



Sveriges lantbruksuniversitet  
Swedish University of Agricultural Sciences

Institutionen för ekonomi

## **Equity crowdfunding**

– En studie om tre företags sökande och finnande av kapital och mer därtill

Equity crowdfunding  
- The experiences of three firms

*Filip Landälv & Malin Svedberg*

**Equity crowdfunding – En studie om tre företags sökande och finande av kapital och mer därtill**

Equity crowdfunding – The experiences of three firms

*Filip Landälv & Malin Svedberg*

**Handledare:** Richard Ferguson, Sveriges lantbruksuniversitet (SLU),  
Institutionen för ekonomi

**Examinator:** Carl Johan Lagerkvist, Sveriges lantbruksuniversitet (SLU),  
Institutionen för ekonomi

**Omfattning:** 15 hp

**Nivå och fördjupning:** G2E

**Kurstitel:** Självständigt arbete i företagsekonomi C

**Kurskod:** EX0538

**Program:** Agronomprogrammet - ekonomi

**Fakultet:** Fakulteten för naturresurser och jordbruksvetenskap (NJ)

**Utgivningsort:** Uppsala

**Utgivningsår:** 2014

**Serienamn:** Examensarbete/SLU, Institutionen för ekonomi

**Nr:** 856

**ISSN** 1401-4084

**Elektronisk publicering:** <http://stud.epsilon.slu.se>

**Nyckelord:** Equity crowdfunding, finansiering, småföretag, externt kapital, informationsasymmetri, nätverk



Sveriges lantbruksuniversitet  
Swedish University of Agricultural Sciences

Institutionen för ekonomi

# Förord

Inledningsvis vill vi rikta ett stort tack till våra intervjupersoner Dan Lorentzon, Claes Stenmark och Peter Arneryd som bidragit med tid, erfarenheter och engagemang och därmed gjort denna studie möjlig. Vidare vill vi även tacka vår handledare Richard Ferguson som med stor tilltro väglett oss under denna vår. Stort tack!

Uppsala, juni, 2014

Filip Landälv & Malin Svedberg

# Abstract

Equity crowdfunding was first available for Swedish companies in 2013 when the platform FundedByMe launched this new form of crowdfunding. Literature and empirical findings show that new established companies have trouble finding external financing as a result of lack of legitimacy, securities and an unwillingness of losing control of the company. Equity crowdfunding seems to be a way to find financing despite these deficits. Furthermore is this new way of funding an opportunity for common people to invest in unlisted companies. The purpose of this paper is thus to examine how equity crowdfunding can help companies to find funding and what impact this way of financing has on the companies.

A field study is performed to examine equity crowdfunding. Three representatives from different companies, that all have been funded through FundedByMe, are interviewed. The empirical findings from the field study show that they all got funded when other funding sources denied them capital. Along funding they also received many new investors that contributed with marketing and new networks, but the new investors also resulted in a lot of time-consuming work.

Equity crowdfunding is a young, yet not well explored research field. This paper highlights the presence of the many new investors as a consequence of the funding form and we discuss the weight of a future successful case. Future research might investigate the contribution of such case and how the funding form then will evolve. In conclusion, this paper illustrates the strength in the crowd, if using it right, when other funding forms show the downside.

# Sammanfattning

Denna uppsats undersöker finansieringsformen equity crowdfunding där onoterade företag bjuder ut ägarandelar till den stora massan i utbyte mot kapital. Equity crowdfunding har funnits i Sverige sedan 2013 och ett flertal företag har sedan dess lyckats erhålla finansiering genom denna finansieringsform. Nystartade företag har i sin uppstartsfas många gånger problem med att införskaffa kapital vilket till exempel kan bero på brist på legitimitet, avsaknad av säkerheter eller att företagaren vill behålla full kontroll över företaget. I denna uppsats studeras equity crowdfunding på grund av att finansieringsformen tycks kunna erbjuda kapital till nystartade företag som ofta upplever nämnt problem. Equity crowdfunding öppnar dessutom upp för privatpersoner att enkelt kunna investera i onoterade företag. Syftet med denna uppsats är således att undersöka hur equity crowdfunding kan hjälpa ett företag att erhålla externt kapital och vilken inverkan det har på företaget.

För att undersöka hur equity crowdfunding fungerar har en kvalitativ fallstudie genomförts. Tre företagare som själva har använt sig av equity crowdfunding och fått finansiering har intervjuats. Det teoretiska ramverket redogör för olika typer av externt kapital och hur företag tenderar att prioritera finansieringskällor. Internetbaserad crowdfunding och speciellt equity crowdfunding är nytt och tidigare forskning är därför begränsad. En sammanställning över en del av det som idag finns skrivet presenteras i en litteraturgenomgång. Detta för att öka förståelsen för finansieringsformen samt för att i uppsatsen kunna redogöra för en mer fullständig bild av equity crowdfunding.

Empirin visar att företagen fick finansiering men att finansieringsformen även resulterade i annat utöver kapital. Många nya delägare medförde ett större nätverk och marknadsföring men även mycket tidskrävande administrativt jobb. Teori, litteraturgenomgång och empiri utgör grunden i analysen där det undersöks om empirin har stöd i befintlig teori om externt ägarkapital och hur väl denna bild stämmer överens med det som finns skrivet om equity crowdfunding. Utifrån denna studie finns det mycket som tyder på att equity crowdfunding är ett fungerande alternativ när mer traditionella former av externt kapital inte är en möjlighet. Denna studie undersöker equity crowdfunding ur företagarens perspektiv. För vidare studier hade det även varit intressant att se till finansiärernas perspektiv. Avslutningsvis kan det konstateras att equity crowdfunding är ungt och behöver tid för att utvecklas till sin fulla potential.

# Ordlista

**Crowdfunda** – Att investera, donera eller låna ut pengar till ett företag eller projekt under en crowdfundingrunda.

**Crowdfundingrunda** – Perioden då ett företag har sin företagspresentation på en plattform. Det är under denna period som det går att investera i företaget. Kan se olika ut beroende på form av crowdfunding och plattform.

**Crowdequity** – Ägarandelar av ett företag bjuds ut till allmänheten i utbyte mot kapital.

**Crowdgiving** – Donationer från allmänheten till företag, idéer eller intressen utan krav på ersättning.

**Crowdlending** – Många små lån från allmänheten med räntekrav och återbetalningsskyldighet.

**Equity crowdfunding** – Se crowdequity.

**Intermediär** – Ett företag som tillhandahåller en plattform med olika crowdfundingtjänster.

**Internetbaserad crowdfundingtjänst** – Olika varianter av crowdfunding som ett företag tillhandahåller. Idag finns tre varianter; reward-based, crowdlending och equity crowdfunding.

**Plattform** – Det verktyg som används som mötesplats för företag och investerare. Ofta internetbaserad i form av en hemsida.

**Pre-round** – Period under equity crowdfundingrunda då investerare kan visa intresse för företaget.

**Pre-sales** – Se reward-based.

**Reward-based** - Crowdfunding där företag erbjuder förköp av produkter i utbyte mot kapital. Detta förköp sker ofta till ett reducerat pris.



# Innehållsförteckning

<b>1 INTRODUKTION .....</b>	<b>1</b>
1.1 BAKGRUND .....	1
1.2 PROBLEM, FRÅGOR OCH SYFTE .....	2
1.3 AVGRÄNSNINGAR .....	3
1.4 UPPSATSENS STRUKTUR .....	3
<b>2 METOD .....</b>	<b>3</b>
2.1 EN KVALITATIV ANSATS .....	4
2.2 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT VID INSAMLANDE AV EMPIRI .....	4
2.3 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT VID INSAMLANDE AV LITTERATUR .....	5
2.4 TROVÄRDIGHET VID EN KVALITATIV STUDIE .....	5
2.5 KRITISK REFLEKTION OCH ETISKA ASPEKTER .....	6
<b>3 TEORI.....</b>	<b>7</b>
3.1 FINANSIERINGSKÄLLOR VID OLIKA TIDPUNKTER.....	7
3.2 PECKING ORDER THEORY .....	7
3.2.1 Lånfinansiering .....	9
3.2.2 Externt ägarkapital .....	10
3.3 AGENTTEORI OCH INFORMATIONSASYMMETRI.....	12
3.3.1 Adverse selection.....	13
3.3.2 Moral hazard.....	13
3.3.3 Tre sätt att reducera problematik med informationsasymmetri .....	14
3.4 NÄTVERK OCH LEGITIMITET .....	14
3.4.1 Trovärdighet genom word-of-mouth .....	15
3.6 SAMMANFATTNING AV TEORI.....	15
<b>4 LITTERATURGENOMGÅNG.....</b>	<b>16</b>
4.1 CROWDFUNDING .....	16
4.1.1 Crowdsourcing respektive crowdfunding.....	16
4.1.2 Equity crowdfunding .....	17
4.2 SAMMANFATTNING AV LITTERATURGENOMGÅNG.....	18
<b>5 EMPIRI.....</b>	<b>19</b>
5.1 EGGS INCLUDED SWEDEN AB – DAN LORENTZON.....	19
5.2 VIRTUOUS SPIRITS AB – CLAES STENMARK .....	21
5.3 NERDY BY NERDS.....	23
5.4 SAMMANFATTNING AV EMPIRI .....	26
<b>6 ANALYS .....</b>	<b>27</b>
6.1 FINANSIERINGSKÄLLOR VID OLIKA TIDPUNKTER.....	27
6.2 PECKING ORDER THEORY .....	27
6.2.1 Lånfinansiering .....	28
6.2.2 Externt ägarkapital .....	28
6.3 AGENTTEORI OCH INFORMATIONSASYMMETRI.....	29
6.4 NÄTVERK OCH LEGITIMITET .....	30
6.4.1 Trovärdighet genom word-of-mouth .....	31
<b>7 DISKUSSION .....</b>	<b>32</b>
7.1 FÖRDELAR MED EQUITY CROWDFUNDING .....	32
7.2 NACKDELAR MED EQUITY CROWDFUNDING .....	33
7.3 EQUITY CROWDFUNDING I FRAMTIDEN .....	34
<b>8 SLUTSATSER.....</b>	<b>35</b>
<b>REFERENSER.....</b>	<b>36</b>
<b>BILAGA 1- INTERVJUMALL .....</b>	<b>1</b>



# 1 Introduktion

Inledningsvis presenteras en bakgrund till valt ämne som ligger till grund för det empiriska och teoretiska problem som författarna uppfattat. Utifrån dessa problem utformas en forskningsfråga och syftet med uppsatsen presenteras. Avslutningsvis redogörs det för uppsatsens avgränsningar och struktur.

## 1.1 Bakgrund

Ett finansieringsalternativ som under senare år vuxit runt om i världen är olika former av crowdfunding. Crowdfunding går under benämningen gräsrotsfinansiering eller folkfinansiering i Sverige och handlar om att samla ihop finansiella medel från massan för att genomföra ett projekt eller utveckla ett företag (Almerud *et al*, 2013). Crowdfunding som fenomen har under de senaste åren fått stor uppmärksamhet i media då fler och fler använder sig utav denna typ av finansiering. Under 2012 samlades det globalt in 2,7 miljarder dollar genom drygt 800 företag som erbjuder crowdfundingtjänster. Dessa pengar gick till över 470 000 olika projekt (Teigland, 2013). Trots denna tillväxt under de senaste åren är crowdfunding inget nytt fenomen. Tysklind (2013) berättar att Frihetsgudinnan är ett av de mer välkända exemplen. År 1884, när Frihetsgudinnan stod klar, hade 125 000 personer donerat pengar för att projektet skulle gå i hamn. Ett annat exempel i Sverige är stadshuset i Stockholm. Dess koppartak är ett resultat av donationer från allmänheten. Totalt donerade 3 000 personer var sin kopparplåt. (Tysklind, 2013).

En anledning till att crowdfunding som finansieringsform vuxit och fått ökad uppmärksamhet är på grund av lättillgängligheten genom internet. De Buysere *et al* (2012, s. 9) definierar crowdfunding som: *“Crowdfunding can be defined as a collective effort of many individuals who network and pool their resources to support efforts initiated by other people or organizations. This is usually done via or with the help of the Internet.”*. Almerud *et al* (2013) beskriver att crowdfunding som finansieringsform består av fyra aktörer. Till att börja med är det finansiärerna som bidrar till en produkt eller till ett företag genom en gåva, lån eller köp. Den andra aktören är de som söker kapital och som erhåller det som finansiärerna tillhandahåller i utbyte mot en produkt eller ägarandelar. Den tredje parten är en intermediär som förmedlar den kontakt som krävs för att finansiärerna ska finna de som söker kapital och vice versa. Utöver dessa tre finns även en plattform, oftast en hemsida som fungerar som det tekniska verktyget mellan de övriga tre. (Almerud *et al*, 2013).

Kickstarter i USA är ett av de företag som fungerar som en intermediär och erbjuder den plattform som nämnts ovan. Sedan starten 2009 har Kickstarter samlat in en miljard dollar varav hälften har kommit in det senaste året. Detta är ekvivalent med 913 dollar varje minut under hela 2013 till nya projekt och kommande företag (www, kickstarter, 2014). I Sverige är den största plattformen FundedByMe och de har likt Kickstarter fokuserat på så kallad reward-based crowdfunding sedan starten 2011. Reward-based innebär att personer donerar pengar och får rabatt på den kommande produkten eller likande. I början av år 2013 började FundedByMe erbjuda en ny form av crowdfunding, nämligen equity crowdfunding (www, fundedbyme, 2014) och det är denna som kommer att undersökas närmare i denna uppsats. Equity crowdfunding innebär att företaget bjuder ut önskad mängd ägarandelar till allmänheten i utbyte mot kapital (Almerud *et al*, 2013). Att som företag söka kapital genom equity crowdfunding på FundedByMes hemsida kostar 5 000 kr i startavgift och sedan sex procent av insamlat kapital (www, fundedbyme, 2014).

Anledningen till att uppsatsens fokus ligger på equity crowdfunding är för att den formen har fått genomslag i Sverige under de senaste åren, både bland företag men även i media (www, sydsvenskan, 2014; www, fundedbyme, 2014). Ytterligare en anledning till att finansieringsformen är intressant är på grund av att det är oftast nystartade företag och inte enskilda projekt som väljer equity crowdfunding. Detta resulterar i att det finns en tidshorisont, och ett längre perspektiv som är av intresse. Equity crowdfunding öppnar upp möjligheten för privatpersoner att investera i onoterade företag vilket är speciellt och vad detta resulterar i tycker vi är intressant att undersöka.

## 1.2 Problem, frågor och syfte

Citatet ”*A venture starts with limited assets and great expectations.*” (Ohlsson, 2006, s. 45) fångar det nya företagare står inför. För att en affärsidé ska bli verklighet krävs nästan alltid ett startkapital (www, forbes, 2014). Att som individ eller nytt och oetablerat företag hitta kapital i uppstartningsfasen är svårt (Landström & Löwegren, 2009; www, bizfinance, 2014). I Sverige är det idag enkelt att starta ett företag men att växa är betydligt svårare då det är svårt att få tag på kapital (www, företagen, 2014). Vad detta beror på kan vara allt från brist på kontakter och kunskap till legitimitet (Vos *et al*, 2007). Detta finansieringsproblem återfinns inom den företagsekonomiska teorin i form av det finansiella gapet. Många studier har gjorts och åsikterna om huruvida det finns ett finansiellt gap för småföretag eller inte är många (Landström, 2003). En del studier har visat att det finns samtidigt som andra påvisar att det inte alls är speciellt betydande för just småföretag som denna studie fokuserar på. Denna delade åsikt kan vara hänförlig till en kapitalmarknad som är föränderlig över tid och mellan länder (Landström, 2003).

Oavsett vad beskriver Vos *et al* (2007) att det finansiella gapet illustrerar den obalans som råder mellan erbjudet och efterfrågat kapital på marknaden. Detta gap kan vara ett problem för små- och mellanstora företag (Vos *et al*, 2007) och obalansen kan förklaras av eventuellt rådande informationsasymmetri mellan företag och finansörer (Landström, 2003). Utöver denna informationsasymmetri kan finansörerna som står för utbudet av kapital även anse att risken att investera är för hög. Utöver detta kan de sakna kompetens för att analysera småföretag eller att de anser att transaktions- och kontrollkostnaderna är höga relativt den låga kapitalinsatsen (Landström, 2003). Hos företagen på efterfrågesidan kan det finnas kunskapsbrist angående finansiella frågor och en negativ attityd gentemot externt kapital vilket kan vidga det finansiella gapet (Landström, 2003).

Bortsett från om det finns ett erkänt teoretiskt finansiellt gap eller inte visar verkligheten att det är svårt för nystartade företag att finna kapital (Landström & Löwegren, 2009; www, bizfinance, 2014). Som nämnt kan företag använda sig av internetbaserad equity crowdfunding för att försöka erhålla kapital. Equity crowdfunding är en variant av externt kapital, men skiljer sig från de traditionella finansieringskällorna som bank och riskkapitalister då resultatet ofta är många nya delägare istället för ett fåtal (Almerud *et al*, 2013). Detta särdrag i kombination med ovanstående empiriska och teoretiska problem leder fram till följande forskningsfråga som kommer ligga till grund för denna uppsats; *Vilka för- och nackdelar finns med equity crowdfunding som finansieringsalternativ i Sverige?*

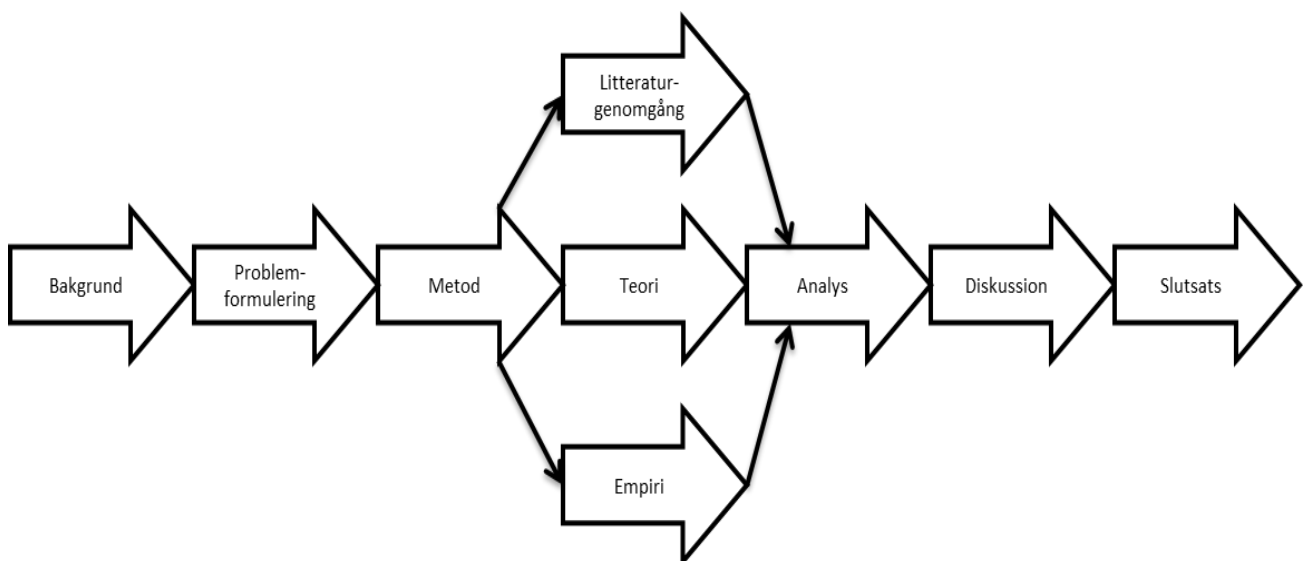
Syftet med denna uppsats är att undersöka hur equity crowdfunding kan hjälpa ett företag att erhålla externt kapital och vilken inverkan det har på företaget. Vi hoppas kunna öka vår förståelse för hur equity crowdfunding fungerar samt hur det som finansieringsverktyg kan användas och utvecklas.

