Linköpings universitet | Institutionen för ekonomisk och industriell utveckling
Examensarbete i Företagsekonomi, 30 hp | Civilekonomprogrammet
Vårterminen 2024 | ISRN-nummer: LIU-IEI-FIL-A–24/04366–SE

Att investera jämställt - utmaning eller möjlighet?

En kartläggning av riskkapitalbolagens framsteg och utmaningar för att bryta könsgapet inom det investerade kapitalet.

Ella Filipsson

Elin Gustafsson

Handledare: Øystein Fredriksen

Linköpings universitet
SE-581 83 Linköping, Sverige
013-28 10 00, www.liu.se

Förord

Först och främst vill vi rikta ett stort tack till vår handledare Øystein Fredriksen som har varit engagerad samt gett god vägledning och värdefulla insikter till studien. Vi vill även rikta ett stort tack till vår seminariegrupp och opponenterna för uppmuntrande samt konstruktiv kritik som varit bidragande till studiens utveckling. Slutligen vill vi även tacka de deltagande respondenterna för deras engagemang och bidrag till fältet, utan deras medverkan hade inte studien varit möjlig att genomföra.

Linköping 26 maj 2024

Ella Filipsson

Elin Gustafsson

Sammanfattning

Titel: Att investera jämställt - utmaning eller möjlighet?
Författare: Ella Filipsson & Elin Gustafsson
Handledare: Øystein Fredriksen

Bakgrund: Den stora bristen på investerat kapital som går till kvinnliga entreprenörer är ett hett debatterat ämne idag. I takt med att både riskkapitalbranschen växer sig större samt att allt fler institutionella krav ställs på jämställdhet i samhället så är detta något som riskkapitalbolagen behöver ta hänsyn till. Däremot finns det en stor utmaning i hur könsgapet ska stängas i branschen, varav tidigare studier ger förslag på hur den kvinnliga entreprenören själv ska agera för att öka sina chanser till att resa kapital. Ej lika utforskat inom ämnet är däremot investerarnas perspektiv och hur de bör agera för att bjuda in fler kvinnor till branschen och på så sätt öka sin andel jämställda investeringar. Det är därmed intressant att analysera vilka barriärer och framgångsfaktorer som investerare upplever för att kunna minska könsgapet. Studien ämnar således skapa värdefulla insikter till branschens framtida jämställdhetsarbete inom det investerade kapitalet.

Syfte: Att analysera faktorerna bakom den ojämställda fördelningen av det investerade kapitalet samt kartlägga investerares syn på vad som krävs och vilka utmaningar som finns för att överkomma könsgapet i branschen.

Metod: Studien har genomförts genom kvalitativa, semistrukturerade intervjuer med tio investerare i riskkapitalbranschen. Frågor har ställts där respondenterna fått beskriva sina egna investeringsbeslut samt sina tankar och sina åsikter och vad de anser krävs för att det ska ske en förändring inom det investerade kapitalet. På så sätt har en helhetsbild av investerares förhållningssätt till jämställda investeringar skapats. Vidare har studien använt en deduktiv ansats samt en tematisk analys för att nå en slutsats.

Slutsats: Både kvinnliga investerare och entreprenörer är starkt eftertraktade i riskkapitalbranschen, en trend som korrelerar med den ökande betydelsen av jämställdhetsfrågor inom samhället. Trots detta finns det utmaningar när det gäller att göra mer jämställda investeringar då ett antal barriärer motverkar urvalet av kvinnliga entreprenörer att investera i. Dock identifierar investerare ett antal framgångsfaktorer som kan bidra till att överbrygga denna klyfta på lång sikt.

Nyckelord: Jämställda investeringar, Investerare, Kvinnliga entreprenörer, Riskkapital, Venture Capital, Investerarbias

Abstract

Title: Equal investments - An opportunity or a challenge?
Authors: Ella Filipsson & Elin Gustafsson
Supervisor: Øystein Fredriksen

Problem discussion: The great lack of invested capital going to female entrepreneurs is a hotly debated topic today. As both the Venture Capital industry grows larger and as more institutional demands are put on gender equality in society, this is something that Venture Capital companies need to take into account. On the other hand, there is a big challenge in how to close the gender gap in the industry, of which previous studies give suggestions on how the female entrepreneur herself should act to increase her chances of raising capital. Unexplored within the subject is the investors' perspective and how they should act to invite more women to the industry and thus increase their proportion of equal investments. It is therefore interesting to analyze which barriers and success factors investors experience in order to be able to reduce the gender gap. The study intends to create valuable insights for the industry's future gender equality work within the invested capital.

Purpose: To analyze the factors behind the unequal distribution of the invested capital and to map investors' view of what is required and what challenges exist to overcome the gender gap in the industry.

Methodology: The study has been conducted through qualitative, semi-structured interviews with ten investors within the Venture Capital industry. By posing questions where the respondents have described their own investment decisions, thoughts and opinions as well as what they believe is required for a change within the invested capital, an overall understanding of their approach to gender equality has been established. The study also has a deductive approach along with a thematic analysis to reach a conclusion.

Conclusion: Both female investors and entrepreneurs are highly requested in the Venture Capital industry, a trend that correlates with the increasing importance of gender equality issues within society. Despite this, there are challenges when it comes to making more gender-equal investments as a number of barriers work against the selection of female entrepreneurs to invest in. However, investors identify a number of success factors that can help bridge this gap in the long term.

Key words: Equal investment, Investors, Female entrepreneurs, Venture Capital, Investor bias

Definitionslista

Jämställdhet: Genom hela studien definieras jämställdhet som en fördelning av minst 40/60 av vardera kön enligt Jämställdhetsmyndighetens definition.

Venture Capital (VC): Venture Capital är en typ av finansiering som tillhandahålls till startups med hög tillväxtpotential, där investerare erbjuder kapital i utbyte mot ägarandelar.

Limited Partner (LP): En investerare i en Venture Capital-fond med begränsat ansvar i förvaltningen men deltar i fondens vinster och förluster.

General Partner (GP): Den part i en Venture Capital-fond som har ansvar för fondens förvaltning och investeringsbeslut och som deltar i fondens vinster och förluster.

Investerare: Definieras i denna studie som den person som aktivt söker upp och genomför investeringar i en Venture Capital-fond med målet att generera avkastning genom att finansiera och stödja tillväxtorienterade startups eller företag.

Portföljbolag: De företag som har mottagit investeringar från en Venture Capital-fond och som därmed utgör fondens portfölj av aktiva investeringar.

Grundarteam: Grundarteamet i ett nystartat bolag är kärngruppen av individer som har startat och driver företaget från grunden.

Innehållsförteckning

1. Introduktion **1**
1.1 Bakgrund 1
1.2 Problemformulering **3**
1.3 Syfte 6
1.4 Forskningsfrågor 6
1.5 Avgränsningar 6
2. Riskkapitalbranschen **7**
2.1 Definition av riskkapital 7
2.2 Investeringsfaser 9
2.3 Venture Capital 10
2.4 Investeringsprocessen 12
2.5 Organisationsstruktur 13
3. Teoretisk referensram **15**
3.1 Agentteorin 15
3.2 Legitimitetsteori och institutionell teori 17
3.3 Homogena vs. heterogena team 19
3.4 Nätverkande 21
3.5 Investerarbias 22
3.6 Riskbenägenhet 24
3.7 Konceptuellt ramverk 26
4. Metod **27**
4.1 Val av metod 27
4.2 Datainsamling 27
4.2.1 Primärdata 27
4.2.2 Bortfallsanalys 28
4.2.3 Sekundärdata 29
4.3 Urval 30
4.4 Utformning av intervjuerna 32
4.4.1 Pilotstudie 32
4.4.2 Utformning och genomförande av intervjuerna 32
4.4.3 Intervjuns uppbyggnad 34
4.5 Bearbetning av empiri 35
4.6 Studiens kvalité 36
4.6.1 Metodkritik 36
4.6.3 Trovärdighet 38
4.6.4 Äkthet 40
4.6.5 Källkritik 41
4.7 Forskningsetik 41
4.7.1 Etiska principer 41
5. Redovisning av resultat och analys **43**
5.1 Dataredovisning 43
5.2 Venture Capital 43
5.3 Agentteorin 48

5.4 Legitimitet och institutionell teori....52
5.5 Homogena vs. heterogena team....55
5.6 Nätverkande....59
5.7 Investerarbias....62
5.8 Riskbenägenhet....65
5.9 Sammanfattning och diskussion av analys....68
6. Slutsats....71
6.1 Besvarande av frågeställningar....71
6.2 Studiens kunskapsbidrag....73
6.3 Vidare forskning....73
Referenser....75

1. Introduktion

1.1 Bakgrund

Alla nystartade företag är i behov av kapitalanskaffning för att finansiera sin verksamhet, och detta görs antingen genom att entreprenören själv finansierar starten med en satsning av eget kapital eller att man vänder sig till externa finansiärer såsom långivare eller riskkapitalbolag. Nyman (2012) understryker just riskkapitalbolagens vikt i samhällsutvecklingen då dessa besitter kapital som bidrar till den ekonomiska välfärden. Enligt Swedish Private Equity och Venture Capital Association (SVCA) bidrog riskkapital med upp till 4,7 procent av Sveriges BNP vilket är ett resultat av de förbättringar som sker i portföljen, spill-over effekten på näringslivet samt innovationskraften som ökar genom dessa investeringar (SVCA, 2022). Dessutom menar Pavlova och Gvetadze (2023) att utan investeringar i form av riskkapital hade många bolag som idag är centrala i samhället inte haft möjligheten att bildas eller utvecklas, vilket i Sveriges näringsliv är exempelvis Spotify eller Klarna. Vidare rapporterar Business Sweden (2024) om att svenska startups har ett totalt värde om 239 miljarder euro och bidrar till 138 000 jobb globalt, vilket tyder på riskkapitalbolagens och entreprenörers centrala vikt och bidrag till Sveriges näringsliv.

Problematiken är dock att det finns ett stort könsgap inom Sveriges näringsliv då Jämställdhetsmyndigheten (2024) rapporterar om att män driver företag i större utsträckning än kvinnor samt att det finns stora skillnader mellan könen vad gäller ägande, kapital och företagsformer. Trots att Sverige idag rankas som ett av världens mest jämställda länder enligt många parametrar så visar en undersökning från World Economic Forum (2023) att landet presterar sämst inom området “ekonomiskt inflytande” där det största könsgapet finns. Faktum är att kvinnors andel av det totala företagandet i Sverige ligger på cirka 30 procent (Klimat- och näringslivsdepartementet, 2023) och trots detta gick endast 0,5 procent av det totala investerade riskkapitalet till kvinnliga entreprenörer under samma år (Dagens Industri, 2022). Vidare belyser Malmström et al. (2017) i sin studie att endast 25 procent av de kvinnliga entreprenörernas efterfrågade investeringskapital beviljades, till skillnad från de manliga entreprenörerna som fick 52 procent av deras efterfrågade kapital beviljat. Även Pavlova och Gvetadze (2023) belyser kvinnors begränsade möjlighet till kapital och hur det leder till att högpresterande kvinnoledda projekt aldrig blir av, vilket i sin tur leder till större konsekvenser såsom minskat jobbskapande och tillväxt i den generella ekonomin (Haltiwanger et al., 2013).

Aernoudt och De San Jose (2020) lyfter att könshomogena bolag i själva verket går miste om de fördelar som kommer med att ha en könsbalanserad arbetsstyrka, som exempelvis

att investerare missar möjligheten att öka sin avkastning genom att ignorera kvinnliga entreprenörer. Detta bekräftas av Uzsoki (2021) som menar att bolag med hög kvinnlig representation i sina styrelser har 28 procent större chans att prestera bättre i avkastning än sina konkurrenter eftersom diversifierade team har lättare att förutse och bemöta båda kundens och personalens behov. Vidare visar även data från BCG (2018) att startups som är grundade eller medgrundade av kvinnor genererar 10 procent mer i kumulativ inkomst över en femårsperiod, samt att bolag grundat av kvinnor generellt sett genererar dubbelt så mycket intäkter per investerad dollar (Abouzhar et al., 2018). Sammanfattningsvis tyder denna data på att det finns en stor marknad och mycket goda möjligheter för riskkapitalbolagen att satsa på kvinnliga entreprenörer och diversifiera sina investeringar för att därmed kunna öka sin avkastning. Detta bör därmed fungera som en drivkraft för att minska könsskillnaderna i företag, men könsgapet inom branschen fortsätter trots allt att vara långt ifrån stängt.

Vissa riskkapitalbolag i Sverige menar att en lösning på problemet är att få in fler kvinnor i riskkapitalbranschen för att öka chanserna att bolag med kvinnliga grundare upptäcks (Dagens Industri, 2021). Detta styrks av DuBow och Pruitt (2017) som påvisar att investeringsteam som består av minst en kvinna är tre gånger mer sannolika att investera i bolag som leds av en kvinna. Tidigare forskning har även visat att kvinnliga investerare aktivt söker upp och investerar i kvinnliga entreprenörer för att "göra en förändring" i finansieringslandskapet (Greenberg & Mollick, 2017). Problematiken ligger dock i att endast 15 procent av Europas alla General Partners inom Venture Capital-branschen är kvinnor (EWVC, 2022) vilket tyder på en stark underrepresentation bland investerarna som gör det svårt att skapa nätverk som bjuder in kvinnliga entreprenörer. Dagens Industri (2022) menar att underrepresentationen beror på en omedveten bias som gör att män ofta väljer att rekrytera män och investerare hamnar därför i fällan att välja manliga entreprenörer att investera i. Malmström et al. (2017) menar att denna investerarbias bidrar till att riskkapitalister skiljer på manliga och kvinnliga entreprenörer trots att dessa har samma kvalifikationer, även om riskkapitalisterna inte gör detta medvetet. Denna omedvetna könsbias belyses även av Brooks et al. (2014) som i sin studie identifierade att investerare inom Venture Capital föredrar en uppstartspitch av en idé gjord av en man snarare än en kvinna.

Det finns däremot en vilja att uppnå en högre kvinnlig representation i sina investeringar då 67 procent av General Partners (GPs) anser att jämställda investeringar är viktigt (IFC, Oliver Wyman och RockCreek, 2019). Däremot är det mindre än 10 procent av dessa som faktiskt har strategier eller policys för att uppnå detta, vilket tyder på en brist på

inkluderande ekosystem som faktiskt utökar kvinnliga entreprenörers tillgång till finansiellt kapital (Coleman et al., 2019). Detta styrks av Lange och Banadaki (2023) som menar att de flesta VC-bolag anser att socialt ansvarsfulla investeringar är viktigt, men att det väldigt sällan är systematiskt implementerat i investeringsprocessen eftersom det inte finns några standardiserade ramverk att tillgå. Frågan som därmed ställs i studien är vad som krävs från riskkapitalbolagens sida för att de ska utveckla investeringsstrategier som främjar jämställda investeringar, och vad som hindrar dem från att göra det idag.

1.2 Problemformulering

Tidigare forskning inom området undersöker problematiken kring könsgapet i skenet av hur den kvinnliga entreprenören själv bör agera och ha för attribut för att attrahera finansiering. Exempelvis menar Gupta et al. (2009) att både manliga och kvinnliga entreprenörer bör uppvisa maskulina egenskaper, som exempelvis prestige och auktoritet, för att enklare få kapital av riskkapitalister. Å andra sidan kopplas egenskaper som traditionellt betraktas som feminina, såsom relationsfokus och omtänksamhet, med kvinnor (ibid). Däremot har det visat sig att kvinnor som antar maskulina egenskaper i en ledarroll ofta blir negativt dömda och upplever en motreaktion i karriären såsom svårigheter att bli befordrade (Balachandra et al., 2017). Det finns bevisligen en social utmaning från entreprenörens håll vad gäller kvinnliga entreprenörers svårigheter i att bli förknippade med entreprenörskap eller ledarskap på grund av feminina egenskaper, vilket innebär att de "straffas" när de väl antar maskulina egenskaper eftersom detta inte matchar det som förväntas av dem (Butticé et al., 2023). Detta tyder därmed på att investerares underliggande preferenser kan leda till skeva investeringsbeslut varav denna studie avser undersöka den sida av problemet som den individuella entreprenören inte kan påverka, det vill säga investerarens bias. Därmed avser studien kartlägga investerares könsuppfattningar om manliga och kvinnliga entreprenörer och huruvida detta har påverkan på deras investeringsbeslut.

En annan del av förklaringen till könsgapet är enligt Orser et al. (2006) att kvinnor söker kapital i mindre utsträckning än män eftersom de historiskt sett har haft det svårare att få beviljat kapital. Detta styrks av Kwapisz och Hechavarría (2017) samt Manolova et al. (2008) som menar att detta ofta beror på att män är duktigare på att bygga relationer över tid och därmed befinner sig i andra nätverk än kvinnor. Enligt en undersökning gjord av Enterprise Europe Network, Almi och Företagarna (2020) så upplever en majoritet av kvinnliga entreprenörer att de dessutom inte vet vilka möjligheter som finns till finansiering, samt att kontakter och nätverkande är en av de största utmaningarna som de

står inför eftersom det är via nätverk som man bearbetar sina marknader. Undersökningen visar även att kvinnliga entreprenörer i mindre grad driver företag med ambitionen att växa snabbt och stort utan snarare ser det som en livsstil som är utvecklande och bidrar till självständighet, vilket tyder på att intresset för att skapa ett framgångsrikt startupbolag är mindre hos kvinnor och därmed också är en bidragande faktor till att de inte befinner sig i samma nätverk som manliga entreprenörer. Med grund i detta är det av relevans att i studien undersöka huruvida investerare anser att nätverk är en barriär för att nå kvinnliga entreprenörer, och vad som behöver ske för att göra en förändring och därmed bjuda in fler kvinnliga entreprenörer till branschen.

Balachandra et al. (2020) lyfter ännu en aspekt av problematiken kring nätverk och menar att bolag med en produkt som fokuserar på marknader för män är mer sannolika att startas av män och samma sak gäller för kvinnor. Grunden till detta ligger i att man tenderar att vilja lösa problem som man personligen har identifierat och därmed skapar bolag inom det fältet. Av denna anledning blir det därför svårare för kvinnor att ta sig in i mansdominerade industrier då de befinner sig i kvinnliga nätverk och branscher (Langowitz & Minniti, 2007). Det kan även konstateras att det redan finns barriärer vid val av utbildning vilket leder till en brist på tillräcklig representation och bidrag från kvinnor inom innovationsområdet då riskkapitalinvesteringar ofta är relaterade till Tech-branschen. Dagens Industri (2023) rapporterar om en undersökning som visar att kvinnor framför allt driver startups inom e-handel, dating och utbildning medan riskkapitalbolagen är mer intresserade av FinTech, hälsa och sjukvård, FoodTech samt transporter. Undersökningen visar att det är mycket få av dessa bolag som har en kvinna med i grundarteamet vilket främst beror på att det är till största del män som tenderar att arbeta inom Tech. Detta bekräftas även i en studie av Tillväxtverket (2020) som visar att sysselsatta personer med eftergymnasial IT-utbildning består av 68 procent män och 32 procent kvinnor. Av denna anledning avser studien belysa huruvida investerare upplever könsfördelningen i branschen som de investerar i och hur det har en inverkan på deras möjligheter att göra jämställda investeringar.

Det börjar dock ske institutionella förändringar vad gäller jämställdhet inom branschen och Femaleinvest (2023) menar på att industrin börjar röra sig mot att investerare behöver rapportera hur de arbetar med jämställdhet samt att det börjar komma hårda krav på jämställda investeringar. Faktum är att The OECD Gender Initiative ställer krav på att medlemsländer måste bidra till att uppnå jämställdhet genom att prioritera investeringar som främjar kvinnors ekonomiska egenmakt (OECD, 2011). Även EU har i 2022 lagstiftat att styrelserna i börsnoterade bolag i medlemsländerna behöver utgöra minst 40 procent

kvinnor senast 2026 (Europeiska Unionens Råd, 2022). Dock har Sverige undantagits EU-regeln för tillfället, men det är tydligt att det från flera håll börjar komma direktiv ovanifrån som ställer krav på förändring i samhället. Henry et al. (2022) finner dock i en studie att trots att statliga reglerande institutioner finns för att främja kvinnliga entreprenörer och anses vara viktigt för landets ekonomi, så finns det fortfarande brister i att öka kvinnliga entreprenörers möjligheter till finansiellt kapital då de anses ha bristande erfarenheter jämfört med manliga entreprenörer. Även om det finns offentliga policies på plats finns det därmed fortfarande en problematik kring hur riskkapitalbolagen själva väljer att agera. Därmed avser denna studie undersöka hur investerare ställer sig till ökade institutionella krav och hur de ser på att de som investerare behöver anpassa sig till att bidra till förbättring inom branschen.

Sammanfattningsvis är syftet för riskkapitalbolag att optimera sina investeringar för att maximera sin avkastning, men ändå går stor potential förlorad på grund av strukturella och informella hinder som motverkar möjligheten till jämställda investeringar. Det är tydligt att marknaden som riskkapitalbolag investerar i är mansdominerad och att det därmed finns en initial könsbias som visar på en problematik redan innan investeringen skett. Tidigare forskning har främst fokuserat på vad kvinnliga entreprenörer själva bör göra för att övervinna problematiken kring svårigheten att få kapital. Dock finns det en brist på studier kring hur investerarna själva ställer sig till problematiken och hur de anser att den kan övervinnas från riskkapitalbolagens håll. I takt med att allt fler krav kring jämställdhet i näringslivet ställs på EU-nivå och att ESG-frågor blir allt viktigare att rapportera så är det därför av intresse att undersöka investerares syn på vad som behöver hända i branschen för att det ska bli verklig skillnad. Bloom et al. (2011) menar att det hela handlar om att förändra mentaliteten och företagskulturen kring stereotyper om kvinnliga entreprenörer för att i slutändan kunna bryta barriären som kvinnliga entreprenörer står inför. Studien kommer därmed att behandla stereotyper och könsbias samt vad det bidrar till, men den avser även belysa ytterligare strukturella delar av problematiken med grund i bland annat riskkapitalbolagens affärsmodell samt ur ett institutionellt perspektiv. Avslutningsvis avser studien identifiera eventuella barriärer som investerare anser skapar svårigheter till jämställda investeringar samt vad de upplever är framgångsfaktorer inom deras bolag för att en förbättring ska kunna ske.

1.3 Syfte

Syftet med denna studie är att analysera faktorerna bakom den ojämställda fördelningen av det investerade kapitalet samt kartlägga investerares syn på vad som krävs och vilka utmaningar som finns för att överkomma könsgapet i branschen.

1.4 Forskningsfrågor

För att skapa en förståelse för varför riskkapitalbranschen har ett så pass stort könsgap inom det investerade kapitalet avser studien undersöka de barriärer som finns till att aktivt arbeta med jämställdhet i riskkapitalbolagens investeringsbeslut. Då riskkapitalbranschen är mansdominerad och tidigare forskning förklarar ett flertal olika strategier för kvinnliga entreprenörer att ta sig in är det av intresse för studien att tillgodose en kartläggning av barriärerna som finns inom fältet utifrån investerarens sida.

- Vad identifierar investerare som barriärer för att inkludera jämställdhet i sina investeringsbeslut?

Följaktligen avser studien undersöka vilka framgångsfaktorer som kan finnas för att minska det könsgap inom det investerade kapitalet som existerar i riskkapitalbranschen. Tidigare forskning finner positiva effekter av jämställdhet inom branschen och i takt med att samhället uppmärksammar ämnet allt mer är det intressant för studien att göra en kartläggning av de uppfattade framgångsfaktorerna som kan minska könsgapet inom det investerade kapitalet.

- Vad identifierar investerare som framgångsfaktorer för att inkludera jämställdhet i sina investeringsbeslut?

1.5 Avgränsningar

Studien begränsar sig till att undersöka riskkapitalbolag, vilket avser bolag inom formen Venture Capital eller liknande fondstruktur där investeringar sker i onoterade bolag. Därmed exkluderas andra finansieringsalternativ såsom Private Equity, Buyout och Affärsänglar där strukturen skiljer sig åt. Fokus inom ämnet kommer att ligga på att utforska jämställdhet utifrån ett ekonomiskt perspektiv vad gäller det investerade kapitalet, och inte bredare genusfrågor. Vidare kommer fokus vara utifrån investerarens perspektiv och inte entreprenörens för att skildra deras uppfattningar samt fylla den forskningslucka som finns på investerarsidan. Uppsatsen begränsas även geografiskt till Sverige och framför allt Stockholm på grund av den begränsade tidsperioden och möjligheterna för studiens författare.

2. Riskkapitalbranschen

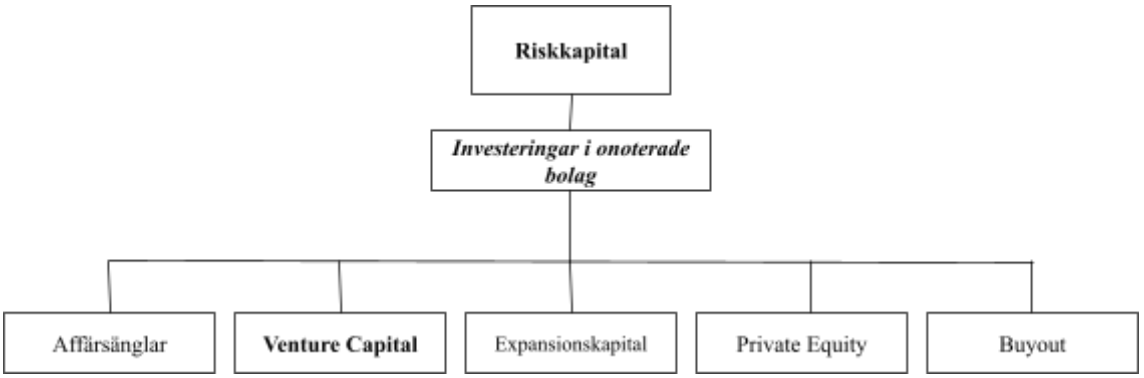
2.1 Definition av riskkapital

Det finns ett flertal finansieringsalternativ att tillgå på marknaden för att verksamheter ska kunna expandera. Om entreprenören inte själv kan finansiera starten i form av eget kapital behöver de vända sig till externa finansieringsformer i form av låneinstitut, bidrag eller riskkapitalbolag (Patent- och Registreringsverket, 2023). För nystartade verksamheter kan det däremot vara svårt att få tillgång till utlåning via traditionella låneinstitut eftersom unga bolag ofta inte kan påvisa stabila kassaflöden då de inte funnits tillräckligt länge för att ha en bevisad lönsamhet (Bygrave & Timmons, 1992). Detta skapar därmed problem för unga bolag med kapitalbehov, varav de kan vända sig till just riskkapitalbolag för kapitalanskaffning (Patent- och Registreringsverket, 2023). Riskkapitalbolagen, till skillnad från låneinstitut, ser ofta en möjlighet i bolag som befinner sig i tidiga skeden snarare än en risk förutsatt att det finns tillväxtmöjligheter i bolaget (Zackrisson, 2003). Denna risk är en av anledningarna till att traditionella finansieringskällor är mer återhållsamma med sin utlåning. En investering från ett riskkapitalbolag innebär att investeraren, även kallad riskkapitalisten, erhåller en ägarandel i företaget i utbyte mot det kapital de skjuter in. Den höga risken som riskkapitalbolagen tar vid en investering medför därför att de kräver högre avkastning som ofta är många gånger högre än vad en bankränta hade gett (Bergman och Moreira, 2023).

Hittills har begreppet riskkapital använts i studien, vilket för många kan vara en förvirrande term eftersom begreppet ofta används i fel sammanhang då det saknas en bra generell accepterad definition (Bergman och Moreira, 2023). Gilligan och Wright (2020) menar å ena sidan att alla investeringar som görs i ett bolags eget kapital som är förknippade med risker kan definieras som riskkapital. Bergman och Moreira (2023) förklarar i sin tur att den engelska begreppsterminologin ofta kan skapa en förvirring vid översättning till en svensk benämning. Författarna lyfter att det exempelvis finns skilda meningar kring huruvida *riskkapital* och engelskans *Private Equity* kan användas synonymt där de menar att översättningen blir inkorrekt. Denna studie kommer att anta att dessa två begrepp inte är synonyma då studien avser undersöka VC-bolag som gör investeringar i onoterade bolag med ett aktivt ägarengagemang. SVCA (u.å) menar på att Venture Capital är just tillväxtkapital som gör investeringar i bolag som befinner sig i tidiga skeden i framförallt sådd och startup fasen där de inte utgör majoritetsinvesteringar men går in med ett aktivt ägande. Private equity bolag har andra motiv för att göra en investering och letar efter väletablerade bolag där de kan genom en stor ägarandel göra exempelvis operativa förbättringar (Peak capital, u.å). En ytterligare skillnad är att Private

Equity inte söker sig uteslutande till onoterade bolag utan även kan investera i noterade bolag (ibid), vilket därmed inte passar den definition som kommer användas i denna studie. Definitionen av riskkapital som kommer användas i studien är därmed *långsiktiga investeringar i onoterade bolag som befinner sig i tillväxtfaser* vilket är snarlik den definition som SVCA (u.å) använder och presenteras i *figur 1*.

