



Sveriges lantbruksuniversitet
Swedish University of Agricultural Sciences

Institutionen för ekonomi

Equity crowdfunding

- Ny investeringsmöjlighet på riskkapitalmarknaden

Equity crowdfunding

- New investment opportunity at the venture capital market

Malin Alexandersson och My Eliasson

Equity crowdfunding - ny investeringsmöjlighet på riskkapitalmarknaden
Equity crowdfunding - new investment opportunity at the venture capital market

Malin Alexandersson
My Eliasson

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

Examinator: Karin Hakelius, Sveriges lantbruksuniversitet (SLU),
Institutionen för ekonomi

Omfattning: 15 hp

Nivå och fördjupning: G2E

Kurstitel: Självständigt arbete i företagsekonomi

Kurskod: EX0783

Program/utbildning: Ekonomi – kandidatprogram

Fakultet: Fakulteten för naturresurser och jordbruksvetenskap (NJ)

Utgivningsort: Uppsala

Utgivningsår: 2015

Serienamn: Examensarbete/SLU, Institutionen för ekonomi

Nr: 930

ISSN 1401-4084

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

Nyckelord: Crowdfunding, informell riskkapitalmarknad, investerarkaraktär,
equity crowdfunding



Sveriges lantbruksuniversitet
Swedish University of Agricultural Sciences

Institutionen för ekonomi

Förord

Att skriva om crowdfunding har bidragit till att vi fått en ökad insikt i potentialen som finns för finansieringsformen equity crowdfunding. Det har varit spännande och lärorikt att se det ur investerarens perspektiv och deras tankar när de väljer att investera kapital i equity crowdfunding.

Vi vill tacka vår handledare Richard Ferguson för uppmuntrandet till valet av ämne, feedbacken och vägledning. Vidare vill vi tacka Angela Hafström, grundare av Mormor Magdas därproducerade glass, som öppen hjärtigt delat med sig av information och åsikter. Till sist riktar vi ett tack till våra respondenter och delägare i Mormor Magdas därproducerade glass för deras bidrag. Er vilja att ställa upp har bidragit mycket till denna uppsats.

Uppsala, juni 2015

Malin Alexandersson och My Eliasson

Abstract

The aim in this study has been to investigate how investors of equity crowdfunding relate to other categories of investors at the informal venture capital market. Investors motives, perceived risks and anticipated outcome of the invested capital have been explored. Using existing theory and literature on informal venture capital we distinguish similarities and differences between equity crowdfunding investors and more established informal investors. The empirical base for the study builds on a single case, Mormor Magdas därproducerade glass.

Results show that equity crowdfunding investors have similarities with the characteristics of micro investors in the informal venture capital market. But also that equity crowdfunding investors adds a new approach on risk and motivation to the investments that don't characterises any of the categories of investors at the informal venture capital market. Although investments in newly started companies typically are perceived to carry a high risk, in the studied case expressed a lack of expectations of high economic returns on their investments. This despite the fact that risk and expected yield usually have a strong relationship. Investors perception of credibility and trust in the entrepreneur appears be an important factor in the choice to invest. The interview investors noted different values, such as the local connections and the value in the product, that influenced their motivation to invest. We also interpret that the investors don't have pure altruistic motives, but rather be engaging in an exchange of capital for the experience of a certain feeling of satisfaction.

So far there has been little research of crowdfunding, and the research that has been done has focused mainly on the entrepreneur. This thesis investigates crowdfunding from the perspective of the investors, and therein makes a significant contribution to our understanding of this emerging form of informal new venture financing.

Sammanfattning

Denna uppsats syftar till att undersöka hur investerare inom equity crowdfunding förhåller sig på den informella riskkapitalmarknaden och huruvida de tillför något nytt på denna marknad. Uppsatsen ser till vilka möjliga motiv och risker det innebär att investera i equity crowdfunding och även eventuella förväntningar på utfallet av det investerade kapitalet. Denna studie har bidragit till att se investerare i equity crowdfunding som en ny form av karaktär på den informella riskkapitalmarknaden, där premisser för risktagande och motivation till investeringen skiljer sig från tidigare investerarkategorier.

Genom att se till existerande teorier och litteratur på området informellt riskkapital dras paralleller med den insamlade empirin. Investerarna på den informella riskkapitalmarknadens kan karaktäriseras utefter fyra kategorier: microinvesterare, finansiella placerare, kompetensinvesterare och affärsänglar. För att kunna analysera motiven och förväntningarna på investeringar i equity crowdfunding har teorier om risker och motivation använts. Genom en fallstudie av företaget Mormor Magdas därproducerade glass har kvalitativa intervjuer genomförts med grundaren av företaget och med delägare som tillkommit via equity crowdfunding. Studien syftar till att ge en djupare bild av den kontext som investerare inom crowdfunding befinner sig i.

Det som framkom av studien visade att de individer som investerade via equity crowdfunding hade flest likheter med karaktären microinvesterare på den informella riskkapitalmarknaden. Av de karaktärer som analyserades skilde det sig mest mellan equity crowdfunding investerare och affärsänglar. Trots att investeringar i ett nystartat företag innebär hög risk hade investerare i Mormor Magdas därproducerade glass inte någon hög förväntan på avkastning. Detta trots att risk och förväntad avkastning vanligtvis brukar ha en stark relation. Trovärdighet och tillit för entreprenören tros vara viktiga faktorer vid valet att investera, ingen av respondenterna hade sökt information annat än den som gavs av företaget och de grundade sitt beslut på enbart detta. Olika värden såsom den lokala anknytningen och ett värde i produkten har påverkat investerares motivation till att satsa kapital. Respondenterna i fallstudien har oäkta altruistiska motiv då de önskar få ett utbyte för sitt investerade kapital i upplevelsen av en viss känsla av tillfredsställelse.

Det finns hittills lite forskning inom crowdfunding, den forskning som tidigare utförts har främst riktat in sig mot entreprenören och de som investerar har ofta lämnats utanför. Denna uppsats har valt att utgå från perspektivet av de som investerar.

Ordlista

Affärsänglar - En privat investerare som satsar kapital och kompetens i företag som befinner sig i ett tidigt skede av sin utveckling.

Crowdfunding - Ett sätt att finansiera nya affärsidéer eller projekt genom att vända sig till ett stort antal investerare.

Crowdfundinginsamling - Pågår under en kortare tid då företaget finns uppe på online plattformen för crowdfunding, det är endast under denna tid som möjligheten att investera finns.

Equity crowdfunding - En investeringsmetod där flertalet investerare går in med kapital och får ägarandelar i företaget som utbyte.

Extern finansiering - När någon utomstående lånar ut eller investerar pengar i ett företag.

Informell riskkapitalmarknad - Här investerar privatpersoner ägarkapital i onoterade företag som är i ett tidigt stadiet av sin utveckling. Det finns inga familjeband mellan investeraren och företaget.

Investering - När kapital satsat och investeraren förväntar sig att det ska leda till avkastning i framtiden.

Riskkapitalist - En person som satsar riskkapital i ett bolag. De gör investeringar i bolag som ofta innebär hög risk men också förväntan på hög avkastning.