## 1.3 Avgränsningar

Denna uppsats undersöker hur användandet av equity crowdfunding påverkar ett företag. En följd av att vi enbart undersöker equity crowdfunding är att vi inte kommer kunna uttala oss om vilken inverkan andra former av crowdfunding har på företag. Varför avgränsningen är gjord till equity crowdfunding är en bakomliggande tanke om att många nya delägare leder till konsekvenser för företaget. Många nya delägare är unikt för equity crowdfunding vilket separerar den ifrån andra former av crowdfunding. Uppsatsens fallstudie är begränsad till tre företag som alla erhållit finansiering genom equity crowdfunding via den svenska internetbaserade plattformen FundedByMe. Att alla företag fått finansiering resulterar i att vi inte kan uttala oss om equity crowdfunding i de fall där finansiering uteblivit, vilket kan ses som en brist. Däremot ger det oss en möjlighet att uttala oss om vad som händer med företaget efter att finansiering erhållits. Antal företag har begränsats för att kunna uppnå djupare förståelse av de enskilda fall inom den tid och med de resurser som vi förfogar över. På grund av gällande lagstiftning är det endast möjligt att genomföra en equity crowdfundinggrunda genom en etablerad plattform. Detta resulterar i att vi enbart kan uttala oss om denna form av crowdfunding när den skett via en etablerad internetbaserad plattform. Crowdfunding genom andra forum så som Facebook, massmail eller egenupprättade hemsidor är därför inte aktuellt i denna studie.

## 1.4 Uppsatsens struktur

För att läsaren ska förstå tankegången och arbetets upplägg presenteras en schematisk bild över uppsatsen i Figur 1. Tidigare i detta kapitel presenteras en bakgrund till varför equity crowdfunding valts att studeras. Detta mynnar ut i en problemformulering samt syfte med uppsatsen. I kapitel 2 presenteras vald metod. Därefter sammanfattas relevanta teorier i ett teoretiskt ramverk i kapitel 3. I kapitel 4 återfinns en litteraturgenomgång om vad som finns skrivet om crowdfunding med fokus på equity crowdfunding. I nästkommande kapitel presenteras en sammanställning av empirin från de genomförda intervjuerna. Kapitel 3, 4 och 5 ligger sedan till grund för den analys som genomförs i kapitel 6. I kapitel 7 förs en diskussion utifrån problemformuleringen, syftet och genomförda studier. Uppsatsen summeras därefter i kapitel 8 där arbetets slutsatser presenteras och uppsatsens forskningsfråga besvaras.



Figur 1. Schematisk bild över uppsatsens struktur. Egen illustration.

## 2 Metod

I detta kapitel presenteras vald metod för uppsatsens arbetsprocess. Gjorda val förklaras och det redogörs även för hur dessa kan ha påverkat studien. Vidare beskrivs arbetsgången vid insamlande av empiri, underlag för litteraturstudie samt hur det teoretiska ramverket byggts upp. Avslutningsvis presenteras en kritisk och etisk reflektion.

### 2.1 En kvalitativ ansats

För att fördjupa våra kunskaper i ämnet och för att förstå equity crowdfunding i Sverige har vi genomfört fallstudier av tre företag som blivit finansierade på detta sätt. En kvalitativ ansats lämpar sig i och med att equity crowdfunding är ett nytt fenomen i Sverige. Detta på grund av att kvalitativa ansatser är att föredra när forskningsområdet är outforskat och studien vill skapa en djupare förståelse för ett socialt fenomen (Robson, 2011). Studien vill undersöka hur företag påverkas av equity crowdfunding och därför efterstävras den intervjuades perspektiv vilket talar för en kvalitativ ansats (Robson, 2011). Bryman & Bell (2013) beskriver även att en kvalitativ forskningsstrategi ofta präglas av ett induktivt synsätt där teori är ett resultat av forskningen, vilket även är fallet för denna studie då teori har studerats efter insamlad empiri. Ytterligare karaktärsdrag för kvalitativ forskning är att den är tolkningsinriktad och fokus ligger på att förstå och tolka den sociala verkligheten (Bryman & Bell, 2013) vilket är syftet med denna uppsats.

För att öka vår förståelse för equity crowdfunding som finansieringsalternativ har vi genomfört en jämförande fallstudie. Detta för att kunna se skillnader och likheter mellan de tre företagsrepresentanternas syn på equity crowdfunding (Bryman & Bell, 2013). Anledningen till att vi har träffat flera företag och inte ett är för att få olika synvinklar på samma fenomen. Detta är något som kallas för källtriangulering (Lee & Chavis, 2012). Trots dessa olika synvinklar är vi medvetna om att inga generella slutsatser om equity crowdfunding kan dras, vilket enligt Bryman & Bell (2013) är en svaghet hos kvalitativa studier.

### 2.2 Tillvägagångssätt vid insamlande av empiri

En ofta förekommande metod vid kvalitativ forskning är intervjuer (Bryman & Bell, 2013). I denna uppsats har vi valt att använda oss utav halvstrukturerade intervjuer med personer som har blivit finansierade genom att ha använt sig av hemsidan FundedByMe. Anledningen till att halvstrukturerade intervjuer valdes var att vi ville låta intervjupersonerna känna sig fria och prata om det som dessa tycker är relevant, samtidigt som vi ville säkerställa ett visst mått av jämförbarhet mellan intervjuerna. Vi kontaktade de företag som vid tidpunkten genomfört en equity crowdfundingrunda på FundedByMe, antalet uppgick till 12 stycken. De som sedan visade intresse för studien samt hade tid att avsätta har vi intervjuat. De tre intervjupersoner är Dan Lorentzon från Eggs Included Sweden AB, Claes Stenmark från Virtuous Spirits AB och Peter Arneryd från Nerdy By Nerds.

Samma frågeformulär ligger till grund för alla intervjuer och återfinns i Bilaga 1. Två av tre intervjuer genomfördes under personliga möten. En intervju, den med Peter Arneryd på Nerdy By Nerds, skedde via Skype då han är verksam i Malmö. Varje intervju varade i genomsnitt i en timme och spelades in för att sedan transkriberas. Detta för att försäkra oss om att allt som sades under intervjun kom med i den kommande analysen. Efter transkriberingen gjordes en sammanställning som sedan skickades till respektive intervjuperson för validering. Efter ett godkännande från personerna byggdes ett empirikapitel upp som ligger till grund för kommande diskussioner och slutsatser.

## 2.3 Tillvägagångssätt vid insamlande av litteratur

I denna uppsats har en narrativ litteraturgenomgång genomförts. Detta för att få en initial bild över det som tidigare skrivits inom området samt öka förståelsen för relevanta teorier och crowdfunding. En narrativ litteraturgenomgång är vanlig inom kvalitativ forskning då forskaren har ett induktivt synsätt där teori är ett resultat av forskning och inte tvärtom (Bryman & Bell, 2013). Detta synsätt har resulterat i att den teori som presenteras är den som vi uppfattar som relevant utifrån insamlad empiri. Vid litteratursökningen har databaserna Web of Knowledge och Google Scholar primärt använts. Teorikapitlet är främst uppbyggt av akademiska artiklar som är peer-reviewed samt kurslitteratur. Litteraturgenomgången sammanställer en del av det som idag finns skrivet om crowdfunding med fokus på equity crowdfunding. Akademiska artiklar och rapporter är de främsta källorna då tryckt litteratur (böcker) finns i begränsad mängd. Detta på grund av att equity crowdfunding är ett så pass nytt finanseringsalternativ.

## 2.4 Trovärdighet vid en kvalitativ studie

Bryman & Bell (2013) poängterar att för att försäkra sig om att den kvalitativa studien visar verkligheten bör kriteriet om trovärdighet studeras. Detta kriterium kan kategoriseras i fyra delkriterier; tillförlitlighet, överförbarhet, pålitlighet och konfirmering (Bryman & Bell, 2013). Det första delkriteriet, *tillförlitlighet*, handlar om att den studerade verkligheten har uppfattats på ett riktigt sätt. Genom att låta de studerade personerna bekräfta forskarens uppfattning om den sociala verkligheten ökar studiens tillförlitlighet. Denna bekräftelse kan ske genom så kallad respondentvalidering (Bryman & Bell, 2013). För att försäkra oss om att vi har uppfattat verkligheten så som de intervjuade personerna uppfattar den har vi tidigare nämnt låtit de intervjuade personerna få ta del av en sammanställning av den genomförda intervjun. Först när den intervjuade personen validerat sammanställningarna har materialet använts.

*Överförbarhet* är det andra delkriteriet för forsknings trovärdighet. Detta kriterium omfattar hur väl resultat kan överföras till andra situationer och sociala miljöer (Bryman & Bell, 2013). Genom täta beskrivningar om det vi uppfattar från intervjuer men även den litteratur som idag finns om crowdfunding försöker vi ta hänsyn till detta kriterium. Det bör dock tilläggas att överförbarheten i kvalitativa studier är svår då det oftast är mycket snäva och specifika fall som studeras (Bryman & Bell, 2013).

Det tredje delkriteriet handlar om hur trovärdighet genom ett granskande synsätt kan öka *pålitligheten* (Bryman & Bell, 2013). Detta handlar om att beskriva och förklara varje del av studien att en extern part kan granska och ifrågasätta gjorda val. Att vara den externa part som granskar studien är tidskrävande då stora mängder material ofta ligger till grund för kvalitativa studier. Detta har resulterat i att detta granskande inte är alltför ofta förekommande vid kvalitativa studier utan är vanligare inom kvantitativa studier (Bryman & Bell, 2013). När pålitlighet används som ett begrepp för att utvärdera god kvalitet vid kvantitativa studier är syftet med delkriteriet att förklara (Golafshani, 2003). Vid kvalitativa studier däremot är syftet med pålitligheten att generera förståelse (Golafshani, 2003). Golafshani (2003) beskriver att pålitligheten som utvärderingsfaktor är irrelevant för kvalitativa studier just på grund av denna skillnad. En kvalitativ studie är en tolkning av verkligheten medan en kvantitativ studie vill förklara den, vilket påverkar möjligheten till replikerbarhet vid kvalitativ forskning (Bryman & Bell, 2013). Ovanstående resonemang i samband med begränsad tid och textutrymme är förklaringen till varför vi inte tar vidare hänsyn till detta kriterium.

Det sista delkriteriet angående trovärdighet berör *konfirmering*. För att uppfylla detta krav ska det tydligt framgå att studien har gjorts i god tro och inte påverkats av personliga värderingar, vilket annars kan vara ett problem vid kvalitativa studier (Bryman & Bell, 2013). Detta är viktigt då det indikerar att forskaren förstår att det inte finns någon absolut sanning och att fullständig objektivitet är orealistisk (Bryman & Bell, 2013). Vi förstår att vi inte är helt objektiva och att våra tidigare erfarenheter kan påverka resultatet av studien. Vi är även medvetna om att intervjupersonerna som ligger till grund för studien kan ha egna agendor och därför försöka ge oss en bild som är till fördel för dem. Vi har dock under intervjutillfällena försökt ställa öppna frågor och sedan under bearbetningen av materialet försökt hålla en objektiv syn på det som kommit fram.

## 2.5 Kritisk reflektion och etiska aspekter

De företag som vi har träffat har alla haft en övervägande positiv bild av equity crowdfunding som finansieringsalternativ. Denna konforma inställning kan vara ett resultat av att de alla haft en frekvent kontakt med media och pratat om crowdfunding. I och med att det är få företag i Sverige som har genomfört en equity crowdfundingrunda är de alla eftertraktade av media och kanske är de så pass vana att de svarar slentrianmässigt och höjer upp FundedByMe och equity crowdfunding mer än vad som är adekvat. I och med att vi enbart intervjuat företag som fått finansiering finns det antagligen en alternativ bild av finansieringsformen från de som inte lyckats erhålla kapital vilket denna studie inte kan visa. Dessutom kan valet av företag resultera i att fler fördelar nämns jämfört med de nackdelar som finns med finansieringsformen med tanke på att de alla erhållit finansiering.

En intervju över telefon till skillnad från ett personligt möte har enligt Bryman & Bell (2013) både för- och nackdelar. Den intervjuade kan känna sig mer distanserad och kan därför lättare besvara obekväma frågor (Bryman & Bell, 2013). Nackdelar är dock att det inte går att utläsa den intervjuades kroppsspråk samtidigt som det är lättare för den intervjuade att avsluta intervjun i förtid (Bryman & Bell, 2013). Att en av intervjuerna genomfördes på ett annat sätt kan minska studiens jämförbarhet mellan företagen men upplevdes inte som ett problem då samtalet var över videolänk.

De tre intervjupersonerna fick alla ta del av uppsatsens syfte när de tillfrågades för intervju. Intervjumaterialet har behandlats konfidentiellt för att visa respekt för de intervjuade. Allt som kom upp under intervjuerna och det som i slutändan togs med i denna uppsats är granskat och godkänt av respektive intervjuperson. Intervjupersonerna fick även möjligheten att vara anonyma. Allt detta för att visa hänsyn till de intervjuade och för att kunna återge deras bild av equity crowdfunding på ett korrekt sätt.

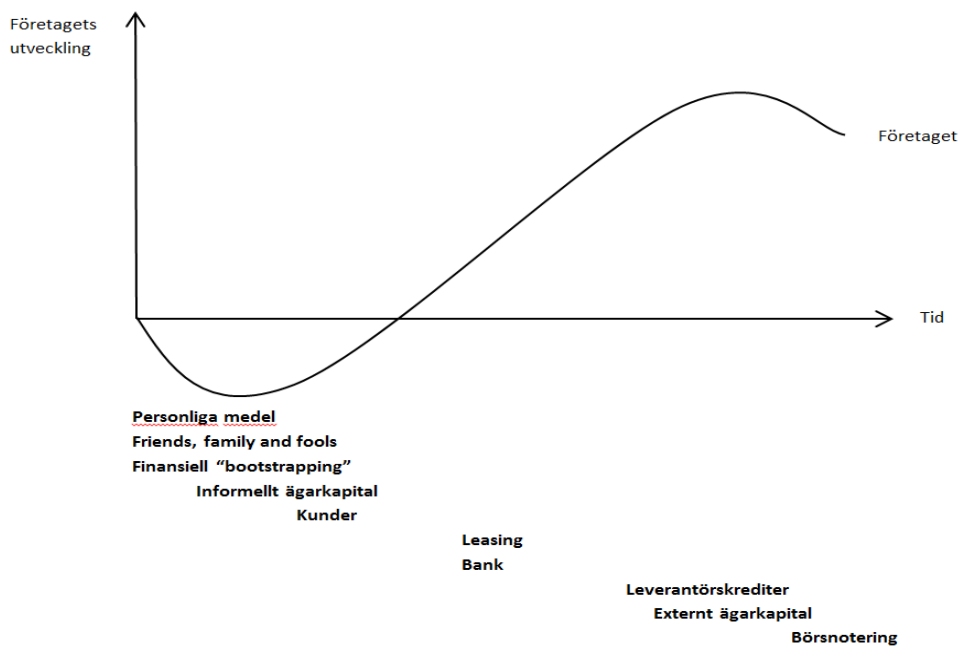
# 3 Teori

I detta kapitel presenteras teorier om finansiering av små företag. Först kommer pecking order theory att beskrivas och utifrån denna kommer det redogöras för olika externa finansieringsalternativ. Därefter beskrivs de agentrelationer som uppstår vid extern finansiering och den problematik som kan uppstå på grund av eventuell informationsasymmetri. Vikten av legitimitet presenteras i samband med att nätverk och word-of-mouth behandlas. Kapitlet avslutas med en teoretisk sammanfattning.

## 3.1 Finansieringskällor vid olika tidpunkter

För att starta och utveckla små företag behövs nästan alltid kapital. De tre huvudsakliga finansieringsalternativen är internt ägarkapital, lånat kapital och externt ägarkapital (Schwienbacher & Larralde, 2010). Internt ägarkapital kan till exempel vara sparade medel som entreprenören själv sätter in i företaget eller vinst som behålls i företaget (Landström & Löwegren, 2009). Internt ägarkapital kommer inte förklaras djupare i detta arbete då equity crowdfunding är kapital från extern part. Landström & Löwegren (2009) berättar vidare att lånat kapital finns i en mängd olika former och ges ut av finansiella institut så som banker. När företag använder sig av lånat kapital behöver de inte ge upp ägarandelar men blir däremot belastade med en skuldförbindelse. Den sista typen av finansiering är externt ägarkapital. Externt ägarkapital är pengar som tillfaller företaget i utbyte mot ägarandelar. Vid denna typ av finansiering är företaget inte återbetalningsskyldigt men kan vara kopplat till nya ägarkrav. (Landström & Löwegren, 2009).

Landström & Löwegren (2009) presenterar en schematisk bild (se Figur 2) över olika finansieringskällor vid olika utvecklingsstadier. Denna bild visar på sambandet mellan ett företags utveckling och tiden. Berger & Udell (1998) instämmer i att valda finansieringskällor varierar med tiden. Vidare säger de även att företagets storlek och information om företagets ekonomiska ställning också påverkar vilken typ av finansiering som är aktuell (Berger & Udell 1998).