I *figur 1* framgår det även att det finns andra finansieringsalternativ parallellt med Venture Capital. Exempelvis är affärsänglar förmögna privatpersoner som är aktiva eller före detta entreprenörer som investerar i nystartade bolag (Mason & Harrison, 1999; SVCA). Kännetecken för affärsänglar är att de bidrar med aktivt ägandeskap i tidiga skeden i investeringsfasen där de erbjuder ett lägre investeringsbelopp än vid exempelvis en VC-investering (SVCA, u.å). Det finns även andra finansieringsformer såsom expansion och buyout. Expansionskapital är en form av investering som tillförs i ett moget företag och görs främst till företag med etablerade affärsmodeller och som behöver externt kapital för att fortsätta finansiera sin tillväxtresa (ibid). Vidare är buyout eller "utköpsaffärer" typiskt sett majoritetsinvesteringar i mer etablerade bolag som är i behov av kapital och aktivt ägandeskap. Ovan nämnda alternativ för riskkapital är de främsta som används i branschen, men det finns även ett flertal andra som inte kommer att behandlas i studien. I uppsatsen kommer studien endast behandla VC-bolag eller bolag med liknande fondstruktur i urvalet och definitionen av riskkapital är därmed av betydelse för att säkerställa studiens trovärdighet och äkthet i studiens urval av respondenter. *Figur 1* presenterar en sammanställning av definitionen av riskkapital samt de olika finansieringsalternativen inom riskkapital vilket presenteras i avsikt att ge läsaren en tydlig bild och överblick av fältet.

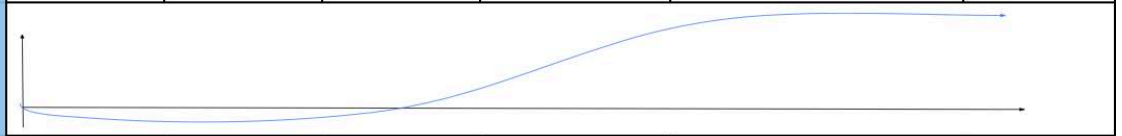


Figur 1: Definition av riskkapital

Källa: SVCA (2023)

2.2 Investeringsfaser

Affären mellan investerare och entreprenör startar först när entreprenören inser behovet av att ta in externt kapital för att finansiera expansion eller transformation av bolaget (Caselli & Negri, 2018). Värdedrivare för att mäta ett bolags behov av finansiering är investeringar, lönsamhet, kassaflöde samt försäljningstillväxt (ibid). Dessa värdedrivare kan bevisa i vilken fas bolaget befinner sig för att matchas med rätt finansieringsalternativ. *Figur 2* är en utvecklad modell av den sammanställning av finansieringsalternativ som används av den svenska riskkapitalföreningen (SVCA) och Tillväxtverket. Modellen är utvecklad med komplement från Bergman och Moreira (2023) bok i avseende att förtydliga vilken investeringsfas de olika finasieringalternativen går in.

	Investeringfaser					
	Minoritetsinvesteringar			Majoritetsinvesteringar		
	Tidigt tillväxtstadie			Expansionsstadie	Senare stadie	
	Sådd	Uppstarts	Senare stadie	Expansion	Replacement capital	Buyout
Värdedrivare	Utveckling av ide	Är produkten redo för marknaden?	Konkurrenskraftiga marknadförhålland en mellan båda parter	"Lönsamt men fattigt"	Förberedelse för en IPO	Exit
Förväntad avkastning på portföljbolaget						
Finansieringskälla	- De tre F:n - Offentliga stödinsatser - Affärsänglar - VC	- De tre F:n - Offentliga stödinsatser - Affärsänglar - VC - PE- intressenter	- De tre F:n -Offentliga stödinsatser - Affärsänglar - VC	- Banker - Private Equity	- Banker - Private Equity	- Banker - Private Equity - Kapitalmarknaden
Investeringsstorlek	→					

Figur 2: Länken mellan investeringsfaserna och finansieringskälla

Källa: SVCA (u.å), Tillväxtverket (u.å) & Bergman och Moreira (2023)

Den första fasen, sådd-fasen, har som namnet antyder sina rötter i entreprenörens ursprungliga idé. Denna fas inkluderar oftast en liten mängd kapital för att se om idén är genomförbar och om vidare investeringar krävs och kan liknas med en prototyp. I detta stadium investerar "Friends, Family and Fools" som enkelt kan avvara en liten mängd kapital för att hjälpa en närstående komma igång med sin idé (Aernoudt, 2020) samt affärsänglar och VC-fonder. Vidare till uppstartsfasen så finansieras även den av föregående nämnda men även andra Private Equity-intressenter. Syftet med denna fas är att använda kapitalet för att se om produkten är redo för marknaden och utveckla idén ytterligare. I de första två stadierna är det mer riskabelt för en investerare att investera då den förväntade avkastningen är låg på bolaget och investerarna måste se en stor framtida potential i bolaget. Aernoudt (2020) menar på att det är först i det sena skedet i uppstartsfasen som

entreprenörer och investerare kan mötas genom konkurrenskraftiga marknadsförhållanden och komma till en fördelaktig affär för båda parter.
Efter uppstartsfasen blir det aktuellt med expansionsfasen som kan beskrivas som att bolaget är "lönsamt men fattigt". I detta skedde behövs externt kapital för att utveckla verksamheten, varav företagen ofta vänder sig till banker för finansiering. I den efterföljande fasen kallad *replacement capital* har företaget visat sig vara lönsamt med stabila kassaflöden. I denna fas tenderar entreprenörer använda sig av sina egna kassaflöden eller banklån vilket enligt Aernoudt (2020) skapar en fördel för entreprenörerna gentemot riskkapitalbolagen. Sist kommer *buyout*-fasen vilket innefattar en tidpunkt för utgången ur företaget, även kallat en *exit*. Enligt SVCA (2022) kan detta innebära en betydande andel lån för att täcka upp för anskaffningskostnaden, vanligtvis sker detta genom köp av majoritets- eller kontrollerande andelar. Motivet till att ingå *buyout*-fasen kan vara för att förbereda för en börsintroduktion, även kallat en IPO eller större internationaliseringsmöjligheter (ibid). Detta avsnitt avser ge en bild för läsaren om de olika investeringsfaserna samt dess innebörd för valet av finansieringskälla vilket kommer vara av vikt för urvalet av bolagen som intervjuats och därmed studiens genomförbarhet.

2.3 Venture Capital

Venture Capital-bolagens affärsmodell är som tidigare nämnt att investera tillväxtkapital genom minoritetsposter i privata bolag som befinner sig i ett tidigt stadium med hög tillväxt eller tillväxtpotential (Bergman och Moreira, 2023). VC-bolaget arbetar med att resa olika fonder där de gör investeringar i dessa så kallade portföljbolag. De äger sina portföljbolag i stora drag under cirka fem till åtta år och under denna tidsperiod arbetar de aktivt med bolagen i bland annat styrelsen för att åstadkomma avkastning (ibid). Oftast befinner sig portföljbolagen inom Tech eller life science-sektorn, alternativt annan sektor som förväntas prestera bättre än andra på marknaden (ibid). På senare år har intresset för att investera i impact-bolag ökat där nästan 75 procent av det totala riskkapitalet som togs in i Sverige år 2023 togs in av just impact-bolag (Dealroom.co, 2024). Detta kan jämföras med genomsnittet i Europa som låg på 35 procent av det totala investerade kapitalet vilket visar en ökande trend i intresse från svenska investerares sida i dessa typer av bolag (ibid.). Impact-bolag avser bolag vars affärside vilar på att lösa ett fundamentalt samhällsproblem inom bland annat miljö, hälsa eller jämställdhet (Forstenberg, 2020).

VC-fonderna är väldigt selektiva i de investeringar de väljer att göra och har diverse investeringskriterier för att ta rätt beslut. Det finns enligt Mason och Stark (2004) två

viktiga aspekter som vägs in vid ett beslut från investerarens håll: det ena är själva affären och den andra entreprenören. Zhou (2023) lyfter i en artikel att grundarteamet är en av de viktigaste faktorerna som VC-bolag tar hänsyn till när de tar beslut om en investering. Detta eftersom grundarteamet ofta har de tekniska förmågorna som krävs för bolagets affärsidé vilket är av stort värde i bolagets initiala utveckling. Beckman et al. (2007) menar även att ett starkt humankapital (det vill säga tidigare erfarenheter inom startup eller styrelse eller rätt kompetens) hos grundarteamet ger en positiv effekt på att attrahera VC-finansiering. Junquera (2011) instämmer i vikten av humankapital och lyfter att en av de främsta anledningarna till att ett kvinnolett bolag går i konkurs ligger i just bristande färdigheter och erfarenheter inom branschen. Detta problematiseras ytterligare och förklaras som att kvinnor i en lägre utsträckning har den arbetslivserfarenhet som är relevant för att bli entreprenör och att män genom bland annat branschvana har en större möjlighet till ett starkt humankapital (ibid).

Även Mason och Stark (2004) hävdar att grundarteamets meriter, det vill säga hur de presterat tidigare och om de fått investeringar tidigare, väger tungt vid investerarnas beslut att gå in i en investeringsrunda. Entreprenörer som startat flertal bolag och har lyckats bygga lönsamma bolag med hjälp av riskkapital kan benämnas som serieentreprenörer vilket enligt Wright et al. (1997) är fördelaktigt från en investerares perspektiv då det bevisar entreprenörens kompetens och förmåga att starta lönsamma bolag. Tillväxtanalys (2018) lyfter en ytterligare aspekt och menar på att serieentreprenörer genom sina tidigare exits har ett större eget kapital som kan återinvesteras i ytterligare bolag. Detta kan enligt Zhou (2023) vara viktigt ur investerarens perspektiv då detta signalerar ett starkt management som kan återspegla bolagets skick och potential. Det är nämligen av stor vikt från investerarnas håll att grundarteamet har en stark röst och ambition i bolaget. Beckman et al. (2007) finner även i sin studie att det för investerare väger tyngre med ett starkt humankapital än att grundarteamet besitter olika kompetenser.

Vid VC-investeringar är det även av stor vikt att portföljbolagen besitter en hög innovationsgrad samt skalbara affärsmodeller (SVCA, u.å). De flesta investeringar som VC-bolag gör blir dock inte framgångsrika. Vazirani et al. (2023) refererar till en “dödsdal” som de flesta nystartade bolagen hamnar i där de inte hinner uppnå genererade intäkter och därmed går i konkurs. Därför måste de mer lyckade investeringarna kompensera för de mindre framgångsrika och returnera en högre avkastning för att motivera resultatet i den totala portföljen. Detta fenomen förklarar Bergman och Moreira (2023) som en *home run*. De bolag som lyckas bäst med detta kan definieras som Unicorns, vilket enligt Chen (2024)

är ett startupbolag som når en värdering över en miljard kronor. Om det däremot inte finns en hög potential i ett investeringsobjekt lönar det sig inte för VC-bolaget att investera alls.

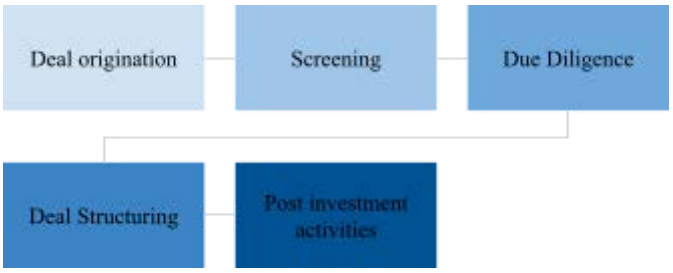
2.4 Investeringsprocessen

En central del för alla riskkapitalbolag är själva investeringsprocessen, varav det är väsentligt för studiens syfte att få en inblick i detta. En inkonsekvent investeringsprocess kan resultera i mödosamma konsekvenser vilket innebär att det är av stor vikt för investeringsbolag att lägga stort fokus vid utformningen och genomförandet av detta (Gompers & Lerner, 1996). Tidigare forskning inom investeringsprocessen hos VC-bolag är stor och kan brett klassificeras som två olika strömmar av idéer. Den första är de forskare som beskriver aktiviteterna i själva processen och den andra beskriver de olika investeringskriterier som används vid bedömningen (Silva, 2004).

Tyebjee och Bruno (1984) identifierar ett antal investeringskriterier som riskkapitalbolag använder sig av vid sina investeringar och delar upp investeringsprocessen i fem steg vilket finns illustrerat i *figur 3*. Det första steget är *deal origination* vilket är när riskkapitalbolagen blir medvetna om de olika investeringsmöjligheterna i framtiden. Därefter kommer *screening* där investerare värderar olika bolag ofta efter investerarnas kompetens i produkten och teknologin. Det tredje steget är *evaluation* där investerare granskar verksamhetsiden och affärsplanen efter Return on Investment (ROI) och eventuella risker. Väljer investeraren att gå vidare efter detta är det fjärde steget avtalsförhandling om bland annat pris vilket kallas för *deal structuring*. Efter överenskommelsen om affären kommer fasen *post-investment activities* vilket innefattar alla de åtgärder som VC-bolaget ska göra för att hjälpa bolaget framöver genom att addera värde för att slutligen generera avkastning. VC-fonderna tillför, utöver kapital, även ett aktivt ägande i sina portföljbolag för att öka sannolikheten att investeringen blir framgångsrik. Det aktiva ägandet kan te sig på olika sätt men inkluderar bland annat hjälp med rekrytering, marknadsföring, utveckling av strategier och affärsplaner, tillgång till branschexperter och rådgivning (Bergman och Moreira, 2023; Dahlstrand, 2004). Utöver detta bidrar riskkapitalbolagen även med nätverk, erfarenheter, viss kredibilitet samt branschkännedom till sina portföljbolag (ibid).

Processen för att hitta rätt investering är komplex och består av ett flertal urvalsfaktorer som exempelvis finansieringsmöjligheter, marknadspotential, produktdifferentiering och entreprenörsegenskaper (Tykvová, 2007). Författaren menar på att det finns en problematik som kan uppstå i investeringsprocessen som förhindrar effektiv allokering av kapital, och att det därför är av stor vikt att etablera mekanismer som överkommer dessa

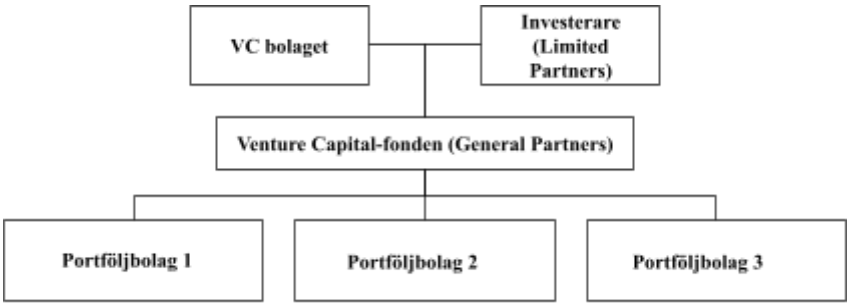
problem. I denna uppsats tolkas problematiken kopplat till jämställda investeringar, varav det är intressant att analysera de olika stegen i processen för att se var de eventuella barriärerna finns för att göra jämställda investeringar och om det finns tänkbara framgångsfaktorer. Uppsatsen kommer att tillämpa Tyebjee och Brunos (1984) modell för att urskilja hur riskkapitalbolag arbetar med jämställdhet samt var i investeringsprocessen åtgärder eventuellt tillämpas.



Figur 3: Investeringsprocessen
Källa: Tyebjee och Bruno (1984)

2.5 Organisationsstruktur

Riskkapitalbolag behöver vid en investering även ta hänsyn till sina egna investerare. I VC-fonder är investerare vanligtvis institutionella såsom pensionsfonder, försäkringsbolag eller universitetsfonder (Zider, 1998; SVCA, 2022). Enligt Sahlman (1990) fungerar en organisation i ett fondförvaltande VC-bolag i USA som kommanditbolag med två typer av Partners: General- och Limited Partners. Vidare förklarar Barnhart (2023) att General Partners (vidare nämnt som GPs) har det övergripande ansvaret för att organisera fonden och förse fonden med kapital, det vill säga kontakta investerare. Limited Partners (vidare nämnda som LPs) är de investerare som tillför passivt kapital men är inte med i den aktiva styrningen av fonden samt allokering av bolag (ibid). Feld (1969) menar dock på att det är osannolikt att LPs gör stora åtaganden i form av kapital utan att få information eller konsultation av GPs. LPs gör sina val av investering baserat på riskkapitalbolagens översiktliga meriter och fondens övertygelse, men även förtroendet i investeringspartnern är en stor aspekt i detta val (Zider, 1998). En förståelse av organisationsstrukturen inom VC-fonderna är av stor vikt för studien för att kunna redogöra för de relationer som finns inom riskkapitalbolaget samt huruvida detta påverkar kravställningen på VC-fonderna och arbetet med jämställda investeringar.



Figur 4: VC-fondens struktur och uppbyggnad

Källa: SVCA (2022)

3. Teoretisk referensram

3.1 Agentteorin

Jensen och Meckling (1976) lyfter *agentteorin* som fokuserar på relationen mellan ägare (principal) och förvaltare (agenten) av ett företag och hur intressekonflikter kan uppstå mellan dessa. Teorin syftar ursprungligen på hur ägaren delegerar arbete till förvaltaren som därmed ska utföra arbete åt ägaren vilket kan leda till olika mål och arbetsfördelning hos parterna (Eisenhardt, 1989). Om förvaltarens mål inte går i linje med ägarens så uppstår därmed en konflikt som i sin tur skapar så kallade agentkostnader, det vill säga kostnader för att verifiera vad förvaltaren faktiskt gör. Ett annat problem som kan uppstå är att ägaren och förvaltaren har olika riskattityd, vilket kan leda till skiljaktigheter vad gäller föredragna åtgärder (Jensen och Meckling, 1976). Fama och Jensen (1983) menar på att teorin endast är tillämpbar i det fall där ägande och beslutsfattande är separat. Detta kan generera olika ståndpunkter från principalen och agenten kring exempelvis etiska och moraliska ståndpunkter, tidshorisont på investeringen och prioriteringsordning av företagets intressenter vilket kan skapa intressekonflikter (ibid).

Sapienza och Korsgaard (1989) bygger vidare på agentteorin och menar att den kan förklara relationen mellan investerare och entreprenörer inom riskkapitalbranschen. Även Landström (1993) lyfter problematiken inom riskkapitalbranschen och menar att det finns en informationsasymmetri som bidrar till att entreprenören kan agera opportunistiskt. Det vill säga att entreprenören har mer information än investeraren och därmed tar beslut som investeraren inte känner till. Landström (2007) belyser att riskkapitalister inte baserar sina investeringsbeslut på traditionella bedömningsgrunder och påpekar därför att de snarare besitter för lite kunskap kring bolagen de investerar i vilket skapar informationsasymmetri och en risk. Steindl (2013) tar upp ytterligare ett perspektiv av agentteorin och menar att det kan finnas skiljaktigheter i intressen mellan LPs och GPs. I och med att LPs anförtror sitt kapital till GPs att förvalta så förväntar de sig en viss avkastning samt att deras intressen kring risk ska vara densamma över en tidsperiod då kapitalet förvaltas. LPs har däremot begränsad insyn i den dagliga verksamheten i fonden medan GPs har en aktiv roll i att förvalta portföljen, varav en problematik förekommer i form av informationsasymmetri mellan parterna. Detta kan enligt Steindl (2013) innebära att GPs tar mer risk i portföljen än vad LPs egentligen önskar men forskaren tar även upp att det kan finnas motstridande intressen kring ESG-frågor och hur dessa implementeras i eventuella investeringspolicys.

Fredriksen och Klofsten (2001) förlänger agentteorin i skenet av *förtroende* mellan VC-bolaget och portföljbolaget och menar att förtroende är en större drivkraft mellan

parterna än rädslan för opportunistiskt beteende från entreprenören. De menar att VC-bolag behöver arbeta proaktivt i portföljbolag som befinner sig i ett tidigt utvecklingsstadie då de möter en högre ekonomisk risk på marknaden som således behöver adresseras. De finner även att behovet av övervakning inom portföljbolagen minskar då det finns ett förtroende till portföljbolaget, vilket i sin tur minskar de kostnader som uppstår för att övervaka ett opportunistiskt beteende. Kaiser (2020) belyser i en studie hur förtroende skapas mellan VC-bolaget och portföljbolaget och menar att stor vikt läggs vid entreprenörens personliga egenskaper samt hur dessa relaterar till investerarens och således blir en bra matchning. Även faktorer som exempelvis entreprenörens tidigare erfarenheter, kvalitet och framgång är viktiga för att förtroende ska skapas mellan parterna. Giesler (2018) menar dock att det finns en brist på förtroende till kvinnliga entreprenörer då de ofta anses ha sämre affärsförmågor än män. Således blir de mindre betrodda än män vad gäller att fatta riskfyllda beslut som potentiellt kan säkerställa företagets framgång (ibid).

Anledningen till att kvinnliga entreprenörer är mindre betrodda och därmed skapar mindre intresse kan enligt Malmström et al. (2020) bero på stereotyper kring entreprenörskap samt sociala normer. De lyfter exempelvis i en studie att maskulina drag ofta visar ett högre risktagande, vilket investerare ser som positivt för förtroendet då de kan fatta riskfyllda beslut. Gupta et al. (2009) belyser problematiken vidare och menar att entreprenörskap är sett som ett maskulint område i samhället och att entreprenörskap kan förklaras som “en mans värld”, varav maskulina karaktärsdrag skapar mer intresse för investeraren än vad feminina drag gör. Vidare menar de att stereotyper och sociala normer kring kvinnliga entreprenörer missgynnar kvinnor i riskkapitalbranschen. Exempel på några av de stereotyper som existerar kring kvinnliga entreprenörer att de är lägre kvalificerade än män, har svagare ledarskapsförmåga än män samt inte är lika seriösa som män (Schein, 2001: Marlow, 2002: Hisrich, 1986), vilket i sin tur kan påverka förtroendet mellan investeraren och entreprenören negativt.

Denna studie tolkar *agentteorin* som att det finns vinstmaximerande intressen både hos investeraren och entreprenören, men att dessa kan skilja sig åt och därmed skapa en konflikt (Jensen och Meckling, 1976). Vinstmaximerande intressen tolkas i skenet av diversifiering av kön inom portföljbolaget, och därmed återges ett opportunistiskt beteende av entreprenören eller grundarteamet om de inte värderar diversifiering på samma sätt som riskkapitalbolaget och tar beslut därefter. I enlighet med Steindl (2013) avser studien även undersöka motstridande intressen mellan LPs och GPs vad gäller implementering av jämställdhetsåtgärder som påverkar fördelningen av det investerade kapitalet. Detta

kopplas även till motstridande riskattityder mellan parterna då det kan anses vara en högre risk att investera i kvinnligt ledda team då det finns en brist i *förtroende* till deras affärsförmågor (Giesler, 2018) på grund av diverse normer och stereotyper. Studien avser därmed undersöka huruvida asymmetrisk information kan orsaka olika motiv hos de institutionella investerarna, riskkapitalbolaget och portföljbolaget som påverkar implementering av diversifierande strategier.

3.2 Legitimitetsteori och institutionell teori

Dowley och Pfeffer (1975) har myntat *legitimitetsteorin*, vilket syftar till att organisationer bör se till att bolagets sociala värderingar överensstämmer med de sociala värderingarna i samhället för att uppnå så kallad legitimitet. De menar att legitimitet kan användas som en slags konkurrensfördel på marknaden då detta är starkt relaterat till organisationens överlevnad. Om de sociala värderingarna däremot inte sammanfaller så uppstår ett legitimitetsgap vilket organisationerna bör arbeta för att minska för att behålla sin legitimitet (ibid). De menar dock att detta är något som organisationer behöver arbeta med kontinuerligt då sociala värderingar i samhället förändras över tid, varav organisationer ständigt behöver se till att anpassa sig efter dessa påtryckningar. Detta instämmer även Deegan (2002) till och förtydligar att bolag exempelvis kan informera sina intressenter om principer och förbättringar kring just hållbarhetsarbete för att öka sin legitimitet. De menar även att man kan uppnå legitimitet genom att avleda uppmärksamheten från ämnen som minskar bolagets legitimitet, eller förändra intressenternas uppfattning om vad som är bra legitimitet.

Furlotti et al. (2019) lyfter *legitimitetsteorin* i ljuset av CSR (Corporate Social Responsibility) och menar att arbetet med CSR är en fundamental del för ett bolag att uppnå legitimitet och skapa hållbara konkurrensfördelar. De menar att ett aktivt arbete med jämställdhet i exempelvis bolagets styrelse bidrar till positiva effekter såsom ett bättre CSR-arbete hos organisationen. Blanco-Gonzáles et al. (2020) undersöker dock i sin studie huruvida bolagets legitimitet och moral hänger ihop. Bolag utformar ofta policies som främjar jämställdhet i hopp om att uppnå immateriella tillgångar såsom legitimitet och gott rykte. Dock finner de i sin studie att bolag tenderar att endast implementera jämställdhetspolicys för att uppnå legitimitet i och med att det ställs allt fler krav på jämställdhet på politisk nivå. Blanco-Gonzáles et al. (2020) menar därmed att det snarare handlar om att få god publicitet och gott rykte, vilket ofta uppnås genom att organisationer kopierar varandra i sina kommunikationsstrategier. Detta kan enligt Young och Stedham (2000) benämnas som *isomorfism*, det vill säga att organisationer agerar på ett sätt som

följer accepterade mönster för att bli legitima och undvika kritik i företagets omgivning, vilket är vitalt för företagets överlevnad. Sammanfattningsvis finner de i sin studie att bolag behöver undkomma denna kopiering och snarare inse fördelarna med att implementera riktiga policies och strategier som gör skillnad på djupet inom bolaget.

Institutionell teori går hand i hand med *legitimitetsteorin* och förklarar socialt liv genom att undersöka institutionernas påverkan på sociala relationer vilket kan förklara organisationers sammansättning och beteende utifrån samhällets sociala normer (Vadeboncoeur & Jennifer, 2018). Det finns tre pelare inom den institutionella teorin som kan förklara individers och organisationers beteende, vilket är *normativa*, *kognitiva* och *regulativa* förklaringar (DiMaggio & Powell, 1983). Den *normativa* pelaren förklarar de förväntningar som finns från allmänheten på organisationer varav det kan fungera som en vägledning kring hur de ska arbeta för att befinna sig inom ramen för de normer som påverkar institutionen. Vidare relaterar den *kognitiva* pelaren snarare till de mer generella händelserna och utvecklingen i samhället där fokuset ligger på individens tankesätt och bild av hur samhället ser ut (ibid). Här är det den kulturella synen på samhället som formar organisationernas beteende (Tevino et al., 2007). Slutligen förklarar den tredje *regulativa* pelaren till de lagar och regler som organisationer måste följa vilket bidrar till ett visst beteendemönster (ibid).

Zhang (2020) undersöker jämställdhetsarbete i en institutionell kontext och finner att ju högre jämställdhet värderas i ett lands samhälle eller i en industri, desto högre är bolagen värderade som aktivt arbetar med detta. Anledningen är att den institutionella miljön formar både investerarnas och bolagens attityd till jämställdhet, varav det ger ett utslag på hur bolaget uppfattas i form av prestation. Dock menar Zhang (2020) att den *normativa* och den *kognitiva* pelaren väger tyngre än den *regulativa* vad gäller jämställdhet, då det ofta uppfattas negativt om initiativen kommer från regulativa krafter snarare än sociala och kulturella normer. Dock kan regulativa krav vara positivt på så sätt att det hjälper bolag att utforma sina policies och applicera lämpliga normer på sin organisation (ibid).

Legitimitetsteorin och den *institutionella teorin* är relevanta för studien då jämställdhet är en fråga som är både regulatoriskt kopplad men även en samhällsnorm. Studien avser därmed undersöka eventuella samhälleliga påtryckningar som bidrar till hur riskkapitalbolag arbetar med jämställdhet i sina investeringar. Båda teorierna ligger till grund för de frågor som ställts under studiens intervjuer för att få svar på varifrån intresset av arbetet kring jämställdhet kommer och hur detta ämne påverkar bolagen och branschen i stort. Det är även av intresse att se hur nuvarande och framtida påtryckningar och

ändringar i den sociala omgivningen skulle påverka riskkapitalbolagens arbete för att främja jämställda investeringsbeslut. I ljuset av *isomorfism* har teorierna även använts som ett verktyg för att förstå huruvida arbetet kring jämställdhet kopierats mellan bolagen för att bli socialt accepterade i branschen, eller om det är ett självständigt arbete inom företagen som de själva yrkar för. På så sätt avser studien ge en nyanserad bild kring huruvida ett eventuellt jämställdhetsarbete hos respondenterna grundar sig i egna värderingar eller samhällets påtryckningar.