Innehållsförteckning

1 INTRODUKTION	1
1.1 BAKGRUND	1
1.2 PROBLEM	3
1.3 SYFTE & FRÅGESTÄLLNING	3
1.4 AVGRÄNSNINGAR	3
1.5 DISPOSITION	4
2. METOD	5
2.1 TEORETISKT ANGREPPSSÄTT OCH ÖVERSIKTLIGT METODVAL	5
2.2 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT VID INSAMLING AV EMPIRI	5
2.2.1 <i>Urval</i>	6
2.3 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT VID INSAMLING AV LITTERATUR	7
2.4 METODDISKUSSION	7
2.4.1 <i>Trovärdighet</i>	7
2.4.2 <i>Äkthet</i>	9
2.4.3 <i>Etiska aspekter</i>	9
3 TEORI	10
3.1 INFORMELLT RISKKAPITAL	10
3.2 RISK	14
3.2.1 <i>Due diligence</i>	14
3.3 MOTIVATION	15
3.3.1 <i>Förväntansteori</i>	15
3.4 RATIONELL FÖRVÄNTANSTEORI OCH ALTRUISM	16
3.5 TEORETISK SAMMANFATTNING	17
4 EMPIRI	19
4.1 MORMOR MAGDAS DÄRPRODUCERADE GLASS	19
4.2 GRUNDAREN AV FALLFÖRETAGET, ANGELA HAFSTRÖM	19
4.3 DELÄGARE 1, "JONAS"	20
4.4 DELÄGARE 2, "MARKUS"	21
4.5 DELÄGARE 3, "MATILDA"	21
4.6 DELÄGARE 4, "MADELEN"	22
5 ANALYS OCH DISKUSSION	24
5.1 INFORMELLT RISKKAPITAL	24
5.2 RISK	28
5.2.1 <i>Due diligence</i>	28
5.3 MOTIVATION	29
5.3.1 <i>Förväntansteori</i>	29
5.4 RATIONELL FÖRVÄNTANSTEORI OCH ALTRUISM	30
6 SLUTSATSER	31
REFERENSER	34
BILAGOR	37

Figur- och tabellförteckning

Förteckning över figurer

Figur 1. Karaktärer på den informella riskkapitalmarknaden	11
Figur 2. Förväntansteorins faktorer	16

Förteckning över tabeller

Tabell 1. Respondenterna i fallstudien	6
Tabell 2. Kännetecken för informella investerare	12
Tabell 3. Equity crowdfunding jämfört med investerarkaraktär	25

1 Introduktion

Att finansiera nya företagsidéer är en utmaning för entreprenörer. Formella kapitalkällor, som banker och riskkapitalister, kräver oftast någon form av säkerhet för att bistå med kapital, vilket försvårar möjligheterna för entreprenörer att få tillgång till finansiering (Landström & Löwegren, 2009). För att fylla det finansiella gapet som uppstår mellan utbud och efterfrågan av investeringskapital har crowdfunding växt fram.

I följande kapitel presenteras hur crowdfunding har växt fram som en ny investeringsmetod på den informella riskkapitalmarknaden. Därefter diskuteras avsaknaden av forskning som berör crowdfunding ur investerarens perspektiv och hur författarna till denna uppsats valt att undersöka och hantera detta. Vidare redogörs de avgränsningar som valts för att sedan avsluta kapitlet med en presentation av dispositionen för uppsatsen.

1.1 Bakgrund

När formella kapitalkällor inte kan fylla det finansiella gapet försvårar det möjligheterna för entreprenörer att få tillgång till finansiering. Detta leder entreprenörerna att söka finansiering från informella kapitalkällor. Den informella marknaden för riskkapital består av aktörer som kan delas in i fyra olika kategorier utefter deras karaktär: microinvesterare, finansiella placerare, kompetensinvesterare och affärsänglar (Sörheim & Landström, 2001). Investerare på den informella riskkapitalmarknaden delas in i dessa kategorier utefter den resurstillförsel och aktivitet de bidragit med till företaget de valt att investera i (*ibid*). Den informella riskkapitalmarknaden kräver generellt inte samma höga säkerhet och riktar sig till företag som befinner sig tidigt i sin utveckling. De informella investerarna fyller därmed upp ett ekonomiskt gap där formella finansieringskällor inte verkar (Avdeitchikova, 2008).

Under finanskrisen år 2008 stramade bankerna upp villkoren för kreditgivning och svårigheterna att hitta startkapital till nystartade företag ökade ytterligare (www, Exportkreditnämnden, 2015). Som en reaktion på finanskrisen och att bankerna blev mindre villiga att låna ut kapital växte crowdfunding fram i en mer organiserad form (infoDev, 2013). Crowdfunding är ett sätt att finansiera affärsidéer och företag i tidigt skede genom att söka sig till en bredare massa av investerare där var och en satsar en mindre summa kapital. Crowdfunding är ett alternativ för entreprenörer att hitta startkapital och finansiera sina affärsidéer, samtidigt som det erbjuder investerare att ta del av nystartade företag. Crowdfunding är en del av den informella kapitalmarknaden eftersom det är privatpersoner som investerar kapital i onoterade företag (Landström & Löwegren, 2009). Vid flertalet tillfällen har paralleller dragits mellan affärsänglar och investerare i equity crowdfunding (eg., www, Aktiespararna, 2015: www, Crowdcube, 2, 2015). Detta då investeringen ofta sker i ett nytt företag, det kan vara investering i form av både kapital och kompetens och att det ofta innebär en stor risk (www, Crowdcube, 2, 2015).

Tidigare genomförd undersökning inom crowdfunding visar att det inte endast är de finansiella värdena som påverkar en investerare utan även mjuka värden spelar en viktig roll (Tillväxtverket, 2013). Det varierar mellan finansiella, materiella och sociala motiv till att investera och det kan också vara en kombination mellan dem båda. Bland annat kan investeraren ha intresse i att känna sig bidragande till

samhällsnyttan, vara med och driva samt utveckla projekt, har sedan tidigare en relation till entreprenören eller att de identifierar sig med entreprenören alternativt företagsidén (Tillväxtverket, 2013). Tidigare forskning har främst handlat om entreprenörer som nyttjat crowdfunding till att finansiera sin verksamhet. Forskning utifrån investerarens perspektiv har inte genomförts i lika hög grad trots att crowdfunding har haft stor tillväxt under de senaste åren (infoDev, 2013).

Crowdfunding har utvecklats från att vara finansieringshjälp från familj och vänner till att vara online baserade plattformar som når ut till en bredare massa av externa finansierare. Finansieringsmetoden går ut på att företag använder sig av sociala medier för att presentera sin rörelse, ägare och affärsidé och på det sättet erbjuda investerare att donera eller investera eget kapital i företaget (infoDev, 2013). Från början handlade det främst om välgörenhetsprojekt som fick stöd genom att externa personer skänkte bidrag till projekten eller köpte en vara innan den producerats och med hjälp av det fick företagen kapital till produkttillverkningen. När en entreprenör vanligtvis söker finansiering vänder denne sig till ett fåtal investerare, medan genom crowdfunding framför entreprenören sin affärsidé till flera hundra investerare och kan via detta finna indicier på om affärsidén kan fungera på marknaden eller inte (www, Aktiespararna, 2015).

Crowdfunding finns i olika former och kan vara baserade på donationer, belöningar, delägarskap eller lån. Donationsbaserad crowdfunding innebär att investerarna inte får någonting i gengäld för de pengar de bidrar med. Denna typ av crowdfunding är vanligast förekommande när bidrag ges till välgörenhets- eller sociala projekt (www, Mittföretag, 2015). Belöningsbaserad crowdfunding innebär att investeraren ger pengar till ett företag och får någon form av ersättning för sitt bidrag. Ersättningen kan vara en enklare form av tacksägelse, en produkt eller en upplevelse. Detta är den typen av crowdfunding som haft störst framgång i USA (www, Crowdcube, 1, 2015). Ytterligare en form av crowdfunding är lån, den kallas peer-to-peer. Inom denna typ av crowdfunding finns det plattformar som fungerar som lånmäklare och matchar ihop långgivare med låntagare (www, Mittföretag, 2015). Långgivarna består av privatpersoner som lånar ut sina pengar till andra privatpersoner eller företag. Låntagarna gör sedan avbetalningar och betalar ränta på lånet. Denna form av crowdfunding är mindre förekommande, både i Sverige och internationellt, eftersom att villkoren är hårt reglerade (Tillväxtverket, 2013). Uppsatsen avgränsas till delägarbaserad crowdfunding, vilken även kallas equity crowdfunding och går ut på att investeraren får ägarandelar i företaget i utbyte mot sin kapitalinsats (www, Crowdcube, 1, 2015).