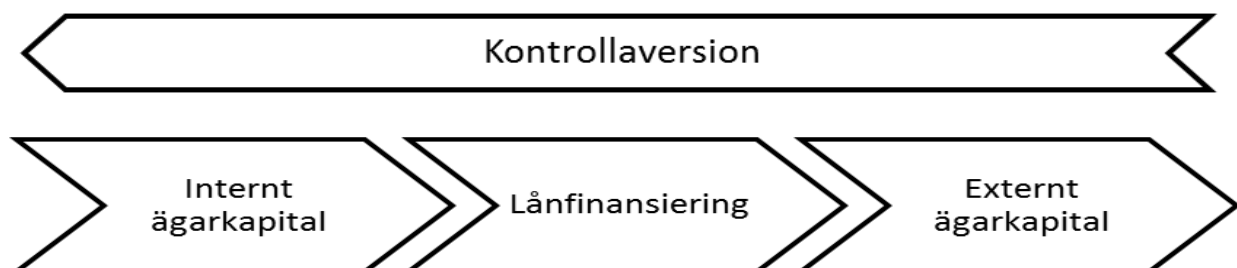
Figur 2. Finansieringskällor vid olika utvecklingsstadier för företaget i förhållande till tiden. Egen bearbetning av Landström & Löwegren, 2009.

## 3.2 Pecking order theory

Myers och Majlufs (1984) pecking order theory förklarar hur företag prioriterar olika former av finansiering. Enligt Myers och Majluf (1984) prioriteras interna medel som finansiering. Om detta inte är en möjlighet och externa medel blir aktuellt föredrar företagsledningen belåning framför equity (ägarandelar i utbyte mot kapital) (Myers & Majluf, 1984). Det finns alltså en hierarki enligt Myers och Majluf (1984) som förklarar företags preferenser om finansiering. Denna hierarki bygger på ett antagande om informationsasymmetri samt de kostnader som uppstår vid finansiering. Vid intern finansiering är informationsasymmetrin obefintlig och kostnaderna blir som lägst. Vid extern finansiering ökar informationsasymmetrin och därmed även kostnaderna. Varför skuldsättning föredras framför externt ägarkapital kan förklaras av att en större informationsasymmetri föreligger vid externt ägarkapital. Detta resulterar i att företaget kan felvärderas av potentiella ägare vilket leder till ökade kostnader som följd av informationsasymmetri. (Myers & Majluf, 1984).

Kontrollaversion är ytterligare ett fenomen som påverkar val av kapitalkälla. Många studier har visat att småföretagare i stor utsträckning är tveksamma till att vända sig till externa parter vid finansiering (Berggren, 2003). Den negativa attityd som många småföretagare har till externa finansiärer beror många gånger på att de vill vara oberoende och att de har ett kontrollbehov över verksamheten (Landström & Löwegren, 2009). Det har även visats att denna kontrollaversion är negativt korrelerat med företagarens ambition att växa (Berggren, 2003). Ju lägre kontrollaversion en företagare har desto mer öppen är denna mot externa finansiärer och för tillväxt (Berggren, 2003).

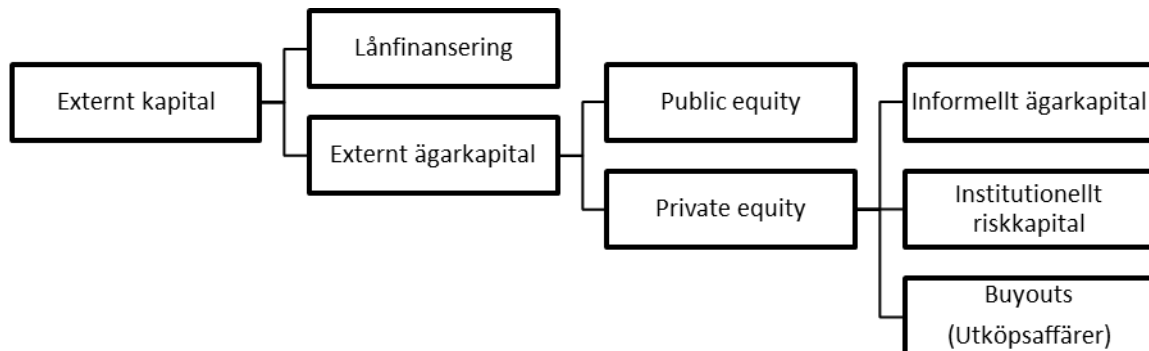
På grund av denna kontrollaversion introducerade Howorth (1999) en variant av pecking order theory. Howorth (1999) menar att om en företagare har en hög kontrollaversion kommer skuldsättning aldrig bli aktuellt. Landström & Löwegren (2009) beskriver att den negativa attityden mot extern finansiering kan förändras under två förutsättningar. Den första är då småföretagaren tvingas ta in externt kapital vid till exempel finansiella svårigheter där ett fortsatt företagande är i farozonen. Den andra förutsättningen som leder till att attityden gentemot externt kapital förändras är en ökad finansiell kompetens i företaget (Landström & Löwegren, 2009). En illustration över prioritering av finansieringskällor och företagarens kontrollaversion visas i Figur 3. En anledning till att företag trots denna prioritering använder externt kapital är då kapitalbehovet är stort och internt kapital inte är tillräckligt. Ofta finns det mer kapital externt i form av lån och externt ägarkapital (Landström & Löwegren, 2009).



Figur 3. Illustration över pecking order theory samt företagarens kontrollaversion. Är företagaren kontrollaversiv är den mer benägen att använda internt ägarkapital som finansieringskälla än extern finansiering. Egen figur efter Myers & Majluf (1984), Berggren (2003) samt Landström & Löwegren (2009).



Figur 4 visar hur externt kapital kan kategoriseras. Vidare i detta avsnitt kommer det redogöras för lånefinansiering och externt ägarkapital med ett speciellt underavsnitt om informellt ägarkapital. Anledningen till att informellt ägarkapital berörs speciellt är på grund av att dess likheter med equity crowdfunding.



Figur 4. Illustration över olika typer av externt kapital och hur de förhåller sig till varandra. Egen figur efter Landström & Löwegren (2009).

### 3.2.1 Lånfinansiering

Ett sätt att införskaffa kapital till företaget är genom lånefinansiering. Vid denna typ av finansiering behöver företaget inte ge upp ägarandelar för att erhålla kapital (Landström och Löwegren, 2009). Företagaren måste dock betala ränta på lånet, samt i framtiden även betala tillbaka pengarna (Landström och Löwegren, 2009). Berger och Udell (1998) beskriver att lånat kapital i huvudsak kan erhållas från finansiella institutioner som till exempel banker. Utöver dessa kan även staten eller enskilda individer vara långivare (Berger & Udell, 1998). Låneformen kan variera beroende på vilken institution som används samt hur företagets ekonomiska ställning ser ut (Berger & Udell, 1998).

Banker och finansiella institutioner bidrar med den största delen av det lånekapital som små företag erhåller. Dessa organisationer specialiserar sig på att screena<sup>1</sup>, undersöka och skriva kontrakt med företagaren för att på så sätt komma runt den asymmetriska information som råder parterna emellan (Berger & Udell, 1998).

Berger & Black (2011) beskriver att anledningen till att små och nystartade företag har problem att erhålla fördelaktiga lån är bristen på transparens, säkerheter och välgrundad ekonomisk dokumentation. Större och mer etablerade företag har ofta omfattande ekonomisk dokumentation att visa upp. Denna dokumentation kan sedan ligga till grund för beräkning av ekonomiska nyckeltal. De publika ekonomiska sammanställningarna ses av banken som tillförlitlig information och kan därför användas vid låneförhandlingar. Banken kan utifrån den erhållna informationen bilda sig en uppfattning om företagets värde och ekonomiska framtidsutsikter. En annan metod som banker ofta använder vid låneförhandlingar är att ta säkerheter i anspråk som säkerhet. Dessa säkerheter kan sedan omvandlas till likvida medel om lånet inte återbetalas. Säkerheterna kan till exempel vara inventarier eller inestående kapital i företaget. (Berger & Black, 2011).

<sup>1</sup> Screening betyder att banken gör en företagsgranskning där de samlar information om den marknad som företaget är verksam på, vilka som jobbar på företaget samt vilka säkerheter som finns tillgängliga (Berger & Udell, 1998).

Enligt Blazy & Weill (2013) erhålls dessa säkerheter på två olika sätt. Antingen tar banken säkerheter i företaget i form av inventarier, kundfodringar eller fasta anläggningstillgångar. Det andra alternativet är att säkerheter kommer utifrån i form av garantier ifrån ägaren. Exempel på detta är att ägaren använder privata finansiella medel eller fastigheter som säkerhet för att garantera återbetalning (Blazy & Weill, 2013). Det har visat sig att säkerheter som bygger på företagets tillgångar har varit lättare att utkräva. På grund av detta föredras dessa säkerheter framför privata säkerheter av banken (Blazy & Weill, 2013).

Blazy & Weill (2013) visar också att det finns ett samband mellan vilken typ av säkerhet som används och vilken riskpremie och ränta som blir aktuell. Företag med riskfyllda investeringar får i regel en högre ränta och måste i större utsträckning vara villiga att sätta upp säkerheter än mer stabila företag med mindre riskfyllda investeringar (Blazy & Weill, 2013).

Om ett företag har brist på tillförlitliga tillgångar i form av ekonomiska sammanställningar eller materiella säkerheter, blir alternativet att förlita sig på relationsbaserad utlåning (Berger & Udell, 1998). Relationsbaserad utlåning grundar sig i att företaget och banken under en längre tid bygger upp en relation med varandra (Berger & Udell, 1995). Banken får på så sätt insyn i verksamheten och entreprenören som startat och driver företaget och kan utifrån den kunskapen fatta beslut om långivande. Denna bankrelation är enligt Berger & Udell (1995) viktig för små och nystartade företag och kan bidra till att skapa bättre lånevillkor än om en relation inte finns.

### 3.2.2 Externt ägarkapital

Som nämnt kan det vara svårt för nya, oetablerade företag att få låna pengar då finansiella institut ofta kräver tillförlitlig finansiell information eller säkerheter för att säkerställa återbetalning (Zider, 1998). I dagens informationsbaserade ekonomi är det dock få företag som har dessa tillgångar (Zider, 1998). Detta leder till att det finns en finansiell lucka att fylla vilket externt ägarkapital, även benämnt riskkapital, kan göra. Vad som är riskkapital kan variera mellan länder men oftast syftar begreppet till att beskriva "...tidsbegränsade investeringar i onoterade företag." (Willquist, 2003, s. 190). Förutom att fylla den finansiella luckan kan riskkapital bidra med andra värden än pengar till entreprenören och företaget i kontrast med banklån där de möjligheterna är mer begränsade (Zacharias, 2010). Fredriksen (2003) nämner att de professionella riskkapitalisternas affärsidé är att tillföra eget kapital och kunskap i företagets utveckling. Anledningen till att de tillför dessa resurser är för att det finns en idé om framtida avkastningar. Däremot ligger ett hårt arbete bakom dessa investeringar (Fredriksen, 2003) och Hellmann (1998) beskriver att riskkapitalister ofta vill ha stor ägarandel för att på så sätt kunna påverka företaget.

Landström och Löwegren (2009) beskriver att riskkapital kan delas upp i public respektive private equity. Equity syftar till att ägarandelar ges upp i utbyte mot finansiella medel. Public equity är riskkapital som investeras i börsnoterade företag medan private equity hänvisar till investeringar i onoterade företag. Den senare formen karaktäriseras av ett aktivt ägande och kan delas upp i tre kategorier. Dessa är informellt ägarkapital (privatpersoner utan familjeanknytning gör finansiella investeringar, formen beskrivs senare i detta avsnitt), institutionellt riskkapital (professionella investerare under tidiga faser) samt så kallade buyouts (utköpsaffärer). (Landström & Löwegren, 2009).

*"The myth is that venture capitalist invest in good people and good idea. The reality is that they invest in good industries."* (Zider, 1998, s. 133)

Externt ägarkapital är kapital som framför allt finansierar tillväxt i företag. Mycket tid läggs på att hitta de rätta branscherna där stora vinster kan göras. Enligt Zider (1998) uppskattas 80 procent av riskkapitalisternas pengar investeras under tillväxtfasen i företag. Så länge riskkapitalisterna har möjlighet att dra sig ur innan företaget och industrin börjar plana ut kan extraordinära avkastningar erhållas till en relativt låg risk (Zider, 1998). Den låga risken beror delvis på det arbetsintensiva granskandet innan någon transaktion genomförs (Zacharias, 2010).

Det arbetsintensiva granskandet, även kallat due diligence <sup>2</sup>, är ett begrepp inom finansieringsteori som är aktuellt vid riskkapitalinvesteringar (Zacharias, 2010). Begreppet syftar till att reducera den problematik som en extern part kan uppleva då denne inte har full insikt i företaget och marknaden. En riskkapitalist ägnar en stor del av dagen åt just due diligence för att minimera risk. Även entreprenörens humankapital granskas för att minimera den interna risken. (Zacharias, 2010).

Granskandet och arbetsprocessen kan enligt Fredriksen (2003) delas upp i kategorier; deal organisation, screening, evaluation och structuring. Den första kategorin handlar om att riskkapitalisten söker efter lämpliga projekt. Den andra ser till utvärdering av affärsplaner och gjorda marknadsanalyser. Evaluation handlar om att noggrant utvärdera den information som riskkapitalisten nu besitter och slutligen genomförs en investering (structuring) eller inte (Fredriksen, 2003). Vid en eventuell investering väntar de två faserna management (fasen där eventuell värdetillförsel sker) och exiting (skedet där riskkapitalisten drar sig ur) enligt Fredriksen (2003).

Då tid är pengar är due diligence en kostsam aktivitet för riskkapitalisten (Zacharias, 2010). En kostnad som delvis belastar entreprenören och är hänförlig till det informationsgap som finns mellan de två parterna. Zacharias (2010) nämner att entreprenören kan signalera sitt personliga engagemang för att minska informationsgapet och därmed även kostnaderna för due diligence. Busenitz, Fiet och Moesel (2005) fann däremot inte någon korrelation mellan signalering och långsiktig företagsframgång. Signalering kan dock påverka riskkapitalistens fokus i granskningsprocessen (Zacharias, 2010). Mer fokus kan läggas på marknaden istället för på entreprenören eller tvärtom vilket borde kunna reducera tidsåtgången. Bygrave och Timmons (1992, s. 211) beskriver hur riskkapitalisten ofta tar rollen som djävulens advokat.

*"It is always a problem when an entrepreneurial management team works together so closely at times that its members begin to think alike...People who work together closely tend to develop conformity of thinking: dissenters surrender to the influence of the larger body of opinion. Such convergence of opinion can be mistaken as evidence of correctness. But, although the risks of losing objectivity are large, they can be avoided by considering the outside investor's point of view".*

Fredriksen (2003) diskuterar problematiken med att det konforma tänkandet, som Bygrave och Timmons (1992) beskriver, som kan uppstå i små företag. Fredriksen (2003) lyfter fram behovet av en extern part som kan kritisera och se saker på ett annat sätt. Ett behov som kan fyllas av just en riskkapitalist. Dessutom skyddar riskkapitalisten sin investering genom att ta på sig rollen som djävulens advokat (Fredriksen, 2003).

---

<sup>2</sup> Ursprungligen är namnet ett gammalt hästhandlarbegrepp som betyder att man granskar hästen i munnen. Due diligence innehåller tre delar; en legal, en finansiell och en affärsinriktad del. (www, SVCA, 2014).

## Informellt ägarkapital

En form av externt ägarkapital är informellt ägarkapital. Informellt ägarkapital innefattar privatpersoner som direkt investerar i onoterade företag till vilka de inte har familjerelationer i utbyte mot ägarandelar (Landström & Löwegren, 2009). Den informella ägarkapitalmarknaden är enligt Landström & Löwegren (2009) mycket heterogen men kan kategoriseras i fyra grupper; mikroinvesterare, finansiella investerare, kompetensinvesterare samt affärsänglar.

Mikroinvesterare har en passiv roll i de företag som de investerar små belopp i. Landström & Löwegren (2009) beskriver att de ser investeringen som ett lotteri där en liten insats kan resultera i en hög avkastning. De finansiella placerarna investerar också små belopp men tenderar att vara mer aktiva på marknaden och investerar i många företag. De bidrar enbart med kapital i de företag som de investerar i och ser det som en finansiell placering. Kompetensinvesterarna gör till skillnad från den finansiella investeraren få men aktiva investeringar där kompetenstillförseln är större än det finansiella bidraget. De som tar sig an styrelseuppdrag är exempel på kompetensinvesterare. Den sista gruppen är affärsänglarna. Denna kategori är den mest aktiva och de bidrar ofta med mycket kapital, kompetens och erfarenheter. (Landström & Löwegren, 2009).

Den informella kapitalmarknaden är störst i storstadsregioner och Landström & Löwegren (2009) nämner att 75 procent av allt informellt ägarkapital investeras i Stockholm, Göteborg och Malmö.

## 3.3 Agentteori och informationsasymmetri

Informationsasymmetri uppstår då en eller båda parter besitter olika mängd information (Ohlsson, 2006). Generellt sett är det företagaren som har mer och unik information än finansören, men det kan även vara tvärtom. En erfaren riskkapitalist kan många gånger ha stora fördelar gentemot grundaren vad gäller finansiering och konkurrensstrategier (Ohlsson, 2006). När informationsasymmetri föreligger och den andra partens handlingar är svåra att övervaka uppstår agentrelationer. Dessa agentrelationer uppstår när en part representerar en annan part, som en företagsledare gör för en delägare. Agenten (i detta fall företagsledaren) och principalen (delägaren) behöver inte dela intressen och mål vilket gör att beslut grundas på olika motiv vilket kan resultera i problem. (Eisenhardt, 1989).

Jensen och Meckling (1976) menar att det finns god anledning att tro att agenten inte alltid kommer agera i förhållande till vad som är bäst för principalen. Detta grundas på ett antagande om att båda parter nyttomaximerar (Jensen och Meckling, 1976). Problem med agentrelationer kan mildras på två sätt enligt Jensen och Meckling (1976), nämligen genom monitoring respektive bonding. Monitoring beskriver en ökad övervakning av agenten för att begränsa dennes handlingsutrymme. Bonding innebär att principalen ökar agentens incitament till att agera i linje med principalens intressen. Att vidta dessa åtgärder är inte gratis och beskrivs i agentteorin som agentkostnader (Jensen och Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989). Vid informationsasymmetri och agentrelationer kan två problem uppstå, adverse selection och moral hazard.

### 3.3.1 Adverse selection

Ett klassiskt exempel på adverse selection exemplifieras i marknaden för begagnade bilar. Bilar av olika kvalitet säljs på samma marknad till samma pris på grund av att varken köpare eller säljare har tillräckligt med information om den faktiska kvaliteten på bilarna. Som ett resultat av detta kommer enbart lågkvalitativa bilar säljas då säljarna inte vill bli av med sina bilar för ett för lågt pris. På grund av informationsasymmetrin pressas priset och marknadsmisslyckande uppstår. (Pindyck & Rubinfeld, 2009).