3.3 Homogena vs. heterogena team

Hela 90 procent av alla riskkapitalfonder har investeringsteam som består av enbart män (Balachandra, 2020). Detta kan bland annat förklaras av homogenitet, det vill säga att personer som identifierar sig som lika varandra även föredrar att interagera med varandra i stället för någon som är olik (Evtushenko & Kleinberg, 2021). Detta har i sin tur bidragit till att branschen är dominerad av män som investerar i män och därför har beslutskriterier som är gynnsamma för manliga entreprenörer (Alsos et al., 2006). Ett sätt att stänga könsgapet i en mansdominerad industri är därför enligt Snellman och Solal (2022) att involvera fler kvinnor i industrin eftersom kvinnor tenderar att ge support och investera i kvinnor. Däremot finner de i sin studie att kvinnliga entreprenörer som fått finansiering av en kvinnlig investerare är mindre sannolika att få finansiering av ett mansdominerat investeringsteam i en andra investeringsrunda. Orsaken till detta förklarar de som att homogenitet är ogynnsamt åt båda håll, eftersom det kan uppfattas som att en kvinnlig investerare har investerat i en kvinnlig entreprenör på andra grunder än kompetens och meriter. Eftersom bolag med hög kvinnlig representation redan upplevs ge lägre avkastning i branschen så minskar således legitimiteten för detta bolag (Xu et al, 2024).

Xu et al. (2024) problematiserar homogenitet ytterligare och menar att när ett riskkapitalbolag består av en majoritet män, så tenderar kvinnorna i teamet att anta mäns preferenser i investeringsbeslut. Detta är på grund av att män ofta är associerade med högre status och makt varav kvinnorna vill bli accepterade gruppmedlemmar och därmed tar beslut som är mindre gynnsamma för kvinnliga entreprenörer. Sammantaget menar de att kvinnodominerade investeringsteam ofta är oroliga för organisationens legitimitet i branschen och tenderar därför att internalisera de normer som gynnar män, vilket leder till minskat stöd för kvinnligt ledda bolag. Lösningen på problemet är alltså inte bara att få in några kvinnor i branschen som ökar representationen något, utan de förklarar att just minoriteten är problemet och att detta är den största barriären som behöver brytas för att kunna göra verklig skillnad i riskkapitalbranschen (ibid).

Butticé et al. (2023) undersöker betydelsen av kön i relationen mellan investerare och entreprenörer och finner också att en match mellan kvinnliga grundare och kvinnliga investerare bidrar negativt till bolagets legitimitet och förväntad avkastning. Däremot finner de att en kvinnlig grundare förknippas med en positiv effekt på avkastning och prestation i kombination med en manlig investerare. Således ger de rekommendationer kring att kvinnliga entreprenörer och manliga investerare bör söka upp varandra istället för deras respektive lika kön då diversitet leder till större framgång och värde för bolaget. Vidare menar de att riskkapitalbolag bör förbättra mångfalden genom att genuint avlägsna fördomar och samarbeta med kvinnliga grundare, då det är detta som bidrar till bättre prestation snarare än att införa strikta könskvoter (ibid).

Gompers och Kovvali (2020) finner också i en studie att mångfald avsevärt förbättrar det finansiella resultatet på både individuell portföljbolagsnivå och total fondavkastning. De hävdar att många bolag och investerare som består av homogena team går miste om pengar eftersom de ofta misslyckas att adressera den höga osäkerheten i ett nytt bolag. Studien visar att riskkapitalbolag som ökar sin andel kvinnliga investeringspartners med 10 procent ser en ökning i total avkastning på 1,5 procent varje år samt en ökning av lönsamma exits med 9,7 procent. Bolag med hög kvinnlig representation i sina styrelser har dessutom en 28 procent större chans att prestera bättre än sina konkurrenter (Uzsoki, 2021). Hoogendoorn et al. (2013) menar också i en studie att affärsteam som består av en jämn fördelning mellan män och kvinnor presterar bättre än affärsteam med endast män vad gäller försäljning och vinst. Detta beror på att heterogena team ofta kompletterar varandra i olika egenskaper och därmed reducerar risken för social konformitet och grupptänkande som kan ha en negativ effekt på beslutsfattande (Asch & Guetzkow, 1951). Även andra aspekter såsom ett bredare nätverkande är en positiv effekt av könsfördelade team (Hoch, 2014) och det finns även studier som visar på att diversifiering bidrar till högre innovation (Dai et al., 2019).

Med grund i att tidigare forskning tyder på att heterogena team på många sätt presterar bättre än homogena team, både vad gäller män och kvinnor, så avser studien således undersöka riskkapitalbolagens inställning till att göra jämställda investeringar med syfte att uppnå bättre resultat. Studien avser även kartlägga förekomsten av homogenitet bland respondenternas investeringsteam eftersom fenomenet enligt tidigare forskning är en bidragande faktor till underrepresentationen av investerat kapital i kvinnor. Därmed kommer paralleller dras till huruvida respondenten befinner sig i ett homogent eller heterogent investeringsteam, samt huruvida respondenten ser positiva eller negativa effekter av kvinnliga entreprenörer samt förekomsten av diversitet i ett team.

3.4 Nätverkande

Att bygga nätverk är avgörande för att entreprenörer ska lyckas bli framgångsrika och är en av de färdigheter som entreprenören behöver mest (Nijkamp, 2003). Beckman et al. (2007) menar att socialt kapital hos grundarteamet är en viktig faktor som bidrar till bolagets förmåga att attrahera investerat kapital. Det sociala kapitalet bidrar nämligen till att man befinner sig i rätt nätverk hos investerare samt tillgång till information som krävs för att skaffa de resurser som behövs. Däremot skiljer sig möjligheterna för nätverkande hos manliga och kvinnliga entreprenörer, och Hanson och Blake (2009) menar att kvinnliga entreprenörer hade haft större möjligheter att bli framgångsrika om de hade samma förutsättningar inom nätverkande. De menar att större sociala och kulturella strukturer kopplat till kön påverkar sammansättningen och funktionaliteten i entreprenörers nätverk.

Vidare belyser Langowitz och Minniti (2007) att kvinnor tenderar att ha nätverk som består av en majoritet kvinnor, varav detta bidrar till svårigheter att bryta sig igenom en mansdominerad bransch. De finner även att kvinnliga entreprenörer tenderar att uppfatta sig själva i ett mindre gynnsamt ljus än vad manliga entreprenörer gör, vilket har ett inflytande på hur kvinnliga entreprenörer ser möjligheter. Koellinger et al. (2011) visar på samma sak i en studie som finner att kvinnor är mindre säkra på sitt entreprenörskap och uppvisar högre rädsla för att misslyckas än män, vilket i slutändan bidrar till att kvinnliga entreprenörer exkluderas i branschen. Därmed är det en sammantagen uppfattning av ett flertal forskare att fler kvinnliga investerare krävs för att göra skillnad då de tenderar att bjuda in fler kvinnliga entreprenörer i branschen (Balachandra, 2020; Aernoudt och De San Jose, 2020).

Howell och Nanda (2019) menar att asymmetrisk information i riskkapitalbranschen är en bidragande faktor till att det finns friktioner inom nätverkandet mellan kvinnor och män. De hävdar att investerare ofta lägger stor vikt vid personliga kontakter och pålitliga hänvisningar när de hittar bolag att investera i, vilket ger ett privilegium till de som har goda kontakter med investerare. Eftersom majoriteten av investerare är män så tenderar således manliga entreprenörer ha bättre förutsättningar för nätverkande, då människor tenderar att vara mer bekväma med att interagera med de av samma kön (ibid). Gompers et al. (2016) finner dessutom i en studie att startups med samma akademiska bakgrund eller karriär som en investeringspartner har större sannolikhet att få finansiering av Venture Capital-bolag. Däremot finner studien att startups som blivit investerade i genom dessa faktiskt har sämre resultat eftersom de tenderar att misslyckas oftare, gör lägre exits samt har lägre avkastning. Detta menar Huang (2023) beror på att investeringspartners tenderar

att vilja investera i entreprenörer med samma akademiska bakgrund vilket leder till favorisering av bolaget och därmed överdrivet högt tillskjutet kapital. Därmed kan olika nätverk å andra sidan fungera på ett positivt sätt genom att ett diversifierat team av investeringspartners som har olika akademisk bakgrund ökar chanserna att hitta diversifierade startups att allokera sitt kapital i.

Tidigare studier pekar på att kvinnliga entreprenörer och investerare inte hittar varandra eller möts i sina respektive nätverk vilket därmed är en bidragande faktor till underrepresentationen av investerat kapital i kvinnor. Eftersom nätverkande är en avgörande faktor för att entreprenörer och investerare ska mötas är det intressant att undersöka hur investerare själva ser på hur nätverk spelar in som faktor för dem att hitta potentiella investeringar. Studien avser således kartlägga huruvida nätverk kan fungera som en barriär för kvinnliga entreprenörers möjligheter att resa kapital utifrån investerares uppfattning. Dessutom avser studien undersöka huruvida Venture Capital-bolag aktivt kan hitta kvinnliga entreprenöriella nätverk alternativt bjuda in kvinnliga entreprenörer till sina nätverk för att göra en skillnad i branschen.

3.5 Investerarbias

Souakri (2020) lyfter i en studie huruvida kognitiva bias har en påverkan på investerares investeringsbeslut. Studien finner att investerare tenderar att föredra entreprenörer som har lika karaktärsdrag som en själv samt att investeringsbeslut ofta grundar sig i investerarens magkänsla kring entreprenören. Balachandra (2020) bygger vidare på samma tema och menar att orsaken till att kvinnliga entreprenörer inte får lika mycket finansiering som manliga entreprenörer grundar sig i att ungefär 90 procent av Venture Capital-bolag består av enbart män. Det finns därmed en omedveten könsbias som bidrar till att manliga investerare väljer de som är lika sig själva, varav konsekvensen blir att manliga entreprenörer är mer attraktiva vid ett investeringsbeslut (ibid).

Eddleston et al. (2016) kopplar denna problematik till *signalteori*, det vill säga hur specifika egenskaper hos företaget och entreprenören fungerar som ett sätt att kommunicera (signalera) den underliggande kvalitén hos det som entreprenörer önskar uppfylla (Spence, 1973). De menar att signaleringsfaktorer såsom lönsamhet och engagemang dämpas hos mottagaren (företaget) i de fall som sändaren (entreprenören) är en kvinna. Det finns åtminstone tre slags signaler som bidrar till könsbias i investerarens beslutsfattande; finansiellt och socialt kapital, maskulina och feminina industrier samt stereotyper om kvinnor och män (Alsos och Ljunggren, 2017). Kvinnliga entreprenörer

tenderar därmed att försöka kompensera för bristen på socialt kapital genom att signalera deras relevanta erfarenhet istället, medan manliga entreprenörer ofta inte har något behov av att bevisa sitt sociala kapital för att signalera sin legitimitet. Vidare är investerare ofta mer familjära med maskulina industrier och tenderar att uppfatta feminina industrier som en svag signalering. Även entreprenörens kön är en bidragande faktor i signaleringen då stereotyper om kvinnor och män ofta är en nackdel för kvinnan då de tillämpas olika förväntningar (ibid).

Uppfattningen om feminina och maskulina drag kan kopplas till *Gender role congruity theory* som innebär att det existerar en könsbias gentemot kvinnliga ledare eftersom typiska kvinnliga egenskaper är inkonsekvent med maskulina egenskaper som typiskt sett är förknippade med ledarskap (Eagly & Karau, 2002). Exempelvis visar en studie gjord av Kanze et al. (2018) på hur kvinnliga och manliga entreprenörer får olika typer av frågor i ett pitchsammanhang mellan investerare och entreprenörer. Studien fann att manliga entreprenörer i större utsträckning får frågor som är uppmuntrande och att kvinnliga entreprenörer får mer förebyggande frågor av investerare. Dessa frågor kunde även härledas till det finansieringsbeloppet som entreprenörerna fick, vilka var högre för männen. Även Malmström et al. (2020) tar upp hur kvinnliga och manliga entreprenörer bemöter olika typer av frågor i dialoger med finansiärer. De finner i sin studie att investerare använder olika måttstockar för att utvärdera en investering baserat på om entreprenören är man eller kvinna. De förklarar även att desto mer en manlig entreprenör framhåller sitt risktagande och en stark konkurrenskraft, desto mer uppmuntrande frågor får han av investerare. I kontrast kan detta beteende från en kvinnlig entreprenörs sida skapa mer defensiva frågor av hindrande karaktär, vilket kan leda till en försummad investeringsmöjlighet. Båda studierna finner att könsbias och stereotyper ligger till grund för denna situation och att förändringen behöver ske från investerarnas sida för att brygga könsgapet (Kanze et al. 2018; Malmström et al. 2020).

Wahl (2003) lyfter ytterligare en aspekt kring normer och stereotyper och menar att kombinationen av karriär och familjeliv upplevs vara svårare för en kvinna än för en man. Detta skapar svårigheter för kvinnor att göra karriär eftersom det finns en skillnad mellan vad kvinnor vill och vad de ges möjlighet, vilket grundar sig i en brist på makt. Wahl (2003) lyfter att kvinnor med akademisk bakgrund som är inriktade på att göra karriär eller att inneha positioner med makt ofta lever tillsammans med en man med samma utbildningsbakgrund eller karriärmål. Detta kan enligt författaren skapa ett hinder då normen är att kvinnor ska ta ett större ansvar i hemmet och därmed behöver delvis uppoffra sin karriär för familjen på ett annat sätt än vad mannen behöver. Fortsättningsvis

menar forskaren att kvinnor som målmedvetet eftersträvar karriär genom att söka mer kvalificerade arbetsuppgifter och vill ha ökat inflytande, upplever en högre grad av diskrimiering. Detta kan enligt Wahl (2003) förklaras av att kvinnan bryter mot existerande normer och därmed inte är lika välkomnande i det sammanhanget.

Enligt diverse tidigare studier så är stereotyper och normer i riskkapitalbranschen en bidragande faktor till att kvinnliga entreprenörers möjlighet till kapital är lägre än för män. Detta eftersom kvinnliga entreprenörer tenderar att tolkas som att ha lägre status och affärskompetens av investerare, samt att maskulina drag är mer attraktivt för en investering då detta går i linje med entreprenörskap och ledarskap. Däremot är det inte lika attraktivt för en investering när en kvinna visar på maskulina drag, vilket tyder på att det finns en omedveten bias hos investerare som leder till att kvinnliga entreprenörer ifrågasatts i högre grad. Eftersom riskkapitalbranschen är en intensiv bransch så har även familjeperspektivet och stereotyper kring roller i hemmet tagits in för att skapa en mer nyanserad bild kring eventuella investerarbias. Med grund i forskning kring investerarbias avser studien således undersöka hur investerare ställer sig till könsbalanserade eller kvinnliga grundarteam och hur de tolkar eller ställer frågor till dessa team vid sina investeringsbeslut.

3.6 Riskbenägenhet

Som tidigare beskrivit så tolkas manliga entreprenörer vara mer kompetenta och framgångsrika jämfört med kvinnliga entreprenörer på grund av en omedveten bias. Därför ser ofta investerare det som en risk att investera i kvinnoledda startups då de anses vara mindre framgångsrika företagsledare (Mamou, 2023). Dessutom anses ett attraktivt entreprenörsdrag vara att man ska vara riskbenägen och ha stora tillväxtambitioner, vilket är mer vanligt förekommande hos män, varav detta resulterar i att kvinnor får mindre finansiering (Karlstrøm et al., 2023). Van Auken (2011) tar också upp i en studie att kvinnor tenderar att vara mer riskaverta och ha mildare tillväxtambitioner än män. Detta leder till att kvinnor i större grad driver mindre bolag och använder bootstrapping som finansieringsalternativ, det vill säga att bolagets finansiering består av informella källor som exempelvis lån från vänner eller familj samt återinvestering av bolagets egna kassaflöden (ibid).

Detta leder i sin tur till att kvinnligt ledda bolag får tillgång till mindre finansiering, trots att kvinnliga entreprenörer faktiskt ofta har samma eller till och med bättre risk- och avkastningsprofil än manligt ledda bolag (Gompers och Kovvali, 2020). Det finns däremot skiljaktiga meningar från forskare huruvida kvinnor är mer riskaverta än män eller inte. Graham et al. (2002) menar exempelvis att kvinnliga investerare tenderar att vara mer

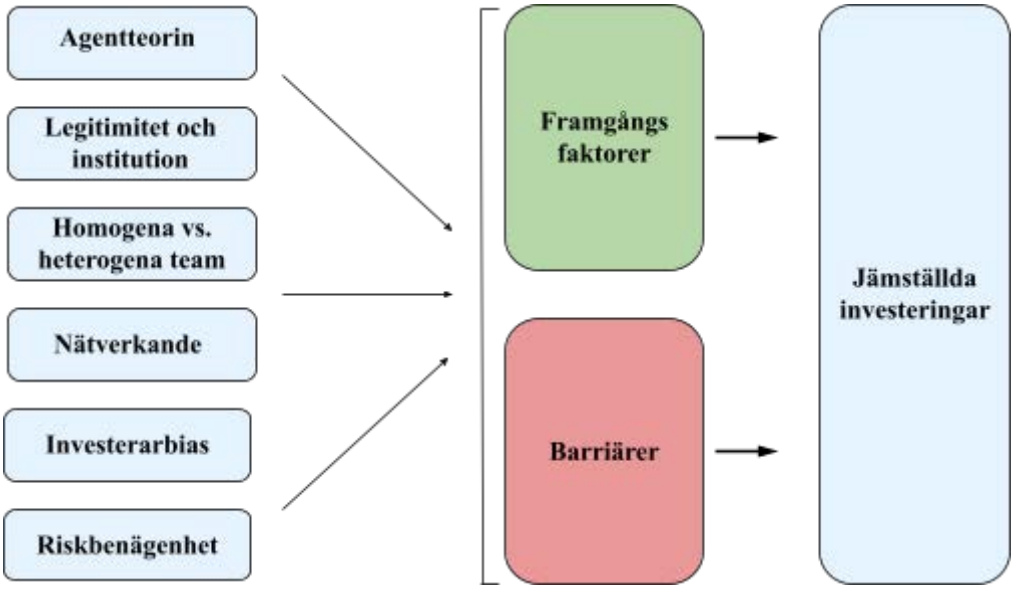
riskaverta och ha mindre självförtroende i investeringsbeslut jämfört med män eftersom att det finns könsskillnader i hur man analyserar information. Exempelvis menar de att män tenderar att inte analysera all tillgänglig information vid ett beslut, utan väljer snarare ut information som de själva uppfattar som mest framträdande för dem. Kvinnor gör å andra sidan en omfattande analys av all tillgänglig information vilket ger en heltäckande bearbetning av beslutet. Detta tyder på att män enklare faller för så kallad konfirmationsbias än kvinnor, vilket i sin tur leder till att män tenderar att fokusera på enbart hög avkastning medan kvinnor tenderar att se helhetsbilden i att hög avkastning också innebär en hög risk (ibid).

Även Fisher och Yao (2017) belyser i sin studie hur finansiell risktolerans skiljer sig mellan män och kvinnor vad gäller osäkerhet kopplat till inkomst och nettoförmögenhet. De menar att män ofta är mer villiga att ta risker i detta avseende eftersom de tenderar att vara mer optimistiska om framtida finansiell status än kvinnor. Kvinnor, å andra sidan, tenderar att fokusera mer på den potentiella förlusten av inkomst vilket innebär att de är mer riskaverta. Ciappei et al. (2023) menar också att kvinnor tenderar att vara mer riskaverta och att en genomgripande representation av kvinnor i bolaget bidrar till att bolaget tar lägre risk. De menar dock att detta är starkt beroende av i vilken grad bolaget är diversifierat eftersom kvinnor stärker de dragen mellan varandra och därmed har högre inflytande över beslutet. Nofsinger (2018) belyser däremot en annan sida av fenomenet och menar att riskbenägenhet kan skilja sig mellan män och kvinnor men att detta kan bero på både genetiska faktorer men även inlärda beteenden sedan ung ålder. Booth och Nolen (2012) belyser samma ämne och menar att kvinnors riskattityd är tydligt kopplat till socialt inlärt beteende snarare än biologiska faktorer. De menar i sin studie att kvinnor tenderar att ta lika riskbenägna beslut som män om de befinner sig i en grupp bestående av enbart kvinnor än om de befann sig i en kombinerad grupp av kvinnor och män. Detta tyder på ett socialt inlärt beteende där kvinnor hämmas av normer och föreställningar kring kvinnors beteende om att vara mer riskaverta (ibid).

Hur riskbenägenhet upplevs skilja sig mellan kvinnliga och manliga entreprenörer i investerares mening är av relevans för studien för att identifiera eventuella framgångsfaktorer eller barriärer till hur investeringsbesluten tas. Då tidigare studier har visat att kvinnor tenderar att vara mer riskaverta och därmed bidrar till bättre riskhantering i bolaget, så avser studien undersöka den effekt som investerare tror att kvinnor har i teamet. Mer specifikt avser studien undersöka huruvida det kan vara ett incitament till att implementera både inkluderande strategier inom riskkapitalbolaget men även att sprida sina risker genom jämställda investeringar. Tidigare forskning visar även på att kvinnliga

entreprenörer tenderar att använda mer bootstrapping eftersom de vanligtvis är mindre riskbenägna och inte har samma ambitioner som manliga entreprenörer. Därmed avser studien även identifiera huruvida kvinnliga entreprenörers bolagsform skapar eventuella barriärer i investeringsbesluten.

3.7 Konceptuellt ramverk



Figur 5: Utvecklat konceptuellt ramverk härlett från den teoretiska referensramen

I *figur 5* visas det konceptuella ramverk som är utvecklat för att förtydliga för läsaren hur den teoretiska referensramen kopplas till studiens syfte. Uppsatsens analys kommer utgå från det konceptuella ramverket varav det empiriska materialet kommer att appliceras på modellen. Sammanfattningsvis så avser modellen härleda eventuella framgångsfaktorer och barriärer utifrån de teoretiska utgångspunkterna och genom detta finna gemensamma teman som kan förklara investerares kollektiva syn på ämnet. Slutligen kommer det konceptuella ramverket resultera i en sammanfattning av analysen som ger svar på studiens frågeställningar, vilka är att identifiera investerares syn på de barriärer som orsakar könsgapet inom det investerade kapitalet, samt vilka framgångsfaktorer som verkar för förändring i branschen. I nästkommande kapitel kommer den intervjuguide som använts under genomförandet av intervjuerna att presenteras vilken även den är baserad på det konceptuella ramverket ovan.

4. Metod

4.1 Val av metod

Studien avser skapa en djupare förståelse för de faktorer som ligger bakom den ojämställda fördelningen av det investerade kapitalet samt att kartlägga investerares syn kring vad som krävs och vilka utmaningar som finns för att överkomma könsgapet. Därmed lämpar sig en kvalitativ metod för insamling av studiens empiriska material då studien strävar efter subjektiva upplevelser och åsikter som kan ge en bredare och mer nyanserad förståelse för fenomenet (Alvehus, 2019). Vidare utgår studien från en deduktiv ansats vilket innebär att studien använder sig av befintlig teori och forskning för att testa på verkligheten (Bryman och Bell, 2017). Området har en rik befintlig teori och genom att belysa denna i skenet av investerares syn på jämställdhet inom riskkapitalbranschen så möjliggörs svar på forskningsfrågorna och studiens syfte. Den deduktiva ansatsen tillåter även inhämtning av förkunskap som gör att studien undviker att gå miste om viktiga aspekter, vilket i sin tur höjer studiens trovärdighet. Då det finns möjlighet att justera teorin i efterhand efter den insamlade empirin (Bryman och Bell, 2017) har det möjliggjort för studien att utvecklas ytterligare vilket har varit av stor nytta för studien och gjort det möjligt att förklara verkligen på ett mer trovärdigt sätt. Den deduktiva ansatsen har därmed möjliggjort för studien att generera sitt forskningsbidrag.

I studien har även semistrukturerade intervjuer genomförts med noggrant utvalda respondenter som ansetts lämpade för studiens syfte vilket kommer att presenteras mer djupgående under senare avsnitt. En semistrukturerad intervju lämpar sig bättre i denna studie än strukturerade eller ostrukturerade intervjuer då ett brett spektrum av svar förväntas och uppmuntras medan studien samtidigt avser vägleda respondenterna på relevanta ämnesområden för att kunna besvara studiens syfte. Därmed strävar de semistrukturerade intervjuerna till att få till ett produktivt samtal genom ett intervjuformulär bestående av öppna frågor eller bredare teman (Alvehus, 2013) som belyser den teori som empirimaterialet kommer att tillämpas på. Vidare avser studien enbart att undersöka investerarens perspektiv och inte entreprenörens perspektiv då studien avser belysa de problem som entreprenören själv inte kan påverka.

4.2 Datainsamling

4.2.1 Primärdata

Det empiriska material som ligger till grund för studien har insamlats genom tio intervjuer vilket definieras som studiens primärdata då detta material har skapats just för denna

studie (Alvehus, 2019). Även sekundärdata i form av faktainsamling av tidigare forskning (ibid) har behandlats för att sedan kunna jämföra dessa i analysen. Intervjuerna förbereddes genom insamling, analys och utvärdering av information om riskkapitalbolag i Sverige för att hitta lämpliga respondenter till denna studie. Detta genomfördes främst av sökningar på internet för att identifiera och kartlägga svenska riskkapitalbolag som kan vara aktuella för studien. Värdefull information kring riskkapitalbolag har inhämtas från Swedish Private Equity och Venture Capital Association (SVCA) vilket är en obunden, ideell intresseförening för företag och personer som verkar inom den svenska riskkapitalbranschen.

Alla SVCAs listade ordinarie medlemmar kontaktades vilket summerar till 66 stycken bolag. Resterande bolag har inhämtats genom sökningar på internet i bland annat nyhetsartiklar eller på LinkedIn. Kontaktuppgifter till respondenter har inhämtats via bolagens respektive hemsidor eller LinkedIn-profiler. Vidare kontaktades respondenterna initialt främst via Mail men även Linkedin om ingen mailadress kunde hittas. Det initiala meddelandet innehöll en kort introduktion till studien samt en presentation av forskningsfrågorna samt syftet med intervjuerna, varav en sammanställning över urvalsprocessen finns i *figur 6*. Sammantaget kontaktades 107 investerare med förfrågan om att medverka i studien, varav 86 kontaktades via mail och 21 via LinkedIn. Av dessa tackade 13 ja till intervjuer, 21 tackade nej och 73 svarade inte. Av de 13 som tackade ja passade 10 stycken de urvalskriterier som var uppsatta, varav dessa intervjuer lade grunden för studiens empiri. Intervjuerna ägde rum i februari och mars 2024 där fem stycken intervjuer skedde fysiskt på plats i Stockholm och resterande fem digitalt via Microsoft Teams.

Totalt urval	**107**
Tackade Ja	13
Tackade Nej	21
Svarade inte	73
Resultat efter bortfall	13
Slutgilitigt urval	**10**

Figur 6: Tabell över urval av respondenter

4.2.2 Bortfallsanalys

Då studien fått ett bortfall är det av värde att undersöka anledningen bakom detta för att ta reda på eventuella systematiska anledningar som påverkar studiens trovärdighet. Ett stort bortfall kan enligt Bryman och Bell (2017) betyda ett snedfördelat urval där studien går

miste om viktiga insikter eller berikande perspektiv vilket kan ge en problematik i generalisering av studiens resultat. Därmed kontaktades samtliga investerare som valde att tacka nej till att medverka i studien eller som inte svarade alls på det initiala mailet i syfte att undersöka varför de inte valde att medverka. Det var 27 respondenter som svarade på bortfallsundersökningen och sammanfattningsvis kan studien konstatera att det till stor del beror på en brist på tid (16 svar) och att respondenterna därmed inte kunde prioritera studien. Andra anledningar som uppkom var bland annat att den kontaktade personen hade avslutat sin anställning hos VC-bolaget (2 svar), gått på föräldraledighet (1 svar), inte arbetade som General Partner eller liknande i en fondstruktur (3 svar) eller inte kunde delge information om deras jämställdhetsarbete (1 svar). En respondent svarade att den inte upplevde att den kunde bidra till studien där det förklarades att den främsta anledningen berodde på en brist på kompetens inom området från individen i fråga. Dock återstår ett bortfall på 67 personer som inte svarat i bortfallsundersökningen, varav det inte går att utesluta att bortfallet inte har skett med anledningen att studien behandlar ett delvis politiskt ämne. Däremot går det att argumentera för att de svaren som vi har fått är representativa för populationen, varav bortfallet inte skett med någon systematik då det finns förklaringar till varför bortfallet finns.

Bortfallsanalys	
Totalt bortfall	**94**
Svarade inte kring anledning	67
Svar till bortfallsanalysen	**27**
Anledning till bortfall	
Tidsbrist	16
Slutade svara på mail	1
Inte möjlighet att delge info	1
Passade inte studien	4
Kunde inte bidra	1
Slutat på arbetsplatsen	1
Missade det initiala mailet	2
Föräldrarledig	1
Svar till bortfallsanalysen	**27**

Figur 7: Bortfallsanalys

4.2.3 Sekundärdata

Studien har även behandlat sekundärdata i form av primärt vetenskapliga artiklar. Bryman och Bell (2017) menar att sekundärdata kan inhämtas för att få en övergripande bild av vad som tidigare forskats om vilket ger en grundligare förståelse kring ämnet. Vidare menar

författarna att det är viktigt att använda sig av den vetenskapligt bekräftade forskningen och att informationen ska finnas tillgänglig vid uppsatsskrivandet. Detta kan minska risken för faktafel och irrelevant datainsamling. Sekundärdatan har inhämtats främst från Linköpings Universitets databaser där sökorden var bland annat *Equality*, *Private Equity*, *Venture Capital*, *Gender Bias* och *Entrepreneurship*. För att säkerställa de vetenskapliga artiklarnas trovärdighet har studien utgått från att artiklarna är *Peer-reviewed* vilket innebär att artikeln blivit granskad av personer som besitter likartad kompetens som författaren (Nationalencyklopedin, u.å). Vidare har även alltid ursprungskällan använts för att säkerställa kvalitet och trovärdighet.