Att investera i equity crowdfunding öppnar möjligheter för privatpersoner att få in en fot i små och outvecklade företag. Tror finansieraren att företagsidén kan växa och bli vinstgivande kan investeringen i företaget generera god avkastning. Equity crowdfunding går att använda för både nystartade och etablerade företag (www, Crowdcube, 1, 2015). Den främsta skillnaden från att hitta finansiering från banker, riskkapitalister eller affärsänglar där en ensam aktör går in med en stor summa kapital, är att vid equity crowdfunding satsar många delägare "the crowd" en mindre summa kapital gentemot en delägarandel (Tillväxtverket, 2013). Equity crowdfunding kan öppna upp vägar för entreprenörer att hitta kapital till sina satsningar utan att mötas av samma höga krav på säkerhet och avkastning som traditionella finansierare kräver. Istället är förtroendet för entreprenören och affärsidén i fokus när en investerare väljer att satsa sitt kapital i equity crowdfunding (infoDev, 2013).

1.2 Problem

Nya företag innebär generellt en risk för den som investerar vilket gör att företag kan uppleva svårigheter med att finna externa investerare. Detta leder till att entreprenörer söker sig till den informella riskkapitalmarknaden som består av privatpersoner som investerar i onoterade företag (Landström & Löwegren, 2009). På den informella riskkapitalmarknaden har crowdfunding växt fram. Att crowdfunding har växt fram som investeringsmetod har bidragit till nya möjligheter både för entreprenörer och för allmänheten att involvera sig i uppstartandet av nya företag. Equity crowdfunding har öppnat upp möjligheten för investerare att bli delägare i tillväxtföretag.

Den forskning som tidigare berört crowdfunding har främst utgått från entreprenörens perspektiv och investeraren har ofta förbisetts (eg., infoDev, 2013; Tillväxtverket, 2013). Lite forskning har gjorts om vilken position equity crowdfunding investerare förhåller sig på den informella riskkapitalmarknaden och huruvida de placerar sig jämt mot Sörheim och Landströms (2001) fyra kategorier av investerare.

Drivkrafterna att investera i crowdfunding varierar, i en rapport från Tillväxtverket (2013) nämner de: "Det vi sett hittills tyder på att aktörerna inom crowdfundingssystemet åtminstone till vissa delar har andra motiv och värderingar än de som gäller på den traditionella kapitalmarknaden." (Tillväxtverket, 2013, s.31). Genom att öka förståelsen för investerarna och deras perspektiv kan det öppna upp möjligheter för en fortsatt utveckling och kunskap om crowdfunding som investeringsform.

1.3 Syfte & frågeställning

Denna uppsats syftar till att undersöka hur investerare inom equity crowdfunding förhåller sig på den informella riskkapitalmarknaden. Tillför de något nytt på den informella riskkapitalmarknaden eller är de likvärdiga med andra kategorier av investerarkaraktärer?

Detta syfte ska uppfyllas genom att besvara följande forskningsfrågor:

- Vilka motiv finns vid valet att investera i ett equity crowdfunding företag?
- Hur skiljer sig förväntningarna åt mellan equity crowdfunding investerare och andra investerarkategorier på den informella riskkapitalmarknaden?

1.4 Avgränsningar

Uppsatsen avgränsas till att undersöka varför investerare väljer att investera kapital i equity crowdfunding och de förväntningar de har på avkastningen. Stor del av den befintliga teorin om crowdfunding har haft entreprenören som utgångspunkt och mycket lite forskning har berört investeraren och dennes motiv (eg., infoDev, 2013; Tillväxtverket, 2013). I denna uppsats kommer crowdfunding att studeras endast ur investerarens perspektiv. Vidare har en avgränsning valts till att studera investerare av equity crowdfunding. Crowdfunding finns i flera olika former, equity crowdfunding, peer-to-peer, belönings- och donationsbaserad. Equity crowdfunding är den investeringsform som är delägarbaserad, vilket innebär att det finns möjlighet till finansiell avkastning för finansören (www, Crowdcube, 1, 2015).

Eftersom det finns mer känd forskningen om affärsänglar än om investerare i equity crowdfunding (eg., Prowse, 1998; Wiltbank, 2009) kommer litteratur från forskning om affärsänglar och informellt riskkapital att användas. Arbetet avgränsar sig från

forskning och litteratur om formellt kapital som banker, riskkapitalister eller andra finansiella institutioner. Den informella riskkapitalmarknaden tar upp fyra olika investerarkategorier. Alla de fyra berörs i uppsatsen för att få en överskådlig bild av crowdfunding investerarnas plats på kapitalmarknaden. Teorin om investerarkategorin affärsänglar är mest framträdande eftersom det finns mycket forskning på det området. Teorin som används i arbetet är avgränsad till motiv för att investera baserat på kategorisering av investerare, risk, motivation och rationell förväntansteori i kontrast mot altruism. Ytterligare en avgränsning är att se till hur equity crowdfunding marknaden ser ut i Sverige idag, eftersom olika restriktioner, förutsättningar och lagar skiljer sig länder emellan (infoDev, 2013).

1.5 Disposition

Strukturen för uppsatsen är upplagd enligt följande:

Kapitel 1 börjar med en bakgrund av problemet för att väcka intresse för ämnet och kortfattat ge en inblick i ämnesområdet. Därefter redogörs problemet för att sedan gå vidare med att presentera uppsatsens syfte och den frågeställning som ska besvaras. Kapitlet avslutar med att beskriva de avgränsningar som författarna valt.

I kapitel 2 beskrivs den metod som använts i uppsatsen, med start i en beskrivning av det teoretiska angreppssättet och översiktligt metodval. Detta mynnar ut i en djupare beskrivning av de tillvägagångssätt som använts vid insamlingen av empirin, hur urvalet gjorts och vilket tillvägagångssätt som använts vid insamling av litteratur. Vidare förs en diskussion av de val som författarna gjort där begrepp som trovärdighet och äkthet tas upp för att sedan avsluta med en diskussion kring etiska aspekter och hur detta påverkar uppsatsens resultat.

Kapitel 3 beskriver den teori och litteratur som samlats in. Först beskrivs informellt riskkapital och fyra kategorier av investerare. Därefter tas begreppet risk och due diligence upp för att sedan gå vidare till en presentation av motivation, förväntansteori, rationell förväntansteori och altruism. Den presenterade teorin sammanfattas slutligen i det sista avsnittet av kapitlet.

Kapitel 4 redogör för den insamlade empirin som studien genererat med start i en beskrivning av fallföretaget Mormor Magdas därproducerade glass. Därefter redovisas den empiri som samlats in under intervjuerna med grundaren av Mormor Magdas därproducerade glass och fyra av delägarna i företaget.

Kapitel 5 består av analys av den insamlade empirin och teorin och hur dessa två delar kopplas samman. I detta kapitel förs även en diskussion kring det som analysen visar.

Slutligen presenteras de slutsatser som dras i kapitel 6. Även resonemang förs kring eventuell framtida forskning på ämnesområdet.

2. Metod

I följande kapitel presenteras först det teoretiska angreppssättet i uppsatsen och en översikt över valet av metod. Det följs sedan av en djupare genomgång av det tillvägagångssätt som använts vid insamling av empiriskt material och litteratur. Kapitlet avslutas sedan med diskussion kring valet av metod och de etiska aspekter som tas i beaktande i uppsatsen.