I samband med att Myers och Majluf (1984) presenterar sin pecking order theory lyfter de fram problematiken med informationsasymmetri och agentrelationer. Deras diskussion utgår från att entreprenören eller företagsledningen har ett informationsövertag jämfört med potentiella investerare vilket kan leda till problem med adverse selection (Myers och Majluf, 1984). De anser att det är just på grund av denna informationsproblematik som finansiella medel prioriteras som de gör. Vid finansiering är företaget agenten och finansiären är principalen. Används internt ägarkapital är företaget både agent och principal och varken en agentrelation eller problem med adverse selection föreligger. Vid extern finansiering kan företaget bortprioriteras av finansiären då finansiären inte har full insyn i företaget eller kunskap om agentens (företagets) beteende. (Myers & Majluf, 1984).

Varför företagare föredrar skuldsättning framför externt ägarkapital är enligt Myers & Majluf (1984) hänförligt till den problematik som adverse selection beskriver. Chang *et al* (2006) har undersökt hur informationsasymmetri påverkar ett företags finansiella val. De argumenterar för att externa finansiärer attraheras av företag som är transparenta. Ett sätt att undvika problem med adverse selection är att den part med informationsövertag signalerar sin kunskap genom sina handlingar (Kreps, 1990) som exempelvis kan vara ett uppvisande av transparens. Transparensen resulterar i lägre due diligence-kostnader för både den externa parten och företaget (Chang *et al*, 2006). En risk är annars att den externa parten kan kräva en högre avkastning på grund av att mer tid läggs på att granska företaget. Finns inte transparensen blir informationskostnaden densamma för alla företag vilket kan leda till att investeraren väljer att inte granska något företag. Detta påvisar problematiken med adverse selection.

### 3.3.2 Moral hazard

När det finns risk för adverse selection finns även en risk för moral hazard. Moral hazard kan definieras som '*... the form of postcontractual opportunism that arises when actions required or desired under the contracts are not freely observable*' (Elitzur & Gaviols, 2003, s. 718). Detta uppträdande kan bli en följd av att det finns en agentrelation med tillhörande informationsasymmetri. Företagarens (agentens) incitament för att bete sig opportunistiskt ökar om ägaren (principalen) inte kan övervaka företagarens handlingar (Trester, 1998). Holmström (1979) poängterar svårigheten i att granska en parts handlingar efter att ett kontrakt har upprättats, alltså det opportunistiska beteendet som kan uppstå. Denna typ av informationsproblematik är vanlig i försäkringsbranschen (Holmström, 1979). Personer tenderar att bli mindre försiktiga när en försäkring väl är tecknad, vilket försäkringsbolaget har mycket svårt att kontrollera. På liknade sätt kan en finansiär ha svårt att veta hur en företagare kommer förhålla sig till de medel som investeras. Amit *et al* (1998) hävdar att riskkapitalister föredrar senare investeringar i företag framför investeringar i uppstartsfaser på grund av finansiella meriter. I de fall där en investerare har ett informationsövertag föredras fortfarande företag där kontroll-och övervakningskostnaderna är låga vilket är hänförligt till en lägre risk för moral hazard samtidigt som risken för adverse selection är låg (Amit *et al*, 1998). Detta indikerar på att om problematiken med adverse selection reduceras kan även problem med moral hazard minskas då en mer pålitlig agent kan väljas för en annan.

### 3.3.3 Tre sätt att reducera problematik med informationsasymmetri

Även om det föreligger informationsasymmetri behöver det inte innebära problem. Men om det skulle vara fallet kan informationsasymmetrin minska genom att reducera informationsgapet eller minska risken att problem uppstår. Detta genom kommunikation och öppenhet (Ohlsson, 2006) genom tillit till varandra (Berger & Udell, 1995) eller genom att inneha en maktposition (Blazy & Weill, 2013).

För att reducera informationsgapet kan öppenhet och kommunikation användas (Ohlsson, 2006). Vid kommunikation håller inte företagaren något hemligt om sin produkt och tänkta affärsidé (Ohlsson, 2006). Företagaren berättar öppet om sin tidigare erfarenhet och kompetens att investeraren kan förstå möjligheterna men även begränsningarna hos denne (Ohlsson, 2006). I utbyte mot denna information delar investeraren med sig om sin kunskap och erfarenhet samt intentionerna med investeringen. Genom tillit bibehålls informationsasymmetrin men båda parter litar på att ingen av dem kommer utnyttja en eventuell maktposition. Berger och Udell (1995) beskriver att långvariga relationer och samarbeten i högre grad präglas av denna tillit. Därför kan det som entreprenör vara bra att bygga upp starka relationer i sitt nätverk. Ett exempel kan vara en god relation till sin bankman för framtida förbättrade förhandlingsmöjligheter (Berger & Udell, 1995). När informationsasymmetrin är sådan att den tros kunna skapa framtida problem kan investeraren (eller företagaren) gardera sig genom att skapa sig själv en maktposition (Berger & Udell, 1995). Detta gör till exempel en bankman när denne tar fysiska tillgångar som säkerhet vid tecknande av ett lån (Blazy & Weill, 2013). På så vis försäkras sig denne om att om den andra parten skulle bryta sin del av avtalet kommer tillgångarna alltid finnas kvar som en säkerhet (Blazy & Weill, 2013).

## 3.4 Nätverk och legitimitet

Freeman *et al* (1983) beskriver att många nya organisationer lider av liability of newness. Liability of newness presenterades av Arthur Stinchcombe 1965 och refererar till det fenomen som beskriver hur risken att en organisation dör varierar med tiden. I ett tidigt skede är risken som högst vilket kan bero på tre orsaker; att företaget är beroende av samarbete med främlingar, att det har låg legitimitet eller att det inte kan konkurrera effektivt med etablerade organisationer (Freeman *et al*, 1983). Att ett företag har legitimitetsproblem kan vara en följd av att externa aktörer har bristfällig information om företagets existens och dess potential (Aldrich & Foil, 1994). Freeman *et al* (1983) diskuterar vidare att de tre orsakerna inte är de enda förklaringarna utan att det helt enkelt kan vara så att de flesta företag dör i ett tidigt skede och att det snarare rör sig om liability of smallness än liability of newness. Singh *et al* (1986) påstår däremot att liability of newness inte beror på företagets storlek utan snarare är ett resultat av att företaget inte lyckas erhålla legitimitet från externa aktörer.

En entreprenör som saknar trovärdighet och legitimitet kan enligt Landström & Löwegren (2009) ha stor nytta av sitt nätverk i etableringsfasen. En dyad är en relation mellan två parter, en triad är en relation mellan tre och relationen mellan fler parter är ett nätverk (Landström & Löwegren, 2009). Granovetter (1973) är en pionjär i att belysa styrkan i nätverk vilket kan vara förklaringen till att hans artikel citerats över 20 000 gånger. Granovetters studie bygger på arbetssökande och hur dessa hittade sitt jobb. Nästan 60 procent hittade ett jobb via kontakter. De som hittade jobb via dessa kontakter fick även uppge hur ofta de träffade sina kontakter vilket visade sig vara mycket sporadiskt. Detta lade grunden för Granovetters teori om the Strength of Weak Ties. Granovetter (1973) förklarar att styrkan beror på att *”those to whom we are weakly tied are more likely to move in circles different from our own and will thus have access to information different from that which we receive”* (Granovetter 1973, s.

1371). Detta innebär att ju starkare ett band är desto mer lik är deras informationsinnehav (Granovetter, 1973). Granovetters studie visade att strukturen på nätverken verkade vara mer betydelsefulla än kontaktens motivation att hjälpa. Detta motsätter idén om att de vi känner som bäst är mest benägna att hjälpa sina medmänniskor. Det bör påpekas att legitimitet erhålls från en extern part och inte är något som en företagare kan erhålla på egen hand (Aldrich & Fiol, 1984).

### 3.4.1 Trovärdighet genom word-of-mouth

Word-of-mouth är inom marknadsföringsteori ett sätt för företag att nå sina konsumenter och få externt erkännande (Kotler *et al*, 2008). Fenomenet bygger på att två eller fler personer i direkt kommunikation med varandra pratar om ett företag och på så sätt marknadsför det. Kommunikationen måste inte vara ansikte mot ansikte, utan det kan även ske över telefon, email eller sociala medier på internet. Personen som marknadsför företaget genom word-of-mouth är nödvändigtvis inte företagsrepresentant, utan kan även vara en utomstående person som exempelvis en granne, vän eller familjemedlem. (Kotler *et al*, 2008).

Word-of-mouth har fått ett erkännande från en mängd företag som en bra marknadsföringsmetod (Kotler & Keller, 2012). En nyutgiven studie visar att trovärdigheten av en kundrekommendation som är en typ utav word-of-mouth är 90 procent, samtidigt som trovärdigheten för en reklamfilm endast är 40 procent (Kotler *et al*, 2008). Även Tursov *et al* (2009) presenterar att konsumenter har blivit mindre mottagliga mot traditionell marknadsföring och lyfter fram word-of-mouth som ett attraktivt alternativ. Det som gör word-of-mouth attraktivt är den direkta kontakten med konsumenten till ett lågt pris (Tursov *et al*, 2009). Kotler & Keller (2012) skriver att word-of-mouth är särskilt effektivt för små företag på grund av att konsumenterna ofta har en starkare relation till mindre bolag. För ett företag som är associerat med hög risk är personlig påverkan genom word-of-mouth av stor vikt (Kotler *et al*, 2012). Word-of-mouth har som presenteras många positiva sidor. Detta bygger dock på att företaget bedriver en sund verksamhet och levererar det som utlovas. Om företaget inte lever upp till detta kan word-of-mouth istället bli ett stort problem (Kotler *et al*, 2008).

## 3.6 Sammanfattning av teori

Finansering utav ett företag sker med antingen internt eller externt kapital. Valet av kapital prioriteras genom pecking order theory enligt Myers och Majluf (1984). En av anledningarna till att finansering prioriteras på detta sätt är att företagare många gånger är kontrollaversiva (Berggren, 2003). Fokus i denna uppsats ligger på externt kapital i form av lånfinansiering och externt ägarkapital. Problem vid införskaffande av externt kapital är många gånger brist på ekonomisk dokumentation och säkerheter (Zider, 1998). Det kan även råda en informationsasymmetri mellan investerare och företag vilket kan leda till agentrelationer (Jensen & Meckling, 1976) som i sin tur kan resultera i problem med adverse selection och moral hazard. Även Freeman *et al* (1983) presenterar i sin teori om liability of newness olika problem som nystartade företag kan dras med, däribland legitimitetsproblem. Vidare lyfts Granovetters (1973) teori om styrkan i nätverk bestående av weak ties. Granovetter (1973) påstår att weak ties ofta leder till kontakt med sammanhang som personen inte tidigare varit en del av. Kapitlet avslutas med en redogörelse för hur word-of-mouth kan öka ett företags trovärdighet. Denna typ av marknadsföring handlar om att personer med koppling till ett företag marknadsför det genom personliga samtal med utomstående (Kotler *et al*, 2008).

## 4 Litteraturgenomgång

Nedan presenteras en sammanställning av en del av det som står skrivet om crowdfunding idag. Inledningsvis introduceras en definition av crowdfunding och därefter var fenomenet har sitt ursprung. Detta följs av ett avsnitt om equity crowdfunding.

### 4.1 Crowdfunding

Belleflamme *et al* (2010, s. 8) definierar crowdfunding som ” *Crowdfunding involves an open call, mostly through the Internet, for the provision of financial resources either in form of donation or in exchange for the future product for some form of reward to support initiatives for specific purposes.* ” Enligt Almerud *et al* (2013) finns det fyra typer utav crowdfunding som presenteras i Tabell 1.

Tabell 1: Fyra typer utav crowdfunding. Den visar även vilka motprestationer som förväntas av investerarna samt vilka regelverk som reglerar respektive typ. Källa: Almerud *et al*, 2013.

Typ av crowdfunding	Crowdgiving	Crowdlending	Pre-Sales	Crowdequity
Krav på motprestation	Frivilliga, små och immateriella	Ja – Förväntan på återbetalning inklusive eventuell ränta	Ja – Förväntan om vara/tjänst/upplevelse enligt avtal	Ja – Förväntan om övertagande av ägarandel enligt avtal
Huvudsakligt regelverk	Inga specifika	Ja – regelverken kring bankverksamhet kan vara aktuella	Ja – Konsumentköpslagen kan vara aktuell	Ja – Aktiebolagslagen och regelverken kring onoterade bolag och finansmarknadsplatser kan vara aktuella

Schweinbacher & Larralde (2010) beskriver hur entreprenörer under den senaste tiden har börjat vända sig mot den stora massan istället för affärsänglar, banker och riskkapitalister på jakten efter finansiella medel. Denna metod, som kallas crowdfunding, har gjort det möjligt att söka kapital för specifika projekt men kan även användas för att finansiera små företag i sin tillväxtfas (Schweinbacher & Larralde, 2010). Tidigare har crowdfunding främst använts i kreativa kretsar (Schweinbacher & Larralde, 2010).

#### 4.1.1 Crowdsourcing respektive crowdfunding

Crowdfunding har sitt ursprung i crowdsourcing som introducerades av Jeff Howe och Mark Robinson i ett nummer av Wired Magazine 2006 (Schweinbacher & Larralde, 2010). Crowdsourcing beskrivs av Schweinbacher & Larralde (2010) som ett företags sätt att skapa värde genom att använda konsumenter som volontärer. Ett värdeskapande genom en nästintill gratis arbetsgrupp. Kleemann *et al* (2008) däremot definierar denna arbetsgrupp som the rise of the working consumer. Denna arbetande konsument har ett flertal karaktärsdrag; den tar del av produktionsprocessen och skapar värde, dess kapacitet är en värdefull tillgång för företaget, den är integrerad i företagsstrukturen och dess aktivitet kan övervakas som om konsumenten vore anställd (Kleemann *et al*, 2008). Schweinbacher & Larralde (2010) nämner intern respektive extern motivation som två bidragande faktorer till varför konsumenter engagerar sig. Den interna motivationen relaterar till den upplevda glädjen av att utföra den antagna uppgiften. Den externa motivationen däremot bygger på vetskapen om en framtida belöning eller en upplevd missnöjdhet med den nuvarande produkten. De nämner även att oavsett om konsumenten får någon form av återbäring är det viktigt att deras röst blir hörd vid



beslutsfattande samt att de har intellektuell rätt till de idéer som de lämnar eller bidrar med (Schweinbacher & Larralde, 2010).

Schweinbacher & Larralde (2010) anser att det finns flera orsaker till varför företag använder sig utav crowdsourcing respektive crowdfunding men att den främsta är för att konstadsminimera. Andra orsaker är att företaget söker lösningar på sina problem och vänder sig mot den stora massan för att finna den kollektiva intelligensen. Begreppet kollektiv intelligens myntades av Pierre Lévy 1997 och han beskrev det som '*no one knows everything, everyone knows something and all knowledge resides in humanity*' (Schweinbacher & Larralde, 2010, s. 7). Utöver den kunskap som finns i massan kan crowdsourcing respektive crowdfunding användas för att få värdefulla signaler från marknaden för att se hur potentialen för en produkt ser ut. Dessutom kan crowdfunding användas som en del i en marknadsföringsstrategi där konsumenterna får delta. Antingen kan det signalera om det finns en efterfråga eller så kan det användas för att skapa en efterfråga (Schweinbacher & Larralde, 2010).

Crowdfunding är ett nytt fenomen som har hittat till Sverige. Många företag har hittat finansiering men även andra värden i den stora massan. Franke & Klausberger (2008) instämmer att crowdfunding är ett fungerande koncept men de diskuterar problematiken i om det etableras i större skala. De anser att crowdfunding fungerar så länge som antalet företag som använder finansieringsformen förblir få. Om fler företag börjar använda sig av crowdfunding kan massan som står för finanseringen bli knapp (Franke & Klausberger, 2008).

Belleflamme *et al* (2013) nämner att finansiärerna uppskattar de privata fördelar de erhåller genom att delta i processen, vilket kan ses som ett karaktärsdrag för crowdfunding. Även om dessa fördelar varierar mellan finansiärerna och mellan de olika formerna av crowdfunding är det ett genomgående tema. De berättar även att dagens akademiska förståelse gällande de ekonomiska faktorer som avgör en entreprenörs val av att delta i någon form utav crowdfunding är begränsad (Belleflamme *et al*, 2013).

När uppstarten kräver lite kapital är reward-based att föredra, men om det initiala behovet av kapital är stort är däremot equity mer föredelaktigt (Belleflamme *et al*, 2013). Belleflamme *et al* (2013) nämner även att reward-based används av entreprenörer för att screena konsumenternas betalningsvilja. De nämner vidare att finansiärer ofta har en högre betalningsvilja och ofta är motiverade av något mer än bara produkten vilket inte riktigt visar den egentliga betalningsviljan på marknaden (Belleflamme *et al*, 2013).

#### 4.1.2 Equity crowdfunding

Genom equity crowdfunding kan företaget erhålla nytt kapital i utbyte mot ägarandelar. Den stora skillnaden mellan equity crowdfunding och traditionell riskkapitalfinansiering är enligt Almerud *et al* (2013) antalet finansiärer och storleken på ägarandelen som säljs. Fördelen med equity crowdfunding är att företagaren med största sannolikhet får behålla full kontroll trots de nya delägarna (Almerud *et al*, 2013).

Equity crowdfunding är ett relativt nytt finansieringsalternativ på grund av de legala svårigheter som funnits gällande privata bolags försäljning av aktier. Lagstiftningen har varit speciellt hård i USA, ett land som annars är pionjärer för internetbaserad crowdfunding (Almerud *et al*, 2013). År 2012 röstades dock ett nytt förslag igenom i USA som gjorde det möjligt för företag att sälja en begränsad mängd andelar av sitt företag till många olika

investerare (Stemler, 2013). Eftersom att detta är ett så pass nytt finanseringsalternativ är det svårt att utvärdera än (Stemler, 2013). Stemler (2013) tror att equity crowdfunding har potential att hjälpa många entreprenörer som är i behov av kapital samtidigt som det är ett attraktivt alternativ för investerare som vill diversifiera sin portfölj. Vidare poängterar dock Stemler (2013) att det finns stora osäkerheter med equity crowdfunding. När oerfarna investerare får möjlighet att investera i många gånger högrisktagande företag finns stora risker (Stemler, 2013).

De legala svårigheterna med equity crowdfunding har uppmärksammats även i Sverige. Almerud *et al* (2013) redogör för problematiken att som icke publikt bolag bjuda ut aktier. I Sverige finns det i huvudsak två lagar som reglerar equity crowdfunding. Dessa är aktiebolagslagen (Lag 2005:551) och lagen om handel med finansiella instrument (Lag 1991:980). Lagarna behandlar bland annat möjligheten för privata bolag att erbjuda en större mängd aktier till allmänheten som i dagsläget är olagligt. Du får inte som privat bolag aktivt genom annonsering försöka sprida aktier. Det går dock att komma runt denna problematik genom att använda sig av en intermediär som sökt tillstånd att bedriva handel med värdepapper. I Sverige är hemsidan och tjänsten FundedByMe ett exempel på en sådan intermediär. På FundedByMes hemsida lägger företag upp en så kallad pre-round där finansiärer kan se vad företaget erbjuder. Under denna pre-round visar finansiärer intresse och gör en så kallad förhandsanmälan. Efter avslutad pre-round erbjuds ägarandelar endast till de som gjort en förhandsanmälan. I praktiken betyder detta att det är investerarna som tar den första kontakten med företaget. På detta sätt går det att komma runt lagstiftningen som säger att privata företag inte aktivt får försöka sprida sina aktier. (Almerud *et al*, 2013).