4.3 Urval

Då studiens syfte är att undersöka investerares syn på vad som krävs och vilka utmaningar som finns för att överkomma könsgapet i riskkapitalbranschen så har studiens urval varit av stor betydelse för att hitta relevanta respondenter. Därmed har ett målstyrt urval tillämpats vilket innebär att respondenterna är strategiskt utvalda för att vara relevanta till studiens forskningsfrågor (Bryman och Bell, 2017). Studien har tagit fram ett antal urvalskriterier vilket innefattar att respondenten måste ha en viss roll hos ett visst bolag för att vara relevanta till studien. Detta har även möjliggjort uteslutande av fall som inte lämpar sig i studien. Specifikt så har urvalsgruppen begränsats till General Partners, Investment Managers eller motsvarande inom svenska riskkapitalbolag såsom Venture Capital eller bolag med en liknande fondstruktur. Anledningen till det specifika urvalet ligger i att exempelvis General Partners och Investment Managers är de som förvaltar bolagets portföljbolag och ansvarar för att hitta affärsmöjligheter och utveckla investeringsstrategier.

I vissa fall har urvalet även identifierats av ett snöbollsurval, vilket innebär att individer i urvalet har hänvisat vidare till ytterligare individer som är av relevans att intervjua. På så sätt möjliggörs ett nätverk av aktörer som möjliggör en genväg till att identifiera ytterligare respondenter i urvalet (Alvehus, 2013). Detta urval kan även kallas för ett slags bekvämlighetsurval vilket innebär att urvalet inte alltid är representativt för hela populationen då man “fastnar” i en specifik population (Bryman och Bell, 2017). Då snöbollsurval endast har förekommit vid ett enstaka fall kan studiens författare dock konstatera att denna problematik inte förekommit och att urvalet kan representeras som strategiskt och målstyrt till en bredare population.

Vidare har studien strävat efter att uppnå ett heterogent urval vad gäller könsfördelning varav 39 kvinnor har kontaktats, 60 män och sju med okänt kön (med anledning att dessa individer kontaktats via en generell email där kön inte gått att utläsa). Fördelningen är således cirka 37% kvinnor, 57% män och 7% av okänt kön. Orsaken till den relativt ojämna fördelningen mellan könen är på grund av att fler inom det specifika yrket tenderar att vara män. Många bolag har endast en kvinnlig anställd, varav dessa kvinnor i många fall aktivt har valts ut att kontaktas för att uppnå ett heterogent urval.

Det fanns inget förutbestämt antal intervjuer som eftersträvades, utan intervjuprocessen fortsatte tills att svaren upplevdes mättade och att intervjuerna därmed inte genererade någon ny teoretisk förståelse eller nya dimensioner av ämnet (Charmaz, 2006 i Bryman & Bell, 2017). Totalt sett intervjuades tio respondenter och efter detta gjordes bedömningen att materialet som samlats in var tillräckligt för att kunna besvara studiens frågeställningar. Av de tio respondenterna som deltog i studien så var det fyra män och sex kvinnor, det vill säga en könsfördelning på 40% män och 60% kvinnor. Denna fördelning kan upplevas som icke-representativt för branschen då den är mansdominerad, men det har i studien varit av vikt att i urvalet uppnå en jämn fördelning av kön mellan respondenterna. Detta för att få en tillräckligt nyanserad bild av ämnet genom att få in olika perspektiv på eventuella barriärer och framgångsfaktorer för att uppnå jämställda investeringsbeslut inom det investerade kapitalet.

Respondent	**Datum**	**Varaktighet**	**Plats**	**Språk**
A. CEO	2024-02-28	23 min	Teams	Svenska
B. Managing Partner	2024-03-04	54 min	Teams	Svenska
C. Partner	2024-03-04	56 min	Fysiskt	Svenska
D. Investment Director	2024-03-04	59 min	Fysiskt	Svenska
E. Principal	2024-03-05	42 min	Fysiskt	Svenska
F. Investment Associate	2024-03-05	55 min	Fysiskt	Svenska
G. Investor/Board Member	2024-03-19	50 min	Teams	Svenska
H. Investment Manager	2024-03-25	57 min	Teams	Svenska
I. Partner	2024-03-25	40 min	Teams	Svenska
J. General Partner	2024-03-27	45 min	Fysiskt	Svenska

Figur 8: Sammanställning av intervjuerna

4.4 Utformning av intervjuerna

4.4.1 Pilotstudie

För att formulera ett problem behöver författarna skaffa en uppfattning om vad förförståelsen består av inom det aktuella fältet (Alvehus, 2019), varav det valdes att utföras tre pilotstudier. Pilotstudier är önskvärt att genomföra innan man sätter i gång den egentliga intervjuundersökningen för att se till att undersökningen är genomförbar i sin helhet (Bryman och Bell, 2017). Pilotstudien utfördes då studiens författare ville undersöka i vilken mån studien till en början var genomförbar samt om frågeställningarna kunde besvaras. Detta gav bland annat förståelse för förtydliganden som behövde göras av begrepp och tolkningar samt i vilken mån studien är intresseväckande för verksamma inom området. De tre pilotstudierna genomfördes digitalt med respondenter som gav vägledning och perspektiv på ämnet. Detta gav en betydelsefull inverkan på studiens utformning där initiala idéer från studiens författare togs bort då dessa inte ansågs vara genomförbara.

4.4.2 Utformning och genomförande av intervjuerna

Då studiens syfte är att analysera investerares syn på vad som krävs och vilka utmaningar som finns för att överkomma könsgapet i riskkapitalbranschen användes intervjuer som metod. Detta för att få en uppfattning av investeringssidans perspektiv på ämnet samt generera en rik empiri som kan besvara studiens syfte. Då intervjuerna skedde på ett semistrukturerat vis förbereddes en intervjuguide innan som behandlar ämnet och de huvudsakliga intervjufrågorna som skulle besvaras. Intervjun delades upp i tre delar som innefattade en introduktionsdel, en huvuddel samt en avslutande del. Liknande intervjufrågor hade testats i en mindre omfattning under pilotstudierna för att testa huruvida frågorna var lätta att uppfatta och kunde besvaras av respondenten. Under pilotstudierna fick vi ta del av reflektioner och ämnen som har format vår intervjuguide ytterligare, framför allt vad gäller en naturlig följd av frågor samt hur dessa kan anpassas på olika sätt beroende på respondentens yrkestitel och bolagets investeringsstrategi. Under de faktiska intervjuerna ställdes även följdfrågor beroende på hur respondenten svarade och vilka teman den belyste men huvudsakligen ställdes samma inledande frågor till alla respondenter för att kunna täcka obligatoriska teman i studien. Det är i en kvalitativ studie önskvärt att låta intervjupersonen leda riktningen på intervjun utefter vad intervjupersonen upplever är relevant och viktigt (Bryman & Bell, 2017) varav detta uppmuntrades i intervjun. För att skapa en förankring i teorin som empirin sedan appliceras på så utformades frågorna relaterade till den teoretiska referensramen enligt *figur 9*. Detta för att

tydligt kunna definiera vilka fenomen vi efterfrågar av respondenterna som sedan kan förklaras av tidigare teorier i analysdelen.

Intervjuerna genomfördes med fördel på en plats som respondenten själv hade valt eller kände sig trygg i varav intervjuerna varierade mellan att ta plats på respondentens arbetsplats, på ett café eller via Microsoft Teams. Inför intervjun skickades även en tydlig beskrivning av uppsatsens syfte och forskningsfrågor via e-post för att respondenten skulle vara beredd på vad intervjun skulle behandla för frågor. Intervjuguiden delades dock inte med respondenterna innan intervjun ägde rum med anledning att undvikas bias och påverkan i svaren då vissa frågor kan uppfattas som ett laddat politiskt ämne. Studien ville komma åt respondenternas spontana tankar och åsikter utan att överväga sina svar för mycket i förhand och formulera svaren på ett sätt som är mer socialt acceptabelt. Det upplevdes vara positivt att inte dela med sig av intervjuguiden i förhand då detta tillät en mer flexibel dialog utan förväntningar eller ledning av svar. Det är enligt Bryman och Bell (2017) viktigt att vara flexibel under intervjun, dels för att kunna vara lyhörd för det som respondenten säger eller leder in på för ämnen men även för att klara ut oklarheter i svaren samt ändra ordningsföljd av intervjun. Innan intervjuerna ägde rum så hämtades offentlig information om respektive bolag som respondenten tillhörde, vilket gjordes för att skapa en förkunskap om bolaget och dess investeringsstrategier samt för att kunna anpassa frågorna efter respondentens roll.

Tema	Intervjufrågor	Teorianknytning
Bakgrund	Kan du berätta lite kort om vem du är och lite om din professionella bakgrund?	Frågas för att lära känna respondenten genom att ställa frågor om bakgrund och roll.
Bakgrund	Vad är ni för typ av riskkapitalbolag? Det vill säga i vilken fas och bransch investerar ni i samt hur ser er investeringsstrategi ut?	Frågas för att lära känna bolaget bättre. Kopplas sedan samman med SVCAs (2022) definition av riskkapital samt investeringsfaser.
	Hur ser organisationsstrukturen ut?	PE/VC-fondens struktur och uppbyggnad efterfrågas för att identifiera aktörer så som LPs och GPs och var ansvaren i organisering i fonden föreligger (Sahlman, 1990).
Bakgrund	Har du någon spontan tanke kring ämnet som vi behandlar, det vill säga jämställdhet inom riskkapitalbranschen?	Frågan ställs för att introducera respondenten till ämnet genom övergripande frågor som därmed fångar spontana tankar om ämnet
Jämställda investeringsstrategier	Använder ni er av några metoder i era investeringsprocesser idag för att främja jämställdhet? Om ja, hur?	Frågorna avser belysa agentproblemet (Jensen och Meckling, 1976) som förekommer mellan Limited Partners -> General Partners samt Riskkapitalbolaget -> Portföljbolaget. I detta fall är tolkningen att General Partners agerar opportunistiskt gentemot Limted Partners, samt att portföljbolaget agerar opportunistiskt gentemot riskkapitalbolaget (Landström, 2017). Frågan avser undersöka huruvida investerare ser en risk i i att asymmetrisk information kan orsaka olika motiv hos riskkapitalbolaget och portföljbolaget som påverkar implementering av inkluderande strategier. Frågorna avser även täcka Legitimitetsteorin enligt Dowley och Pfeffer (1975) samt Insitutionell teori enligt DiMaggio & Powell (1983) för att analysera huruvida bolaget påverkas av sociala och institutionella påtryckningar i sitt jämställdhetsarbete.
	Om JA: Vem ställer kraven hos er kring att använda sig av metoder för att främja jämställdhet?	
	Om JA: Hur säkerställer ni att era portföljbolag lever upp till era krav som ni har som ägare?	
	Om NEJ: Varför använder ni er inte av detta?	
	Om NEJ: Vad tror du skulle krävas inom er organisation för att detta skulle bli en fråga hos er?	
Teamets sammansättning	Hur ser könsfördelningen ut i ert investeringsteam?	Frågorna avser belysa huruvida homogenitet förkommer, det vill säga att investeringsteamet är övervägande ett typ av kön vilket kan kopplas till att personer som identifierar sig som lika varandra även föredrar att interagera med varandra (Evtushenko & Kleinberg, 2021). Vad respondenten identifierar som eventuella för- och nackdelar med teamet kommer tolkas i skenet av Asch & Guetzkows (1951) teori om att diversifierade team reducerar risken för social konformitet.
	Varför ser det ut så tror du? (Om litet team, fråga om samhället i stort)	
Nätverk	Hur spelar nätverkande in som faktor för er att hitta potentiella investeringsobjekt? Det vill säga personliga kontakter och hänvisningar.	Frågorna avser kartlägga i vilken omfattning nätverkande är en bidragande faktor till att hitta potentiella investeringsobjekt, då nätverk är avgörande för att entreprenörer ska bli framgångsrika (Nijkamp, 2003). Hanson & Blake (2009) menar att kvinnor inte har samma förutsättningar vad gäller nätverkande, samt kvinnor tenderar att ha nätverk som består av kvinnor (Langowitz och Minniti, 2007). Med denna grund avser vi kartlägga investerarens egna nätverk och hur den upplever räckvidden till båda könen inom nätverket. Detta kommer sedan kopplas till Gompers et al. (2016) samt Huang (2023) som menar att akademiska sammanhang är en stark bidragande faktor till vilka nätverk man befinner sig i.
	Upplever ni att ni kan nå ut till lika många män som kvinnor i era nätverk?	
Sterotyper, normer och riskbenägenhet	Ser du några för- och nackdelar med könsbalanserade grundarteam?	Vanliga stereotyper är att kvinnor är lägre kvalificerade än män (Schein, 2001), har svagare ledarskapsförmåga (Marlow, 2002; Schein, 2001) samt inte är lika seriösa som män (Hisrich, 1986). Därav avser denna fråga belysa eventuella stereotyper som finns hos respondenten. Frågan avser även belysa huruvida män och kvinnor tolkas i koppling till riskbenägenhet eftersom kvinnor tenderar att vara mer riskaverta (Graham et al. 2002) och därmed bidra till en lägre riskaptit inom bolaget (Ciappei et al., 2023). Sammantaget kommer eventuell investerarbias i branschen att identifieras, som enligt bl.a Balachandra (2020) bygger på stereotyper och normer kring kvinnliga entreprenlrer.
Sterotyper, normer och riskbenägenhet	Skulle du säga att det generellt sett finns stereotyper kring manliga och kvinnliga entreprenörer? (t.ex vad gäller deras kvalifikationer, ledarskapsförmåga och seriositet?)	
Summering	Vad tror du behöver hända i samhället i stort för att det ska ske en förändring?	Summerande frågor för att fånga in ytterligare perspektiv på barriärer och framgångsfaktorer som respondenten inte fått möjlighet att belysa ännu.
	Finns det någonting ytterligare utöver det vi gått in på som du vill tillägga?	

Figur 9: Intervjuguide med teoretisk förankring

4.4.3 Intervjuns uppbyggnad

Som ovan nämnt var intervjun uppdelad i tre beståndsdelar varav den inledande delen främst bestod av information kring studien, hur intervjun skulle gå till, samt en sammanfattning av samtyckesblanketten som redan var signerad av respondenten sedan tidigare. Respondenten fick även tillfällighet att ställa eventuella frågor som uppkommit innan inspelningen och intervjun sattes igång. Dispositionen av intervjun förklarades samt att en flexibel diskussion eftersträvades. Slutligen informerades respondenten om att den

ena av intervjuarna var ansvarig för att leda intervjun och den andra var passiv men hade rätt att ställa följdfrågor. Syftet med att ha en aktiv och en passiv intervjuare var för att uppnå en mer avspänd atmosfär då det kan upplevas hotfullt att frågas ut av två intervjuare (Bechhofer m.fl., 1984, i Bryman & Bell, 2017). Medan den aktiva intervjuaren ställde frågorna och ledde samtalet kunde den passiva intervjuaren föra anteckningar samt observera intervjuaren och respondentens reaktioner och samla en helhetsbild av intervjun (ibid).

Huvuddelen av intervjun bestod av främst två olika delar som belyser olika teman. Den första delen behandlar själva bolaget i sig genom att fråga om respondentens roll samt bolagets profil och investeringsstrategi. Syftet var att kunna orientera oss kring vad bolagets fokus är och hur organisationsstrukturen ser ut utan att djupare behandla uppsatsens ämne. Här kommer intervjusvaren främst kopplas till diverse definitioner inom riskkapital för att kunna kategorisera bolaget. Nästkommande frågor om organisationen behandlar frågor om ämnet och är fördjupade kring jämställda investeringar, hur könsfördelningen i deras investeringsteam ser ut samt vad de har för reflektioner kring detta. I huvuddelens andra del är frågorna mer fokuserade på förutsättningarna för att en investering i sig ska vara attraktiv för ett riskkapitalbolag, och först här lyfts främst könsbias och respondentens reflektioner kring detta. I intervjuns avslutande del har respondenten tillåtits lägga till övriga synpunkter eller information som kan vara kompletterande till de frågor eller ämnen som har berörts. Det har även tillåtits en reflektion över intervjun samt möjlighet att ställa ytterligare frågor. Det kan vara vanligt att respondenten slappnar av och öppnar upp sig när ljudinspelningen stoppas och därmed tillägger något intressant och viktigt för intervjun som inte kommer med på inspelningen (Bryman & Bell, 2017, s.469). Därför har vi under intervjuns avslutande del låtit inspelningen stå på så länge som möjligt för att undvika att gå miste om viktiga uttalanden.

4.5 Bearbetning av empiri

För att kunna bearbeta intervjumaterialet ordentligt så gjordes ljudinspelningar som sedan transkriberades, dels för att få en fullständig redogörelse för det som behandlats i intervjun men även för att vi som intervjuare inte ska bli distraherade av behovet att föra anteckningar (Bryman & Bell, 2017). Både vid digitala samt fysiska intervjuer användes en funktion via Microsoft Teams som transkriberade materialet automatiskt, men för att undvika eventuella misstag gjordes även manuella transkriberingar som komplement för att rätta till fel eller fylla i utebliven information. En viktig del av transkriberingsprocessen var att göra transkriberingen så tätt inpå som möjligt efter intervjutillfället då vi inte ville gå

miste om viktig information som exempelvis respondenternas betoning av ord, tvekan eller pauser samt reaktioner under intervjun (Bryman & Bell, 2017). Under intervjun informerades även respondenten om att den färdiga transkriberingen kunde skickas till dem om så önskas.

Efter att transkriberingarna gjordes så kodades dessa genom en tematisk analys, det vill säga att intervjusvaren har kategoriserats utefter olika teman (Bryman & Bell, 2017). Den tematiska analysen har gjorts genom ett ramverk som innefattar sub-teman där datan placeras inom det tema som passar bäst (ibid). För att identifiera teman så letade vi efter ämnen som återkommer flera gånger, likheter och skillnader mellan respondenternas svar, kausala kopplingar samt identifierade teori relaterat material (Ryan & Bernard, 2003, i Bryman & Bell, 2017). Utöver den tematiska analysen har även relevanta citat markerats för att belysa ett fenomen. Efter bearbetning av intervjumaterialet har en helhetsbild och sammanställning skapats med relevanta exempel som ligger till grund för utformningen av empirimaterialet vilket kommer presenteras i avsnittet som redovisar studiens resultat.

4.6 Studiens kvalité

4.6.1 Metodkritik

I studien har intervjuer valts som metod för att samla in empirin, vilket medför en risk i samspelet mellan intervjuare och respondenten. Tversky och Kahneman (1981) pekar på effekten *framing* som kan uppstå om en fråga ställs på olika sätt till olika respondenter och därmed kan generera olika svar. Då intervjun är formulerad på ett semistrukturerat sätt och intervjuarna styrt samtalet åt ett visst håll för att behandla de teman som studien vill besvara är problematiken med framing oundviklig. Dock har intervjuerna försökt minimera denna effekt genom att följa intervjuguiden i den mån det går för att öka sannolikheten att frågorna ställts på ett liknande sätt till de olika respondenterna. Studiens författare har även haft samtal sinsemellan för att förtydliga hur vissa ord, meningar och fenomen ska presenteras för att undvika *framing*.

En ytterligare problematik är hur frågor ställs av olika personer vilka kan ge varierande svar. Eftersom studiens författare haft varierande roller under intervjuerna kan även detta prägla sättet frågorna ställs på samt de resultat som uppkommer. Dessutom är intervjuarna förstagångs-intervjuare vilket enligt Bryman och Bell (2017, s. 463) kan leda till att grundläggande misstag görs under intervjun. Vidare finns många tänkbara faktorer som kan påverka en förstagångs-intervjuare negativt såsom svårigheter att behandla oväntade beteenden från respondenten eller problem i omgivningen. Dessa faktorer försvinner dock

när intervjuaren blir mer erfaren, men dess effekt på intervjun i stort är som störst hos en oerfaren intervjuare. Studiens författare har därmed övat på att intervjua innan den formella intervjun för att vara tryggare i sammanhanget under intervjutillfället. Det kan även konstateras att efter de första intervjuerna blev intervjuerna mer bekväma i intervjurollen vilket gav ett bättre samspel mellan intervjuare och respondent i de senare intervjuerna. Detta kan ha resulterat i att de första intervjuerna inte var lika nyanserade eller gav ett lika bra samspel och därmed en svagare substans. Denna problematik är dock oundviklig då studiens författare gjort den förberedelse de hade möjligheten till i form av bland annat pilotstuiderna och egna förberedelser.

Det finns även en risk i att respondenterna på grund av intervjusituationen svarat på ett visst sätt för att de inte vill säga hela sanningen eller vill ge ett svar som de tror intervjuare vill höra. Eftersom denna studie behandlar ett politiskt laddat ämne är det viktigt att ha detta i åtanke under intervjuprocessen. Ämnet kan skapa en problematik med vår studie då respondenterna kan vilja svara "politiskt korrekt" kring jämställdhetsarbetet i deras bolag samt deras uppfattning av branschen och därmed ge en mer förskönad bild av verkligheten. Detta skulle isåfall ge oärliga svar och har motverkats genom att det innan intervjun poängterats att de är respondenternas reflektioner som är viktiga och att det inte finns något "rätt svar", det har även vid ett flertal tillfällen poängterats att respondenterna är anonyma för att öka möjligheten till ärliga uppfattningar och svar. Vid ett flertal tillfällen under intervjuerna har frågorna ställts i ett större perspektiv för att inte respondenten ska känna sig ställd eller utmålad på ett visst sätt. Det förtydligades även att om respondenterna inte förstår en fråga är det uppmuntrat att fråga om det för att motverka feltolkningar av frågorna. Om respondenterna trots detta valt att lämna oärliga svar är detta något som studiens författare inte kan göra något åt men det kan komma att påverka studiens kvalitet.

Det finns även en risk med att intervjuerna spelats in och att denna faktor påverkat respondenternas svar då de kan uppleva detta som ett stressande moment och känner att de behöver vara mer försiktiga med hur de uttalar sig. Dock är uppfattningen att denna risk är väldigt låg då respondenterna var väl medvetna om detta moment och gett sitt samtycke till ljudupptagning innan intervjuerna genomfördes. Den sammansatta bedömningen utifrån de svar som framkommit under intervjuerna är att dessa är ärliga och spontana samt att respondenterna på ett utlämnande sätt kunnat besvara de frågeställningar de ställts för.

Slutligen finns det en risk i att studien inte lyckats täcka alla barriärer eller framgångsfaktorer som finns för att minska könsgapet inom det investerade kapitalet. Studien har motverkat detta genom att göra en gedigen faktainsamling från tidigare forskning samt frågat respondenterna om det finns ytterligare faktorer som studien bör innefatta. I de fall som det uppkommit ytterligare faktorer har dessa undersökts och tillämpats på studien i den mån det varit möjligt. Risken kvarstår dock då det är ett begränsat antal respondenter och studien har inte möjligheten att täcka hela fältets upplevelser eller insikter. Studien täcker dock huvudsakligen de barriärer som ligger bakom könsgapet inom det investerade kapitalet och ger en kartläggning av de framgångsfaktorer som finns för att minska detta, men det kan finnas faktorer som har blivit utelämnade.

4.6.3 Trovärdighet

Bryman och Bell (2017) lyfter att det är viktigt att en studie uppfyller en viss kvalité och presenterar två begrepp; validitet och reliabilitet, som ska uppfyllas i forskningen. Alvehus (2019) lyfter dock en problematik med att använda begreppen validitet och reliabilitet i kvalitativ forskning och Bryman och Bell (2017) förklarar att en anledning till osäkerheten beror på att dessa kriterier förutsätter att det är möjligt att komma fram till en enda korrekt bild av den sociala verkligheten och att det ska vara mätbart. Eftersom denna studie avser analysera de bakomliggande faktorerna till den ojämställda fördelningen av det investerade kapitalet och undersöka investerares syn på vad som krävs och vilka utmaningar som finns, kommer resultatet vara svårt att mäta enligt validitet och reliabilitet. Guba och Lincoln (1985) i Bryman och Bell (2017) lyfter i sin tur två kvalitetskriterier som bättre lämpas vid kvalitativ forskning som denna studie, vilka är trovärdighet och äkthet. I studien kommer därmed kvalitetskriterierna trovärdighet och äkthet tillämpas och behandlas nedan. För att mäta om trovärdighet infinner sig i studien utgår studiens författare från Guba och Lincoln (1985) i Bryman och Bell (2017) uppsatta kvalitetskriterier vilka är *tillförlitlighet*, *överförbarhet*, *pålitlighet* och *bekräftelse*. Dessa ska vara passande för bedömningen av trovärdigheten av kvalitativ forskning enligt forskarna.

Studiens *tillförlitlighet* har stärkts genom valet av semistrukturerade intervjuer som metod, vilket gav intervjuarna möjligheten att ställa följdfrågor samt för respondenterna att fråga frågor och förtydliga sina svar. I den avslutande delen av intervjun tillfrågades även respondenterna att berätta om ytterligare aspekter kring ämnet som kan vara av intresse för studien samt möjligheterna att förtydliga sina tidigare svar. Detta gav i sin tur en ärlig bild av respondenternas svar. Vidare har även studiens *tillförlitlighet* stärkts av att samtliga intervjuer som genomförts transkriberades samt att respondenterna har haft möjligheten

att godkänna denna transkribering. Detta möjliggjorde för respondenterna att se över deras uttalandena samt dra tillbaka påståenden som respondenten inte anser ger en rättvisande bild i efterhand.

Vidare avser *överförbarhet* att studien kan vara tillämpbar i andra kontexter och att resultaten inte är unika för just studiens respondenter (Lincoln och Guba, 1985 i Bryman och Bell, 2017). Detta kan vara svårt att uppnå i denna studie då syftet är att analysera de bakomliggande faktorerna till den ojämställda fördelningen av det investerade kapitalet och undersöka investerares syn på vad som krävs och vilka utmaningar som finns för att komma över detta. Studien har därmed en djupgående infallsvinkel och genom samtal med ett fåtal av de aktiva investerare i den svenska riskkapitalbranschen breddas inte perspektivet inom området i stort. Vidare har studiens författare försökt ge detaljerade beskrivningar av de observerade situationerna för att göra det möjligt för andra forskare att bestämma huruvida resultaten kan applicera eller tillföra något i andra situationer (Lincoln och Guba, 1985 i Bryman och Bell, 2017). Studiens empiri grundar sig i tio intervjuer vilket kan ses som ett för litet omfång av svar vilket även pekar på att studiens begränsning sett till *överförbarhet*. Dock fann studien mycket likheter mellan de svar som respondenterna gav vilket kan ge en viss mån av generalisering som i sin tur kan tyda på att *överförbarhet* finns.

Hur studiens resultat står sig över tid är det som Guba och Lincoln (1985) definierar som *pålitlighet*. Då respondenterna svarade på frågor kring sina egna subjektiva upplevelser och tankar är det svårt att bedöma hur resultatet hade sett ut om studien gjorts igen. Intervjuguiden som användes i studien säkerställer dock att frågorna huvudsakligen ställt på samma sätt och att intervjuerna fokuserar på samma problem vilket möjliggör liknande svar i genomförda intervjuer och eventuella framtida intervjuer under samma förutsättningar. Det är även troligt att en replikerande studie som görs i nutid kommer ge ett mer likt resultat än en som sker vid ett senare tillfälle då ämnet som studiens behandlar är föränderligt. Respondenternas åsikter och erfarenheter kan därmed ändras med tiden, vilket kan försvåra att påvisa studiens *pålitlighet* vid ett senare skedde.

Slutligen syftar aspekten *bekräftelse* till att studien skett på ett neutralt sätt i analys och tolkning av inhämtad empiri. Detta har uppfyllts genom att studiens författare har arbetat aktivt med ett objektivt förhållningssätt och att inte inkludera egna värderingar i analys och tolkningar. Studiens författare har arbetat aktivt med att lyssna på de svar som respondenterna ger av sina upplevelser och uppfattningar och med hjälp av dessa dra kopplingar och analyser. Dock används en tematisk analysmetod vilket kan prägla

uppsatsen i viss mån då egna tolkningar och slutsatser är gjorda. I huvudsak har studiens författare arbetat aktivt med förhållningssättet och även ifrågasatt sina egna tolkningar för att uppfylla *bekräftelsekriteriet*.

4.6.4 Äkthet

Utöver de fyra kriterierna för att säkerställa studiens trovärdighet har Guba och Lincoln (1985) i Bryman och Bell (2017) formulerat ett antal kriterier kring studiens äkthet och autenticitet. Dessa kriterier väcker några mer generella frågor som rör forskningspolitiska konsekvenser i allmänhet och är *rättvis bild*, *ontologisk-*, *pedagogisk-*, *katalytisk-* och *taktisk autenticitet*.