2.1 Teoretiskt angreppssätt och översiktligt metodval

Vid samhällsvetenskaplig forskning finns det generellt två angreppssätt för hur studien hanterar förhållandet mellan teori och praktik, deduktivt och induktiv metod (Bryman & Bell, 2013). En deduktiv metod har sin utgångspunkt i redan existerande teorier. Forskaren härleder utifrån teorin en eller flera hypoteser för att därefter testa dessa genom empiri. Det som redan är känt på området styr forskningen. Induktiv metod skiljer sig från den deduktiva metoden genom att istället utgå från empirin och skapa teorier utifrån resultatet av forskningen (Bryman & Bell, 2013). För denna studie har den induktiva metoden använts. Detta eftersom teorin har grundat sig på den insamlade empirin.

I denna uppsats avses att visa hur investerare i equity crowdfunding förhåller sig på den informella riskkapitalmarknaden och vad som påverkar en investerare till att satsa kapital i equity crowdfunding. Uppsatsen ser till vilka möjliga motiv som finns och även möjliga förväntningar på utfallet av det satsade kapitalet. En kvalitativ metod har använts då denna studie ska visa vad som påverkar individens val att investera i equity crowdfunding utefter deras sociala verklighet och kontext. Enligt Bryman och Bell (2013) är syftet med kvalitativa studier att förstå den sociala verkligheten utifrån hur respondenterna i en viss miljö tolkar denna verklighet, studien ska resultera i förklaring, förståelse och strävar efter en helhetsbild.

Kvalitativ forskning utgörs av ett flertal olika metoder såsom etnografi, fokusgrupper eller fallstudier, där data kan samlas in via intervjuer eller insamling och kvalitativ analys av skriftliga källor (Bryman & Bell, 2013). I denna uppsats har en fallstudie genomförts. En fallstudie har som mål att resultera i en detaljerad undersökning av ett särskilt fenomen som tillexempel en individ eller en grupp (www, NE, 2015). Syftet med en fallstudie är att det ska generera en fördjupning i forskningen (Bryman & Bell, 2013). För denna studie har intervjuer tillämpats vid insamlingen av data. I kvalitativa intervjuer är den intervjuades ståndpunkt i fokus och processen är vanligtvis mindre strukturerad än intervjuer i kvalitativ forskning. Under intervjuerna med investerare till ett equity crowdfunding företag var det önskvärt att låta den intervjuade styra lite själv över vilken riktning samtalen tog. Syftet med detta är att se vad den intervjuade anser är relevant och viktigt samtidigt som det genererar fylliga och detaljerade svar (Bryman & Bell, 2013). Som komplement till intervjuerna har även insamling av data skett via webbaserade artiklar och facklitteratur.

2.2 Tillvägagångssätt vid insamling av empiri

I denna uppsats har författarna samlat in empiri genom en fallstudie av det equity crowdfundade företaget Mormor Magdas därproducerade glass. Mormor Magdas därproducerade glass valdes eftersom de har ett stort antal investerare som har blivit delägare efter en framgångsrik insamling av kapital genom equity crowdfunding. Fallföretaget som har valts är ett typiskt crowdfundat företag eftersom det är småskaligt och grundarna har begränsade resurser. Empirin består av fem intervjuer,

varav en är med grundaren av företaget och resterande fyra med delägare till Mormor Magdas därproducerade glass. I arbetet används pseudonyma namn på delägarna för att behålla deras anonymitet då det var önskvärt från investerarna på grund av hänsyn till åsikter och investerade summor. Mormor Magdas därproducerade glass och grundaren av företaget är namn som överensstämmer med verkligheten. Intervjuerna skedde över telefon då de geografiska lägena där respondenterna befinner sig är varierande. Frågorna bestämdes i förväg och intervjuerna var semi-strukturerade. Genom att ha semi-strukturerade intervjuer minskas påverkan på respondenternas egna uppfattningar och det som respondenten upplever som relevant kommer tydligare fram (Bryman & Bell, 2013). Intervjuerna följde ett frågeschema med utrymme för avvikelser eller följdfrågor på det som respondenterna tog upp. Under intervjuerna tilläts frågorna att formuleras om eller byta ordning. Intervjun med grundaren av Mormor Magdas glass hade en lösare struktur för att få en tydligare helhetskänsla för fallet. Intervjuerna med delägarna var relativt korta och består av mer konkreta frågor med en tydligare struktur för att generera svar som är jämförbara.

2.2.1 Urval

I denna studie har urvalet av respondenterna grundat sig på ett snöbolls-kedjeurval. Bryman och Bell (2013) skriver att snöbolls-kedjeurval används när forskaren till en början får kontakt med en mindre grupp som är relevant för forskningen, för att sedan få hjälp av dessa till att få kontakt med flera. I denna studie fick författarna först kontakt med Angela Hafström, grundaren av Mormor Magdas därproducerade glass, som sedan fungerade som en länk vidare till sina delägare och öppnade upp för kontakt däremellan. I detta fall kan det vara lättare att få kontakt med investerare som är engagerade i företaget än de investerare som är passiva. Eftersom det är grundaren av fallföretaget som valt ut respondenterna kan de ha valts ut partiskt för att framställa företaget positivt. Ett urval av detta slag innebär problem med att visa på representativitet för populationen och generaliserbarhet (Bryman & Bell, 2013). Men då syftet med denna studie är att visa hur enskilda individer agerar och uppfattar sin kontext anses denna metod användbar. Respondenterna tillfrågades även under intervjuerna om de ville uppge sitt namn i uppsatsen eller vara anonyma. Detta för att försäkra dem om att deras svar inte skulle kunna spåras tillbaka till dem, vilket kan öka deras sanningsenlighet.

Tabell 1, respondenterna i fallstudien

Position	Namn
Ägare, Mormor Magdas glass	Angela Hafström
Delägare 1, Mormor Magdas glass	Jonas
Delägare 2, Mormor Magdas glass	Markus
Delägare 3, Mormor Magdas glass	Madelen
Delägare 4, Mormor Magdas glass	Matilda

Vidare har de fyra investerarna valts ut efter olika nivåer av investerat kapital, där den som investerat den lägsta summan har investerat 2 400 SEK och den som investerat den största summan har investerat 40 000 SEK. Detta för att få en form utav spridning av investerare och uppnå ett resultat som är mer representerar för den stora gruppen av investerare. Med hänsyn till respondenterna är det anonymt vem som investerat vilken summa.

2.3 Tillvägagångssätt vid insamling av litteratur

Vid insamlande av litteratur i denna studie har ett narrativt tillvägagångssätt tillämpats. Litteraturgenomgångens syfte var att ge en initial bild av crowdfunding, investerares motiv till investeringar samt affärsänglar och utifrån det låta litteraturstudien röra sig i olika riktningar utefter arbetets gång. Det narrativa tillvägagångssättet lämpar sig vid en induktiv metod då det är den insamlade empirin som styr teorin (Bryman & Bell, 2013). Vid litteratursökningen har databaserna Primo, Google scholar och Web of science använts. De sökord som användes vid sökningarna var bland annat: equity crowdfunding, business angels, informellt riskkapital, altruism, motivation och due diligence. Teorikapitlet består primärt av artiklar som är peer-Review och facklitteratur. Crowdfunding är ett relativt nytt område vilket medför att tillgången på facklitteratur är begränsad och främst består av artiklar. Med anledning av detta har även forskning från likvärdiga investeringskaraktärer använts såsom microinvesterare, finansiella placerare, kompetensinvesterare och affärsänglar.