Almerud *et al* (2013) tror inte att lagstiftningen som påverkar equity crowdfunding är något problem för finanseringsformen. Almerud *et al* (2013) argumenterar istället för att det är mängden insamlat kapital som många gånger är begränsningen. När ett företag är ute efter externt ägarkapital är det ofta mycket pengar som söks, och detta kan vara svårt att dra in genom crowdfunding (Almerud *et al*, 2013). De poängterar även att det är riskfyllt att investera i equity crowdfunding. Almerud *et al* (2013) tror att få har tillräckligt med kunskap och kapital för att våga investera i så pass riskfyllda bolag som det många gånger handlar om.

## 4.2 Sammanfattning av litteraturgenomgång

Crowdfunding är ett alternativt sätt för företag att erhålla kapital. Fenomenet var i början associerat med kreativa kretsar och har sitt ursprung ifrån begreppet crowdsourcing (Schweinbacher & Larralde, 2010). Dagens crowdfunding kan enligt Almerud *et al* (2013) delas upp i fyra typer; crowdgiving, crowdlending, pre-sales och crowdequity. Crowdequity fungerar på så sätt att företaget erbjuder en liten ägarandel i företaget i utbyte mot kapital. En stor fördel med denna finanseringsform är fortsatt full kontroll över företaget trots nya delägare (Almerud *et al*, 2013). Crowdequity är fortfarande ett nytt fenomen, och detta kan bero på de legala svårigheter som funnits kring finanseringsformen (Stemler, 2013).

Almerud *et al* (2013) nämner att kunskapen kring crowdfunding som finansieringsform är bristfällig hos företag samt hos potentiella investerare och att vidare studier krävs för att öka förståelsen och dess potential i framtiden. Belleflamme *et al* (2013) nämner i sin artikel att framtida forskning borde studera när investerare även kan vara med att rösta och delta i strategiska beslut i företaget. I och med att denna studie fokuserar på equity crowdfunding, där delägarskap är ett resultat av investeringen, kommer en liten insyn i detta att ges.

## 5 Empiri

I detta kapitel presenteras en sammanställning av de tre intervjuerna som genomfördes med intervjumallen som grund. Respektive fallföretag beskrivs och intervjupersonernas syn på equity crowdfunding presenteras under enskilda avsnitt. Detta ligger sedan till grund för nästkommande kapitelns analys.

### 5.1 Eggs Included Sweden AB – Dan Lorentzon

Eggs Included Sweden AB registrerades av Dan Lorentzon 2011 (www, Alla bolag, 2014). Dan har under många år saknat äggröran på den svenska restaurangmarknaden och kände ett behov av att ändra på det. I samtal med honom beskriver Dan att han redan vid barnsben fick upp smaken för sin mormors äggröra och att detta funnits kvar hos honom under alla år. Efter 30 år i reklambranschen kände Dan att det var dags att skapa något eget, att bygga ett varumärke. Dans dröm om en god och lättillgänglig äggröra är grunden i den kommande snabbmatsrestaurangen Eggs Inc.

Dan hade en tydlig dröm och vision om vad han ville göra men saknade både erfarenhet och kunskap om restaurangbranschen samt de ekonomiska delarna av ett företag. Han fick kontakt med Kent Jonsson, en producent av ekologiska ägg i Mjölby, som kom att bli en av de fyra grundarna tillsammans med Dan. De andra två är Fredrik Önrup och Andreas Hedlund. Fredrik har under många år arbetat som revenue manager för restauranger och Andreas är en erfaren kock som bland annat blev utsedd till årets kock 2012. Tillsammans utgör de fyra kärnan i Eggs Inc.

För att kunna realisera visionen om äggröran behövdes kapital. Dan har varit i kontakt med både bank och riskkapitalister men förstod snabbt att dessa alternativ inte var aktuella under rådande förutsättningar. Han berättar att banken enbart var villiga att ge lån om företaget kunde erbjuda säkerheter. Eggs Inc som företag har begränsat med säkerheter och det andra alternativet var att som privatperson ställa upp med dessa. Dan och hans kollegor hade dock satt upp en princip att de inte ville pantsätta sina hus eller använda andra personliga ägodelar som säkerheter. Banklån blev därför svårt att erhålla för som Dan säger, *”man måste ha säkerheter”*.

Vidare berättar Dan om hur svårt det varit att få rimliga anbud från riskkapitalister. Grundarna har varit i kontakt med många riskkapitalister men tappade snabbt hoppet om att erhålla kapital på det sättet. En del var intresserade men krävde att Dan och hans medarbetare själva bidrog med stora delar av kapitalet för att de skulle våga satsa i företaget. Han berättar om samtal där riskkapitalisterna först var villiga att investera i bolaget efter att Dan och hans medarbetare fått tag på stora delar av kapitalet på annat håll, genom exempelvis banklån. Detta var som Dan tidigare nämnt inte en möjlighet eftersom bankerna inte gav dem lån utan säkerheter. *”Riskkapitalisterna håller på med affärer och vill tjäna pengar snabbt. Det är deras jobb att göra affärer. Men mitt jobb är inte att göra affärer nu, utan det är bara att starta en verksamhet.”* Dan var inte villig att ge upp stora delar av företaget vilket en del av riskkapitalisterna krävde. Det var dock en av dessa riskkapitalister som tipsade om fenomenet crowdfunding, så något positivt kom av dessa kontakter.

Dan berättar att han tyckte crowdfundingidén lät intressant och tog kontakt med FundedByMe för att få bättre förståelse för hur det fungerar. Han blir såld på konceptet och ivrig att dra igång en crowdfundinggrunda för Eggs Inc. Varför det blev equity framför reward-based var

inte givet från början men i efterhand visade det sig att det var den mest attraktiva formen säger Dan. Detta på grund av de företagsambassadörer som blev ett resultat av rundan. Eggs Inc fick vägledning av Cathrine Åsklint på FundedByMe om hur de skulle lägga upp sin presentation. Dan påpekar att han har en *"reklamarhjärna"* och tänkte att det borde räcka att presentera en vision, en dröm. De på FundedByMe och Dans kollegor insåg dock vikten av att presentera en business plan för potentiella investerare för att drömmen ska kunna bli verklighet. Dan berättar att de var tvungna att presentera hur investerarnas investering kan hjälpa men även hur Eggs Inc kan förvalta och förränta kapitalet åt dem.

Dans iver ledde till att den första crowdfundingrundan drog igång dagen innan midsommar 2013. På grund av sommarledigheter fick de dock inte den respons som de hade önskat och valde därför att påbörja en ny runda under hösten samma år. Efter att de avslutat den andra rundan hade Eggs Inc lyckas få in 350 000 kronor via equity crowdfunding och 60 nya delägare.

På dessa 60 nya investerare gjorde Dan och hans medarbetare en enklare bakgrundskoll innan de blev delägare. Dan nämner att det i sådana här sammanhang inte finns utrymme att *"skurka"* då endast en liten del av företaget bjuds ut. Dessutom är aktieägaravtalen strikta och tydliga vilket försvårar situationen för oärliga människor. De gjorde därmed enbart en snabb koll på Google. Dan beskriver investeringen som ett lotteri. Skillnaden från ett vanligt lotteri är att deras lottsedel smakar bättre. Alla investerare fick utöver sin andel tolv måltider för två personer på Eggs Inc när dörarna till den första restaurangen slår upp.

De som klarade av bakgrundskollen, vilket alla gjorde, investerade mellan 1 000 och 50 000 kronor i företaget. Totalt fick Eggs Inc som sagt in 60 nya delägare och de har fortfarande en handfull som är intresserade av att investera. Dan berättar att då de fortfarande inte hittat någon lokal är det möjligt att dessa också blir delägare. Men när de hittar lokalen stänger de den möjligheten helt. I och med de fria måltider som dessa 60 personer får innebär det att Eggs Inc som minst kommer ha 120 besökare när de väl öppnar. Det är många ambassadörer och helt enkelt billig marknadsföring enligt Dan.

Den gemensamma nämnaren hos de som investerat är kärlek till ägg eller att det är ett roligt koncept. Dan säger att *"det känns som de har hjärta"* och kommentarer som de fått är *"jag tycker ägg är gott"* och *"det här har jag längtat efter"*. Vidare berättar han att han inte tror dessa människor har några ekonomiska incitament med investeringen utan gjorde det som en rolig grej.

För att samla ihop sina delägare har Eggs Inc skapat en sluten Facebookgrupp där de kan kommunicera med varandra. De är alla spridda över Sverige och någon är bosatt i Spanien. Gruppen är ett bra och lättillgängligt organ där idéer kan bytas och tankar ventileras enligt Dan och han tillägger att *"den roligaste konsekvensen av equity är dialogen"*. Dan och grundarna har erbjudit en hittelön till den som tipsar om den lokal som blir deras fösta. De har även bett folk gå förbi lokaler de haft på gång och frågat vad de tycker om läget och potentialen. Många engagerade sig, gick förbi och delade med sig med tankar i gruppen. Dan säger att *"vi har en jättstyrka i den här gruppen men de har inga skyldigheter alls"*.

Att de inte har några skyldigheter är inget problem enligt Dan. Grundarna har förklarat sin dröm så tydligt som möjligt och även klargjort att dessa investerare inte kan påverka företaget vilket de måste acceptera. Detta säger han gör att relationen är tydlig mellan grundarna och investerarna. De gör det här för att det är roligt och att de delar intresset för äggroa vilket är det viktiga. Dan säger även att Eggs Inc är hans varumärke som han vill bygga upp för att

sedan sälja vidare. *”Jag har jobbat med reklam i 30 år och det här är mitt varumärke som jag ska göra vad jag vill med nu, utan att snåla, fega, dumma kunder som inte gör som jag säger.”*. Han är inte villig att ge bort stora delar av ägandet då han vill vara i fortsatt kontroll av företaget. Han poängterar att det är positivt att de som investerat genom crowdfunding tillsammans äger så pass lite att de inte kan påverka hur företaget drivs, samt att de också är tvungna att sälja den dagen grundarna gör det.

Dan berättar att han ser en begräsning i equity crowdfunding i vilken typ av produkt som företaget erbjuder. Han nämner att ett nytt ICA eller ett nytt Espresso House antagligen inte kan använda sig utav crowdfunding. Detta då Dan tror att produkten måste vara rolig, charmig eller fylla en lucka som saknas på marknaden. Utöver detta tror Dan att de som väljer att investera i ett företag via crowdfunding vill känna en *”pionjärsfeeling”* vilket inte är fallet om en ny ICA-butik vill öppna. ICA-butiken är inget nytt och lever heller inte upp till kriterierna roligt eller charmigt.

Vidare tror Dan att om kapitalbehovet hos företaget som använder sig utav crowdfunding är stort kan det bli svårt att få in önskad summa. Dan tror att en orsak till denna begräsning är majoriteten av de som investerar under crowdfundingrundor är *”tusenlappsconsumenterna”*. Han exemplifierar detta med att säga *”ett skeppsvarav skulle nog få lite knepigt att få in 600 000 personer sådär.”*

Dessa *”tusenlappsconsumenterna”* tror Dan är kunderna hos Svenska Spel. Han säger att crowdfunding är *”en roligare form av lotteri”* bara det att dragningarna sker mer sällan vid crowdfunding. När människor inser att crowdfunding är *”mycket roligare än att köpa ett tips”* kommer antal aktiva på FundedByMe att öka. Dan tror därför att framtidens investerare finns i registret hos Svenska Spel.

Avslutningsvis nämner Dan att hur väl ett företag lyckas med sin crowdfundinggrunda *”hänger på en själv och hur bra man gör det”*. Detta innebär att det är viktigt att kunna presentera och kommunicera något nytt eller charmigt men även hur denna dröm kan bli verklighet. För Eggs Incs del är det nu bara en lokal som saknas innan alla kan få ta del av Dans dröm om en bra äggröra. Detta har dock visat sig vara svårt då Dan säger att hyresvärdar föredrar redan etablerade och testade verksamheter.

## 5.2 Virtuous Spirits AB – Claes Stenmark

Virtuous Spirits AB tillverkar och säljer svensk vodka gjord på ekologisk råg och naturliga smakämnen. Claes Stenmark som är grundare och VD på Virtuous Spirits har alltid varit intresserad av smaker. Han har länge kryddat sin egen vodka då han anser att utbudet av vodka på den svenska marknaden länge har varit undermåligt. Han hade dessutom tröttnat på mentaliteten i reklambranschen där han arbetat under många år och kände för någonting nytt. Claes har tidigare jobbat som kock under några år och insåg att det skett en ordentlig kvalitetshöjning inom restaurangvärlden de år han varit borta från den. Även om han hade en del idéer på restaurangkoncept tyckte han inte att det var någon idé att konkurrera med något som är ganska bra. Så det fick bli vodkatillverkning och Claes såg möjligheten i att fylla den lucka på den svenska marknaden som han upplevde. Han fick med sig sin svåger Mario Löfendolk på tåget och under 2011 började arbetsprocessen på riktigt.

Företaget Virtuous Spirits AB registrerades i februari 2012 men arbetet hade som sagt påbörjats redan ett år innan. För att påbörja tillverkningen krävdes investeringar i fabriken i Nynäshamn vilket i sig krävde ett startkapital. Claes berättar att de fick ett lån ifrån Almi på

350 000 kronor vilket var en bra start. Några riskkapitalister har Virtuous Spirits aldrig varit i kontakt med. Enligt Claes beror detta på att riskkapitalister sällan är intresserade av konsumentprodukter som befinner sig i ett så pass tidigt skede som Virtuous Spirits gjorde. Han tror riskkapitalister många gånger går in ett senare skede, möjligtvis efter en lyckad crowdfundingrunda.

Vidare förklarar Claes att Virtuous Spirits agerar på en marknad där de har svårt att marknadsföra sin produkt. För att komma runt denna svårighet hade företaget kommit på idén att arrangera en stor fest där de kunde marknadsföra sin dryck. För att förverkliga denna fest behövdes mer kapital och den första tanken var att finansiera den genom crowdfunding. Marknadschefen Johan hade tidigare varit delaktig i ett Kickstarterprojekt och hade därför erfarenhet av crowdfunding som finansieringsverktyg. Claes själv berättar att han inte hade någon direkt erfarenhet av crowdfunding men googlade crowdfunding och Sverige och kom på så sätt i kontakt med FundedByMe.

Denna kontakt ledde till ett möte på FundedByMes kontor där Claes berättar om företagets idé om den tänkta festen. Representanterna på FundedByMe berättar då i sittande möte om hur de inom en snar framtid skall starta något som heter equity crowdfunding. De berättar vidare att de tyckte Virtuous Spirits var ett klockrent första företag som skulle passa för denna form av crowdfunding. Efter att de berättat om hur konceptet fungerar så blev Claes och hans medarbetare intresserade av att testa det. Claes berättar att de tyckte att equity crowdfunding var ett intressant alternativ då de både får in pengar och delägare som kan fungera som ambassadörer för företaget.

Efter mötet börjar Claes och hans medarbetare att förfina sina affärs- och marknadsplaner för att kunna kommunicera sin idé till kommande investerare. Deras crowdfundingrunda startade några månader efter mötet med FundedByMe och under de två månader som de hade rundan öppen hade de provsmakningar av sin produkt på kontoret i Stockholm. Uppskattningsvis säger Claes att det var 400 personer som var där och testade produkten och på två månader hade de fått in en miljon kronor och 103 nya delägare.

De som har investerat i Virtuous Spirits är personer som själva är entreprenörer eller personer som gillar entreprenörer enligt Claes. Priset för en aktie var 790 kronor vilket var den lägsta summan som kunde investeras. Högsta belopp var 50 000 kronor. Claes berättar att en del av de som gått in med just priset för en aktie i många fall varit en större resurs för företaget än de som gått in med 50 000 kronor. Dessa är de människor som tycker det är kul och som är aktiva på Facebook. De har nämligen skapat en stängd Facebookgrupp där de pratar och delar grejer. Uppskattningsvis tror Claes att 25 procent av de som investerat har gjort det för att det är kul och *”det här vill jag vara med på”*. Ytterligare 25 procent har investerat i personerna bakom Virtuous Spirits och de övriga har gjort det för pengarna i hopp om att de ska tjäna en slant på företaget. Han tillägger dock att dessa som investerat för pengarnas skull *”naturligtvis tycker de är en kul grej och de var lite pionjärer”*. Varför Claes tror att dessa gjort det för pengarna är på grund av de höga beloppen som investerats och han säger att *”det handlar om mer pengar än vad man bara kastar bort”*.

Innan de godkände sina nya delägare gjorde de en due diligence med hjälp av internet. Claes beskriver att alla är så öppna om vilka de är idag att en snabb googling ofta räcker för att se om en människa verkar vettig eller ej. Han tillägger att om de har något att dölja finns det på Flashback. Alla utom en person godkändes till slut. En del av de som investerade i Virtuous Spirits är nära och kära, en del av dessa hjälpte till med finansieringen redan innan rundan på FundedByMe, där var bakgrundskollen inte lika viktig.

Kommunikationen med delägarna är viktig enligt Claes. Han poängterar att det tar lite tid och att det inte alltid är roligt att ha delägare. Men han tillägger att det helt klart är värt det då han får många bra tips och idéer tillbaka. Genom att hela tiden kommunicera vad som händer är investerarna nöjda och ingenting kommer som en chock för dem. Claes nämner att investerarna ska ses som medarbetare och inte *”boskap som kommer med pengar till dig”*. Vidare berättar han att det självklart kan vara jobbigt att ha många delägare då dessa kan kräva saker av dig, men han tror att den situationen kan undvikas om företaget är transparent mot sina ägare. Han berättar vidare att det idag finns utmärkta möjligheter via sociala medier att föra denna dialog. Claes säger att *”om du ser dina delägare som de som skall ge dig pengar, är inte crowdfunding den vägen du skall gå”*. Han tillägger att om en annan människosyn används där investerarna ses som medarbetare istället för enbart finansörer är crowdfunding ett bra alternativ. Claes tillägger att om du inte kan kommunicera vad du som företagare vill sälja och hur investerarnas insatser kommer att förräntas kommer du inte att lyckas, *”är du inte duktig på detta så kommer du inte lyckas med crowdfunding oavsett hur bra din idé är.”* Claes tror inte att crowdfunding som finanseringsalternativ är en begränsning utan lämpar sig för alla olika affärsidéer. Han poängterar att olika affärsidéer är mer eller mindre svåra att kommunicera. Crowdfunding i sig är inte begränsningen utan begränsningen beror på personliga brister hos den som söker kapital. *”Om du tror att aktierna skall säljas av sig själv kommer du bli besviken. Det funkar inte så.”* säger Claes. En viktig egenskap hos en person som håller på med crowdfunding är ödmjukhet, *”man måste förstå att de är folks pengar och att det är individer som investerar i dig”*.