Med r*ättvis bild* förklaras om studien ger en tillräckligt rättvis bild av de olika åsikter och uppfattningar som finns i den grupp av människor som har studerats. Studien har haft ett primärt urval av General Partners för att få deras upplevelser av arbetet med jämställdhet inom riskkapitalbranschen. Det har dock förekommit andra roller då personer med rollen som General Partner ofta varit upptagna och inte tillgängliga för intervjuer. Vad det gäller sammansättningen av investeringsteam så har dessa varierat i könsbalans vilket studiens författare ser som en fördel sett till *rättvisande bild* av studien. Detta har möjliggjort en bredare analys kring de bakomliggande faktorerna till den ojämställda fördelningen av det investerade kapitalet och investerares syn på vad som krävs för att överkomma könsgapet i branschen genom en bredare variation av svar från respondenterna.

Vidare behandlar Guba och Lincoln (1985) fyra olika typer av *autenticitet*. Den första är *ontologisk autenticitet* vilket frågar huruvida studien hjälper de personer som medverkat i studien att komma fram till en bättre förståelse av sin sociala situation. Studien har uppfyllt detta då frågorna som ställts under intervjuerna varit reflekterande och respondenterna haft en möjlighet att både reflektera och uttrycka sin verklighet. Därefter kommer *pedagogisk autenticitet* vilket undersöker om de medverkande i studien fått en möjlighet att få en bättre bild av hur andra personer i miljön upplever saker och ting. Detta kriterium har varit svårt att uppfylla under intervjuprocessen då studien inte vill ställa för ledande frågor eller inkludera andra respondenternas svar som vägledande under intervjusituationen. Däremot har alla respondenter fått möjligheten att ta del av den slutgiltiga studien vilket ger möjligheten för respondenterna att ta del av varandras svar och uppfattningar av samma situation.

Följaktligen kommer respondenterna genom att läsa studien i dess helhet ha möjligheten att se andra perspektiv genom de andra respondenternas svar och därmed kunna se sin verklighet i ett annat ljus genom nya perspektiv agera på sin situation vilket syftar till den *katalytiska autenticitet*. Under intervjusituationen har även flertalet av respondenterna uttryckt att dessa typer av konversationer är det som kommer att kunna ändra uppfattningen och kunna agera som ett startskott för förändring inom fältet. Därmed anser studiens författare att studien gett en möjlighet för respondenterna att få en bättre uppfattning av sin verklighet och en möjlighet till förändring inom fältet. Slutligen avser den *taktiska autenticiteten* bygga vidare på den *katalytiska autenticiteten* och undersöker om de medverkande i studien har fått bättre möjlighet att vidta de åtgärder som behövs. Då studien avser göra en kartläggning av de barriärer och framgångsfaktorer som finns inom riskkapitalbranschen kring att minska könsgapet inom det investerade kapitalet så kommer studien kunna agera som ett incitament för förändring inom området för investerare. Därmed betraktas även detta kriterium som uppfyllt.

4.6.5 Källkritik

Under processen har studiens författare varit genomgående källkritiska. Den främsta delen av studien där källkritik behandlas är i den teoretiska referensramen. Där säkerställdes detta genom att endast använda information från vetenskapliga artiklar som är vetenskapligt granskade av tidskriften. Informationen analyserades, diskuterades och jämfördes även med annan forskning för att säkerställa dess relevans och öka trovärdigheten. De tryckta källor som används är facklitteratur skriven av forskare inom området vilket även detta ökar tillförlitligheten och trovärdigheten till källan. De tryckta källorna har hämtats från Linköpings Universitetsbibliotek samt kurslitteratur, vilket kan anses vara pålitligt material.

4.7 Forskningsetik

4.7.1 Etiska principer

Forskningsstudier bör enligt Vetenskapsrådet (2002) ta hänsyn till etiska principer. De etiska principerna är framtagna för att skydda respondenterna och deras integritet. Dessa är enligt Vetenskapsrådet (2002) informationskravet, samtyckeskravet, konfidentialitetskravet och nyttjandekravet. Först och främst avser informationskravet att de medverkande i studien ska informeras om på vilket sätt de är delaktiga för att verka för studiens syfte (Vetenskapsrådet, 2002). För att uppfylla detta har respondenterna i god tid innan intervjuerna informerats om både studiens syfte samt tillvägagångssätt både skriftligt

och muntligt. Detta gjordes initialt via e-post där respondenterna hade möjligheten att läsa igenom information kring studien samt ställa följdfrågor. Även under intervjutillfället har respondenterna fått samma information samt haft möjligheten att ställa frågor.

Vidare ska samtyckeskravet spegla respondenternas egna val till att medverka till studien vilket har uppfyllts genom att respondenterna har fått fullständig information om studien innan intervjutillfället. Informationen har innefattat bland annat att intervjun spelas in samt att de fått ta den av en samtyckesblankett som behandlar studiens datainsamling och respondentens rättigheter att återkalla detta om de avser avbryta sitt deltagande. I samtyckesblanketten tillhandahölls även information kring anonymitet i studien samt rätten att ta del av både inspelning och transkribering av intervjun.

Genomgående har studiens författare haft en öppen och ärlig dialog med respondenterna och vid flera gånger påpekat att studien är frivillig att medverka i. Även konfidentialitetskravet har behandlats vilket berör behandling av personuppgifter och tystnadsplikt. Detta har uppfyllts genom att alla respondenter har varit anonyma samt att bolaget de arbetar för är anonymt i studien. Vid behandling av personuppgifter har detta säkerställts genom att dessa är inhämtade i enlighet med Linköpings Universitets riktlinjer för hantering av personuppgifter. Studien kan därmed säkerställa att respondenternas identitet är skyddad och att hanteringen av personlig information sker på godkänt vis. Studien kan därmed intyga att regler och lagar kring personuppgiftshantering är uppfyllda. Linköpings universitet har godkänt Microsoft Office-paketet för lagring av personuppgifter och följaktligen har detta program använts till studiens datalagring. Vidare har inga känsliga personuppgifter behandlats i studien i enlighet med Linköpings Universitets riktlinjer.

Slutligen behandlades även nyttjandekravet vilket innebär att den insamlade data inte får användas eller utnyttjas i något annat syfte än för studiens. Studien har uppfyllt detta genom att informationen som insamlats inte använts i något annat syfte än för studiens. Detta har respondenterna fått ta del av både muntligt och skriftligt genom signering av samtyckesblanketten. Studien har endast uppmuntrat till vidare forskning av andra inom området och inte delat den insamlade datan med någon utanför studien.

5. Redovisning av resultat och analys

5.1 Dataredovisning

Respondent	Kön	Investeringsteam	Bransch
A. CEO	Man	2 personer (varav 2 män)	Tech
B. Managing Partner	Man	2 personer (varav 2 män)	Tech
C. Partner	Kvinna	2 personer (varav 1 kvinna och 1 man)	Retail
D. Investment Director	Man	5 personer (varav 5 män)	Tech
E. Principal	Kvinna	7 personer (varav 4 kvinnor och 3 män)	Medtech
F. Investment Associate	Kvinna	14 personer (varav 4 kvinnor och 10 män)	Tech
G. Investor/Board Member	Kvinna	6 personer (varav 4 kvinnor och 2 män)	Retail & Tech
H. Investment Manager	Man	4 personer (varav 4 män)	Tech
I. Partner	Kvinna	2 personer (varav 1 kvinna och 1 man)	Tech
J. General Partner	Kvinna	5 personer (varav 3 kvinnor och 2 män)	Tech

Figur 10: Presentation av respondenter, sammansättningen av deras investeringsteam samt industri som de är verksamma inom

Följande avsnitt avser behandla den insamlade datan i form av de tio intervjuer som har genomförts i studien, vilka framkommer i *figur 10*. Av respondenterna så intervjuades totalt sex kvinnor och fyra män, varav samtliga är verksamma inom riskkapitalbolag med fonder som gör investeringar i onoterade bolag inom främst Tech-bolag. Resultat och analys av intervjuerna är i detta kapitel sammanslaget för att presentera en nyanserad bild av datainsamlingen kopplat till de teorier som ligger till grund för studien. Med grund i analysen presenteras slutligen de mest relevanta barriärerna som orsakar könsgapet i det investerade kapitalet samt de framgångsfaktorerna som respondenterna anser är drivande till att minska könsgapet i branschen samt det investerade kapitalet.

5.2 Venture Capital

Ett par av respondenterna berättar hur branschen är utformad och hur *"Venture Capital-modellen",* som Respondent G benämner det, kan vara en barriär till att uppnå jämställda investeringar då den kan fungera som en nackdel för kvinnliga entreprenörer. Först och främst är affärsmodellen för hur ett VC-bolag fungerar uppbyggd på så sätt att investerare letar efter bolag med väldigt hög innovationsgrad och skalbara affärsmodeller (SVCA, u.å) vilket innebär att investerarna gärna vill hitta ett Unicorn-bolag (Chen, 2024). Detta instämmer ett flertal respondenter till och förklarar att VC-bolagens strategi bygger på att minst ett bolag i deras portfölj ska bli en Unicorn eftersom de är beredda på att resterande bolag i portföljen riskerar att misslyckas. Unicorn-bolaget är därmed portföljens

storsatsning som kompenserar för de bolag som misslyckas, och därmed förväntas det växa till minst hundra gånger pengarna och värderas till minst 10 miljarder kronor. När respondenterna har tillfrågats vad de tycker är viktigt vid ett potentiellt investeringsobjekt till portföljen så lägger samtliga respondenter stor vikt vid att det ska finnas just stor potential att skala upp bolaget.

> *"Vi har ju vissa investeringskriterier som måste uppfyllas. Det ska vara teknikbolag, det ska vara business to business, men det ska även kunna vara globalt. Skalbara affärer med en gigantisk marknadspotential, det ska inte vara liksom isolerat till att bara fungera på en marknad, utan det ska kunna rullas ut över hela världen och stora visioner." (Respondent A)*

Respondent A och G bygger vidare på detta och menar att allting handlar om att ta väldigt hög risk när man går in i tidiga bolag, vilket innebär att majoriteten av bolagen inte kommer att överleva. Vazirani et al. (2023) benämner detta fenomen som en "dödsdal" vilket förklarar att de flesta nystartade bolagen som tar in riskkapital kommer att gå i konkurs. Respondenterna menar att det mer eller mindre bara behövs att ett enda av dessa bolagen i portföljen behöver ha potential till att leverera en avkastning på cirka 25 procent och hänvisar till det fenomen som Bergman och Moreira (2023) benämner som en *home run*. Problematiken, menar Respondent G, ligger dock i att det kanske inte finns lika stor andel kvinnliga entreprenörer som brinner för att bygga ett Unicorn-bolag. Detta går i linje med studien från Enterprise Europe Network, Almi och Företagarna (2020) som belyser just att kvinnliga entreprenörer inte alltid har samma ambition med sina nystartade bolag och ser entreprenörskap snarare som en livsstil. Detta kan därmed tyda på att *"Venture Capital-modellen"* är uppbyggt på ett sätt som inte främjar kvinnliga entreprenörer då deras ambition och vision är någon annan än vad branschen är utformad utefter.

> *"Jag är inte säker på att lika många kvinnor brinner för att bygga en Unicorn som män. De brinner för att lösa ett problem och bygga ett bra bolag och en bra tillvaro för sig själv och sina medarbetare och sin familj och kan bygga fantastiskt lönsamma bolag. Men de har kanske inte ambitionerna att bli ett världsdominant bolag liksom." (Respondent G)*

Dessutom menar Respondent G att VC-bolag inte föredrar när nystartade bolag är för utspädda i ett för tidigt skede. Respondenten förklarar detta fenomen som "*när många investerare gått in i bolaget tidigt och grundarna därmed förlorar delar av makten i bolaget*". Problemet är enligt respondenten att kvinnliga grundare ofta är i större behov av externt kapital än män då de generellt sett inte besitter samma privata förmögenhet. Kvinnliga entreprenörer har därmed svårare att bli så kallade serieentreprenörer vilket Tillväxtanalys (2018) benämner som entreprenörer som har lyckats bygga upp ett eget

kapital genom tidigare exits som kan återinvesteras i nystartade bolag. Då kvinnliga entreprenörer inte har ett lika starkt eget kapital kan de behöva finansiera sin verksamhet i ett tidigare skedde med riskkapital vilket gör att de snabbare kan hamna i en utspädning. Detta ser investerare negativt på då de vill att grundarteamet ska ha en stark röst och ambition om bolaget (Zhou, 2023) vilket är mindre tänkbart vid en utspädning.

Att kvinnliga entreprenörer inte har samma möjlighet till att bli serieentreprenörer kan även förklaras genom ett svagt humankapital vilket Beckman et al. (2007) förklarar är en viktig del av i att attrahera riskkapital. När manliga entreprenörer lyckats attrahera kapital hamnar de i en cyklisk process som serieentreprenörer där de kan bevisa sin branschkompetens genom ett starkt humankapital vilket uppskattas av investerare (Wright et al, 1997). Respondent G lyfter exempelvis vikten av att vara serieentreprenör eftersom man besitter erfarenheter inom området, men även att man då förmodligen lyckats göra ett antal lyckade exits som bidrar till ett högre kapital att investera i ett nytt startup. Dock förklarar respondenten problematiken kring att serieentreprenörer tenderar att vara män eftersom kvinnliga entreprenörer lättare blir utspädda på grund av att de oftare har ett lägre initialt kapital. Junquera (2014) lyfter detta och menar att bristande färdigheter och erfarenheter inom branschen kan vara ett hinder för att uppnå ett starkt humankapital. Detta visar därmed på att de kvinnliga entreprenörerna riskerar att falla efter i branschen om de inte kan få en första initial investering och bygga upp sina meriter (Mason och Stark, 2004) och därmed bli serieentreprenörer, vilket skapar en barriär för kvinnor att ta sig in i branschen.

Även rätt utbildning kan betraktas som ett starkt humankapital, vilket i VC-branschen innebär att rätt kompetens behöver finnas inom just Tech. Merparten av respondenterna i studien investerar i just Tech-branschen vilket förklaras av Bergman och Moreira (2023) som en av de främsta branscherna för hög tillväxtpotential. Respondent D lyfter problematiken kring att Tech som område besitter mer manlig kompetens då det finns fler män i branschen. Vidare förklarar respondenten att detta rotar sig i utbildning och för att kunna ta sig in i branschen krävs vissa färdigheter som en teknisk utbildning kan ge. Även Respondent C instämmer till detta och menar på att allt grundar sig i just utbildningen där det finns en övervikt av män på mer ingenjörstunga utbildningar vilket i sin tur speglar fördelningen i branschen. I stort förklarar de två respondenterna att orsaken till att det finns få kvinnliga entreprenörer som VC-bolag investerar i är på grund av att en större andel män än kvinnor besitter kompetens inom Tech-området, varav kvinnor inte startar bolag inom detta. Junquera (2011) förklarar hur bristen på Tech-kompetens är en bidragande faktor till att kvinnor kan anses ha ett lägre humankapital i branschen. Detta

förstärks av respondenterna A, C och J som menar på att det finns kvinnor i andra branscher som startar bolag, men att dessa branscher inte är lika attraktiva för VC-bolag att investera i. Respondent C berättar exempelvis att kvinnliga entreprenörer tenderar att starta konsumentbolag inom främst kvinnliga produkter, och menar att det är synd att de befinner sig i branscher som VC-bolag inte tenderar att investera i. Samtidigt berättar respondenten att man borde starta bolag inom det man tycker är intressant och att det är huvudsaken. Respondenterna tyder sammanfattningsvis på en problematik kring att investerarna och de kvinnliga entreprenörerna inte möts då de inte befinner sig i samma bransch vilket skapar barriärer för kvinnliga entreprenörer.

> *"Ofta om man ser en kvinnlig grundare eller entreprenör så är det ofta, eller oftare, inom en bransch som känns lite kvinnligare. Som har exempelvis startat Cashmere-bolag, eller startat en barnprodukt, sådana grejer. Snarare än att man startar en B2B SaaS-grej, vilket är lite synd förstås." (Respondent C)*

Dock lyfter ett flertal av respondenterna (C, D och J) att riskkapitalbranschen i stort håller på att bli bredare och mer Business-to-Consumer orienterad samt att det finns ett ökat intresse för Techbolag som är riktade mot kvinnor inom hälsa och vård, det vill säga FemTech. Dock poängterar Respondent D att branschen kommer vara fortsatt tekniktung varav det behöver finnas en genuin vilja från tjejer som vill jobba inom tekniska roller för att det ska finnas kvinnliga entreprenörer att ens investera i. Däremot kan en bredare riskkapitalbransch som är mer inriktad mot även kvinnliga tekniska produkter tyda på att branschen är på väg att förändras, vilket kommer att gynna de kvinnliga entreprenörernas möjlighet till kapital längre fram i tiden.

> *"Det måste finnas en genuin vilja från tjejer då också som vill jobba inom den här branschen och jobba inom den här typen av företag som är ingenjörstunga. Det måste vara en duktig tekniker. Det är ju liksom det som är grunden så det är väldigt mycket som är mjukvarubaserat. Man måste gilla programmering." (Respondent D)*

Samtliga respondenter förklarar även att de tar investeringsprocessen på stort allvar vilket går hand i hand med det som Gompers och Lerner (1996) förklarar eftersom en ineffektiv investeringsprocess kan resultera i mödosamma konsekvenser. Däremot har endast en minoritet av respondenterna jämställdhet som ett investeringskriterium i investeringsprocessens första fyra steg (Tyebjee och Bruno, 1984). Det är först i det femte steget, vilket Tyebjee och Bruno (1984) benämner som den värdeadderande fasen, där ett flertal av respondenterna menar att de kan göra skillnad. I detta steg är investeringen redan gjord och VC-fonden arbetar aktivt i portföljbolaget för att addera värde i form av hjälp med bland annat rekrytering (Bergman och Moreira, 2023; Dahlstrand, 2004). En majoritet av

respondenterna menar att det är just i arbetet med styrelsen som de kan göra skillnad inom jämställdhetsaspekten och ett flertal lyfter detta som en åtgärd de arbetar aktivt med. En av de främsta åtgärderna som investerarna kan göra kopplat till jämställdhet är vid just rekryteringen. Respondenterna B, C, D, G, I och J lyfter att de gärna ser en könsbalanserad styrelse och arbetar därmed aktivt med detta i sina portföljbolag. Ett flertal respondenter poängterar dock att det är svårt att ställa krav på jämställdhet inom grundarteamen innan investeringen har skett då det redan är ett snedvridet urval att investera i samt att rätt kompetenser inom grundarteamet väger högre. Däremot finns det enligt respondenterna fler möjligheter att göra skillnad inom teamen först efter att investeringen har skett då de har mandat att ställa fler krav och aktivt arbeta tillsammans med bolaget.

> *"Efter att vi har investerat eller i samband med att vi investerar så kommer vi ändå ställa krav på att det ska finnas en plan och strategi för att säkerställa ett jämställt bolag om de inte redan är det, jämställda i ledningen och styrelsen och bolaget, så vill vi att de ska förekomma ett aktivt arbete i bolaget med att uppnå Gender balance då i verksamheten och i ledningen över tid." (Respondent G)*

Respondenterna E och G har även etablerat mekanismer i sin Due Diligence-process (Tyebjee och Bruno, 1984) för att urskilja hur deras investeringsobjekts grundarteam är utformat. Detta är dock något som är med som en vagare aspekt bland många andra investeringskriterier och väger därmed inte tyngst vid beslutet om att göra en investering eller inte. Exempelvis berättar Respondent C, E och F att det är svårt att ställa jämställdhet som ett hårt krav i Due Diligence-processen då det inte finns utrymme för att gå miste om en lönsam investering bara för att bolaget inte är jämställt. Det går därmed att konstatera att det delvis finns etablerade mekanismer i investeringsprocessen som främjar jämställdhet, men att det viktigaste arbetet sker i den värdeadderande fasen där merparten av respondenterna berättar att det är enklast att göra en förändring. Arbetet i investeringsprocessens avslutande del kan därmed ses som en framgångsfaktor för att uppnå jämställdhet i det fördelade kapitalet.

> *"Vi har liksom ett scorecard så att vi scorar ju teamet baserat på hur jämställda de är alltså hur många kvinnliga VPs de har, hur många kvinnliga grundare det är, hur många de är i management teamet så att det viktar ju alltså högre och bättre om det finns fler kvinnor i seniora positioner." (Respondent F)*

Enligt respondenterna finns det en gemensam uppfattning om att "*Venture Capital-modellens"* uppbyggnad och vision i sig kan vara en barriär för investerare att göra mer jämställda investeringar. Empirin finner med grund i teorin att kvinnor har svårare att bli serieentreprenörer vilket kan vara en följd av deras lägre humankapital. Ett flertal av respondenterna nämner även att det finns en stor andel kvinnliga entreprenörer som

startar bolag men att problematiken ligger i att dessa bolag inte startas i branscher som VC-bolag investerar i eller att den kvinnliga entreprenören inte i samma utsträckning som manliga har visioner om ett Unicorn-bolag. Detta gör att sättet som VC-fonder investerar inte är anpassat för det kvinnliga entreprenörskap som finns i nuläget. Vidare går det att diskutera huruvida kvinnliga entreprenörer bara inte är intresserade av att skapa en Unicorn, eller om det snarare handlar om att de initialt har svårt att resa kapital vilket innebär att de inte i samma utsträckning har möjlighet att visionera om att skapa en. Dock har vissa riskkapitalbolag börjat ställa krav på jämställdhet i sina portföljbolag vilket är en god väg framåt för att inkludera fler kvinnor i branschen och skapa en attraktiv karriärbana. Dessutom lyfter några av respondenterna att branschen håller på att förändras och att den luckras upp till fler branscher vilket enligt dem kommer att gynna det kvinnliga entreprenörskapet längre fram.

5.3 Agentteorin

Fama och Jensen (1983) menar att agentteorin är tillämpbar där ägande och beslutsfattande är separat, vilket är fallet hos samtliga av respondenternas bolag då investeringspartnern (agenten) förvaltar en fond som ägarna (principalen) har skjutit in kapital till. Agentteorin syftar till att intressekonflikter kan uppstå mellan dessa parter kring exempelvis etiska eller moraliska ståndpunkter (ibid), vilket i studiens fall är relaterat till ståndpunkter inom just jämställdhet. En majoritet av respondenterna (agenten i detta fall) har uttryckt att de själva anser att jämställdhetsfrågan är viktig för dem och att de gärna arbetar för att främja frågan. Dock menar de att det finns en barriär i att ägarna som har makt och styr över det flödande kapitalet (principalen i detta fall) inte har denna fråga som en prioritet. Detta leder till att det inte finns mycket för investerarna att själva säga till om då deras arbete är att fördela kapitalet på ett sätt som ägarna önskar och är tillfredsställda med.

Respondent I berättar exempelvis att krav behöver ställas från de institutionella investerarna för att en förändring ska kunna ske inom området på riktigt. Vidare menar respondenten att detta kommer att vara det enda sättet att göra skillnad på då alla investerare är beroende av externt kapital och att riskkapitalbolagen måste lyssna på och förhålla sig till sina ägare. Detta tyder dock på en problematik kring att investerarna har ett intresse av att arbeta med frågan, men att de inte har mandat till att göra skillnad då detta inte är en prioritet bland ägarna. Detta kan kopplas till Steindl (2013) som menar att det finns en informationsasymmetri och skilda intressen mellan Limited Partners (LPs) som investerar kapitalet och General Partners (GPs) som förvaltar kapitalet och hur detta kan påverka intresset av ESG-policys i fondförvaltningen. Det går därmed att konstatera att det

finns en problematik i huruvida GPs behöver ställa sig till LPs krav eftersom det i dagsläget finns andra krav än jämställdhet som ligger högre upp på agendan, det vill säga avkastningskrav. Däremot kan det enligt ett antal respondenter även fungera som en framgångsfaktor eftersom de menar att det börjar ställas allt fler krav i takt med att ESG blir en allt mer prioriterad fråga i bolagen.

> *"Jag tror att det här med att institutioner ställer högre krav. Det tror jag är en av de få grejerna som faktiskt kommer kunna göra skillnad och kunna göra det ganska snabbt. (...) Eftersom vi alla är beroende av externt kapital så måste vi lyssna på våra ägare och investerare. Så det tror jag är den enda grejen som faktiskt kan göra skillnad." (Respondent I)*

Respondent J nämner att ett fåtal LPs faktiskt har börjat ställa krav på att de inte vill investera i fonder där det enbart är män. Fortsättningsvis menar respondenten att det inte borde vara så svårt att ställa dessa krav då *"det inte finns något som säger att män är bättre än kvinnor på att välja ut investeringsobjekt*". Även Respondent G och I berättar att allt fler riskkapitalbolag faktiskt börjar ställa mer krav på jämställdhet i bolagen, det vill säga att man vid en investering ställer krav på att portföljbolaget ska uppnå jämställdhet i styrelsen. Respondent H menar på att förändringen skulle kunna ske relativt snabbt om de mest kapitalstarka verkade för det, eftersom de största bolagen som har mest pengar att distribuera är de som sitter på mest makt. Det kan således handla både om att institutionella investerare ställer krav kring jämställdhet i fondförvaltningen, eller att majoritetsinvesterare i ett portföljbolag kan ställa högre krav inom just det bolaget. Dock betonas vikten av kraven som kommer "ovanifrån" och att det är detta som styr, men att så fort fler krav sätts i bruk så kommer det bidra till en kedjereaktion då det kommer bidra till att startup-bolagen behöver ha jämställdhet i åtanke också.

> *"Och det där tror jag kommer att komma mer och mer i takt med att vi investerare har krav ovanifrån, så har man en portfölj och har man x antal bolag då kan man liksom inte ha för mycket snubbar i den. Då kommer man behöva säga nej, så att det tror jag är ett jätteviktigt statement." (Respondent I)*

Sapienza och Korsgaard (1989) har kopplat agentteorin till relationen mellan investerare (i detta fall principalen) och entreprenörer (i detta fall agenten) inom riskkapitalbranschen och Landström (1993) menar att en informationsasymmetri kan leda till att entreprenören agerar opportunistiskt. I denna studie kopplas denna slags informationsasymmetri till att riskkapitalbolagen ofta har ett minoritetsägande medan grundarna har det största ägandet, vilket går i enlighet med hur *"Venture Capital-modellen"* är uppbyggd och att grundarna inte bör vara för utspädda i bolaget. Detta kan däremot skapa intressekonflikter på så sätt att jämställdhet kan vara en viktig värdering hos riskkapitalbolaget, men att grundarteamet

förbigår detta då de själva har andra intressen som prioriteras. När respondenterna tillfrågades kring denna problematik så berättade både Respondent C och G att det i sådana fall är det bolagets förlust, och att om de väljer att inte arbeta aktivt med jämställdhetsfrågor så väljer de antingen att inte investera i dem alternativt avsätta VDn och tillsätta en ny som har denna fråga på agendan. Detta tyder således på att riskkapitalbolagen har ett starkt mandat att göra en förändring i branschen, då startup-bolagen är beroende av externt kapital och därmed behöver uppfylla och anpassa sig till de krav som riskkapitalbolagen ställer.

> *"Om bolagen vi investerar i inte vill jobba mot jämställda mål, då sparkar vi dom. Alltså det blir lite så för vi tillsätter VD och om VD inte tycker att jämställdhet är något på agendan då har vi ett problem med VDn." (Respondent C)*

En majoritet av respondenterna betonade även att det är viktigt att göra en tydlig ståndpunkt i tidigt skede av investeringen, så att grundarteamet förstår att detta är något som investerare faktiskt agerar på och inte bara pratar om. Detta tyder på de agentkostnader som uppstår vid intressekonflikter, vilket enligt Eisenhardt (1989) skapas genom att principalen behöver verifiera vad agenten faktiskt gör för att se till att de jobbar mot samma mål. Respondent E lyfter detta och berättar hur de årligen följer upp hur portföljbolagen jobbar med jämställdhet i både styrelse och management, samt att de implementerat ett bonusprogram för management för att skapa incitament till att aktivt arbeta med denna fråga. Detta kan däremot tolkas som en framgångsfaktor som motiverar portföljbolagen att uppnå jämställdhetsmål snarare än att det är en intressekonflikt, vilket dock bygger på att VC-bolaget har en tillräckligt stor ägarandel för att det faktiskt ska ge utslag på management.

Jensen och Meckling (1976) lyfter dock att det kan uppstå ett problem om principalen och agenten har olika riskattityd, vilket Respondent J lyfter när hon berättar att det anses vara en större risk som man behöver ta ansvar för om man väljer att investera i kvinnligt ledda bolag. Respondent C lyfte även samma perspektiv när hon berättade att hon hört LPs säga "*ja visst du får gärna anställa kvinnor men då är det upp till dig att städa upp när de inte fixar det*". Detta tyder på stridande intressen mellan LPn och GPn i relation till risk då investeringar i kvinnligt ledda bolag betraktas som mer riskfyllt och mindre förtroendefullt. Detta låga förtroende kan kopplas till Fredriksen och Klofsten (2001) som i sin studie finner att ett lågt förtroende ökar kostnaderna för att övervaka i detta fall VC-fondens eller portföljbolagets prestationer. Problematiken som respondenten lyfter är att det finns en initial skepsis kring prestationen i kvinnligt ledda bolag eller fonder, vilket slår över på investeraren i fråga som behöver bära ansvaret för om investeringen blir lyckad eller ej.