2.4 Metoddiskussion

Vid bedömning och värdering av kvalitativa studier finns det två begrepp som kan användas som grundläggande kriterier, trovärdighet och äkthet (Lincoln & Guba 1985, se Bryman & Bell, 2013). Dessa kriterier har tagits fram som en motsvarighet till den kvantitativa studiens kriterier validitet och reliabilitet av Lincoln & Guba (1985, se Bryman & Bell, 2013), då de ansåg att validitetskriterierna och reliabilitetskriterierna förutsätter att det endast finns en sann och absolut bild av den sociala verkligheten. Lincoln och Guba (1985, se Bryman & Bell, 2013) hävdar däremot att det finns flera möjliga verkligheter som forskaren kan studera.

2.4.1 Trovärdighet

Begreppet trovärdighet består av de fyra delkriterierna tillförlitlighet, överförbarhet, pålitlighet och konfirmering/bekräftelse.

Tillförlitlighet

Enligt Bryman och Bell bör forskaren för att uppnå tillförlitlighet i resultatet säkerställa att de regler som finns har efterföljts. För att uppnå detta bör respondenterna i undersökningen bekräfta att forskaren uppfattat den sociala verkligheten på ett riktigt sätt genom en respondentvalidering. Tillförlitligheten kan även förstärkas genom en triangulering. Vid en triangulering används fler än en metod eller datakälla vid studien för att på det sättet kontrollera resultaten (Bryman & Bell, 2013).

För att öka tillförlitligheten till studien har flera intervjuer genomförts. Från fallföretaget Mormor Magdas därproducerade glass har fyra delägare intervjuats. Valet att genomföra fyra intervjuer föll sig för att kunna jämföra avvikelser och likheter mellan svaren från respondenterna och ge en bredare syn på verkligheten.

Även ägaren och entreprenören bakom företaget har intervjuats, detta för att kunna tillföra ytterligare en dimension i studien och få en djupare syn på fallet som helhet. En respondentvalidering har genomförts för att bekräfta att den insamlade datan är korrekt.

Överförbarhet

Kvalitativa studier syftar oftast till att nå djupare insikt i ett visst fenomen. Forskningen har fokus på att redogöra för en viss kontext och vill påvisa den mening och betydelse som finns i den sociala verkligheten som studeras (Bryman & Bell, 2013). Hur överförbart resultatet från en kvalitativ forskning är till andra kontexter blir därmed enligt Lincoln och Guba (1985, se Bryman & Bell, 2013) en empirisk fråga. De hävdar även att resultaten istället kan fungera som hjälp vid andra studier och med deras hjälp kan de sedan bedöma överförbarheten.

Då det är en kvalitativ studie som genomförts har syftet varit att få en djupare bild av individer och deras kontext. Detta medför att när resultatet överförs till en annan miljö och population bör försiktighet vidtas. Genom att intervjua fem olika individer med olika bakgrund har en bredare bild av kontexten försökt att uppnås. Då det är en social verklighet som studeras kommer resultatet att skilja sig beroende på den kontext som studien genomförs i, detta kan vara beroende på företag, vilken typ av investerare som tillfrågas och vilken bransch företaget är verksamt i. Styrkan i denna studie är att den visar en verklighet, den behöver inte vara den enda sanna och absoluta, men den kan fungera som en grund att stå på inför framtida forskning. Enligt Siggelkow (2007) finns det tre viktiga bidrag som kvalitativa fallstudier bidrar med: motivation, inspiration och illustration. Att använda sig av denna metod kan vara ett bra sätt att demonstrera ett viktigt fenomen som grundar sig i situationer som uppstår i det verkliga livet. Siggelkow (2007) hävdar vidare att fallstudier fyller en funktion i att peka och uppmärksamma gap i existerande teorier och påbörjar arbetet med att fylla dessa, det skapar ett lärande av verkliga fall.

Pålitlighet

Lincoln och Guba (1985, se Bryman & Bell, 2013) menar att för att forskningen ska uppnå pålitlighet ska forskaren anta ett granskande synsätt i sin studie. Med detta menas att det ska finnas en fullständig redogörelse av hela forskningsprocessen som även ska vara tillgänglig för andra. Genom att göra andra forskare delaktiga under processen och ge dem en roll som granskare kan de sedan bedöma om resultatet är pålitligt eller inte (Bryman & Bell, 2013).

Under studiens gång har författarna haft ett granskande synsätt, genom att vara tydliga kring hur processen har framskridit och genom granskning av handledare och andra studenter kan detta bekräftas.

Konfirmering eller bekräftelse

För att uppnå dessa kriterier krävs det att forskaren är medveten om att fullständig objektivitet inte går att uppnå i samhälllig forskning (Bryman & Bell, 2013). Istället bör det säkerställas att forskaren har handlat i god tro, det ska vara tydligt att forskarens egna värderingar inte påverkat resultatet. Genom att låta forskningen granskas kan sedan styrkan i resultatet utvärderas (Lincoln & Guba, 1985, se Bryman & Bell, 2013).

Författarna har handlat i god tro under arbetet med studien och har haft en objektiv syn på fallet. Ingen av författarna har sedan tidigare varit i kontakt med fallföretaget och har heller ingen relation till de deltagande sen innan. Delägarna som intervjuades valdes ut av ägaren av företaget. Detta kan påverka resultatet då personliga värderingar kan ha påverkat valet av respondenter. Det är även troligt att de mer aktiva delägarna i företaget blir valde framför de mer passiva då deras kontakt är mer kontinuerlig och det är även möjligt att de är enklare att få kontakt med. Eftersom att respondenterna även besitter ett delägarskap i företaget kan deras svar påverkas av att de vill framställa företaget i positiv bemärkelse och därmed även deras motiv till att investera, deras syn på riskerna och deras förväntningar.

2.4.2 Äkthet

Kriterierna för att uppnå äkthet berör mer generella frågor för forskning och vilka konsekvenser olika val i studien kan få. Äkthets kriterierna innebär att studien visar en rättvis bild av de åsikter och uppfattningar som finns hos respondenterna, att studien ger en bättre förståelse av kontexten, att studien ger respondenterna en bättre bild av hur andra i samma miljö ser på saker och ting, att studien ger respondenterna möjlighet att förändra sin situation och att studien ger respondenterna möjligheter till att åtgärda det som behöver åtgärdas (Lincoln & Guba, 1985, se Bryman & Bell 2013).

I denna studie har dessa aspekter tagits i beaktande genom att författarna har låtit respondenterna ta del av det insamlade materialet och godkänna det, detta för att försäkra att studien ger en rättvis bild av respondenternas uppfattningar. Syftet med studien är att ge en förståelse för den kontexten som investerarna befinner sig i. Genom att uppnå detta uppfylls även kriterierna för äkthet, då syftet med uppsatsen ska kunna leda investerarna till att få en bättre bild av hur även andra individer ser på saker i deras kontext. Detta leder till en möjlighet för respondenterna att skapa förändring och åtgärder.

2.4.3 Etiska aspekter

Under processen av en studie så uppstår det under tiden flera olika etiska problem som författarna bör uppmärksamma och ta ståndpunkt till (Bryman & Bell, 2013). Diener och Crandall (1978, se Bryman & Bell, 2013) har delat in den etiska diskussionen i fyra huvudområden, vilka är skada för respondenternas del, samtyckeskrevet, intrång i privatlivet och falska förespeglningar.

I detta arbete har det varit viktigt för författarna att delge respondenterna syftet och bakgrunden till uppsatsen. All den information som författarna har delgett respondenterna har varit sanningsenlig för att upprätta god etik. Detta för att de ska vara väl medvetna om vad deras svar ska användas till och vilken nytta de gör genom att ställa upp i studien. Respondenterna har även blivit informerade om att studien är frivillig och hela processen har presenteras för dem innan studiens start. Respondenterna har även fått valmöjligheten att vara anonyma vilket önskades från en av delägarna, en annan godkännande att sitt namn var med men att summan av satsat kapital inte kunde spåras till denne. Detta togs i beaktande och pseudonymer valdes därmed för alla delägarna i empirin. Fallföretaget och dess ägare hade inga problem med att de riktiga namnen användes och därmed är den informationen korrekt.