På sikt tror Claes att crowdfunding kommer bli jättestort. Claes beskriver hur riskkapitalister, som sitter på mycket pengar, placerar en del av sitt kapital i private equity. Han ser det som en självklarhet att man inte sätter allting på börsen. Vet du hur man gör för att få pengar att växa så investerar du också i private equity säger Claes. I och med equity crowdfunding finns det nu en möjlighet för privatpersoner att göra samma sak, en möjlighet som inte funnits tidigare. Att privatpersoner med normala resurser ges denna möjlighet att investera i private equity tror Claes kommer att gynna svensk företagsverksamhet och förmodligen också leda till väldigt bra avkastning i det långa loppet för individen.

Idag finns Claes och hans medarbetares produkt på Systembolaget och på ett flertal restauranger och barer runt om i Sverige, Italien, Tyskland och Tjeckien. Målet idag är att växa och innan årets slut tror Claes att de finns på ett dussintals marknader runt om i världen.

### 5.3 Nerdy By Nerds

Nerdy By Nerds tillverkar högkvalitativa jeans till den medvetna och ”nördiga” konsumenten. Enligt Nerdy By Nerds är ”nörden” något coolt och som konsument är ”nörden” någon som är nyfiken, fanatisk och miljömedveten (www, nerdybynerds, 2014). År 2011 fick grundarna Peter Arneryd, Adrian Roos och Oscar Andersson idén att starta en webshop där tanken var att sälja vidare olika importerade klädmärken. De kände dock snabbt att de egentligen ville producera egna kläder och valde då att fokusera på jeans. (pers. med., Arneryd, 2014).

Efter att ha kommit över den utrustning nödvändig för att tillverka jeans började de själv att lära sig att sy genom *”learning by doing”*. Killarna satt länge och klippte isär och sydde ihop deras egna favoritjeans för att komma fram till de perfekta passformerna. Deras första fabrik låg i Rosengård, men efter deras runda på FundedByMe lyckades de öppna dagens så kallade butiksfabrik i centrala Malmö (Mobilia). I Rosengård tog de kontakt med Arbetsförmedlingen i hopp om att hitta sömmerskor och skraddare. De anordnade genom arbetsförmedlingen ett

möte och där dök totalt 35 kvinnor och män upp. En av dessa kom att bli deras första anställd. Idag har de som nämnt en butiksfabrik där både tillverkning och försäljning av jeansen sker. Utöver de tre grundarna har de två anställda och en praktikant. Peter nämner att de är på jakt efter fler försäljningskanaler och vill öppna fler butiksfabriker.

Nerdy By Nerds kom i kontakt med crowdfunding genom att de sitter med i en inkubatorsverksamhet på Lunds universitet, Ideon. Där hölls en dag ett seminarium om crowdfunding. Daniel Daboczy, som är VD för FundedByMe, och hans kollega Henrik var de som höll i seminariet och det var på den vägen som Peter kom i kontakt med hemsidan. Under detta seminarium diskuterades fenomenet crowdfunding och i slutet hölls även en omröstning där deltagarna fick rösta på vilket av de närvarande företagen som lämpade sig bäst för finansiering genom crowdfunding. Denna omröstning vann Nerdy By Nerds. De hade tidigare funderat på crowdfunding men innan seminariet var det bara en tanke. Efter seminariet så bestämde de sig för att testa crowdfunding och bokade ett möte med Daniel Daboczy.

Nerdy By Nerds har haft det svårt att få pengar ifrån investeringsnätverk och banker då de kräver bevis på att företagsidén fungerar och att företaget faktiskt är mer än en idé. Peter förklarar att Nerdy By Nerds även varit skeptiska till banklån och investeringsnätverk på grund av att de inte trodde att dessa typer av finansiering skulle ge dem samma marknadsföring och ambassadörskap som crowdfunding.

Han berättar att Nerdy By Nerds först var inne på att köra en klassisk reward-based-runda men att de under ett samtal med FundedByMe fick upp ögonen för equity crowdfunding. Representanterna från FundedByMe presenterade equity crowdfunding på ett sätt som övertygade dem om att det skulle passa deras företag. Dessutom förstod Nerdy By Nerds att deras chanser att få in mer pengar var högre med denna typ av runda.

När de väl bestämt sig för equity började de jobba med film, bilder, text och affärsplan som de kunde presentera för kommande investerare på FundedByMe. Peter nämner att det var extra viktigt för dem att ha en snygg presentation då de har ett modeföretag. De tog hjälp av duktiga personer som kunde text och bild i utbyte mot ett par jeans. Personen som gjorde presentationsfilmen och hjälpte till att ta bilder var en nära vän samt dennes kollega. Alla de inblandade jobbade stenhårt fram tills att rundan öppnade. I samband med att rundan drog igång hade de en releasefest för familj, kompisar och andra bekanta som ett litet startskott. Han beskriver att det var nervöst inför lanseringen men under första veckan började pengar komma in. I början var rushen stor men efter en månad ”dog” det. Det hände ingenting längre. De försökte få igång det igen genom sociala medier men utan framgång. De märkte att det var lättare att sälja in idén under personliga möten och ringde då Daniel på FundedByMe och frågade hur de skulle få igång ”hysten” igen. Daniel tipsade om att åka upp till Stockholm och vara med på events som FundedByMe var med på, vilket de gjorde. I samband med att Daniel hade föreläsningar om crowdfunding pratade Peter om hur det var att faktiskt använda tjänsten. Många scenuppträdanden och mingel visade sig vara ett genidrag och pengar rullade in igen. De lyckades även genom närvaron på dessa event få tillbaka ”hysten”. Peter poängterar vikten av det personliga mötet och att man måste lära sig bemästra verktyget crowdfunding. De avslutade rundan när de fått in nära 300 000 kronor och 64 nya finansiärer.

Under Nerdy By Nerds crowdfundinggrunda gick mycket tid åt att marknadsföra crowdfunding som fenomen istället för sina jeans. Peter förstod vikten av det personliga mötet med kommande investerare och valde därför som sagt att aktivt delta på de event som FundedByMe anordnade. Detta var mycket tidskrävande och Peter upplevde att de tre grundarna tappade fokus från ”grundidén att göra jeans”. En annan aktivitet som Peter



upplever som tidskrävande är det administrativa arbetet och kontakten med investerarna. Han berättar att företaget själv är ansvarig för kontakten med dina investerare, detta även under crowdfundingrundan. Det FundedByMe står för är mötesplatsen samt ett upprättande av ett avtal där det framgår att en person vill investera i företaget. Det är däremot ditt ansvar att upprätta aktieavtal och i slutändan ta kontakt med dina investerare och se till att du får in pengarna. Peter beskriver crowdfundingrundan som *”det kändes som att man startade ett nytt företag under den perioden som egentligen inte hade med grundföretaget att göra”*.

Peter och hans två vänner avslutade som sagt sin runda med 64 nya finansiärer. Alla som visade intresse i att investera i Nerdy By Nerds godkändes och blev delägare. Peter säger att *”så länge de visade intresse och var seriösa var de välkomna”*. Han berättar vidare att de hade en person som ville gå in med två miljoner kronor, men det visade sig ganska snart att det var en *”riktig skojare”*. Nerdy By Nerds är verksamma i Skåne och Peter säger att det inte finns någon lokal anknytning hos de som investerat i företaget. Bland de 64 personer som gick med är det många som är från Stockholm. Enligt Peter verkar detta vara vanligt även för andra företag som använt sig utav FundedByMe. Han säger att crowdfunding i Sverige idag är *”otroligt stockholmscentrerat”* och att de därför *”var tvungna att visa upp sig där uppe för att plocka in dem så att säga”*.

I dagsläget har Peter och hans kollegor regelbunden kontakt med tolv av deras delägare. Dessa hjälper alla till på något sätt. Utöver dessa hör 15-20 personer av sig regelbundet och frågar hur det går eller för att de vill köpa jeans. De resterande investerarna är passiva berättar Peter. Han berättar vidare att det inte finns något samband mellan hur mycket pengar som en person investerar och hur engagerad och aktiv denna är i företaget. De har en kille i Stockholm som gått in med 1 000 kronor men som gör jättemycket. Sedan finns det de som gått in med tiotusentals kronor med som knappt svarar på mail.

Peter tror inte att alla affärsidéer lämpar sig för crowdfunding. För att någon skall vilja investera i en produkt behöver personen ha en faktisk anknytning till den. Denna anknytning tror han är ett resultat av en förståelse om hur produkten fungerar och vad den kan tillföra investeraren. Om produkten är *”enkelt och förståeligt kan det vara i princip vad som helst”*.

Vidare berättar Peter om ett företag som använde sig av crowdfunding men där utfallet inte blev lyckat. Företagets produkt var ett mobiloperativsystem som kunde styras med händer ovanför skärmen med hjälp av sensorer. Peter hade svårt att förstå hur det fungerade vilket även var fallet för många potentiella investerare. De hittade några experter som förstod sig på idén men då massan hade svårt att ta produkten till sig fick de inte in så mycket pengar, och inte heller så mycket publicitet. Detta poängterar Peter är ett exempel på att crowdfunding inte är optimalt för alla typer av produkter.

De produkter eller idéer som Peter tror har störst chans att göra en lyckad crowdfundingrunda involverar stora kärnvärden. Med kärnvärden menar Peter när investeringen hjälper utsatta människor eller bidrar med något positivt för samhället. Han uttrycker det som *”lite hjärteberörande är ju liksom super inom crowdfunding”*.

Avslutningsvis nämner Peter att crowdfunding inte är erkänt som en säkerhet för till exempel ett banklån. Även om företaget har flera investerare som bevisligen tror på verksamheten verkar inte banker tycka att det är en tillräckligt bra säkerhet för att erbjuda kapital. Peter tror att när detta är en erkänd form av säkerhet så kan crowdfunding bli ett första steg i att få ytterligare finansiering från andra håll.

## 5.4 Sammanfattning av empiri

Alla tre företag som utgör fallstudien har erhållit finansiering via equity crowdfunding genom hemsidan FundedByMe. Virtuous Spirits AB var det enda som nådde full finansiering på en miljon kronor, de övriga två fick in cirka en tredjedel av önskad mängd, 350 000 kronor respektive 300 000 kronor. Företagen fick efter rundan in 103, 64 respektive 60 nya delägare. De intervjuade berättar att många av dessa nya delägare är aktiva och att de skapat Facebookgrupper för att bolla idéer och upprätthålla kontakten med dem. Hur den första kontakten med crowdfunding såg ut skiljer sig mellan företagen. Dan Lorentzon berättar att en bekant tipsade om FundedByMe och crowdfunding medan Peter Arneryd träffade FundedByMes VD på ett seminarium. Claes Stenmark googlade crowdfunding och Sverige och kom på så vis i kontakt med tjänsten. Ingen av intervjupersonerna hade tänkt sig en equity crowdfundingrunda från första början utan de blev snarare övertygade när alternativet dök upp.

De tre företagen hade upplevt svårigheter att erhålla externt kapital från andra källor innan de tog kontakt med FundedByMe. Virtuous Spirits AB hade dock fått ett lån och grundidén de hade med att genomföra en crowdfundingrunda var att hitta ett sätt att marknadsföra sin produkt, nämligen genom att crowdfunda en fest. De har alla mycket positiva erfarenheter från sina crowdfundingrundor även om Dan Lorentzon genomförde två då de hade otur med sommarledigheter. De nämner alla att den främsta effekten av equity crowdfunding är marknadsföringen och de nya företagsambassadörerna. Peter Arneryd och Claes Stenmark berättar att finansieringsformen tar upp mycket tid på grund av de administrativa sysslorna som uppkommer.

Intervjupersonerna spekulerar kring vilka produkter och företagare som lämpar sig för equity crowdfunding. De tror alla att det främst beror på företagaren som person. Dan Lorentzon tror även att mängden kapital som kan erhållas är begränsad vilket begränsar möjligheten för en del produkter. Peter Arneryd nämner att en företagare måste kunna kommunicera en förståelse och Claes Stenmark tror att du som företagare måste kunna berätta hur du kan förränta en investerares kapital för att lyckas med en equity crowdfundingrunda. Utöver detta pratar de även om framtiden för equity crowdfunding i Sverige.

## 6 Analys

I detta kapitel länkas det teoretiska ramverket ihop med genomförd litteraturgenomgång samt insamlad empiri som presenterades i det föregående kapitlet. Strukturen följer teorikapitlets upplägg för att underlätta förståelsen. Denna analys kommer sedan ligga till grund för nästkommande diskussionskapitel.

### 6.1 Finanseringskällor vid olika tidpunkter

Landström och Löwegrens (2009) illustration över finanseringsalternativ vid olika utvecklingsstadier (se Figur 2, s. 7) tar inte upp equity crowdfunding. Det går dock att argumentera för att equity crowdfunding skulle vara en typ av informellt ägarkapital. Figur 2 visar att informellt ägarkapital är aktuellt i ett tidigt skede när företag är outvecklade. I den insamlade empirin går det att utläsa att företagen befann sig i ett tidigt skede i sin utveckling när de använde sig utav crowdfunding vilket ligger i linje med vad teorin beskriver om informellt ägarkapital.

### 6.2 Pecking order theory

Företagen i studien har valt finanseringsalternativ i linje med den ordning som presenteras i Myers & Majlufs (1984) pecking order theory. Personliga preferenser, kapitalbehov och brist på ekonomisk dokumentation samt säkerheter har dock hindrat företagen från att använda de prioriterade finanseringsalternativen som presenteras i modellen. Equity crowdfunding är som presenteras av Almerud *et al* (2013) en variant av externt ägarkapital. I pecking order theory är externt ägarkapital det lägst prioriterade alternativet vilket stämmer överens med den bild som empirin visar (pers. med., Lorentzon, Stenmark & Arneryd, 2014). Trots detta valde företagen att använda sig av equity crowdfunding då den ägarandel som bjuds ut är så pass liten att kontrollen finns kvar hos grundarna. Almerud *et al* (2013) argumenterar också för detta och tar upp att skillnaden mellan vanligt riskkapital och equity crowdfunding är att full äganderätt behålls trots många nya delägare. Dan Lorentzon beskriver att han tycker att en positiv fördel med equity crowdfunding är att de som investerat tillsammans äger en liten del och därför inte kan påverka hur företaget drivs, samt att de är tvungna att sälja den dagen grundarna gör det. Denna inställning visar hur kontrollaversion är en påverkande faktor vid val av finansering vilket även teorin beskriver (Berggren, 2003).

Berggren (2003) beskriver hur företagares kontrollaversion är negativt korrelerad med dennes ambition att växa. Studiens resultat tycks inte stämma överens med det som Berggren (2003) presenterar då både Peter Arneryd och Dan Lorentzon berättar att de gärna vill växa men samtidigt behålla kontrollen över företaget. Claes Stenmark nämner inget om att nya delägare skulle vara en risk vilket kan antyda att han är den av de tre företagarna med lägst kontrollaversion. Han är även den enda som tagit, eller lyckats få, ett lån (pers. med., Stenmark, 2014). Howorth (1999) nämner att en företagare med låg kontrollaversion kan tänka sig att skuldsätta sig vilket är i linje med vad empirin visar. Landström & Löwegren (2009) beskriver hur attityden mot externt kapital kan förändras med den finansiella kompetensen i företaget. En intressant aspekt är att Claes Stenmark är den av företagarna som tycks vara mest insatt i de ekonomiska frågorna vilket framgår i sättet han talar om riskkapital, private equity och due diligence.

### 6.2.1 Lånfinansiering

Av de företag som vi intervjuat är det som nämnt endast ett som erhållit lån. De övriga två har försökt få lån av banker men utan framgång (pers. med., Arneryd & Lorentzon, 2014). Berger & Black (2011) nämner att brist på transparens, ekonomisk dokumentation eller säkerheter är faktorer som påverkar småföretags möjligheter till lån. Detta är något som även vår empiri stödjer. Under mötet med Dan Lorentzon kommer det fram att banker inte var villiga att låna ut pengar då Eggs Inc inte kunde erbjuda säkerheter. I och med att Eggs Inc enbart är ett koncept utan lokal finns inga materiella eller finansiella säkerheter i företaget. De fyra grundarna av Eggs Inc hade dessutom kommit överens om att de inte ville gå i personlig borgen. Detta stärker den teori som Berger & Black (2011) presenterar om vilka faktorer som påverka möjlighet till lån.

Peter Arneryd nämner att banken ville ha bevis på att konceptet fungerar innan de var villiga att ge ett lånelöfte. I och med att de inte hade någon försäljning när Nerdy By Nerds var i kontakt med banken gick inte detta att uppvisa. Även detta poängterar svårigheten i att få lån när ekonomisk dokumentation saknas vilket både Berger & Black (2011) och Zider (1998) presenterar.

### 6.2.2 Externt ägarkapital

I empirin framgår det att alla företag ser svårigheter i att erhålla kapital från riskkapitalister som nystartat företag (pers. med. Lorentzon & Stenmark, 2014). Teorin beskriver att externt ägarkapital ofta finansierar tillväxt i företag (Landström & Löwegren, 2009). Vidare säger Zider (1998) att riskkapitalister investerar i företag för att vid exit göra vinst. Detta är något Dan Lorentzon stött på och som han är medveten om, han säger *”Riskkapitalisterna håller på med affärer och vill tjäna pengar snabbt. Det är deras jobb att göra affärer.”*. Även Claes Stenmark nämner att han inte tror att riskkapitalister är ett alternativ för oetablerade företag.

Oetablerade företag präglas av en hög risk (Freeman *et al*, 1983). Almerud *et al* (2013) beskriver att företag som använder sig utav equity crowdfunding många gånger är just riskfyllda bolag. Riskkapitalister försöker minimera risken genom att granska de företag de är intresserade av, detta genom due diligence (Zacharias, 2010). Ett oetablerat företag har varken legitimitet eller publik ekonomisk dokumentation vilket kan resultera i mindre transparens och högre informationskostnader för riskkapitalisterna. Due diligence är en stor kostnad för riskkapitalister. Vår fallstudie visar att det i equity crowdfunding snarare är företagaren som gör en due diligence på de potentiella investerarna än tvärtom. Alla företagare nämner att de gjorde en snabb undersökning genom att googla investerarna (pers. med., Lorentzon, Stenmark & Arneryd, 2014). Det var endast en person som nekades delägandeskap. Alla företagare ser väldigt lätt på granskningen. Dan Lorentzon tror inte heller att investerarna lägger ner mycket tid på att grundligt undersöka företaget eller personerna bakom företaget innan de investerar. Detta på grund av att han tror att de som crowdfunder ser det hela som ett lotteri och inte gör det för pengarnas skull. Claes Stenmark tror däremot att flertalet av de som investerat i Virtuous Spirits förväntar sig avkastning på sin investering.