Detta kan kopplas till Kaiser (2020) som menar att entreprenörens egenskaper och framgångar är viktigt för förtroendeskapandet, varav Giesler (2018) menar att bristen på förtroende till kvinnor är på grund att de är mindre betrodda att ta affärsmässiga beslut som är viktiga för bolaget. Detta leder i sin tur till en intressekonflikt mellan parterna som hämmar jämställdhetsinitiativ och därmed inte blir av.

> *"De manliga riskkapitalisterna ser inte att det finns tillräckligt med potential i kvinnans bolag för att kunna leverera så stor avkastning att det kan kompensera för de andra 9 misslyckade investeringarna de har gjort liksom. (...) Det blir mer riskorienterat och liksom defensiva frågor till kvinnliga grundare jämfört med till manliga grundare." (Respondent G)*

Problematiken som därmed skapas är just förhållandet mellan ägarna som sitter på kapitalet och investerarna som förvaltar kapitalet. Respondent G berättar exempelvis om bristen på förtroende för kvinnliga entreprenörer och menar att investerare inte ser tillräckligt stor potential i kvinnliga entreprenörer. Detta eftersom de inte tror att hon kommer skapa ett så pass lönsamt bolag som kan leverera ägarnas avkastningskrav. Ett par andra respondenter lyfter att detta kan bero på att det betraktas som en finansiell risk att investera i kvinnliga grundarteam eftersom de enligt anses inte vara lika attraktiva att investera i. Respondent J berättar exempelvis att LPs tar en "tjänstemannarisk" om man tar på sig kvinnliga team jämfört med manliga, vilket tyder på problematiken som Steindl (2013) lyfter kring att det finns en intressekonflikt kring risk mellan ägarna av kapitalet och investerarna. Det är därmed tydligt att det finns en barriär som behöver brytas kring hur kvinnliga entreprenörer tolkas negativt i relation till avkastning, vilket i sin tur bidrar till svårigheter för investerare att göra jämställda investeringar då de har ett avkastningskrav att förhålla sig till.

> *"Psykologin är väl om det skulle gå dåligt så kommer ingen att klandra dig för att du har investerat i team med män, men om du har investerat i team med kvinnor och det har gått dåligt då har du liksom tagit en risk." (Respondent J)*

Eftersom investerare enligt Kaiser (2020) får mer förtroende i entreprenörer som "matchar" en själv, så går det att förklara denna brist på förtroende i kvinnliga entreprenörer av att branschen är mansdominerad och därmed är maskulina drag mer attraktiva (Gupta et al., 2009). Ett flertal respondenter lyfter exempelvis att hög avkastning är kopplat till hög risk, varav ju mer en manlig entreprenör visar sig vara risktagande och visar på en stark konkurrenskraft desto mer uppmuntrad blir han av en investerare medan kvinnliga entreprenörer ställs inför mer defensiva frågor. Detta grundar sig dock enligt Malmström et al. (2020) i stereotyper kring maskulina och feminina drag, vilket i sin tur driver det sämre förtroendet för kvinnliga entreprenörer.

Respondenterna visar gemensamt att de värdesätter jämställdhet och vill arbeta för att främja det i sina bolag och sina investeringsbeslut. Däremot tenderar de institutionella investerarna att inte prioritera jämställdhet vilket begränsar investerarnas möjlighet att agera i dessa frågor då de behöver förhålla sig till de som besitter kapitalet. Detta skapar således en intressekonflikt mellan GPs och LPs där en barriär föreligger för att minska könsgapet inom det investerade kapitalet. Dessutom finns det en upplevd högre risk i kvinnligt ledda bolag vilket leder till ett lägre förtroende och mer defensiva frågor till kvinnliga entreprenörer. Detta då deras bolag uppfattas ha mindre potential för att leverera en hög avkastning och därmed avstår investerarna att investera. Å andra sidan lyfter en del av respondenterna att LPs har börjat ställa mer krav kring dessa frågor vilket kan skapa en kedjereaktion och driva förändring i VC-bolagen. Respondenterna menar således att tydliga krav från LPs kan leda till att jämställdhetsmål integreras i investeringsprocessen och därmed genomsyrar investeringsbesluten och även portföljbolagen jämställdhetsarbete.

5.4 Legitimitet och institutionell teori

Legitimitetsteorin syftar till att organisationers sociala värderingar bör gå i linje med samhällets sociala värderingar för att uppnå legitimitet (Dowley & Pfeffer, 1975). I studiens fall är värderingar kring just jämställdhet applicerbart i kontexten, varav respondenterna har fått redogöra kring hur de ställer sig till denna fråga samt vad de tror om frågan inom branschen i stort. Respondent G menar att debatten kring jämställdhet blir allt viktigare i branschen idag och att det växer fram successivt. Respondent E och D menar även att i och med att ESG-arbetet får större tyngd och det ställs fler krav på att mäta detta i bolagen så kommer även jämställdheten att gynnas positivt på sikt. Detta går i linje med vad Furlotti et al. (2019) säger om legitimitetsgapet, det vill säga att organisationer behöver anpassa sig efter samhällets ökade fokus på ESG för att kunna öka sina konkurrensfördelar och uppnå legitimitet i branschen.

Medan majoriteten av respondenterna menar att de inte har några krav från de institutionella investerarna, så menar andra respondenter att det faktiskt börjar ställas mer och mer krav uppifrån i takt med att ESG-frågan blir allt viktigare och att just jämställdhet är högt upp på agendan. Respondent D menar exempelvis att de nu aktivt jobbar med jämställdhet både internt och i deras portföljbolag eftersom deras investerare ställer krav på det. Att allt fler organisationer börjar ställa krav på jämställdhetsarbete i organisationer kan kopplas till *isomorfism*, det vill säga att organisationer kopierar varandra för att bli legitima och undvika kritik (Young & Stedham, 2000). Respondent F berättar dock att det är fler och fler VC-fonder som börjar anställa minst en kvinnlig investeringspartner *"för att*

det ser bättre ut" och förklarar att deras nyresta fond kommer göra samma sak. Respondent C berättar samma sak och menar att jämställdhetsarbete för syns skull kan vara ett starkare incitament till en jämnare könsfördelning snarare än att det bidrar positivt till teamets och därmed bolagets prestation. Eftersom det enligt ett antal respondenter snarare handlar om att det ska *se* bra ut än att man vill ta del av fördelarna med det, så kan man däremot fråga sig huruvida detta är en verklig värdering hos bolaget eller endast ett sätt att uppnå legitimitet i branschen. Detta går i linje med Blanco-Gonzáles et al. (2020) som menar att bolag tenderar att implementera jämställdhetspolicys endast för att uppnå legitimitet snarare än att det handlar om bolagets moral. Däremot kan det på sikt vara en framgångsfaktor och ge en effekt inom investeringsbesluten om bolagen följer det som samhället anser är legitimt. Förutsatt att bolag börjar se genuina fördelar med att ha jämställdhetskrav inom bolaget så kan det med tiden därför forma sig som en moralisk värdering inom riskkapitalbolagen.

Att ett flertal respondenter lyfter att ESG-frågan blir allt viktigare med tiden kan även kopplas till den *normativa* pelaren inom institutionell teori, varav Zhang (2020) menar att ju högre jämställdhet värderas i ett samhälle desto högre värderade är bolagen som arbetar med detta. Det är tydligt genom respondenternas svar att det anses vara en viktig fråga för både dem individuellt men även för bolaget och samhället i stort, varav det går att koppla att jämställdhet är en stark norm i just Sverige. Därmed är det viktigt för bolagen att arbeta med jämställdhet för att uppnå legitimitet samt ha gott renommé. Respondent G lyfter även att det är viktigt att deras kultur och värderingar går i linje med portföljbolaget som de investerar i, annars väljer de att inte investera i det bolaget. Detta tyder på den *kognitiva* pelaren inom institutionell teori som menar att den kulturella synen på samhället formar organisationernas beteende (Tevino et al., 2007).

> *"Nej, men då kan ju vi säga "ja, men vi förstår det är erat val, men då väljer vi att inte investera er". Så kan man ju göra. För ett bolag som har den inställningen, då kanske inte vi är rätt matchning." (Respondent G)*

Zhang (2020) lyfter även att den *normativa* och *kognitiva* pelaren väger tyngre än den *regulativa* pelaren, vilket även är tydligt hos respondenterna eftersom de uppfattar det negativt om initiativen kommer från regulativa krafter snarare än sociala och kulturella normer. Respondenterna tillfrågades hur de ställer sig till lagstiftad kvotering, vilket är något som inte finns i Sverige idag, varav samtliga med undantag för en respondent ställer sig negativa till kvotering. De berättar att de tycker *"att det är synd att det ska behövas"* och att *"det blir av fel anledning"*. Det är tydligt att det finns ett beteendemönster bland respondenterna att de ställer sig negativa till lagstiftad kvotering, men samtidigt visar de en

förståelse för det och menar att det kanske kan behövas under en begränsad period. Å andra sidan ställer sig Respondent I för kvotering och tror att det behövs för att säkerställa att själva inflödet och urvalet av bolag eller entreprenörer är jämställt. Respondenten menar på att om inte urvalet är jämställt så kommer man aldrig kunna bli ett jämställt bolag då man inte kommer kunna få in tillräckligt bra kandidater, och då har man enligt respondenten inte gjort ett bra jobb.

> *"Ja jag vet inte det där med kvotering, jag tycker det är så svårt, ibland kan det vara nödvändigt tyvärr bara för att liksom få den där tipping pointen på något sätt. Men det är synd att det ska liksom behövas överhuvudtaget." (Respondent D)*

Däremot berättar vissa respondenter att det borde finnas andra slags regler och krav som bör komma från institutionella investerares håll, vilket till exempel kan vara krav på att de inte vill placera kapital i fonder där det är enbart män eller att de vid en investering ställer krav på att portföljbolaget ska ha en jämställd styrelse. Det är därmed intressant att majoriteten av respondenterna ställer sig negativa till ett lagkrav på kvotering, men samtidigt är de positiva till att deras institutionella ägare skulle ställa samma slags krav. Detta skulle kunna förklaras av att den normativa pelaren väger tyngre än den regulativa pelaren, på så sätt att drivkraften för att arbeta med jämställdhet kommer ifrån värderingar och påtryckningar från samhällets normer snarare än att det ska bli ett konkret *"tvång"*, som Respondent G uttrycker sig. Respondent F ställer sig också negativt till kvotering, menar samtidigt att det är positivt att de institutionella investerarna har statliga direktiv som bestämmer var de får placera sina pengar och att de måste investera i diversifierade team.

Oavsett huruvida initiativen till att arbeta med jämställdhet inom riskkapitalbolaget kommer från egna värderingar eller samhällets påtryckningar så visar det på en ljusare framtid för kvinnliga entreprenörer. Ett flertal kvinnliga respondenter lyfter exempelvis att de som kvinnor och i sin roll som investerare ser en tydlig trend i att riskkapitalbolag vill ta in fler kvinnor till sina egna investerarteam. Respondent C berättar dessutom att man blir än mer eftertraktad som kvinna då det inte finns så många kvinnor i branschen, vilket tyder på ett gap mellan utbud och efterfrågan av kvinnor att rekrytera till dessa slags roller. Respondent D och F lyfter problematiken kring detta och menar att jämställdhet är en viktig värdering för deras bolag men att de inte kan utesluta homogena team då det hade blivit ett för snävt urval att investera i. Det finns därmed ett starkt driv att investera i kvinnliga entreprenörer, men problematiken som kvarstår är att det inte finns tillräckligt många kvinnligt eller jämställt ledda bolag att investera i.

"Jag tror nu på 2 år som jag har jobbat här så kanske jag träffat 5 kvinnliga grundare och då träffar jag liksom mellan typ 60 och 90 bolag i månaden och det är verkligen så lite." (Respondent F)

"Det kanske till och med är en fördel att vara kvinna för att det inte finns så många kvinnor. Så alltså jobberbjudandena, jag får ju hela tiden folk som hör av sig som behöver rekrytera kvinnor och som vill visa att det finns kvinnor i processen för att alltså alla behöver räta upp sig. Alla försöker ju få in kvinnor för det finns inga." (Respondent C)

Det går att tolka att branschen påverkas starkt av samhällets accepterade normer och debatt vilket därmed är en drivande faktor till att allt fler bolag börjar sätta jämställdhetsfrågan högre upp på agendan. Däremot är det tydligt att många bolag i dagsläget arbetar med dessa frågor för att uppnå legitimitet i branschen och slippa bli kritiserade och därmed tappa sin konkurrenskraft. På sikt kommer dock allt fler institutionella krav och policys kring jämställdhet vilket kommer påverka bolagens rapportering och därmed också bli ytterligare en drivande faktor till ett jämställdhetsarbete. Eftersom majoriteten av respondenterna dock ställer sig negativa till regulatoriska krav går det att konstatera att samhällets normer är den starkast drivande kraften i frågan. Dessvärre finner dock respondenterna en problematik i att agera på jämställdhetsarbetet då det finns en stor brist på kvinnliga entreprenörer i dagsläget, men de flesta respondenter ser positivt på tidsperspektivet och menar på att en kedjereaktion i samhället kommer verka som en framgångsfaktor.

5.5 Homogena vs. heterogena team

Ett flertal respondenter lyfter problematiken kring att de är homogena i sitt investeringsteam och att de gärna hade sett en förbättring inom sina team. Däremot förklarar Respondent D att det viktiga när man bygger team handlar om personligheter och att man vill passa ihop personlighetsmässigt, vilket enligt Evtushenko och Kleinberg (2021) förklaras av att personer som identifierar sig med varandra även föredrar att interagera med varandra och är orsaken till att en grupp är homogen. Respondenten menar att det *"så klart"* är trevligare om det är blandat bland könen, men fortsätter att det i slutändan handlar om personligheten och att *"man är som en familj"* vilket kan vara en förklaring till att respondentens team är just homogent. Respondent H, som själv består av ett homogent team, refererar till branschen som en *"Boys Club"* och menar att många män säkert trivs i detta. Vidare menar respondenten att den mansdominerade branschen är den största orsaken till det snedfördelade investerade kapitalet snarare än att det skulle vara av illvilja från investerares håll. Detta går i linje med Alsos et al. (2006) som menar att branschen är dominerad av män som investerar i män och därför har beslutskriterier som är gynnsamma för manliga entreprenörer skapats.

"Män kanske tycker att det är nice när det är en "Boys Club", eller det är jag övertygad om att det finns många som gör, men jag är nog inte en av dem." (Respondent H)

Vidare lyfter Respondent E att kvinnor har det svårast att allokera kapital, vilket enligt respondenten ligger i att branschen är mansdominerad och att *"män håller varandra om ryggen"* och därmed skapar förutsättningar som gynnar varandra i branschen. Snellman och Solal (2022) menar således att man behöver involvera fler kvinnor i industrin för att kunna stänga könsgapet, vilket handlar om att ge support och investera i fler kvinnor. Detta är något som ett flertal respondenter lyfter då de berättar att de gärna rekryterar kvinnor in i sitt nu homogena investeringsteam för att därmed kunna hitta fler kvinnliga entreprenörer. Dock berättar Respondent G och J också om problematiken kring om det blir för homogent åt andra hållet, det vill säga om det bara är kvinnor i ett team eller om kvinnor bara investerar i kvinnor. Exempelvis berättar Respondent G att det kan leda till stereotypa beteenden åt båda hållen vilket inte gynnar gruppen i stort då det blir en slags konkurrens i dialogen. Detta kan enligt Xu et al. (2024) förklaras som att kvinnor tenderar att anta mäns preferenser i investeringsbeslut på grund av att män ofta är associerade med högre status och makt varav kvinnorna vill bli legitima och därmed tar beslut som är mindre gynnsamma för kvinnliga entreprenörer. Vidare berättar Respondent J att de som kvinnolett investeringsteam blir hårdare granskade, vilket har resulterat i att de i sin nya fond anställt två män för att balansera ut gruppen och bli mer legitima.

Könsbalanserade team är således enligt studier det bästa alternativet, och det finns ett flertal studier som lyfter att mångfald inom bolag förbättrar det finansiella resultatet på både individuell portföljbolagsnivå och total fondavkastning (Gompers & Kovvali, 2020; Uszoki, 2021; Hoogendoorn et al., 2013). Faktum är att ett flertal respondenter (B, E, G och I) själva hänvisade till studier kring detta när de fått frågan om hur de ställer sig till könsbalanserade team, vilket pekar på en medvetenhet om att det finns fördelar med detta. De menar att ju fler studier som kommer kring detta, desto mer bör det bli ett incitament för riskkapitalbolag att försöka uppnå mer balans. Exempelvis har Respondent E ett jämställt team idag och även en stor andel jämställda bolag i sin portfölj och har sett att de presterar bättre än branschsnittet i sina investeringar. Dock har ingen annan respondent själv haft möjligheten att mäta avkastning inom sin portfölj beroende på diversifiering inom portföljbolagen, så det är svårt att svara på huruvida det faktiskt har en påverkan på avkastningen som studierna hävdar. Däremot ställde sig samtliga respondenter starkt positiva till könsbalanserade team då de upplever att detta bidrar till ett bättre och mer mångsidigt team, vilket går i linje med Asch och Guetzkows (1951) forskning som tyder på

att diversifierade team ofta kompletterar varandra i olika egenskaper och därmed reducerar risken för social konformitet. Det vill säga ett grupptänkande som är negativt för gruppen i sig och därmed negativt för beslutsfattandet. Respondent H lyfte även att man som riskkapitalbolag kan gå miste om stora insikter och därmed potentiella affärer eftersom man inte har insikt hos den kvinnliga befolkningen, vilket tyder på ytterligare medvetenhet om positiva effekter kring könsbalanserade team.

> *"Det finns ju väldigt mycket data som tyder på att jämställda bolag med jämställda ledningsgrupper presterar bättre i fråga om tillväxt och lönsamhet. Så det är ju väldigt, förutom att vi tror att folk tycker det är roligare på jobbet för det blir ett bättre arbetsklimat, så det går ju att mäta väldigt tydligt i bolags prestationer." (Respondent G)*

Respondenterna lyfter även att de upplever att könsbalanserade team bidrar med fler synvinklar och åsikter som i sin tur bidrar till en bättre dialog och dynamik, som sedan gynnar problemlösningen i teamet vilket kan kopplas till Gompers och Kovvali (2020) som menar att diversifierade team bidrar till fler infallsvinklar och kreativitet. Respondent B menar även att *"en homogen sammansättning brukar vara avskräckande"* och ser fördelar med kompletterande kompetenser som kommer med jämställda team. Exempelvis berättar Respondent C och F att de har upplevelsen av att stämningen och tonen ändras i gruppen när det kommer in kvinnlig representation i gruppen. Respondenterna menar på att männen skärper sig, blir mer respektfulla och professionella när det finns en kvinna i rummet. Vidare menar de på att den jargong som män har i en grupp med bara män ändras vilket är positivt för gruppens dynamik och beslut.

> *"Alltså en sak som så är så top of mind är att tycker att killar fan skärper sig när det är några tjejer omkring, att de kanske tänker till lite mer. Jag sitter i några styrelser och när det kommer in lite fler tjejer så det känns bara som att de typ steppar upp och bli lite mer professionella och kanske inte kör den här jargongen som de hade kunnat gjort annars." (Respondent F)*

Något som Respondenterna C, E I, G och J är eniga om är att en framgångsfaktor för deras bolag att investera i jämställda eller kvinnliga bolag är att de själva har en eller flera kvinnliga investeringspartners i teamet, vilket går i linje med Snellman och Solal (2022) som menar att det behövs fler kvinnor i branschen för att kunna stänga könsgapet då kvinnor tenderar att investera i kvinnor. De kvinnliga respondenterna har alla upplevelsen av att fler kvinnliga entreprenörer kontaktar dem just eftersom de själva är kvinnliga investeringspartners, vilket Respondent J tror beror på att det känns tryggare för den kvinnliga entreprenören. Respondent I menar på att ju fler kvinnliga investerare det finns, så kommer perspektiven bli bättre inom fonderna, vilket i sin tur kommer leda till att fler kvinnliga entreprenörer letar sig till dem. Detta kan kopplas till Evtushenko och Kleinberg

(2021) som lyfter att personer föredrar att interagera med någon som är lik en själv snarare än någon som är olik. Detta kan dock leda till både positiva och negativa effekter, på så sätt att det kan bli homogent åt det kvinnliga hållet också om kvinnliga entreprenörer inte vågar kontakta manliga investeringspartners i samma utsträckning. Respondenterna menar dock att kvinnor behövs eftersom de är en drivande kraft till att arbeta med jämställdhetsfrågan eftersom man som kvinna i branschen har en bättre upplevelse av hur dålig jämställdheten faktiskt är. Respondent I menar dock att det också är en generationsfråga eftersom den yngre generationen i branschen i högre utsträckning tycker att jämställdhet borde vara självklart, varav tidsperspektivet också kan fungera som en framgångsfaktor i branschen och göra det bättre på sikt.

> *"Jag tror att entreprenörer som är kvinnor också dras, jag tror det är lättare för dem att adressera med investerare som är kvinnor. Alltså att det är många, jättemånga som söker upp oss säkert bara för att vi är kvinnor. (...) Det kanske känns mindre skrämmande att presentera för mig än att presentera för någon man, who knows?" (Respondent J)*

Respondenterna berättar även att det ofta är uppmuntrat att både få in kvinnliga investerare samt att investera i kvinnligt ledda eller mixade bolag. Exempelvis lyfter Respondent F att om hon pitchar ett bolag med en kvinnlig grundare till sin chef så blir han väldigt mån om att göra ett gott intryck till detta bolag och vill verkligen ge dem en bra behandling. Respondenten beskriver till och med investerarna som *"limmade"* på de kvinnligt ledda bolagen eftersom de är så intresserade av att investera i dem. På så sätt säger detta emot Butticé et al. (2023) och Snellman och Solal (2022) studier om att det skulle tolkas negativt om en kvinnlig investerare lyfter en kvinnlig grundare. Istället ses det som väldigt attraktivt för investering om det finns kvinnor med i grundarteamet, och främst i en ledarposition, eftersom VC-bolaget är väl medvetna om att det ger en positiv effekt på bolaget av att jobba med diversifiering.

Sammantaget så är den homogena branschen bestående av majoriteten män en bidragande faktor till kvinnliga entreprenörers svårigheter i att resa kapital. Detta då man tenderar att interagera med individer som är lik en själv vilket skapar gynnsamma förutsättningar för manliga entreprenörer. Problematiken blir dock att bolag går miste om de fördelar som könsbalanserade team bidrar med som exempelvis högre avkastning och bättre dynamik, vilket ett flertal respondenter påpekar att det i sig borde vara ett incitament i att investera i fler könsbalanserade team. Det är dock tydligt bland respondenterna att bolagen börjar bli allt mer medvetna om att det inte är bra att ha ett helt homogent team. Därför börjar kvinnliga investerare bli starkt eftertraktade att rekrytera då kvinnliga investerare kan bjuda in fler kvinnliga entreprenörer in i branschen.

5.6 Nätverkande

Respondenterna har tillfrågats huruvida de tror att nätverk är en barriär till att kvinnor har det svårare att ta sig in i branschen. Nijkamp (2003) menar nämligen att nätverk är avgörande för att entreprenörer ska bli framgångsrika, och Hanson och Blake (2009) finner i sin studie att kvinnliga entreprenörer hade haft bättre möjligheter att bli framgångsrika om de hade samma omfattning av nätverk som manliga entreprenörer. Eftersom majoriteten av respondenterna betonade vikten av sina nätverk när de hittar potentiella investeringar, samt att deras egna nätverk består av majoriteten män, så går det att konstatera att tidigare forskning stärks i detta. Respondent E berättar att de mansdominerade nätverken är rotade långt bak i tiden och att det är svårt för kvinnor att ta sig in i dessa, vilket även Langowitz och Minniti (2007) belyser i sin studie. Respondent G lyfter även att kvinnliga entreprenörer är mer försiktiga i sitt entreprenörskap och därför inte söker kapital i samma utsträckning vilket bidrar till att de inte befinner sig i nätverken, vilket kan förklaras av Koellinger et al. (2011) som i sin studie finner att kvinnliga entreprenörer exkluderas i branschens nätverk då de är mindre säkra på sitt entreprenörskap och är mer rädda för att misslyckas.

Respondent C och I lyfter vikten av nätverk vad gäller rekryteringen av själva investeringsteamet och att det ofta händer att man rekryterar sina vänner i branschen, vilket då bidrar till att män rekryterar sina vänner som också är män. Respondent E menar att det också kan handla om att man hittar investeringsobjekt via kontakter och att detta verifierar att det är en grundare som man har förtroende för. Howell och Nanda (2019) belyser just detta i sin studie och hävdar att investerare lägger stor vikt vid personliga kontakter och pålitliga hänvisningar. Problematiken blir däremot att det bidrar till att män har bättre förutsättningar än kvinnor vad gäller att resa kapital eftersom de existerande nätverken gynnar manliga entreprenörer. Ett flertal respondenter berättar även att dessa nätverk många gånger rotar sig i vänskaper eller gamla studiekamrater, vilket både Gompers et al. (2016) och Huang (2023) i sina studier finner är på grund av att investerare tenderar att favorisera entreprenörer med samma akademiska bakgrund eller karriär.

> *"Jag tror bara att det var det här grabbgänget som skapade bolaget för 25 år sedan som liksom har dragit i sina kontakter och bara "men juste han, han var ju med i festutskottet på Handels, han är ju rolig, han jobbar ju med det här, han kan vara med i styrelsen här". Så det blir ju lite det här att man omedvetet tar sina kompisar. Man har lättare att relatera till dom och att man liksom utgår från sitt nätverk." (Respondent C)*

Respondent I kompletterar däremot perspektivet och menar att bolagen troligtvis inte rekryterar få kvinnor av ren illvilja. Respondenten menar på att viljan finns där, men inte

resurserna, vilket i sin tur bidrar till att man tar enkla vägen ut och letar kandidater att rekrytera i sina nätverk snarare än att göra en formell rekryteringsprocess. En ytterligare aspekt som Respondent J tar upp är hur jobbannonser kan vara skrivna på ett sätt som endast tilltalar det ena könet. För att överkomma detta menar respondenten att investeringsbolag behöver sätta upp ett ramverk för design av arbetsannonser som hjälper till att tilltala båda könen och därmed skapa ett bättre urval i rekryteringen. Respondent A och H nämner exempelvis att de hållit i rekryteringsprocesser till sina investeringsteam där 95 procent av sökanden var män, vilket Respondent C och F förklarar beror på att kvinnor kan se det som avskräckande att söka sig till bolag *"med bara gubbar eller killar med vita skjortor på hemsidan"*. Ju fler kvinnor som rekryteras till branschen idag så kommer därmed en positiv spiral att skapas av att fler kvinnor söker sig till den i framtiden.

> *Ja, men jag tror att viljan är ganska stark för att rekrytera kvinnor. Jag tror att det finns väldigt få som aktivt jobbar emot liksom (...) Men man rekryterar lite med liksom lillfingret när man har tid och då kör man liksom easy way out och det tyvärr gynnar ju inte sådana här nytänkande saker utan då anställer man sin polares polare liksom." (Respondent I)*

Respondent G och I lyfter andra framgångsfaktorer för att kvinnor ska ha samma tillgång till nätverk inom branschen. De berättar att det behövs sociala initiativ och ett community som främjar och sporrar kvinnor eller andra underrepresenterade grupper inom entreprenörskap samt visar andra investerare att det är viktigt. Dels berättar Respondent G att de har byggt ett community genom sociala medier samt anordnar stora events där investerare talar till den kvinnliga entreprenör-publiken. Hon menar att detta bidrar till att de även får ett naturligt deal flow av kvinnliga entreprenörer eftersom de aktivt kontaktar dem vilket går i linje med det Hanson och Blake (2009) menar i sin studie, det vill säga att kvinnor hade haft större möjligheter att bli framgångsrika om de hade samma förutsättningar inom nätverkande.

Vidare hänvisar respondenten till att man behöver få igång en snöbollseffekt genom att först och främst attrahera kvinnor att bli entreprenörer, för att i sin tur attrahera riskkapital till sina bolag, för att sedan kunna göra en exit och återinvestera kapitalet och sedan är hjulet igång. Respondent I syftar också på en liknande effekt och menar att det är viktigt att skapa medvetenhet om ämnet både för andra investerare men även för bolagen man investerar i, och menar att detta i sin tur kommer att attrahera entreprenörer som tänker likadant. Respondent H och J betonar även vikten av att ta in många kvinnor i juniora roller nu som på sikt kan bli förebilder i framtiden när de blir seniora. Vidare problematiserar Respondent G frågan ytterligare genom att belysa hur lösningen på

problemet inte är att bara rekrytera in en kvinna i teamet. Man behöver istället arbeta på en djupare nivå med företagskultur, samt se till att kvinnor inte stannar på lägre nivåer som associates utan det är viktigt att det även finns en kvinnlig representation bland investeringspartners för att det ska bli en verklig skillnad.