3 Teori

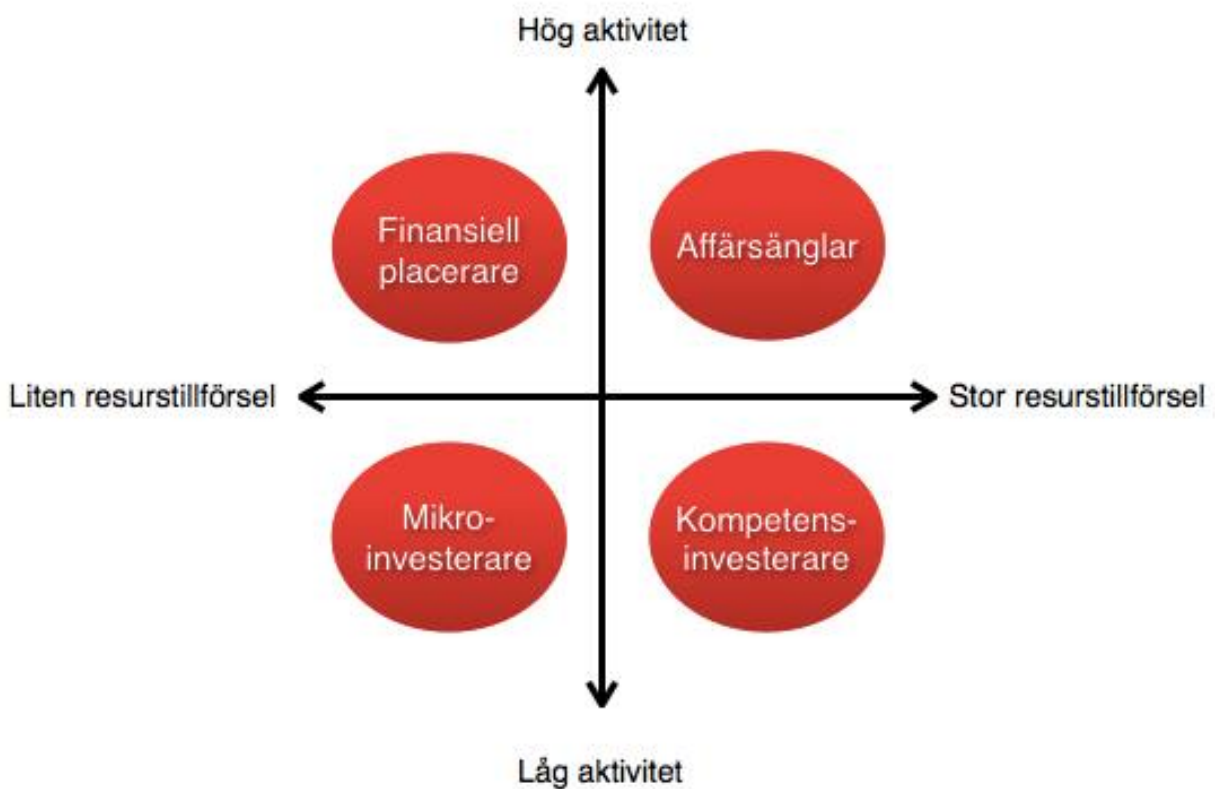
Kapitlet inleds med att redogöra för informellt riskkapital och hur investerarna på denna marknad kan kategoriseras i de fyra grupperna microinvesterare, finansiella placerare, kompetensinvesterare och affärsänglar. Utifrån detta tas därefter området risk upp för att sedan gå vidare till teorin om due diligence och hur risk kan hanteras. Vidare går arbetet in på motivation och förväntansteori som motivationsfaktor för att sedan avsluta med rationell förväntansteori och altruism.

3.1 Informellt riskkapital

Vikten av kapital i nya företag har lett till att många svenska företag söker sig till institutionella källor för extern finansiering. Detta har främst bestått av lånekapital från banker samt bidrag från offentliga källor (Landström & Löwegren, 2009). Många entreprenörer upplever dock svårigheter med att hitta finansiärer då de saknar den säkerhet som ofta krävs. I många fall har det visat sig enklare för entreprenörer att söka sig till marknaden för informella investerare. Denna marknad har länge funnits men har på senare tid växt allt mer (Sörheim & Landström, 2001). Den informella riskkapitalmarknaden består av privatpersoner som investerar ägarkapital i onoterade företag utan att de har någon familjerelation (Landström & Löwegren, 2009).

Den informella riskkapitalmarknaden har en stor betydelse för nystartade företag och företag som befinner sig i en tidig tillväxtfas (Avdeitchikova, 2008). Det innebär att ett ekonomiskt gap fylls där formella kapitalkällor inte verkar och skapar möjligheter för entreprenörer att driva företag som befinner sig tidigt i sin levnadskurva (Avdeitchikova, 2008). Gentemot riskkapitalister åtar sig informella investerare ofta de investeringar som annars anses vara för osäkra eller för små. Detta innebär att informella investerare satsar sitt eget kapital på investeringar med högre risk än vad banker, riskkapitalister och andra finansiella institutioner gör (Avdeitchikova, 2008).

Den informella riskkapitalmarknaden har visat sig i tidigare studier vara en mycket heterogen och individualistisk marknad (Avdeitchikova, 2008). Tidigare forskning har fokuserat på att utveckla olika typer och kategorier av informella investerare utefter deras karaktär (Avdeitchikova, 2008). För att karaktärisera investerarna har Sörheim och Landström (2001) valt att dela in den informella riskkapitalmarknaden utifrån två dimensioner, hur aktiva investeraren är på marknaden och hur mycket resurser investeraren tillför. Detta resulterar i fyra kategorier av investerarkaraktärer: microinvesterare, finansiell placerare, kompetensinvesterare och affärsänglar (se FIGUR 1). Figuren visar hur de fyra kategorierna förhåller sig till varandra beroende på hur investeraren tillför kapital och kompetens till företaget.



Figur 1, Karaktärer på den informella riskkapitalmarknaden (egen bearbetning, Sörheim & Landström, 2001)

De olika typerna av investerare skiljer sig bland annat genom tidslängden av sin investering, hur mycket information de tillförskaffat sig, hur involverade de är i företaget de investerat i och det geografiska läget. Genom att kategorisera de olika typerna av investerare kan marknaden för informellt riskkapital analyseras på ett mer effektivt sätt (Sörheim & Landström, 2001). De olika kategoriernas karaktärsdrag åskådliggörs i Tabell 2.