Zacharias (2010) nämner att externa ägare kan bidra med andra värden än pengar till företaget till skillnad från lånfinansiering där den möjligheten är mer begränsad. Enligt insamlad empiri tycks detta även vara fallet vid equity crowdfunding. Dan Lorentzon har till exempel bett sina delägare att undersöka en lokals potential och Claes Stenmark berättar att han har många aktiva delägare som hjälper till att dela artiklar och nyheter på Facebook. Detta aktiva ägandet är karaktäristiskt för både informellt- och externt ägarkapital men behöver inte vara en

självklarhet (jfr. Landström & Löwegrens (2009) fyra kategorier av informella investerare avsnitt 3.2.2.). Dan Lorentzon uttrycker att han själv vill kunna kontrollera sitt företag vilket utifrån Hellmanns (1998) argumentation om att riskkapitalister vill kunna utöva kontroll i de företag de investerar i utesluter traditionellt riskkapital som finansieringskälla.

### **Informellt ägarkapital**

Efter genomförda intervjuer tycks bilden av de som investerat i företagen vara lik den som Landström & Löwegren (2009) beskriver angående den heterogena informella kapitalmarknaden. De som investerar gör det med olika motiv men de tre intervjuade har lite olika bild av sina delägare. Dan Lorentzon beskriver equity crowdfunding som ett lotteri på samma sätt som Landström & Löwegren (2009) beskriver de så kallade mikroinvesterarna. Däremot tycks majoriteten av de som investerar genom equity crowdfunding vara aktiva och inte passiva vilket inte stämmer överens med hur Landström & Löwegren (2009) beskriver mikroinvesterarna. Enligt teorin innefattar informellt ägarkapital privatpersoner som inte har familjrelationer till det företag de investerar i. Denna bild stämmer inte överens med empirin vilket skulle kunna tala emot att kapital genom equity crowdfunding inte är informellt ägarkapital. Däremot tycks majoriteten av det kapital som investeras genom equity crowdfunding investeras i storstadsregionerna vilket teorin beskriver är karaktäriserande för informellt ägarkapital (Landström & Löwegren, 2009).

## **6.3 Agentteori och informationsasymmetri**

De intervjuade nämner vikten av att kommunicera med sina delägare (pers. med., Lorentzon, Stenmark & Arneryd, 2014). Claes Stenmark säger att kommunikation hjälper till att hålla delägarna till freds så att ingenting kommer som en chock. Intervjupersonerna lyfter även fram att företagaren måste kunna förmedla och kommunicera sin idé för potentiella investerare för att få dem att investera. På samma sätt som företagaren måste kunna berätta hur den kan förränta investerarnas kapital. Chang *et al* (2006) argumenterar för att externa finansiärer attraheras av företag som är transparenta vilket de tre företagen verkar ha förstått. Utifrån fallstudien är det svårt att se att adverse selection är ett problem vid finansiering via equity crowdfunding, vilket annars är ett välkänt problem inom finansieringsteori och mikroekonomisk teori (Myers & Majluf, 1984; Pindyck & Rubinfeld, 2009). Claes Stenmark säger att om du inte kan kommunicera hur du ska tjäna pengar åt dina investerare kommer du inte lyckas med din crowdfundinggrunda. Brist på kommunikation ökar icke-transparensen vilket kan styrka Chang *et al* (2006) argument och leda till problem med adverse selection och utebliven finansiering.

Dan Lorentzon berättar att de som investerat i Eggs Inc alla delar samma intresse, kärlek till äggröra. Dessutom tror han inte att de investerat för pengarnas skull utan för att det är roligt. Claes Stenmark tror däremot att en del som investerat i Virtuous Spirits har haft ekonomiska incitament och han säger ”*det handlar om mer pengar än vad man bara kastar bort*”. Övriga investerare tror han har gjort det med andra motiv så som att det är roligt eller att de har en relation till någon av grundarna. Alla dessa bakomliggande motiv skulle kunna orsaka målkonflikter i hur företaget ska drivas. Vid equity crowdfunding sitter företagaren på delägarnas kapital samtidigt som företagaren har ett informationsövertag jämfört med de många delägarna. Alla tre företagare lägger mycket tid på administrativt arbete för att uppdatera och underhålla relationerna, detta för att undvika osämja (pers. med., Lorentzon, Stenmark & Arneryd, 2014). Detta tidskrävande arbete skulle kunna vara de agentkostnader som enligt Jensen & Mecklings (1976) uppstår vid agentrelationer.

Trester (1998) beskriver att en företagares incitament att bete sig opportunistiskt ökar om det råder en obalans i information mellan företagare och delägare. När de intervjuade företagen använde sig av equity crowdfunding bjöd de alla ut en tiondel av företaget. I och med att de fick mellan 60 och 100 nya delägare är varje delägars andel av hela företaget väldigt liten. Dan Lorentzon nämner att det inte finns utrymme att ”skurka” vid equity crowdfunding då det just är en liten del av företaget som bjuds ut. Han syftar på att de nya delägarna inte har mycket att säga till om. Vad som däremot inte framgår är företagarens möjlighet till att ”skurka”. Då företagaren sitter på informationsövertaget och delägarnas kapital samtidigt som företagaren har kontrollen över företaget finns det inte mycket för delägarna att säga till om.

## 6.4 Nätverk och legitimitet

Liability of newness är något som Freeman *et al* (1983) påstår bero på att företag är beroende av samarbeten med främlingar, att de har låg legitimitet samt att det finns svårigheter att effektivt konkurrera med redan etablerade bolag. Bristen på legitimitet är något som alla företag i vår empiri upplevt när de sökt kapital och det är en av anledningarna till att de valt equity crowdfunding framför andra finansieringsalternativ (pers. med., Lorentzon, Stenmark & Arneryd, 2014). Svårigheter att konkurrera med redan etablerade bolag är något som Virtuous Spirits råkat ut för. Claes Stenmark berättar om problematiken att ha begränsade möjligheter att marknadsföra alkoholhaltiga drycker i Sverige samtidigt som konkurrenter redan har stark positionering på den svenska spritmarknaden. Legitimitetsproblem är något som Dan Lorentzon dras med. Han berättar om svårigheter att hitta en lokal med en hyresvärd som vågar testa deras koncept då det inte finns någon etablerad restaurang som kan visa att konceptet håller. Detta är ett exempel på det legitimitetsproblem som både Freeman *et al* (1983) och Landström & Löwegren (2009) hävdar att nystartade företag dras med.

Landström & Löwegren (2009) skriver även att entreprenörer som saknar trovärdighet och legitimitet ofta kan dra nytta av sitt nätverk i etableringsfasen. En stor anledning till att de företag vi intervjuat använt sig utav equity crowdfunding är just för att utöka sitt nätverk och genom detta få nya kontakter och ökad legitimitet. Empirin visar att företagen ser en stor fördel i att få in ett antal finansiärer som genom sitt delägandeskap har större incitament att hjälpa företaget (pers. med., Lorentzon, Stenmark & Arneryd, 2014). Både Dan Lorentzon och Claes Stenmark berättar om stängda Facebookgrupper de har startat för att hålla kontakt med sina finansiärer och diskutera idéer. Dan Lorentzon har i sin Facebookgrupp lagt ut en hittelön till någon som kan bidra med tips som leder fram till en första restauranglokal.

Peter Arneryd har regelbunden kontakt med tolv av sina finansiärer som på något sätt hjälper till med verksamheten. Utöver dessa har Nerdy by Nerds 15-20 personer som hör av sig regelbundet för att köpa jeans eller kolla läget. Alla företag som vi intervjuat har fått sitt nätverk utvidgat genom att de använt equity crowdfunding. Granovetter (1973) belyser styrkan i nätverk, och i synnerhet styrkan av nätverk bestående av weak ties. Granovetter (1973) påstår att det positiva med nätverk som består av weak ties är att det ofta resulterar i kontakter med sammanhang som du i vanliga fall inte är del av. En internetbaserad plattform som är öppen för hela Sverige skulle kunna vara ett sätt att nå många nya sammanhang. Peter Arneryd berättar dock att plattformen FundedByMe är väldigt stockholmscentrerad. Detta kan vara ett argument för att de nätverk som företagen genom finansiering via FundedByMe får ta del av inte är fullt så diversifierade. Dan Lorentzon berättar att de som finansierat Eggs Inc är personer med hjärta för företagets idé, och att detta är något positivt. Granovetter (1973) presenterar dock att strukturen av nätverket är av större betydelse än motivationen hos personerna det består av.

#### 6.4.1 Trovärdighet genom word-of-mouth

Word-of-mouth bygger på att personer i samtal sprider information och marknadsför ett företag. Enligt Kotler *et al* (2008) kan denna person vara allt ifrån företagsrepresentant till familjemedlem men den gemensamma faktorn är att de har någon form av koppling till företaget. Alla företagen i empirin talar om marknadsföring i samband med equity crowdfunding. Claes Stenmark ville i första skedet crowdfunda en fest för att på så sätt marknadsföra sin produkt. Han blir dock övertalad om att equity crowdfunding är ett bättre alternativ finansieringsmässigt men samtidigt poängterar han att equity crowdfunding ledde till nya delägare som fungerar som ambassadörer för företaget. Ambassadörer är något som också Dan Lorentzon och Peter Arneryd nämner i empirin i samband med användandet av equity crowdfunding. Dessa två nämner ambassadörskap i samband med marknadsföring och poängterar att de nya delägarna de fått in är en bra och billig typ av marknadsföring. Som Tursov *et al* (2009) beskriver är word-of-mouth attraktivt på grund av den direkta kontakten med konsumenten till ett lågt pris.

I empirin är det inget av företagen som nämner att den typen av marknadsföring de får är word-of-mouth. De intervjuade pratar dock positivt om marknadsföringen de får genom sina finansiärer och ser det som en av de stora fördelarna med att ha använt tjänsten. Kotler & Keller (2008) talar om att word-of-mouth är något som passar väl för små bolag då konsumenters relationer till små företag ofta är starkare, något som även återfinns i empirin. Almerud *et al* (2013) är som nämnt tidigare inne på att riskfyllda företag använder sig utav equity crowdfunding. Kotler *et al* (2012) beskriver samtidigt att personlig påverkan genom word-of-mouth är fördelaktigt för företag som associeras med hög risk. Detta tillsammans skulle kunna ge indikationer på att det ambassadörskap som företagen talar om är word-of-mouth-marknadsföring.

## 7 Diskussion

Bakgrunden till denna uppsats är den svårighet att erhålla kapital som nystartade företag kan uppleva. Denna uppsats har undersökt hur equity crowdfunding har fungerat för de tre företag som utgör fallstudien. Syftet med uppsatsen har varit att undersöka hur equity crowdfunding kan hjälpa ett företag att erhålla externt kapital och vilken inverkan det har på företaget. Genom en ökad förståelse för equity crowdfunding hoppas vi kunna förklara hur det kan användas och utvecklas. Detta genom att försöka besvara uppsatsens forskningsfråga; *Vilka för- och nackdelar finns med equity crowdfunding som finansieringsalternativ i Sverige?*

### 7.1 Fördelar med equity crowdfunding

Denna fallstudie visar att equity crowdfunding kan hjälpa till att fylla det finansiella gapet som diskuterades i kapitel 1. Intervjupersonerna i denna fallstudie har alla upplevt svårigheter att erhålla kapital från banker och riskkapitalister (pers. med., Lorentzon, Stenmark & Arneryd, 2014). Detta förklaras av en brist av säkerheter, ekonomisk dokumentation (Zider, 1998) samt legitimitet (Vos *et al*, 2007). Allt som en följd av nyetablering. Det visade sig dock att samtliga företag genom equity crowdfunding lyckades få in kapital (pers. med., Lorentzon, Stenmark & Arneryd, 2014). Vår studie ger därför belägg för att nystartade företag genom equity crowdfunding kan erhålla kapital trots brist på de tillgångar som nämnts ovan.

Både teori och empiri redogör för att småföretagare är kontrollaversiva (Myers & Majluf, 1984; pers. med., Lorentzon & Arneryd, 2014). Vid användande av equity crowdfunding behöver inte företagaren ge upp kontrollen över företaget vilket är en stor fördel (Almerud *et al*, 2013). På grund av kontrollaversionen blir den utbudna företagsandelen begränsad. Denna begränsning säger däremot ingenting om hur högt företaget kan värderas då det är företagaren själv som gör detta vid equity crowdfunding. Företagarna i studien nämnde alla att det var svårt att värdera företaget och att de värderade likadant som tidigare företag gjort (pers. med., Lorentzon, 2014). Vi tror att det finns potential att utnyttja möjligheten att själv få värdera företaget. Vid hög värdering får företaget in mer pengar för samma andel. Kapital som erhålls blir därmed billigare i relation till hur stor del som bjuds ut. Vi tror, utifrån studien, att det är lättare att sätta en högre värdering om företaget är bra på att sälja sin idé och ger ett professionellt intryck. Presentationen på vald plattform är ett av de viktigaste verktygen för detta och något som kan utvecklas och utnyttjas.

I och med nya delägare och användandet av en internetbaserad crowdfundingtjänst blir företagets nätverk större. Utifrån empirin kan vi argumentera för att nätverkets aktörer är aktiva och vill väl (pers. med., Lorentzon & Stenmark, 2014). Att som nyetablerat företag utan tidigare erfarenhet eller kunskap få denna möjlighet till utvidgning kan ses som en stor fördel med denna finansieringsform. Att få in 50 nya delägare med varsitt nätverk tror vi kan leda till bra framtida förutsättningar för företagets fortlevnad. En av anledningarna till att externt kapital tas in, ofta i form av riskkapitalister, är för att få ta del av dess erfarenheter, kompetens men även nätverk (Zacharias, 2010). Vi tror inte att alla dessa delägare bidrar med tillgångar men det bör finnas en fördel med denna stora utvidgning av det egna nätverket.

En av de främsta fördelarna som diskuteras av samtliga intervjupersoner är de marknadsföringsmässiga effekterna som de tagit del av genom att använda equity crowdfunding (pers. med., Lorentzon, Stenmark & Arneryd, 2014). De intervjuade hävdar att de som investerar blir ambassadörer för företaget och talar gott om det. Vi tror att detta ambassadörskap leder till word-of-mouth-marknadsföring. Utifrån studerad empiri har vi



förstått att det finns en styrka i att ha många delägare som genom personliga möten delar med sig om sina positiva erfarenheter (pers. med., Lorentzon, 2014). Att delägarna får ta del av eventuell vinst skapar incitament för att marknadsföra företaget. Dessutom framgår det av empirin att många av de som investerar delar intresse med företagets grundare vilket skapar ytterligare incitament (pers. med., Lorentzon, 2014). Detta delade intresse har i empirin visat sig skapa aktiva delägare vilket kan resultera i att de marknadsföringsmässiga fördelarna med många delägare blir större. Dessutom har användandet av equity crowdfunding lett till medial uppmärksamhet för de tre företagen (pers. med., Lorentzon, Stenmark & Arneryd, 2014). Detta på grund av att det är ett nytt fenomen i Sverige och att det är få företag som hittills blivit finansierade på detta sätt.

## 7.2 Nackdelar med equity crowdfunding

En nackdel som presenteras i empirin är det administrativa arbetet före, under och efter genomförd crowdfundingrunda. Peter Arneryd är den av de intervjuade som poängterar denna konsekvens av finansieringsformen. Han nämner att de på Nerdy By Nerds tappade fokus från sin grundidé under perioden som crowdfundingrundan höll på. Utifrån de intervjuade förstår vi att en viktig egenskap hos de som söker finansiering är att kunna upprätthålla kontakt med investerarna. Saknas intresse eller förmåga att kommunicera med sina delägare lämpar sig inte denna typ av finansiering (pers. med., Stenmark, 2014). Detta gäller även förmågan att kommunicera med potentiella investerare. I och med att de finns ett informationsövertag hos de företag som söker finansiering tror vi det är viktigt att som företagare kunna uppvisa en seriositet som företagare. Vi tror inte att denna seriositet måste bestå utav säkerheter eller erfarenhet, utan snarare utförlig information om vad produkten skall bidra med och hur företaget skall tjäna pengar. Anledningen till att problem med asymmetrisk information inte upptäckts bland de företag vi undersökt är på grund av att företagen är bra på att just kommunicera.

Vi nämnde tidigare att word-of-mouth-marknadsföringen är en positiv effekt av equity crowdfunding men detta är nog inte är hela sanningen. I teorikapitlet beskrivs det att word-of-mouth har en mängd positiva sidor, men att det samtidigt kan leda till en rad problem om företaget inte lyckas hålla sina kunder nöjda (Kotler *et al*, 2008). Utifrån resonemanget ovan gällande kommunikation med sina delägare finns en risk att word-of-mouth kan drabba företaget negativt om kommunikationen inte sköts på rätt sätt. Utifrån empirin framgår det att alla människor inte lämpar sig för denna typ av finansiering (pers. med., Stenmark, 2014) då det krävs mycket tid och personlig kontakt vilket vi håller med om. Problematiken med att upprätthålla en god kommunikation begränsas inte bara av företagaren utan även av att det ofta rör sig om kontakt med många individer vilket är fallet vid equity crowdfunding.

En intressant aspekt är att varken Nerdy By Nerds eller Eggs Inc fick full finansiering (pers. med., Arneryd & Lorentzon, 2014). Vad detta beror på kan vara att potentiella finansiärer fortfarande är få och att finansiärerna i stor utsträckning finns i stockholmsregionen vilket Peter Arneryd hävdar. För Nerdy By Nerds del verkar deras geografiska verksamhetsområde och affärsidé (en butik i centrala Malmö) ha påverkat crowdfundingrundans utfall. Vi tror att många som investerar hellre gör det i företag där det finns en lokal eller personlig anknytning, en anknytning som i sig skapar ett större intresse och engagemang. Att använda FundedByMes tjänster, som företagen har gjort, är inte gratis. Vid equity crowdfunding tar de en avgift på sex procent av insamlat kapital samt en startavgift på 5 000 kronor (www, fundedbyme, 2014). Vad de erbjuder är en mötesplats och ett sätt att komma runt gällande lagstiftning. I och med lagstiftningen som hindrar onoterade företag att marknadsföra försäljning av ägarandelar finns kan FundedByMe ta detta pris. Vi tror att priset som

plattformerna tar för att vara denna intermediär är rimlig. Även om det skulle gå att komma runt gällande lagstiftning har empirin beskrivit andra fördelar som hade varit svåra att erhålla utan plattformens nätverk.