> *"Vi behöver få igång en snöbollseffekt liksom, så det är mycket det som Bolag G jobbar utifrån och det är därför vi inte bara jobbar med kapital utan vi har ängelnätverk, vi har utbildning och coaching och nätverk för kvinnliga entreprenörer för att liksom de ska ha lättare att bygga sina framgångsrika bolag och kunna resa pengar, göra en exit och återinvestera. Alltså vi försöker jobba med hela det här hjulet liksom." (Respondent G)*

När respondenterna fått frågan om vad de tror krävs i samhället för att barriärerna ska kunna brytas och branschen bli mer jämställd så nämner sju av tio respondenter att förebilder är viktigt. Precis som Respondent G redogör för så är skapandet av ett community med kvinnliga investerare ett sätt att få in förebilder i branschen på, vilket både Balachandra (2020) samt Aernoudt och De San Jose (2020) också pekar på då de argumenterar för att det behövs fler kvinnliga investerare för att kunna bjuda in fler kvinnor i branschen. Något som Respondent J påpekar är att det behövs fler *"success stories"* att kunna ta inspiration av som kvinna, vilket kan innebära exempelvis fler kvinnor som skapar Unicorns. Detta menar respondenten i sin tur kan skapa intresse att utbilda sig inom Tech-branschen när man får se vad det kan leda till för möjligheter.

Respondent F lyfter utbildning i relation till entreprenörskap och menar att urvalet av kvinnliga entreprenörer kan bli större om man börjar utbilda eller skapa medvetenhet kring att starta bolag redan på universitetet. Exempelvis menar respondenten att hon som tidigare student inte ens visste om att man kunde starta ett bolag och få riskkapital för det, vilket tyder på en brist på kvinnliga entreprenörsnätverk redan i tidigt stadie. Vidare menar respondenten att det även handlar om att aktivt leta sig in i rätt kretsar för att få upp ögonen för entreprenörskap och att starta bolag. Detta tyder således på att en stor anledning till bristen på kvinnor inom entreprenörskap orsakas av bristen på initiativ för nätverkande under universitetet.

> *"Jag visste inte någonting om VC eller startups eller typ att man kunde starta sitt eget bolag så att kanske att det kan börja redan på universitetet. Ja, det är ändå ett underbetyg att man går ut efter liksom 5 år på Indek och inte vet att man kan starta ett bolag och att man kan få riskkapital för det." (Respondent F)*

En sammantagen uppfattning enligt respondenterna är att nätverkande är en viktig del i hur de hittar sina potentiella investeringsobjekt samt att de får förtroende för

entreprenörer som de har kopplats ihop med genom det interna nätverket. Detta eftersom nätverken ofta består av ens kontakter som är rotade långt bak i tiden och som man själv har förtroende för. Däremot ser samtliga respondenter en brist av kvinnor i sina nätverk då de har svårt att bryta sig igenom en mansdominerad bransch och få förtroende från investerarna. För att bryta barriärerna behövs därmed sociala initiativ som skapar kunskapshöjande forum för kvinnliga entreprenörer, samt fler förebilder inom branschen som visar för kvinnor att entreprenörskap är en attraktiv och fullt möjlig karriärbana att gå.

5.7 Investerarbias

Likt Gupta et al. (2009) påpekar samtliga respondenter att entreprenörskap är ett mansdominerat fält och en del av respondenterna tar upp stereotyper och normer kring kvinnor som en anledning till underrepresentationen av kvinnor i branschen. Flera respondenter tar upp att de upplever en könsbias i branschen och att detta troligtvis gynnar manliga entreprenörer, vilket går i linje med Balachandra (2017) som menar att maskulina drag hos en entreprenör är mer attraktivt hos investerare. Ett par av respondenterna menar dock att detta troligtvis inte sker medvetet alla gånger, vilket enligt Souakri (2020) kan bero på en kognitiv bias som gör att investeraren går till stor del på sin magkänsla vid ett investeringsbeslut. Det kan också handla om att kvinnliga entreprenörer framställer sig på samma sätt som män men att de tolkas av investerarna på ett annat sätt genom en omedveten bias, vilket resulterar i ett avslag.

Respondent F menar att vissa kvinnliga entreprenörer medvetet framställer sig själva mer aggressivt för att verka attraktiva för en investering, men att det i själva verket blir motsatt effekt. Respondenten menar också att det vid investeringsbeslut ligger mycket i magkänsla och personkemi, varav respondenten menar att det vid investeringar i tidiga stadier ofta handlar om att skapa en slags “jargong” eller magkänsla som visar på rätt attityd och mentalitet. Detta går i linje med *Gender role congruity theory* (Eagly & Karau, 2002) som menar att det finns en initial könsbias gentemot kvinnor i entreprenörs- eller ledarskapsroller eftersom ledaregenskaper ofta anses vara maskulina och därmed är inkonsekvent med feminina egenskaper. För att motverka denna effekt så berättar respondenten att hon själv brukar anpassa sin framtoning för att inte verka för aggressiv i arbetssammanhang. Detta beteende hos den kvinnliga entreprenören kan även kopplas till Eddleston et al. (2016) som lyfter signalteorin och menar att kvinnor tenderar att försöka kompensera för bristen på socialt kapital och därmed försöker signalera sin legitimitet genom att framhäva sina erfarenheter istället.

En annan signal som Eddleston et al. (2016) lyfter är att feminina industrier uppfattas som en svagare signalering än maskulina industrier. Respondenterna förklarar att traditionella VC-bolag ofta investerar i Techbolag som är Business-to-Business medan kvinnliga entreprenörer tenderar att driva bolag inom exempelvis konsumenthandel eller kvinnliga produkter, vilket ofta inte är skalbart på samma sätt som Techbolag och därmed skapar en klyfta mellan investerare och kvinnliga entreprenörer. Därför kan både stereotyper om den kvinnliga entreprenören samt branschen som hon driver bolaget inom båda tolkas som en svag signal mellan entreprenören och investeraren.

> *"I det dagliga så är det ju jätteofta man blir liksom både medvetet och omedvetet diskriminerad liksom. På mitt förra jobb så hände det någon gång i veckan eller så att någon trodde att jag var receptionisten och liksom ville att man skulle hämta kaffe och hit och dit." (Respondent I)*

Likt Kanze et al. (2018) belyser fyra av respondenterna att kvinnliga och manliga entreprenörer får olika typer av frågor vid en pitch. De berättar att kvinnliga entreprenörer därmed hämmas i ett pitchsammanhang eftersom de blir mer ifrågasatta av investerare och behöver stå till svars på ett annat sätt. Att kvinnliga entreprenörer blir mer grundligt analyserade och ifrågasatta än vad män blir kan sammankopplas med Kanze et al. (2018) som menar på att investerare ställer mer ifrågasättande och defensiva frågor till kvinnliga entreprenörer och mer uppmuntrande frågor till manliga entreprenörer. Respondent I lyfter problematiken att kvinnor har svårare att få finansiering och menar i sin tur att manliga investerare gärna tar möten med kvinnliga entreprenörer men väl i utvärderingsfasen blir kvinnorna utvärderade på ett annat sätt än männen. Detta tyder på att kvinnliga och manliga entreprenörer hålls till olika standards vilket är en aspekt som Malmström et al. (2020) tar upp i sin forskning.

Respondent J tyder också på att kvinnor och män hålls till olika standards och berättar att kvinnliga entreprenörer dels får andra frågor av investerare, men även att svaren som kvinnan ger analyseras mycket grundligare än om det hade varit en manlig entreprenör. Anledningen till detta menar respondenten är på grund av normer och hur man uppfattar människors beteende, samt att detta bidrar till att oavsett om en kvinna får samma frågor och ger samma svar som män så uppfattas de ändå helt annorlunda i jämförelse. Respondent G menar att det behövs mer kunskap och medvetenhet om stereotyper och normer för att undvika investerarbias inom bolagen. Exempelvis menar respondenten att riskkapitalbolagen behöver jobba medvetet med sina team för att komma undan det. Ett sätt att göra detta på är att anonymisera investeringsprocesser eller ta in föreläsare som

utbildar investerare i hur man utformar standardiserade frågemallar så att man inte ställer olika typer av frågor till olika grundare.

> *"När man har kvinnliga grundare framför sig så ställer man andra typer av frågor och man analyserar allt mycket mer grundligare än vad man gör med manliga teams." (Respondent J)*

Tre av respondenterna lyfter familjefrågan som en anledning till att branschen kan vara avskräckande för kvinnor från både investerare- och entreprenörsperspektivet. Från investerarhållet menar Respondent C att det kan vara väldigt krävande att kombinera karriär med ett familjeliv vilket går i linje med vad Wahl (2003) konstaterar kring att kvinnor upplever det vara svårare än män att kombinera karriär och familjeliv. Wahl (2003) förklarar även hur det finns en norm kring att en kvinna ska ta mer ansvar i hemmet vilket kan försvåra möjligheten till karriär under småbarnsåren. Detta lyfter Respondent C som menar på att en kvinnlig entreprenör kan få svårt att gå på föräldraledighet i ett nystartat bolag, eller att hon ifrågasätts av en investerare vid en pitch om hon är i trettioårsåldern och inte har barn ännu. Detta kan leda till att kvinnliga entreprenörer väljer bort yrket för att det upplevs vara för svårt att kombinera karriären med familjeliv, vilket enligt Wahl (2003) grundar sig i att det finns en brist på makt hos kvinnor som gör att de ges olika möjligheter i karriärslivet än vad män har.

Respondent D och F lyfter även att kvinnor ofta värnar mer om en trygg tillvaro och att en entreprenöriell karriär då kan uppfattas som för riskfylld, vilket gör att kvinnor värderar en fast anställning och fast lön mer attraktivt under dessa år. Om kvinnan däremot bryter mot dessa normer och målmedveten eftersträvar en karriär istället, så tenderar hon enligt Wahl (2003) att uppleva en högre grad av diskriminering. Majoriteten av de kvinnliga respondenterna berättar dock att de som kvinnor aldrig har upplevt att de blivit diskriminerade av sin arbetsgivare kopplat till graviditet eller familjeliv, men de poängterar dock att det snarare kan vara avskräckande för kvinnans håll att vilja och kunna kombinera en karriär och familjeliv. De ger även ett kvinnligt perspektiv på entreprenörskap och hur en fast lön upplevs vara av större vikt för kvinnan för att kunna bilda familj, medan män tenderar att ha lättare att släppa en fast anställning och lön för att satsa på att bli entreprenörer istället.

> *"Det är ju liksom svårt att skaffa barn om man samtidigt driver ett bolag i liksom tidigare stadier, så det är jättesvårt att vara en VD för ett early stage bolag och bara checka ut i typ 8 månader." (Respondent F)*

> *"Sen är det lite där med familjebildning och sådana bitar också. Det är ju också att man kanske är mindre benägen att låt säga då ta risk och det är ju att schysst att få en lön varje månad och att man kan vara föräldraledig och sådär om man är på ett större företag. (...) Det kanske är fler killar som vågar ta risk att släppa fast anställning och kastas ut i högriskyrken eller valet att bli entreprenör." (Respondent D)*

Investerarbias är en av de främsta omedvetna utmaningar som investerare står inför då detta är en starkt bidragande faktor till att kvinnliga entreprenörer inte ges samma möjligheter att resa kapital till sina bolag. Oftast är dock detta omedvetet hos investeraren, men det grundar sig på stereotyper och normer som har rotats långt tillbaka i en mansdominerad bransch vilket gör det allt svårare att överkomma. För att bryta denna omedvetna bias behöver bolagen därmed jobba systematiskt och medvetet med kunskapshöjande aktiviteter och systematisering av investeringsprocesserna. Andra respondenter lyfter även vikten av att bolagen skapar lika villkor för föräldraledighet, som också ligger till grund för investerarbias, så att både mannen och kvinnan har samma förutsättningar att vara föräldralediga. På så sätt kan man bryta det normativa mönstret kring kvinnliga stereotyper och familjeliv för att visa att jämställdhet gynnar båda parter.

5.8 Riskbenägenhet

Enligt Respondent G och J så finns det tydliga skillnader i hur kvinnliga och manliga entreprenörer agerar när de håller en pitch och söker finansiering till sitt bolag. Exempelvis menar de att kvinnor är mer försiktiga med sin pitch och väntar längre med att pitcha sitt bolag tills de vet att *"allt är perfekt"* då de inte vill göra investerarna besvikna. Detta förklaras enligt Graham et al. (2002) som att kvinnor är mer riskaverta och därmed tenderar att ha sämre självförtroende eftersom de analyserar all tillgänglig information mycket grundligare än vad män gör. Respondent J förklarar samma fenomen och berättar att de typiskt sett vid en pitch av en manlig entreprenör reducerar entreprenörens prognos med ungefär 70 procent då de ofta är väldigt optimistiska vid en pitch jämfört med en kvinnlig entreprenör. Även detta lyfter Fisher och Yao (2017) som lyfter att manliga och kvinnliga entreprenörer har olika risktolerans varav män är mer optimistiska kring inkomst, och kvinnor tänker mer på den eventuella förlusten som kan komma därtill. Respondent J bygger vidare på detta och menar att man ofta kan lita på att den kvinnliga entreprenörens prognos stämmer i detalj medan den manliga entreprenören i större grad säger det som de tror att investerarna vill höra och därmed överdriver siffrorna. Respondent C och F kompletterar perspektiven och menar att det i branschen kan uppfattas som att kvinnor har behövt agera mer riskbenäget och ha mycket skinn på näsan för att kunna ta sig fram i en mansdominerad bransch.

> *"Och där tror jag liksom en stor grej kanske är riskaptit, alltså det krävs ju väldigt mycket att starta ett bolag och mycket "Balls" helt enkelt och också värt att nämna att de tjejerna som jag har träffat som är grundare som har kommit upp i våra stadier är fan alltså riktig järnladys alltså, de går inte av för hackor och de är så otroligt mycket mer ambitiösa än typ alla manliga grundare." (Respondent F)*

Graham et al. (2002) lyfter även samma fenomen som Fisher och Yao (2017) fast från investerarens sida och menar att män enklare faller för så kallad konfirmationsbias vilket leder till att de väljer ut den information som de själva uppfattar är mest framträdande för dem, medan kvinnor väljer att analysera all tillgänglig information mer grundligt. Detta fenomen kan tydligt urskiljas i respondenternas svar då de berättar att kvinnor i lägre utsträckning än män blir beviljade riskkapital, då riskkapitalbolag gärna investerar i ett bolag uppmålat som en Unicorn med hög konkurrenskraft och skalbarhet. Enligt Karlstrøm et al. (2023) så bör en entreprenör vara riskfylld och ha höga tillväxtambitioner, men eftersom dessa drag är mer förekommande hos manliga entreprenörer så finns det väldigt få kvinnor som får finansiering. Detta leder till att kvinnliga entreprenörer inte söker riskkapital i samma utsträckning och istället använder sig av så kallad bootstrapping, det vill säga att man startar ett bolag utan extern finansiering och återinvesterar kassaflöden för att finansiera bolagets tillväxt. Van Auken (2011) menar att anledningen till att bootstrapping är vanligare hos kvinnliga entreprenörer är ett resultat av att kvinnor är just mer riskaverta och har lägre tillväxtambitioner än män. Problematiken är dock enligt Respondent G att kvinnor inte tenderar att måla upp sina bolag som en Unicorn då de vet om att de har svårt att ens kunna ha ambitioner att resa kapital till det.

> *"Sen kan man ju fråga så här, vad är hönan och vad är ägget? För att det är klart att om det är svårt att resa pengar tidigt som kvinna, då kan man kanske inte ha Unicorn-ambitioner." (Respondent G)*

Ett flertal respondenter ställer sig emot vad andra har sagt kring att kvinnor är mindre riskbenägna och tror att det inte alls finns en biologisk skillnad kring riskbenägenhet mellan könen. Några respondenter tar upp uppfostran som en faktor och menar att riskbenägenhet är ett inlärt beteende snarare än biologiskt, varav det finns djupt rotade inlärda beteenden hos kvinnor som gör dem mer riskaverta. Respondent I menar exempelvis att kvinnor blir mer kritiska till sina egna beslut i en könsblandad grupp och därmed blir mer riskaverta beroende på gruppens sammansättning. Detta är i linje med Booth och Nolan (2012) och Nofsinger (2018) som menar på att riskbeteendet mellan könen snarare är påverkat av socialt inlärda mönster än ren biologi. Respondent J och G menar att flickor blir inlärda att vara mer försiktiga och att värdera trygghet medan pojkar blir mer uppmuntrade och får mer beröm för sina insatser. Exempelvis berättar

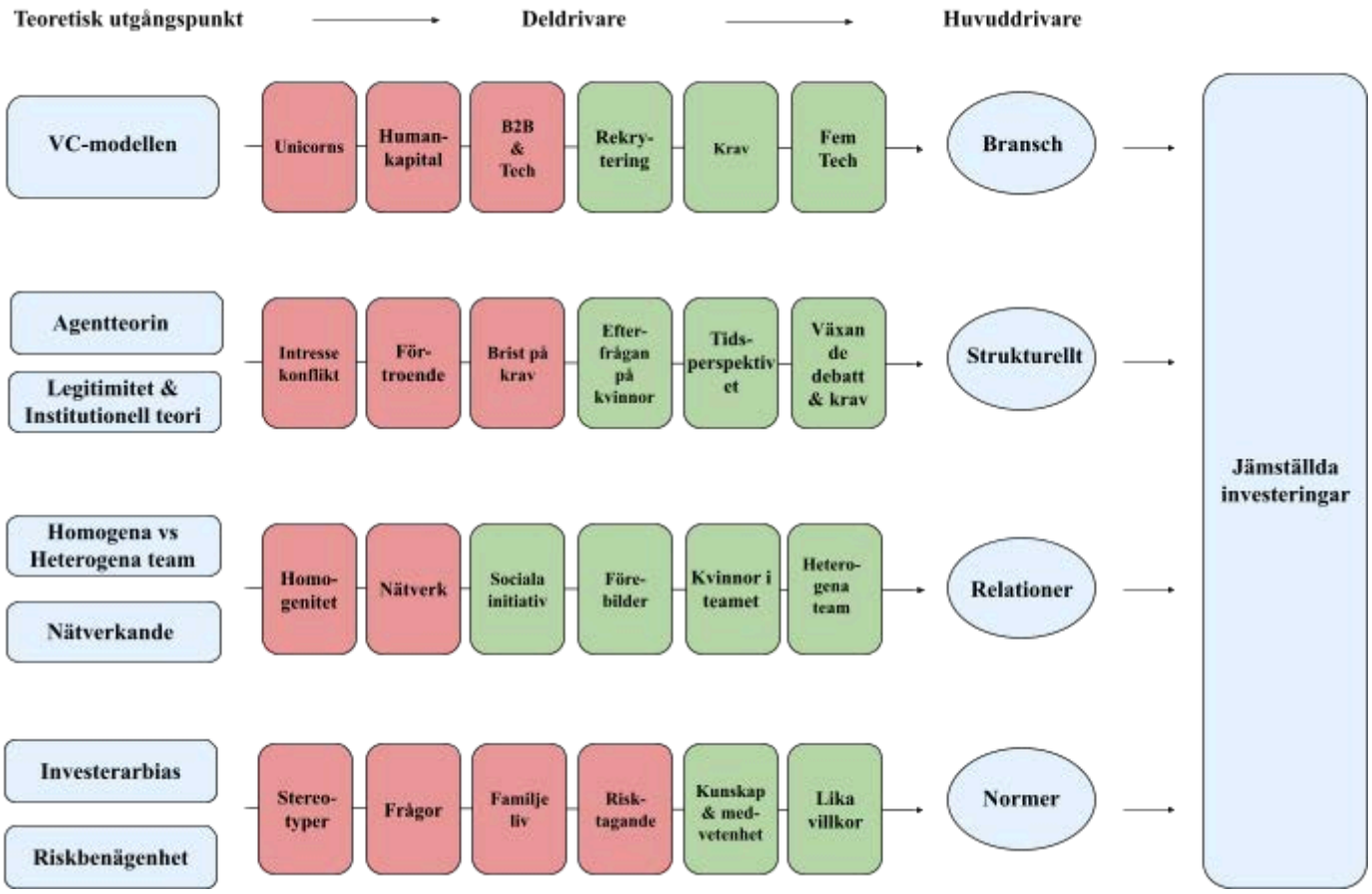
Respondent G att unga tjejer får beröm först när något väl är levererat med tillfredsställande resultat vilket kan skapa en högre intern tröskel kring vad som är bra och inte. Även Respondent H nämner en studie kring hur tjejer och killar tidigt i livet påverkas och blir mer eller mindre intresserade av investeringar och risk. Sammanfattningsvis nämner samtliga att ett inlärt försiktigare risktagande kan leda till att färre kvinnor väljer en entreprenöriell karriärbana längre fram i arbetslivet, vilket i sin tur bidrar till att det finns färre kvinnliga entreprenörer överlag.

> *"Det här börjar redan när vi är barn, liksom, att killar får mer uppmuntran för insatsen så även om de förlorade fotbollsmatchen så får de en dunk i ryggen. "Bra jobbat" liksom "fan, men du vågade, du körde hårt, det är det som counts". Men tjejer då i större utsträckning som sitter hemma och pluggar och vad det är nu. De får inte beröm för att de försökte utan de får beröm när de levererar de fina betygen eller de goda resultaten på tävlingen eller vad det nu är." (Respondent G)*

> *"Om man klär alla killar i blått och alla tjejer i rosa, då får man en viss typ av samhälle." (Respondent J)*

Det finns skilda meningar huruvida kvinnliga entreprenörer är mindre riskbenägna än manliga entreprenörer eller inte. De flesta respondenterna menar att det grundar sig i hur tjejer uppfostras i samhället till att bli mer riskaverta, medan mycket tidigare forskning menar att det finns vedertagna skillnader mellan könen. Gemensamt är dock att det finns tydliga stereotyper kring att kvinnliga entreprenörer generellt sett anses vara mindre riskbenägna, vilket hämmar dem i branschen då just riskbenägenhet är ett attraktivt karaktärsdrag hos en entreprenör. Eftersom kvinnliga entreprenörer därmed får svårare att resa kapital så tenderar de att finansiera sina bolag genom bootstrapping istället och därmed exkluderas de från riskkapital. Dock kan man fråga sig, precis som Respondent G säger, vad är hönan och vad är ägget? Om kvinnliga entreprenörer hade haft lättare att resa kapital till en början, så hade vi kanske sett fler riskbenägna kvinnliga entreprenörer med tillväxtambitioner?

5.9 Sammanfattning och diskussion av analys



Figur 11: Summering av analys härlett från det konceptuella ramverket

I *figur 11* återfinns en summering av analysen härledd från det konceptuella ramverket som har skapats för studien, där empirimaterialet har analyserats i ljuset av den teoretiska referensramen. Det konceptuella ramverket har utvecklats efter att analys av empirin har gjorts, varav "*Venture Capital-modellen*" har lagts till som komplement till analysen då även den har konstaterats fungera som en drivare av barriärer och framgångsfaktorer inom studiens ämne. *Figur 11* illustrerar den kartläggning av barriärer och framgångsfaktorer, vad studien kallar för deldrivare, som har härletts utifrån de teoretiska utgångspunkterna. Den röda färgen i figuren representerar barriärer som investerare anser finns inom riskkapitalbranschen idag som driver det stora könsgapet i branschen och den gröna färgen illustrerar således framgångsfaktorer som investerare identifierar krävs inom branschen för att uppnå ett mer jämställt investerat kapital. Utifrån de teoretiska utgångspunkterna och analysen av de identifierade deldrivarna går det att härleda gemensamma huvudförklaringar som driver jämställdhetsarbetet i branschen. De huvudsakliga faktorer

som studien därmed finner är bidragande till de barriärer som finns och där framgångsfaktorer behöver arbetas in är relaterade till hur *branschen* är uppbyggd, *strukturella* faktorer, *relationer* samt *normer*. Utifrån modellen går det att utläsa att det finns fler identifierade barriärer inom vissa huvuddrivare än andra, vilket innebär att de områdena tolkas vara en tyngre vägande faktor till det snedfördelade investerade kapitalet till kvinnliga entreprenörer och där mer arbete behöver läggas inom branschen.

6. Slutsats

6.1 Besvarande av frågeställningar

Vad identifierar investerare som barriärer för att inkludera jämställdhet i sina investeringsbeslut?

Det är tydligt att kvinnlig representation är eftertraktad i riskkapitalbranschen och samtliga respondenter är medvetna om att en förändring behöver ske. Dock har investerare i branschen identifierat ett antal barriärer som motverkar urvalet av kvinnliga entreprenörer och därmed implementeringen av strategier som främjar jämställda investeringar. Dels har barriärer kopplat till *branschen* identifierats i studien, vilket i hög grad relaterar till hur "*Venture Capital-modellen"* är uppbyggd kring tillväxtbolag inom Tech och hur detta tenderar att inte passa den sortens entreprenörskap eller bolag som kvinnor ofta bedriver. Entreprenörens humankapital värderas därmed högt varav problematiken är att kvinnliga entreprenörer ofta inte anses besitta samma humankapital som manliga vad gäller tidigare erfarenheter inom startups och Tech, vilket grundar sig i både intresse och utbildning. Det finns även en problematik kring att investerare inte har tillräckligt starkt förtroende för kvinnliga entreprenörer då de anses vara mindre betrodda att ta affärsmässiga och riskfyllda beslut som är viktiga för bolaget. Detta leder således till en *strukturell* barriär då det skapar en intressekonflikt mellan LPs och GPs vad gäller implementering av jämställdhetsstrategier inom bolaget. Många respondenter pekar på att det i slutändan är kapitalet som flödar som kan göra skillnad i branschen på sikt, varav det idag inte finns tillräckligt med krav på jämställdhet som ställs på denna nivå. Istället behöver GPs arbeta med och tillfredsställa andra krav som är högre på agendan hos sina LPs, det vill säga avkastningskraven.

En annan problematik ligger i att VC-branschen är starkt mansdominerad idag, vilket bidrar till att "män väljer män" både vid rekrytering av investerare till sitt team men även i hur de väljer entreprenör att investera i. Detta skapar således en negativ spiral av homogenitet då beslutskriterier som är gynnsamma för manliga entreprenörer skapas vilket i sin tur leder till minskat kapital till kvinnligt ledda bolag. Detta orsakar att kvinnliga entreprenörer inte har möjlighet till samma *relationer* som manliga entreprenörer, vilket bidrar till att de inte besitter de nätverk som krävs för att kunna resa kapital framgångsrikt. Problematiken med homogenitet är dock att man går miste om de fördelar som kommer med diversifierade team, vilket är relaterat till bättre dynamik som leder till mer effektivt beslutsfattande och potentiellt högre avkastning. Till följd av en homogen bransch med en majoritet män så präglas branschen även av starka *normer* vad gäller manliga och kvinnliga

entreprenörer, vilket skapar ytterligare en barriär. Exempelvis så tolkas kvinnor vara mindre risktagande än manliga entreprenörer och visar inte samma "galna" entreprenörsdrag som investerare vill se i ett potentiellt tillväxtbolag. Detta bidrar i sin tur till att investerare är bias i hur de betraktar kvinnliga entreprenörer och hur de ställer frågor till dem vid en pitch, vilka tenderar vara av mer hämmande karaktär till kvinnor jämfört med män. Således får kvinnliga entreprenörer ofta en snedvriden bedömning, vilket leder till en försummad investeringsmöjlighet och därmed ett snedvridet investerat kapital.

Vad identifierar investerare som framgångsfaktorer för att inkludera jämställdhet i sina investeringsbeslut?

Bevisligen har många respondenter som ambition att diversifiera både sina investerarteam och portföljer vilket skapar mycket goda möjligheter och framgångsfaktorer för kvinnliga entreprenörer och därmed jämställda investeringar framöver. Exempelvis så börjar "*Venture Capital-modellen"* sakta men säkert luckras upp genom att fler VC-bolag breddar sina investeringar inom B2C eller FemTech, vilket möjliggör fler investeringar i kvinnliga entreprenörer. Detta tyder således på framgångsfaktorer inom *branschen* som bidrar till att fler kvinnliga entreprenörer ges möjlighet att driva tillväxtbolag. Dessutom behöver VC-bolagen lägga mer fokus på att ställa fler krav kring jämställdhet inom sina portföljbolag, samt att aktivt rekrytera mer jämställda styrelse- och ledningsgrupper när de väl sitter som ägare eftersom det är där som investerarna anser att de kan göra störst skillnad. Detta initiativ menar respondenterna grundar sig i att debatten kring jämställdhet inom näringslivet blir allt större och att fler krav börjar att ställas på institutionell nivå, vilket tyder på *strukturella* framgångsfaktorer. Den växande debatten bevisar återigen den efterfrågan som finns kring kvinnlig kompetens och förmåga vilket bidrar till att VC-bolagen kommer behöva arbeta med jämställdhet i sina investeringsbeslut för att upplevas legitima i samhället och inte tappa sina konkurrensfördelar. Dock behöver kraven komma "ovanifrån" vilket i sin tur kommer leda till en kedjereaktion som på sikt genomsyrar VC-bolagens strategier och investeringsbeslut.