Tabell 2, Kännetecknen för informella investerare (Sørheim & Landström, 2001)

Kategori av investerare	Teori
Microinvesterare	<p>Investeraren har liten erfarenhet av entreprenörskap</p> <p>Tenderar ett ha en lägre inkomst än övriga kategorier av investerare och placerar endast en liten inkomst i informella företag</p> <p>Den primära källan för information är media</p> <p>Låg involvering i det investerade företaget och de investerar vanligtvis i ett företag med många andra investerare</p>
Finansiella placerare	<p>Hög aktivitet på den informella kapitalmarknaden</p> <p>De besitter inte stor erfarenhet av entreprenörskap eller ledning i företag</p> <p>Har en inkomst som är relativt hög jämfört med övriga kategorier</p> <p>Deras involvering i det investerade företaget är relativt begränsad</p> <p>Tiden för investeringen är vanligtvis tre år, vilket innebär att många av dessa investerare ser det som en privat investering</p> <p>Tillför endast kapital</p>
Kompetens investerare	<p>Har relativt hög kompetens inom entreprenörskap och ledning, men vanligtvis en låg nivå av finansiell investering</p> <p>Endast en liten del av deras tillgångar är placerade i företag på den informella marknaden</p> <p>Deras nätverk ses som en viktig resurs och deras investeringar består i stor utsträckning av samarbete med andra investeringar</p> <p>Genom nätverk hittar de potentiella företag att investera i</p>
Affärsänglar	<p>Investerarna har en hög aktivitet på den informella marknaden och besitter en hög grad av kompetens inom både ledning och entreprenörskap</p> <p>Genom deras nätverk finner de information om potentiella investeringar, media används mycket sällan</p> <p>Agerar gärna som den ledande investeraren i ett företag, alternativet investerar på initiativet av andra ledande investerare</p> <p>Har en lång tidshorisont för sina investeringar och de deltar mer aktivt i företagets arbete som de har investerat i, exempelvis genom att vara med i styrelsen eller agera mer konsultativt</p>

Informella investerare verkar relativt obemärkt vilket leder till att det finns lite kunskap om marknadens storlek, omfattning, vilka typer av branscher som de är aktiva inom och vilken typ av individ som är verksam. Detta beror på att de är verksamma på en privat kapitalmarknad utan institutionell struktur som stödjer marknaden (Prowse, 1998). Informella investerare kan bidra med flera viktiga funktioner till ett företag, dessa kan vara nätverk av kontakter, mentorskap, strategiskt eller entreprenöriell (Politis & Gabrielsson, 2006). Den modell som Sørheim och Landström (2001) har tagit fram delar in de olika investerarkaraktärerna på den informella riskkapitalmarknaden efter den resurstillförsel de kan bidra med och aktiviteten de har i företaget.

Microinvesterare har en låg aktivitet på riskmarknaden, både sett till antal företag de investerar i och även till deras aktivitet i företaget (Sørheim & Landström, 2001). Resurstillförseln till företaget är en jämförelsevis mindre summa. Microinvesterare ser sina investeringar som ett lotteri, de gör en liten satsning av kapital med möjlighet till hög avkastning. Hög avkastning skulle kunna uppnås om kapitalet satsades i ett litet nystartat bolag som sen blir börsnoterat. De investerar vanligtvis i företag med många investerare och delägare och har sällan ledande positioner inom företaget (*ibid*).

Finansiella placerare har en hög aktivitet på den informella riskkapitalmarknaden och gör många mindre investeringar. Denna kategori av informellinvesterare ser sitt satsade kapital som ett investeringsobjekt och tillför oftast inte mer än kapital till företaget (Sørheim & Landström, 2001). Till skillnad från de finansiella placerarna gör kompetensinvesteraren färre investeringar och bidrar i första hand med kompetens, erfarenhet och kunskap till ett företag. Kompetensinvesterare ser, tillskillnad från finansiella placerare, företaget de investerar kompetens och kapital i som ett investeringssubjekt. Investerare av denna kategorin kan vara styrelseproffs (Sørheim & Landström, 2001). Enligt Sørheim och Landströms (2001) indelning har affärsänglar och kompetensinvesterare den högsta erfarenhet av entreprenörskap och ledning. Affärsänglar och finansiella placerare har den högsta aktiviteten i sina investeringar, det innebär att det är mer troligt att de två kategorierna är involverade som konsulter eller sitter med i styrelsen av företaget (Politis & Gabrielsson, 2006).

Forskning om den informella riskkapitalmarknaden fokuserar ofta på affärsänglar (T.ex. Mason & Harrison, 1997; Sohl & Wetzel, 1994), till exempel tar Wetzel (1994) upp att affärsänglar inte kan ses i en norm utan kan inneha höga kunskaper och erfarenheter eller kan en affärsängel också sakna relevanta kunskaper och erfarenheter. Prowse (1998) hävdar att affärsänglar kan ha olikartad karaktär. Dels skiljer sig deras bakgrund beroende på hur finansiellt avancerade de är, vilken entreprenöriell erfarenhet de har, hur de har genererat sin förmögenhet och deras motiv till investeringen. Motiv för affärsänglar kan vara avkastning, altruistiska motiv eller att individen vill köpa sig prestige eller ett jobb. Det har visat sig att det även finns skillnaden på aktiviteten inom företaget som investeringen sker i. En aktiv affärsängel är ofta delaktig i företaget genom att ha en plats i styrelsen eller ledningen medan en mer passiv affärsängel vanligtvis tillför kapital och har en mer övervakande roll (Prowse, 1998). Den passiva affärsängeln investerar sällan ensam utan är vanligtvis med i ett samarbete där en investerare sköter den mer aktiva rollen. Den aktiva affärsängeln är ofta en före detta entreprenör som är skicklig på att finna bra affärsidéer och att välja en bra ledning. De aktiva affärsänglarna har visat sig vara mer

likartade varandra och har ett tydligare mönster i sin bakgrund och i sina motiv till investeringen (Prowse, 1998).

3.2 Risk

Att investera tidigt i ett företag ökar risken för misslyckande och risken att förlora sitt satsade kapital ökar (Wiltbank, 2009). Det mest sannolika utfallet i en investering av en affärsängel är misslyckande men de investeringarna som blir framgångsrika kan generera vinst flertalet gånger större än det satsade kapitalet (Wiltbank, 2009). I en rapport som Wiltbank (2009) genomförde på uppdrag från National Endowment for Science, Technology and The Arts (NESTA) och British Business Angels Association (BBAA) tar han upp faktorer om vad som gör en affärsängels investering mer eller mindre framgångsrik. Faktorer som gör en investering framgångsrik är att affärsängeln innehar entreprenöriell expertis, har tidigare erfarenhet från den specifika branschen, investerar i ett tidigt stadie av företagets utveckling, affärsängeln utför någon form av due diligence och har delvis ett engagemang i verksamheten. Faktorer som visar på att investeringen bli mindre framgångsrikt är om affärsängeln är för engagerad i verksamheten, speciellt om denne innehar en ledarroll. Även om affärsängeln gör en uppföljningsinvestering till den första insatsen blir investeringen mindre framgångsrik (Wiltbank, 2009).

Wetzel (1983) visar i sin studie att affärsänglar på den informella marknaden har individuella uppfattningar kring riskerna med investeringen. I sin studie lät han affärsänglar rangordna fem olika företag efter vilken grad av risk de ansåg att de innebar. Det visade sig att det fanns noterbara skillnader i synen på risk för de fem företagen och även på förväntningarna på investeringarna. Informella investerare hade inte en homogen uppfattning om riskerna. Ett tydligt mönster var dock att uppfattningen om risken var avtagande allt eftersom företaget hade tagit sig vidare i de olika utvecklingsfaserna. Ett företag som befann sig tidigt i utvecklingsfasen ansågs innebära en större risk än ett företag som befann sig i en senare fas. Detta beror på relationen mellan risk och kostnad, desto längre ett företag kan överleva på enbart privat kapital och det interna kassaflödet, desto lägre blir kostnaden för externt riskkapital.

3.2.1 Due diligence

Investerare använder due diligence för att utvärdera en potentiell investering. En due diligence analys kan visa om en investering är attraktiv eller inte genom att mäta dess risker och potentiella avkastningar (Culp & Heaton, 2010). Tanken med att utföra en due diligence är att välja ut de potentiellt vinnande investeringarna och identifiera de största riskerna med en investering. Affärsänglar som genomför en due diligence av en potentiell investering har visats sig bli framgångsrikare än affärsänglar som ser till det första eller övergripande intrycket (Wiltbank, 2009). Wiltbank (2009) tar upp att tiden som affärsänglar lägger ner på due diligence varierar från ett fåtal timmar till väl genomgående analyser. En due diligence analys görs genom att gå igenom olika delar av företaget. Det kan vara företagets historia, hur marknaden där företaget agerar ser ut, den finansiella situationen, affärsplanen och framtidsutsikterna för företaget (Landström & Löwegren, 2009).