### 7.3 Equity crowdfunding i framtiden

Som poängteras i uppsatsen är equity crowdfunding ett nytt finansieringsalternativ i Sverige vilket gör att framtiden är intressant att diskutera. Peter Arneryd och Claes Stenmark tror att equity crowdfunding i framtiden kan användas som ett kvitto på legitimitet, antingen som säkerhet för ett banklån eller som ekonomisk dokumentation för en riskkapitalist. Att genomföra en lyckad equity crowdfundingrunda är ett sätt för företaget att tidigt påvisa att det finns ett intresse för produkten på marknaden. Detta borde vara fördelaktigt vid vidare kontakt med externa finansieringskällor och borde påverka finansieringsformens möjlighet att bli ett första steg mot ytterligare finansiering. Vad som hade varit intressant att studera, vilket nämns i litteraturgenomgång och empiri, är att se om det finns en begränsning i hur mycket kapital som kan erhållas på detta sätt (Almerud *et al*, 2013; pers. med., Lorentzon, 2014). Tidigare studier (Franke & Klausberger, 2008) diskuterar att crowdfunding som finansieringsform kan begränsas om antal kapitalsökande blir för många, alltså att massan kan bli knapp. Detta eventuella problem är dock inget som någon av de intervjuade i denna fallstudie har spekulerat i. Claes Stenmark tror snarare att begränsningen ligger i personen som söker finansiering och dess affärsidé och inte i massan. Efter genomförd studie tror vi att det finns en sanning i det Claes Stenmark säger. Redan idag finns det en del företag som inte lyckas bli finansierade trots liten konkurrens på hemsidan FundedByMe ([www.fundedbyme.com](http://www.fundedbyme.com), 2014). Det verkar snarare handla om brist i hur en affärsidé förmedlas och hur den i framtiden kan ge avkastning för potentiella investerare.

Virtuous Spirits AB var det första företaget som genomförde en equity crowdfundingrunda på FundedByMe. Ingen av de som investerat har ännu kunnat göra exit och fått avkastning på sitt kapital. (pers. med., Stenmark, 2014). Det är inte heller något av de andra företagen som vi intervjuat som har lyckats generera avkastning till sina investerare (pers. med. Arneryd & Lorentzon, 2014). Detta kan bero på att finansieringsformen i sig är ung och att antal användare är begränsat. Vi tror att equity crowdfunding som finansieringsform behöver ett lyckat "case"<sup>3</sup> för att växa ut i landet vilket i sin tur skulle öka legitimiteten för finansieringsformen. Lyckade case skulle dessutom kunna skicka signaler till banker och andra riskkapitalister att företag som får finansiering genom equity crowdfunding faktiskt fortsätter att utvecklas och inte dör. Detta tror vi i sin tur skulle kunna leda till att equity crowdfunding blir erkänt som en säkerhet vid banklån och ger ett ökat intresse från riskkapitalister i ett senare skede vilket nämndes i det tidigare stycket.

Equity crowdfunding skulle idag kunna kategoriseras som informellt ägarkapital då det som Landström & Löwegren (2009) beskriver oftast är små belopp som investeras i ett tidigt skede. Om finansieringsformen i framtiden blir mer väletablerad tror vi att resultatet blir fler riskkapitalister som investerar större belopp i hopp om hög avkastning. Detta i sig skulle kunna leda till att finansieringsformen förlorar styrkan i att ha många små investerare samtidigt som det administrativa arbetet skulle bli mindre. Enligt Landström & Löwegren (2009) är riskkapital aktuellt först i ett senare skede av företagets utveckling. Ovanstående resonemang skulle därmed tidigarelägga möjligheten för företaget att erhålla institutionellt riskkapital.

---

<sup>3</sup> Med ett lyckat case menar vi ett företag som fått finansiering genom equity crowdfunding och där de som investerat kunnat göra exit med vinst till följd av att företaget ökat i värde.

## 8 Slutsatser

Denna studie har undersökt hur equity crowdfunding har fungerat för tre fallföretag. De företag som utgör fallstudien hade problem att erhålla kapital från mer konventionella källor. Den primära anledningen till att de valde finansieringsformen var för att införskaffa kapital, vilket de lyckades med. I denna uppsats har vi dock presenterat material som kan stödja att equity crowdfunding leder till mer än bara kapital. Utifrån empirin framgår det att de aktiva delägarna, som är en följd av en lyckad crowdfundingrunda, är en stor tillgång för företagarna. Denna tillgång vidgar företagarens nätverk samtidigt som de marknadsför företaget. De nya delägarna tycks ha viljan att hjälpa företaget att lyckas med sin affärsidé i den mån de kan. Motiven och incitamenten till varför de vill hjälpa företaget varierar dock.

I vårt arbete argumenterar vi för att de många nya delägarna inte bara har positiva effekter på företaget. Mycket tid måste läggas på administration och kontakt för att ha möjlighet att kunna ta del av de positiva effekter utöver pengar som de nya delägarna kan bidra med. Under crowdfundingrundan tenderar företagen förlora fokus från företagets grundidé då equity crowdfunding är tidskrävande. En bidragande orsak till detta är att de plattformar som erbjuder equity crowdfundingtjänster enbart fungerar som en intermediär och mötesplats för företagare och investerare. Ett annat problem som vi uppmärksammat i vår uppsats är att både finansiärer och företag är stockholmscentrerade vilket begränsar finansieringsformen. En nackdel för företagaren med att använda equity crowdfunding är att intermediärens tar betalt för sin tjänst. Efter genomförd studie kan det argumenteras för att företagen delvis använder sig utav denna finansieringsform för att behålla kontroll över företaget vilket de får betala för. Utöver pengarna investerar företagarna mycket av sin tid i att söka pengar genom equity crowdfunding samtidigt som det inte är säkert att de får önskad finansiering.

Utifrån genomförd studie tror vi att en kritisk framgångsfaktor för equity crowdfunding är att kunna uppvisa företag som fortsatt utvecklas efter att de erhållit önskad finansiering. Vidare tror vi att equity crowdfunding i framtiden kommer att kunna användas som ett första steg i sökandet efter ytterligare externt kapital. Anledningen till att vi tror detta är på grund av att en lyckad equity crowdfundingrunda signalerar att det finns ett intresse från marknaden för företagets affärsidé. Då equity crowdfunding fortfarande är ungt skulle det vara intressant att se hur finansieringsformen utvecklas med tiden. Denna studie är gjord utifrån företagarnas perspektiv. För vidare studier vore det intressant att undersöka hur investerare ser på finansieringsformen samt hur equity crowdfunding kan komma att utvecklas om ett lyckat case blir verklighet.

# Referenser

## Artiklar

- Aldrich, H.E. & Fiol, C.M. (1994). Fools rush in? The institutional context of industry creation. *Academy of Management Preview*, vol. 19, num. 4, ss. 645-670.
- Amit, R., Brander, J. & Zott, C. (1998). Why do venture capital firms exist? Theory and Canadian evidence. *Journal of Business Venturing*, vol. 13, num. 6, ss. 441-466.
- Becchetti, L. & Trovato, G. (2002). The Determinants of Growth for Small and Medium Sized Firms. The Role of the Availability of External Finance. *Small Business Economics*, vol.19, num. 4, ss. 291-306.
- Belleflamme, P. Lambert, T. & Schweinbacher, A. (2013). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>
- Berger, A. N. & Black, L. K. (2011). Bank size, lending technologies, and small business finance. *Journal of banking and finance*, vol. 35, ss. 724-735.
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking and finance*, vol. 22, ss. 613-673.
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (1995). Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance. *The Journal of Business.*, vol. 68, num. 3, ss. 351-381.
- Blazy, R. & Weill, L. (2013). Why do banks ask for collateral in SME lending?, *Applied Financial Economics*, vol. 23, num. 13, ss. 1109-1122.
- Busenitz, L. W., Fiet, J. O. and Moesel, D. D. (2005). Signaling in Venture Capitalist—New Venture Team Funding Decisions: Does It Indicate Long-Term Venture Outcomes?. *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 29, ss. 1–12.
- Bygrave, W. D. & Timmons, J. (1992). Venture Capital at the Crossroads. University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1496172>
- Chang, X., Dasgupta, S. & Hilary, G. (2006). Analyst Coverage and Financing Decisions. *The Journal of Finance*, vol. 61, num. 6, ss. 3009-3048.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, vol. 14, num. 1, ss. 57-74.
- Elitzur, R. & Gaviols, A. (2003). Contracting, signaling, and moral hazard: a model of entrepreneurs, 'angels,' and venture capitalists. *Journal of Business Venturing*. vol. 18, ss. 709-725.
- Hellmann, T. (1998). The Allocation of Control rights in Venture Capital Contracts. *The RAND Journal of Economics*, vol. 29, num. 1, ss. 57-76.

- Holmström, B. (1979). Moral Hazard and Observability. *The Bell Journal of Economics*, vol. 10, num. 1, ss. 74-91.
- Howorth, C.A. (1999). Small Firms' Demand for Finance: A research Note. *International Small Business Journal*, vol. 19, ss. 78-86.
- Freeman, J., Carroll, R. G. & Hannan, T. M. (1983). The Liability of Newness: Age Dependence in Organizational Death Rates. *American Sociological Review*, vol. 48, num. 5, ss. 692-710.
- Granovetter, M. S. (1973). The Strength of Weak Ties. *American Journal of Sociology*, vol. 78, num. 6, ss. 1360-1380.
- Jensen, M.C. & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *The Journal of Financial Economics*, vol. 3, num. 4, ss. 305-360.
- Kleemann, F. G., Voss, G. & Rieder, K. (2008). Un(der)paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing. *Science, Technology & Innovation Studies*, vol. 4, num. 1, ss. 5-26.
- Lee, K. S. & Chavis, D. M. (2012). Cross-case Methodology: Bringing Rigour to Community and Systems Change Research and Evaluation. *Journal of Community & Applied Social Psychology*, vol. 22, ss. 428-438.
- Myers, S. & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, vol. 13, num. 2, ss. 187-221.
- Reddi, K., Gerard, G. (2012). Friends, family, or fools: Entrepreneur experience and its implications for equity distribution and resource mobilization. *Journal of business venturing*, vol. 27, ss. 525-543.
- Singh, J.V., Tucker, D.J. & House, R.J. (1986). Organizational Legitimacy and the Liability of Newness. *Administrative Science Quarterly*, vol. 31, ss. 171-193.
- Stemler, A. R. (2013). The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power-and money-of the masses. *Business Horizons*; vol. 56, ss. 271-275.
- Trester, J. (1998). Venture capital contracting under asymmetric information. *Journal of Banking & Finance*, vol. 22, ss. 675-699. .
- Tursov, M., Bucklin, R.E. & Pauwels, K.H. (2009). Effects of Word-of-Mouth Versus traditional Marketing: Findings from an Internet Social Networking Site. *Journal of Marketing*, vol. 73, num. 5, ss. 90-102.
- Zider, B. (1998). How Venture Capital Works. *Harvard Business Review*, ss. 131-139.

## Böcker

- Berggren, B. (2003). Tillväxt och lönsamhet i småföretag-finansiärers bidrag sett ur företagets perspektiv. I: Landström, H. (red.). *Småföretaget och kapitalet svensk forskning kring små företags finansiering*. Stockholm: SNS förlag, ss. 45-64.
- Bryman, A & Bell, E, 2013. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Liber AB, Stockholm.
- Fredriksen, Ö. (2003). Riskkapitalbolagen och deras värdetillförsel till portföljföretagen. I: Landström, H. (red.). *Småföretaget och kapitalet svensk forskning kring små företags finansiering*. Stockholm: SNS förlag, ss. 173-189.
- Kotler, P., Armstrong, G., Wong, V. & Saunders, J. (2008). *Principles of Marketing*. Essex: Pearson Education limited.
- Kotler, P. & Keller, K.L. (2012). *Marketing Management*. New Jersey: Pearson Education Inc.
- Kreps, D.M. (1990). *A course in microeconomic theory*. Hertfordshire: Harvetser Wheatsheaf.
- Landström, H & Löwegren, M, (2009). *Entreprenörskap och företagsetablering – från idé till verklighet*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Landström, H. (2003). De små företagens kapitalförsörjning – kunskaper och implikationer. I: Landström, H. (red.). *Småföretaget och kapitalet svensk forskning kring små företags finansiering*. Stockholm: SNS förlag, ss. 11-25.
- Ohlsson, L. (2006). *Best practice venture capital- Principles, Tools and Approaches for Investment, Strategy and Policy*. Stockholm: Ibis förlag.
- Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (2009). *Microeconomics*. 7. uppl. New Jersey: Pearson Education Inc.
- Robson, C. (2011). *Real world research*. 3. uppl. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Schweinbacher, A. & Larralde, B. (2010). *Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. Handbook of Entrepreneurial Finance*, Oxford University Press. Elektronisk kopia tillgänglig: <http://ssrn.com/abstract=1699183>
- Willquist, P. (2003). Riskkapital – mer än bara pengar? I: Landström, H (red.). *Småföretaget och kapitalet – svensk forskning kring små företags finansiering*. Stockholm: SNS Förlag, ss. 190-208.
- Zacharias, A. (2010). Venture Capitalist Decision Making- An Information Processing Perspective. I: Cumming, D. (red.) *Venture Capital: Investment Strategies, Structures and Policies*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.

## Rapporter

Almerud, M., Hallencreutz, D. & Hallin, G. (2013). *Tillväxt genom Crowdfunding?* Stockholm. Tillväxtverket. Rapport 0156 Rev A.

De Buysere, K., Gajda, O. Kleverlaan, R. & Marom, D. (2012). *A Framework for European Crowdfunding*.  
[http://www.europecrowdfunding.org/files/2013/06/Framework\\_EU\\_Crowdfunding.pdf](http://www.europecrowdfunding.org/files/2013/06/Framework_EU_Crowdfunding.pdf) [2014-05-20].

Franke, N. & Klausberger, K. (2008). *Designcommunities: Business Model of the Future?* Institut für Entrepreneurship und Innovation. Wien, Vienna University of Economics and Business Administration.

Golafshani, N. (2003). ” *Understanding Reliability and Validity in Qualitative Research*”. The Qualitative Report, vol. 8, num. 4.

## Internet

Alla bolag, [www.allabolag.se](http://www.allabolag.se)  
*Eggs Included Sweden AB*. 2014-04-25,  
[http://www.allabolag.se/5568728876/Eggs\\_Included\\_Sweden\\_AB](http://www.allabolag.se/5568728876/Eggs_Included_Sweden_AB)

Business Finance, [www.bizfinance.about.com](http://www.bizfinance.about.com)  
*Six Sources of Startup Business Financing*. 2014-05-26,  
<http://bizfinance.about.com/od/obtainingfinancing/a/six-sources-business-financing-for-your-startup-business.htm>

Forbes, [www.forbes.com](http://www.forbes.com)  
*4 Great Tips For Finding Funding For Your Startup*. 2014-05-26,  
<http://www.forbes.com/sites/drewhendricks/2013/10/31/4-great-tips-for-finding-funding-for-your-startup/>

FundedByMe, [www.fundedbyme.com](http://www.fundedbyme.com)  
*Learn More*. 2014-05-12,  
<https://www.fundedbyme.com/en/learn-more/> [2014-01-07]

Företagarna, [www.foretagarna.se](http://www.foretagarna.se)  
*Finansiering*. 2014-06-09,  
<http://www.foretagarna.se/Opinion/Tillvaxt/Finansiering/>

Kickstarter, [www.kickstarter.se](http://www.kickstarter.se)  
*2013 highlights*. 2014-05-12,  
<https://www.kickstarter.com/year/2013/?ref=footer#1-people-dollars>

Nerdy By Nerds, [www.nerdybynerds.com](http://www.nerdybynerds.com)  
*About-Our story*. 2014-04-25,  
<http://nerdybynerds.com/about/>

SVCA, [www.svca.episerverhosting.com/sv/](http://www.svca.episerverhosting.com/sv/)  
*Ordlista – riskkapitalets abc*. 2014-04-14,  
<http://svca.episerverhosting.com/sv/Om-riskkapital/Om-riskkapital/Ordlista/>

## Föreläsning på video

*Crowdfunding- Johan Tysklind, Crowdcube* (2013). [video]  
<http://entreprenorskapsforum.se/aktiviteter/genomforda-aktiviteter/crowdfunding-tillvaxtframjare-eller-finansieringsfluga/> [2014-05-20].

*Crowdfunding – Robin Teigland, Handelshögskolan Stockholm (HHS)* (2013). [video]  
<http://entreprenorskapsforum.se/aktiviteter/genomforda-aktiviteter/crowdfunding-tillvaxtframjare-eller-finansieringsfluga/> [2014-05-20].

## Personliga meddelanden

Arneryd, Peter. *Marknadsansvarig, Nerdy By Nerds*. Skypeintervju, 2014-04-16  
(Validering erhållen 2014-04-24)

Lorentzon, Dan. *VD, Eggs Included Sweden AB*. Personlig intervju, Stockholm, 2014-04-11  
(Validering erhållen 2014-04-24)

Stenmark, Claes. *VD, Virtuous Spirits AB*. Personlig intervju, Stockholm, 2014-04-16  
(Validering erhållen 2014-04-30)



# Bilaga 1- Intervjumall

## Introduktion

1. Bakgrund, utbildning och tidigare jobb?
2. Hur kom du på tanken att starta ditt företag?
3. Hur ser företaget ut nu, och var ser ni er själva om ett år?

## Finansiering

4. Hur kom ni i kontakt med hemsidan FundedByMe?
5. Hur kom det sig att ni valde internetbaserad crowdfunding framför andra finansieringsalternativ?
6. Varför valde ni equity framför andra former av crowdfunding?
7. Hur såg er finansieringssituation ut före equity crowdfunding?

## Delägarna

8. Vilka rättigheter/skyldigheter har de som blir delägare genom Equity crowdfunding?
9. Hur ser kontraktet ut?
10. Får vem som helst bli delägare i företaget, eller sker ett aktivt urval?
11. Vad är det för typ av människor som väljer att investera?
12. Hur många finansiärer har ni?
13. Bidrar de som blir delägare med något mer än pengar? I så fall vad?
14. Hur ser er relation ut med era finansiärer?

## Equity crowdfunding och dess framtid

15. Har ni upplevt användandet av plattformen FundedByMe?
16. Vilka risker ser du med equity crowdfunding?
17. Vad tror du om framtiden för equity crowdfunding?
18. Lämpar sig alla affärsidéer till denna typ av finansiering? Varför, varför inte?
19. Ser du några begränsningar med equity crowdfunding? I så fall vilka?

## Summering

20. Vill du nämna de tre främsta fördelarna med equity crowdfunding framför andra finansieringsalternativ, samt de tre främsta nackdelarna?
21. Har du något du vill tillägga?
22. Får vi återkomma med eventuella följdfrågor?