & Landström, H. (2001). Financial Bootstrapping in Small Businesses: Examining Small Business Managers' Resource Acquisition Behaviors. *Journal of Business Venturing*; Vol 16; No 3: 235-254.
- Winborg, Joakim. (2000). Financing Small Businesses. Developing our Understanding of Financial Bootstrapping Behavior. Diss., Högskolan Halmstad.
- Winborg, Joakim. (2003). *Pengar är inte alltid lösningen – Användningen av finansiell bootstrapping i små företag*. I *Småföretaget och kapitalet*, Landström, H. Kristianstad: SNS förlag.

Bilaga 1: Intervjufrågor

1. Kan ni berätta lite kort om er verksamhet?
2. Kännetecknas marknaden ni agerar på av tillväxt?
3. Vilka olika finansieringsformer har ni erfarenhet av?
4. Vilken finansieringsform föredrar ni om ni själva får välja?
5. Finns det finansiering som är lättare än andra att tillgå?
6. Vilka former av riskkapital har ni erfarenhet av?
7. Vilka faktorer bidrog till valet?
8. Vad anser ni är fördelarna respektive nackdelarna med riskkapital?
9. Ibland talar man om en kontrollaversion mot att släppa ifrån sig ägande, är detta något du funderar över?
10. De riskkapitalister ni haft erfarenhet av: vad har de bidragit med till er verksamhet?
11. Om du fick utgå från dina egna preferenser: Vad hade du efterfrågat hos riskkapitalister för att ett samarbete ska kännas optimalt för er del?
12. Om vi vänder på det: Vad förväntas ni tillföra riskkapitaliserna?

Intervjuare

Rickard Bergerson
rickard.bergerson@gmail.com

Victor Grimby
victorgrimby@hotmail.com

Studiens syfte

Syftet med studien är att öka kunskapen om vad växande teknikföretag söker hos externa ägarfinansiärer för att ett samarbete ska bli aktuellt. Intervjun kommer även behandla en del allmänna frågor om företaget och dess finansiering.

Regler vi förhåller oss till

- Deltagandet är frivilligt och intervjun kan avbrytas när som helst
- Studien i sin helhet kommer att publiceras enligt de allmänna Universitetsreglerna
- Du som intervjuperson får vara anonym, likaså företaget du representerar
- De resultat som framkommer i intervjun kommer behandlas konfidentiellt och endast användas i studiesyfte
- Vi respekterar om du som intervjuperson inte vill att vi använder vissa delar av det som sagts
- Om intervjupersonen vill går det bra att ta del av resultatet från intervjun – detta gäller även om intervjupersonen vill komplettera eller korrigera någonting som sagts
- Den kompletta studien går att ta del av i sin helhet efter januari 2015