Det är även viktigt att fler kvinnliga entreprenörer bjuds in i branschen och ser entreprenörskap som en attraktiv karriärbana varav möjliggörandet av att skapa *relationer* är av stor vikt. Därför är kvinnliga förebilder samt sociala initiativ som bygger nätverk och främjar kvinnliga entreprenörer och investerare vitalt för att bjuda in fler kvinnor till branschen. Vidare är det en gemensam åsikt hos respondenterna att könsbalanserade team bidrar till bättre prestation och dynamik vilket borde vara ett incitament till att inkludera fler kvinnor. Det går även att konstatera att de respondenter som har minst en kvinna i

teamet även prioriterar jämställdhetsfrågan inom bolaget jämfört med de respondenter som arbetar i homogena team bestående av män, vilket tyder på att fler kvinnor behövs i branschen för att göra skillnad. Dock finns det svårigheter för kvinnliga entreprenörer att ta sig in i branschen och resa kapital på grund av underliggande *normer* som skapar stereotyper kring manliga respektive kvinnliga entreprenörer, varav dessa behöver brytas och aktivt arbetas med inom VC-bolagen för att undvika den investerarbias som föreligger. Detta kommer i sin tur att positivt påverka kvinnors intresse för att bli både entreprenörer eller investeringspartners idag, vilket leder till fler kvinnor på beslutsfattande positioner i framtiden. Detta bidrar således till ett mer diversifierat klimat som möjliggör fler jämställda investeringar.

6.2 Studiens kunskapsbidrag

Studien pekar på de barriärer som existerar inom riskkapitalbranschen idag som försvårar möjligheten för riskkapitalbolag att göra jämställda investeringar. Dock visar studien att kvinnliga entreprenörer är starkt eftertraktade i branschen idag för att öka dessa möjligheter, varav investerare ger sin bild av ett antal framgångsfaktorer som kan hjälpa till att brygga det stora könsgapet i branschen. Problematiken ligger i att det inte finns tillräckligt många kvinnliga entreprenörer att investera i, varav VC-branschen aktivt behöver arbeta för att bjuda in fler kvinnor till den. Studien avser således ge värdefulla insikter och konkreta åtgärder till investerare inom riskkapitalbolag kring huruvida de kan arbeta för att främja jämställdhet inom sina fonder. På så sätt kan de barriärer som orsakar könsgapet minskas vilket i sin tur bidrar till en mer gynnsam ekonomisk välfärd.

6.3 Vidare forskning

Jämställdhet inom det investerade kapitalet är ett hett debatterat ämne idag och i takt med att det kommer fler institutionella krav inom området så är det ett ämne som ständigt kräver vidare forskning. Då krav börjar komma på att bolag behöver rapportera jämställdhet så kommer det i framtiden vara intressant att mäta hur detta påverkar bolagets prestation. Eftersom denna studie har fokuserat på hur investerare inom Venture Capital ställer sig till ämnet, så hade det varit intressant att undersöka större aktörer på marknaden som exempelvis Private Equity-bolag, då de har större påverkan på det allokerade kapitalet. Därav skulle vidare forskning inom de större bolagen vara intressant för att kartlägga deras bidragande eller motverkan inom området. Vidare hade det varit intressant att studera huruvida de sociala initiativ som skapas idag för att främja kvinnliga entreprenörer faktiskt ger utslag på antalet kvinnor som väljer detta som sysselsättning i framtiden.

Referenser

Abouzahr, A., Krentz, M., Harthorne, J. & Taplett, F.B. (2018). Why Women-Owned Startups Are a Better Bet. *Boston Consulting Group*, 6 juni. https://www.bcg.com/publications/2018/why-women-owned-startups-are-better-bet [Hämtad 2024-01-12].

Adema, W., Ali, N., Frey, V., Hyunsook, K., Lunati, M., Piacentini, M. & Queisser, M. (2014). Enhancing Women's Economic Empowerment through Entrepreneurship and Business Leadership in OECD Countries.
Enhancing Women Economic Empowerment_Fin_1_Oct_2014.pdf (oecd.org) [Hämtad 2024-02-05].

Aernoudt, R. & De San Jose, A. (2020). A gender financing gap: fake news or evidence? *Venture Capital* 22(2): s. 127-134. doi:0.1080/13691066.2020.1747692

Ahmadi, J (2023). Nya siffror: Kvinnor fick 0,5 procent av riskkapitalet 2021. *Dagens Industri*, 26 oktober.
https://www.di.se/hallbart-naringsliv/nya-siffror-kvinnor-fick-0-5-procent-av-riskkapitalet-2021/ [Hämtad 2024-01-12]

Alsos, G.A., Isaksen, E.J. & Ljunggren, E. (2006). New Venture Financing and Subsequent Business Growth in Men– and Women–Led Businesses. *Entrepreneurship Theory and Practice* 30(5): s. 667–686. doi:10.1111/j.1540-6520.2006.00141.x.

Alsos, G. A. & Ljunggren, E. (2017). The Role of Gender in Entrepreneur-Investor Relationships: A Signaling Theory Approach. *Entrepreneurship Theory and Practice* 41(4): s.567-590. https://doi.org/10.1111/etp.12226

Asch, S. E. & Guetzkow, H. (1951). Effects of Group Pressure upon the modification and distortion of judgments. *Organizational Influence Processes* 58, 295-303. https://gwern.net/doc/psychology/1952-asch.pdf [Hämtad 2023-02-21]

Balachandra, L. (2017). Don't pitch like a girl! *Entrepreneurship Theory and Practice* 43(1): s. 116-137. https://doi.org/10.1177/1042258717728028

Balachandra, L. (2020). How gender biases drive venture capital decision-making: exploring the gender funding gap. *Gender in Management* 35(3): s. 261-273. https://doi:10.1108/GM-11-2019-0222

Barnhart, T. (2023). General partner vs. limited partner: Differences, pros, and cons. *Encyclopedia Britannica*. https://www.britannica.com/money/general-partner-vs-limited-partner [Hämtad 2024-04-17].

Bergman, K. & Moreira, M. (2023). *Venture capital-investeringar: en praktisk vägledning*. 2. uppl. Norstedts Juridik.

Blanco-González, A., Miotto, G., Díez-Martín, F. & Prado-Román, C. (2020). Relationship between equality policies and moral legitimacy according to experts' perceptions. *Tripodos* 48: s. 103–116. https://doi.org/10.51698/tripodos.2020.48p103-116

Bloom, N., Genakos, C., Sadun, R. & van Reenen, J. (2011), Management Practices Across Firms and Countries. *Harvard Business School Working Paper* 12(052) https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/12-052.pdf [Hämtad 2024-02-03]

Booth, A. L. & Nolen, P. (2012). Gender differences in risk behavior: does nurture matter? *The Economic Journal* 122(558): s. 56-78. https://doi:10.1111/j.1468-0297.2011.02480.x

Brooks, A.W., Huang, L., Kearney, S.W. & Murray, F.E. (2014), Investors prefer entrepreneurial ventures pitched by attractive men. *Proceedings of the National Academy of Sciences* 111(12): s. 4427-4431. https://doi:10.1073/pnas.1321202111

Bryman, A. & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 3 uppl. Liber.

Business Sweden. (2024). *Svenska startups har fördubblat sitt värde de senaste fem åren – med impact-bolag i spetsen*. https://www.business-sweden.com/sv/om-oss/media/pressreleaser/pressreleaser/2024/svenska-startups-har-fordubblat-sitt-varde-de-senaste-fem-aren--med-impact-bolag-i-spetsen/ [Hämtad 2024-05-16].

Butticé, V., Croce, A. & Ughetto, E. (2023). Gender Diversity, Role Congruity and the Success of VC Investments. *Entrepreneurship Theory and Practice* 47(5): s.1660-1698. https://doi:10.1177/10422587221096906

Bygrave, W. & Timmons, J. (1992). *Venture Capital at the Crossroads*. Harvard Business School Press.

Caselli, S. & Negri, G. (2018). *Private Equity and Venture Capital in Europe*. 2 uppl. Academic Press.

Ciappei, C., Terzani, S., Bafundi, A. & Liberatore, G. (2023). Do women empower other women? Empirical evidence of the effect of female pervasiveness on firm risk-taking. *Accounting & Finance* 63(1). https://doi:10.1111/acfi.130891

Coleman, S., Henry, C., Orser, B., Foss, L. & Welter, F. (2019). Policy support for women entrepreneurs' access to financial capital: A comparative analysis of Canada, Germany, Ireland, Norway, and the U.S. *Journal of Small Business Management* 57(2): s. 296-322. https://doi.org/10.1177/02662426211020608

Dahlstrand, Å. L. (2004). *Teknikbaserat nyföretagande: tillväxt och affärsutveckling*. Studentlitteratur.

Dai, Y., Byun, G. & Ding, F. (2019). The direct and indirect impact of gender diversity in new venture teams on innovation performance. *Entrepreneurship Theory and Practice* 43(3): s. 505–528. https://doi:10.1177/1042258718807696

Dealroom.co. (2024) *Sweden Tech Report 2023*. https://dealroom.co/uploaded/2024/02/Sweden-Tech-Report-2023-2.pdf?x90202 [Hämtad 2024-05-15].

Deegan, C. (2002). The legitimizing effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 15(3): s. 282-311. https://doi-org.e.bibl.liu.se/10.1108/09513570210435852

DiMaggio, P.J. & Powell, W.W. (1983) The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review* 48(2): s. 147-160. https://doi.org/10.2307/2095101

DuBow, W. & Pruitt, A. (2017). The Comprehensive Case for Investing More VC Money in Woman-Led Startups. *Harvard Business Review*. 18 september. https://hbr.org/2017/09/the-comprehensive-case-for-investing-more-vc-money-in-women-led-startups [Hämtad 2024-01-12]

Eagly. A. H. & Karau, S. J. (2002). Role congruity theory of prejudice toward female leaders. *Psychological Review* 109: s. 573–598. https://doi.org/10.1037/0033-295X.109.3.573

Eddleston, K., Ladge, J., Mitteness, C. & Balachandra, L. (2016). Do you see what I see? Signaling effects of gender and firm characteristics on financing entrepreneurial ventures. *Entrepreneurship Theory and Practice* 40(3): s. 489-514. https://doi:10.1111/etap.12117

Enterprise Europe Network, Almi & Företagarna. (2020). *Kvinnors företagande - internationelisering och tillväxt*. https://www.foretagarna.se/contentassets/23059eaee40241ee8158f960da18479d/almi_rapport_kvinnors_foretagande_digital_uppslag_final.pdf [Hämtad 2024-04-19]

Europeiska Unionens Råd. (2022). *Rådet och Europaparlamentet enas om en jämnare könsfördelning i bolagsstyrelser*. https://www.consilium.europa.eu/sv/press/press-releases/2022/06/07/council-and-european-parliament-agree-to-improve-gender-balance-on-company-boards/ [Hämtad 2024-04-16]

Evtushenko, A. & Kleinberg, J. (2021). The paradox of second-order homophily in networks. *Scientific Reports* 11(13360). https://doi.org/10.1038/s41598-021-92719-6

Fama, E.F. & Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law & Economics* 26(2): s. 301-325. https://www.jstor.org/stable/725104 [Hämtad 2024-02-21]

Feld, A. L. (1969). The “Control” test for Limited Partners. *Harvard Law Review* 82(7): s. 1471-1484. https://doi:10.2307/1339756

Fredriksen, Ø. & Klofsten, M. (2001). VENTURE CAPITALISTS’ GOVERNANCE OF THEIR PORTFOLIO COMPANIES. *Journal of Enterprising Culture* 9(2) s.201-219. https://doi.org/10.1142/S0218495801000110

Frostberg, T. (2020). Vad är egentligen fenomenet impact-investeringar?. *Dagens Industri*. 20 mars. https://www.di.se/nyheter/vad-ar-egentligen-fenomenet-impact-investeringar/ [Hämtad 2024-05-15].

Furlotti, K., Mazza, T., Tibiletti, V., & Triani, S. (2019). Women in Top Positions on Boards of Directors: Gender Policies Disclosed in Italian Sustainability Reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 26(1): s. 57-70. https://doi.org/10.1002/csr.1657

Giesler, H. (2018). *Women in Leadership: The Relationship Between Gender and Venture Capital Investments and the Mediating Effects of Risk Perceptions*. Masteruppsats. Tilburg University. https://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=147024 [Hämtad 2024-05-14].

Gilligan, J. & Wright, M. (2020). *Private Equity Demystified: An Explanatory Guide*. 4 uppl. Oxford University Press.

Gompers, P. & Lerner, J. (1996). The use of covenants: An empirical analysis of venture partnership agreements. *The Journal of Law & Economics* 39(2): s. 463-498. doi:10.1086/467356

Gompers, P., & Silpa, K. (2020). The Other Diversity Dividend. *Harvard Business Review* 96(4): s.72-77. https://research-ebsco-com.e.bibl.liu.se/c/xjonn2/viewer/html/eql7j3klnj [Hämtad 2024-02-21]

Gompers, P. A., Mukharlyamov, V. & Xuan, Y. (2016). The cost of friendship. *Journal of Finance Economics* 119(3): s. 626–644. http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.01.013

Graham, J. F., Stendardi, E. J., Myers, J. K. & Graham, M. (2002). Gender differences in investment strategies: an information processing perspective. *International Journal of Bank Marketing* 20(1): s. 17-26. https://doi-org.e.bibl.liu.se/10.1108/02652320210415953

Greenberg, J. & Mollick, E. (2016), Activist choice homophily and the crowdfunding of female founders. *Administrative Science Quarterly* 62(2): s. 341-374. https://doi.org/10.1177/000183921667884

Gupta V. K., Turban D., Wasti S. A. & Sikdar A. (2009). The role of gender stereotypes in perceptions of entrepreneurs and intentions to become an entrepreneur. *Entrepreneurship Theory & Practice* 33(2): s. 397–417. https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2009.00296.x

Haltiwanger, J., Jarmin, R. & Miranda, J. (2013). Who Creates Jobs? Small versus Large versus Young. *The Review of Economics and Statistics* 95(2): s.347–361. https://doi.org/10.1162/REST_a_00288

Hanson, S. & Blake, M. (2009). Gender and Entrepreneurial Networks. *Regional Studies*, 43(1): s. 135–149. https://doi.org/10.1080/00343400802251452

Henry, C., Coleman, S., Orser, B. & Foss, L. (2022). Women's Entrepreneurship Policy and Access to Financial Capital in Different Countries: An Institutional Perspective. *Entrepreneurship Research Journal* 12(3) https://doi:10.1515/erj-2022-0234

Hoch, E. J. (2014). Shared leadership, diversity, and information sharing in teams. *Journal of Managerial Psychology* 29(5): s. 541–564. https://doi:10.1108/jmp-02-2012-0053

Hoogendoorn, S., Oosterbeek, H. & Van Praag, M. (2013). The impact of gender diversity on the performance of business teams: evidence from a field experiment. *Management Science* 59(7): s. 1514-1528. https://doi:10.1287/mnsc.1120.1674

Howell, S. T. & Nanda, R. (2019). NETWORKING FRICTIONS IN VENTURE CAPITAL, AND THE GENDER GAP IN ENTREPRENEURSHIP. Working Paper 26449. National Bureau of Economic Research. http://www.nber.org/papers/w26449 [Hämtad 2024-02-10]

Huang, C. (2023). Networks in Venture Capital Markets. Working Paper. University of Illinois at Urbana-Champaign - Department of Finance. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4501902

Jeffery, M. O. (2021). Nya siffror: Så lite riskkapital går till kvinnor - medan miljarderna rullar till män. *Dagens Industri*. 22 juni. https://www.di.se/digital/nya-siffror-sa-lite-riskkapital-gar-till-kvinnor-medan-miljardern a-rullar-till-man/ [Hämtad 2024-01-29]

Jeffery, M. O. (2021). Riskkapitalbolag har börjat göra symbolinvesteringar. *Dagens industri*. 8 juli. https://www.di.se/digital/riskkapitalbolag-har-borjat-gora-symbolinvesteringar/ [Hämtad 2024-01-29]

Junquera, B. (2011). Where does female entrepreneurial human capital come from? A review of the literature. *Innovation: Management, Policy & Practice* 13(3): s. 391-411. https://doi-org.e.bibl.liu.se/10.5172/impp.2011.13.3.391

Jämställdhetsmyndigheten. (2024). *Delmål 2: Ekonomisk Jämställdhet*. https://jamstalldhetsmyndigheten.se/jamstalldhet-i-sverige/delmal-2-ekonomisk-jamstalldhet/ [2024-01-29]

Kaiser, M. & Berger, E.S.C. (2020). Trust in the investor relationship marketing of startups: a systematic literature review and research agenda. *Management Review Quarterly* 71(2): s. 491-517. https://doi.org/10.1007/s11301-020-00191-9

Kanze, D., Huang, L., Conley, M. A. & Higgins, T. (2018). We Ask Men to Win and Women Not to Lose: Closing the Gender Gap in Startup Funding. *Academy of Management Journal* 61(2): s. 586-614. https://doi.org/10.5465/amj.2016.1215

Karlstrøm, B., Jansen, T .M. & Solheim, M.C.W. (2023). Talking with venture capitalists: gender perceptions in investment decisions. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*. https://doi.org/10.1108/IJEBR-11-2022-0993

Regeringskansliet. (2023). *Kvinnors företagande i fokus*. https://www.regeringen.se/artiklar/2023/03/kvinnors-foretagande-i-fokus/ [Hämtad 2024-05-23]

Koellinger, P., Minniti, M. & Schade, C. (2011). Gender Differences in Entrepreneurial Propensity. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 75(2): s. 213–234. https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.2011.00689.x.

Kwapisz, A. & Hechavarría, D.M. (2017). Women don't ask: an investigation of start-up financing and gender. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance* 20(2): s.159-190. https://doi.org/10.1080/13691066.2017.1345119

Landström, H. (1993). Agency Theory and Its Application to Small Firms: Evidence from the Swedish Venture Capital Market. *Journal of Small Business Finance* 2(3): s. 203-218. https://doi.org/10.57229/2373-1761.1136

Landström, H. (2007). *Handbook of Research on Venture Capital*. Edward Elgar Publishing.

Lange, E. & Banadaki, N. (2023). ESG consideration in venture capital: drivers, strategies and barriers. *Studies in Economics and Finance*. https://doi.org/10.1108/SEF-06-2023-0380

Langowitz, N. & Minniti, M. (2007). The entrepreneurial propensity of women. *Entrepreneurship Theory and Practice* 31(3): s. 341-364. https://doi:10.1111/j.1540-6520.2007.00177

Linköpings Universitet (2018). *Personuppgiftsbehandling vid examinerande moment och examensarbete - vägledning för studenter*. https://liuonline.sharepoint.com/sites/Lisam_722A35_36-42-2024VTNL/CourseDocuments/Forms/AllItems.aspx?id=%2Fsites%2FLisam%5F722A35%5F36%2D42%2D2024VTNL%2FCourseDocuments%2FPersonuppgiftsbehandling%2Dvid%2Dexaminerande%2Dmoment%2Doch%2Dexamensarbete%2Dfor%2Dstudenter%2D1811291%2Epdf&parent=%2Fsites%2FLisam%5F722A35%5F36%2D42%2D2024VTNL%2FCourseDocuments [Hämtad 2024-03-18].

Malmström, M., Wesemann, H., & Wincent, J. (2020). How Women Can Improve Their Venture Pitch Outcomes. *MIT Sloan Management Review* 61(3): s. 32-34. https://sloanreview.mit.edu/article/how-women-can-improve-their-venture-pitch-outcomes/ [Hämtad 2024-04-17].

Mamou, M. (2023). The funding gap - investors and female entrepreneurs. *UBS Switzerland AG*. https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/women/insights/2021/funding-gap/_jcr_content/mainpar/toplevelgrid_1916679/col2/teaser/linklist/actionbutton.095576895.file/PS9jb250ZW50L2RhbS9hc3NldHMvd20vZ2xvYmFsL2RvYy93b21lbi1lbnRyZXByZW5ldXJzLWFuZC10aGUtZnVuZGluZy1nYXBfRklOQUwtMjAyMzEzMTIucGRm/women-entrepreneurs-and-the-funding-gap_FINAL-20231312.pdf [Hämtad 2024-05-03].

Manolova, T.S., Brush, C.G. & Edelman, L.F. (2008), What do women entrepreneurs want? *Strategic Change* 17(3-4): s. 69-82. https://doi-org.e.bibl.liu.se/10.1002/jsc.817

Marlow, S. (2002). Women and self-employment: A part of or apart from theoretical construct? *International Journal of Entrepreneurship and Innovation* 3(2): s. 83–91. http://doi:10.5367/000000002101299088

Mason, C.M. & Harrison, R.T. (1999). Venture Capital: Rationale, Aims and Scope. *Venture Capital* 1(1): s. 1–46. http://doi: 10.1080/136910699295974

Morgan Stanley. (2020). *Can VCs Turn New Focus on Race and Inequality Into Long-Term Impact?* https://www.morganstanley.com/ideas/vc-progress-toward-racial-equality-2020-report [Hämtad 2024-01-29].

Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser. (2018). *Finansiell exit - perspektiv, aktörer, vägar och konsekvenser*. https://www.tillvaxtanalys.se/download/18.62dd45451715a00666f21c04/1586366221083/pm%202018_19_Finansiell%20exit.pdf [Hämtad 2024-04-10].

Nationalencyklopedin. (u.å) peer review. http://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/lång/peer-review [Hämtad 2024-04-12].

Nijkamp, P. (2003). 'Entrepreneurship in a Modern Network Economy', *Regional Studies* 37(4): s. 395–405. https://doi.org/10.1080/0034340032000074424

Nofsinger, J. R. (2014). *Psychology of investing*. 5. uppl. Pearson.

Norberg, J. (2023). Replik: Frågan om procenten är komplicerad. *Dagens Industri*. 10 februari. https://www.di.se/debatt/replik-fragan-om-procenten-ar-komplicerad/ [Hämtad 2024-03-18].

Nyman, M. (2012). *Riskkapital, Private equity - och venture capital investeringar*. 2. uppl. Norstedts Juridik.

Orser, B. J., Riding, A. L. & Manley, K. (2006). Women Entrepreneurs and Financial Capital. *Entrepreneurship Theory and Practice* 30(5): s. 643-665. http://doi:10.1111/j.1540-6520.2006.00140.x

Patent och registreringsverket (2023). *Finansiering*. https://www.prv.se/sv/kunskap-och-stod/vanliga-ord-och-begrepp/finansiering/ [Hämtad 2024-04-12].

Pavlova, E. & Gvetadze, S. (2023). Female access to finance: A survey of literature. Working Paper 2023/87, EIF Research and Market Analysis. https://www.eif.org/news_centre/publications/eif_working_paper_2023_87.pdf [Hämtad 2024-05-04].

Peak Capital. (2023). *What is an LP in Venture Capital?* https://peak.capital/what-is-an-lp-in-venture-capital/ [Hämtad 2024-01-29].

Peak Capital. (u.å). *Riskkapital vs. Private Equity*. https://peak.capital/riskkapital-vs-private-equity/ [Hämtad 2024-05-20].

Sahlman, W. A. (1990). The structure and governance of venture-capital organizations. *Journal of Financial Economics* 27(2): s. 473-521. https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90065-8

Sapienza, H. J. & Korsgaard, A. M. (1996). Procedural Justice in Entrepreneur-Investor Relations. *The Academy of Management journal* 39(3): s.544-574. https://doi.org/10.2307/256655

Schein, V. E. (2001). A Global Look at Psychological Barriers to Women's Progress in Management. *Journal of Social Issues* 57(4): s. 675–688. https://doi.org/10.1111/0022-4537.00235

Silva, J. (2004). Venture capitalists' decision-making in small equity markets: a case study using participant observation. *Venture Capital* 6(2-3): s. 125-145. https://doi:10.1080/13691060410001675974

Snellman, K. & Solal, I. (2023). Does Investor Gender Matter for the Success of Female Entrepreneurs? Gender Homophily and the Stigma of Incompetence in Entrepreneurial Finance. *Organizational Science* 34(2): s. 680-699. https://doi.org/10.1287/orsc.2022.1594

Souakri, A. (2020). Cognitive Biases in the Venture Capitalist – Entrepreneur Dyad: The Role of Entrepreneurs' Experience in VCs' Investment Decisions. I Caputo, A. & Pellegrini, M, M. (red.). *The Entrepreneurial Behaviour: Unveiling the cognitive and emotional aspect of entrepreneurship*. Emerald Publishing Limited. s. 259-269.

Spence, M. (1973). "Job Market Signaling." *Quarterly Journal of Economics* 87(3): s. 355–374. https://doi:10.2307/1882010

Svenskt Näringsliv. (2023). *Varför driver så få kvinnor företag i Sverige?* https://www.svensktnaringsliv.se/bilder_och_dokument/rapporter/966xaz_rapport_varfor_driver_sa_fa_kvinnor_foretag_webbpdf_1204220.html/Rapport_Varfor_driver_sa_fa_kvinnor_foretag_webb.pdf [Hämtad 2024-01-29]

Swedish Private Equity & Venture Capital Association (2022). *Frågor och svar*. https://www.svca.se/om-private-equity/ (Hämtad 2024-02-10).

Swedish Private Equity & Venture Capital Association. (2022). *Investing in Sweden: Private Equity Activity 2022*. https://www.svca.se/wp-content/uploads/2023/06/Investing-in-Sweden-Private-Equity-Activity-2022.pdf [Hämtad 2024-02-10].

Swedish Private Equity & Venture Capital Association. (2022). *The Economic Footprint of Swedish Venture Capital and Private Equity*. https://www.svca.se/wp-content/uploads/2022/11/The_Economic_Footprint_of_Swedish_VC_and_PE_Final-1.pdf [Hämtad 2024-02-10].

Tillväxtverket. (2020). *Utmaningar och åtgärder för ökad jämställdhet inom IT-sektorn - En analys av varför kvinnor är underrepresenterade inom IT-sektorn och hur det kan förändras*. https://tillvaxtverket.se/download/18.6855bfcf184896002ffc2a/1668765894891/Utmaningar%20och%20%C3%A5tg%C3%A4rder%20f%C3%B6r%20%C3%B6kad%20j%C3%A4mst%C3%A4lldhet%20inom%20IT-sektorn.pdf [Hämtad 2024-03-18].

Tversky, A. & Kahneman, D. (1981). The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Science* 211(4481): s. 453-458. https://doi.org/10.1126/science.7455683

Tyebjee, T. T. & Bruno, A.V. (1984). A Model of Venture Capitalist Investment Activity. *Management Science* 30(9): s. 1051–1066. https://doi:10.1287/mnsc.30.9.1051

Tykvová, T. (2007). WHAT DO ECONOMISTS TELL US ABOUT VENTURE CAPITAL CONTRACTS? *Journal of Economic Surveys* 21(1): s. 65-89. doi:10.1111/j.1467-6419.2007.00272.x

Uzsoki, D. (2021). Integrating a Gender Lens in Sustainable Investing. *International Institute for Sustainable Development*. 31 januari. https://www.iisd.org/articles/gender-lens-sustainable-investing [Hämtad 2024-01-12].

Vetenskapsrådet (2002). *Forskningsetiska principer inom humanistisk samhällsvetenskaplig forskning*. https://www.vr.se/download/18.68c009f71769c7698a41df/1610103120390/Forskningsetiska_principer_VR_2002.pdf [Hämtad 2024-04-12].

Vazirani, A., Sarkar, S., Bhattacharjee, T., Dwivedi, Y. K., & Jack, S. (2023). Information signals and bias in investment decisions: A meta-analytic comparison of prediction and actual performance of new ventures. *Journal of Business Research* 155(Part B): 113424. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113424

Wahl, A. (2003). *Könsstrukturer i organisationer*. Studentlitteratur.

World Economic Forum. (2023). *Global Gender Gap Report 2023*. https://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2023.pdf [Hämtad 2024-01-29].

Wright, M., Robbie, K & Ennew, C. (1997). Serial Entrepreneurs. *British Journal of Management* 8(3): s. 251-268. https://doi:10.1111/1467-8551.00064

Xu, L., Ou, A. Y., Park, H. D. & Jiang, H. (2024). Breaking barriers or maintaining status quo? Female representation in decision-making group of venture capital firms and the funding of woman-led businesses. *Journal of Business Venturing* 39(1): 106368. https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2023.106368

Young, G. J., Stedham, Y. & Beekun, R. I. (2000). Boards of Directors and the Adoption of a CEO Performance Evaluation Process: Agency—and Institutional—Theory Perspectives. *Journal of Management Studies* 37(2): s. 277-296. https://doi:10.1111/1467-6486.00181

Zackrisson, M. (2003). *Financial Systems and the Financing of High-technology Small Firms The Cases of Sweden*. Doktorsavhandling, Linköpings Universitet. https://urn:nbn:se:liu:diva-32664

Zhang, L. (2020). An Institutional Approach to Gender Diversity and Firm Performance. *Organization Science* 31(2): s. 439-457. https://doi.org/10.1287/orsc.2019.1297

Zhou, Z. (2023). The Impact of Key Factors on the Success of Venture Capital Investment. *Highlights in Business Economics and Management* 15: s. 182-187. https://doi:10.54097/hbem.v15i.9338

Zider, B. (1998). How Venture Capital Works. *Harvard Business Review* 76(6): s. 131-139. http://mengwong.com/school/HarvardBusinessReview/how_venture_works.pdf [Hämtad 2024-02-29].