En investerare ställs inför en risk att utsättas för informationsasymmetri. En investerare måste avgöra om den information som kommer från företaget är tillförlitlig eller om investeraren bör vara orolig för att företaget handlar i egen nytta

(Fiet, 1995). Due diligence kan användas som ett verktyg för att minska risken att utsättas för att företag håller tillbaka eller inte redovisar fullständig information. Enligt Fiet (1995) är det troligt att affärsänglar hämtar sin information från närstående som har erfarenhet från investeringar, medan vänner som inte är experter eller affärsbekanta utanför den nära bekantskapskretsen inte anses ha lika hög tillförlitlighet. Genom att samla information från närstående kan affärsänglar undvika kostnaderna för att undersöka tillförlitligheten hos andra informatörer (Fiet, 1995). Att använda sig av mindre trovärdig information gör att risken för förluster ökar. Tilliten till informatören är signifikant och kan innebära negativa konsekvenser när en due diligence analys görs av ett företag (Fiet, 1995).

3.3 Motivation

Individer kan motiveras att ta risker av flera olika anledningar. Dewett (2007) nämner att motivation uppmuntrar till risktagande. Locke (2000) tar upp fyra olika begrepp som är centrala inom motivation. De är behov, värden, målsättningar och intentioner och sist känslor. Behoven är vad som krävs för fysisk och psykisk hälsa, värdena innebär det som anses vara bra eller till nytta, målsättningar och intentioner är värderingar i en specifik situation, föremål eller målet av ett visst utförande, det sista begreppet känslor handlar om hur erfarenheter automatiskt bedömer ett värde. Vidare menar Locke (2000) att motiv, mål och värden påverkar åtgärder som vilken fakta individen väljer att agera på, hur omfattande en handling blir baserat på hur viktig värdet anses vara och sist påverkar det hur långvarig handlingen blir. Motiv är en kombination mellan värden och känslor, det är en önskan om ett värde eller ett mål (Locke, 2000).

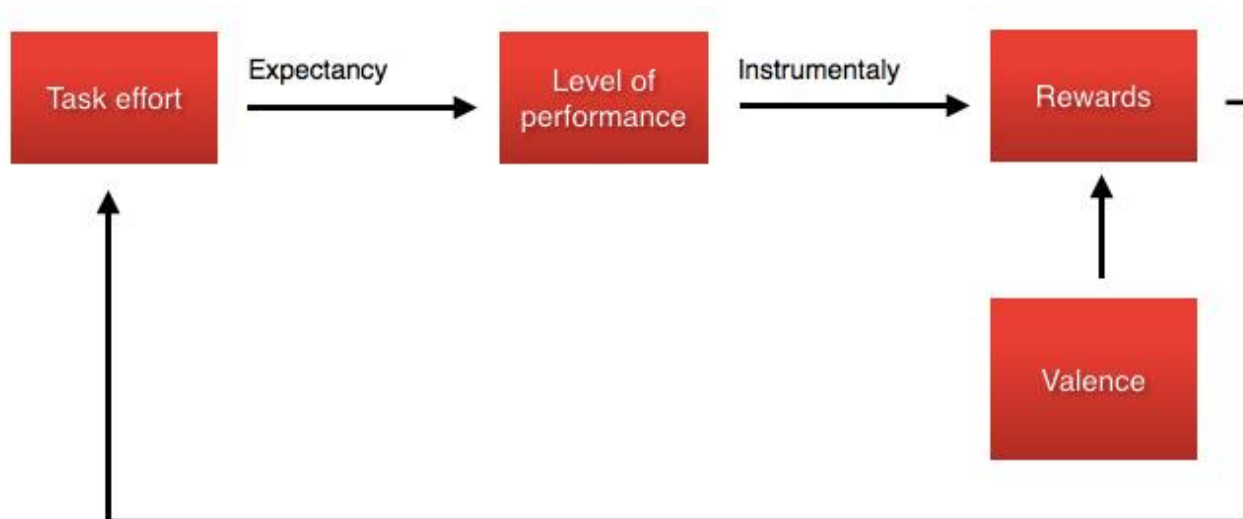
Locke (2000) nämner att varje känsla har en underliggande värdering och att känslor leder till inbyggda tendenser att ta till åtgärder. Ett enkelt exempel på detta är att individer närmar sig det som värderas som någonting gott medan om det bedöms som farligt vill individen istället förstöra det. Känslor kan leda till handlingar men det är individen själv som bestämmer om den vill agera enligt känslan. Om en individ bestämmer sig för att nå ett mål kommer både medvetna och undermedvetna känslor att spela in (Locke, 2000).

3.3.1 Förväntansteori

Förväntansteorin utgår ifrån att personliga värderingar, omgivningen och de handlingar en individ utför är en följd av de individuella förväntningarna (Purvis et al., 2014). Motivation enligt förväntansteorin består av dels externa och interna faktorer samt den personliga nyttan individen upplever. Motivation är något som individen själv skapar utefter vad den förväntar sig ska inträffa. En individ kan uppleva nytta genom att vara engagerad i målstyrda aktiviteter och att utföra uppgifter som leder mot detta mål (Macintosh, 1985). Den externa motivationen består av de subjektiva förväntningarna en individ har om att dess insats ska ge ett resultat. Den interna motivationen består av den interna tillfredsställelsen som en individ upplever och även den glädje som den upplever av att vara engagerad i något (Macintosh, 1985).

Förväntansteorin har länge använts och förklarades först av Vroom (1964) genom att se de anställdas motivation som tre faktorer, effort-performance expectancy, performance-outcome expectancy och Valence. Dessa tre faktorer påverkar varandra och har en stark sammankoppling, se figur 2. Den första faktorn effort-performance

expectancy berör den individuella uppfattningen om att den slutliga prestationen är positivt korrelerad med nivån av ansträngning. Den andra faktorn, performance-outcome expectancy ser till att individen förväntar sig att belöningen som det utfaller i har ett nära samband med nivån av ansträngning. Den sista och tredje faktorn, Valence ser till hur en individ värderar nivån av den belöning som ges, desto mer en person värderar belöningen som ges vid en ansträngning, desto mer motiverad kommer denna person bli att vilja uppnå belöningen.



Figur 2, Förväntansteorins faktorer (egen bearbetning, Vroom, 1964)

3.4 Rationell förväntansteori och altruism

En förväntansteori som används för att förstå ekonomiska beteenden kallas den rationella förväntansteorin och utgår från att människor gör sina investeringsval baserat på ett rationellt synsätt, den information som finns tillgänglig och tidigare erfarenheter (Levy, et al., 2000). Teorin utgår från att människan agerar utefter sitt eget intresse och vilket alternativ som är bäst för individen. Att vara rationell innebär att alltid vilja nyttomaximera sina investeringar, det vill säga att maximera sin vinst till minsta möjliga kostnad. I många ekonomiska teorier har ett fundamentalt antagande varit att alla människor är rationella (Kahneman & Tversky, 1979).

Under senare år har ekonomer fått ett mer mottagligt förhållningssätt till att förklaringar inte behöver vara fullkomligt rationella (Levy, et al., 2000). Kritik som finns mot den rationella förväntansteorin är att människan inte handlar rationellt utan däremot handlar denne begränsat rationellt eller irrationellt, vilket beror på att människan inte alltid handlar utifrån sitt eget intresse eller har tillgång till all information.

En del människor är villiga att ge bort sina pengar till exempel för välgörenhet, för att öka de kollektiva nyttigheterna och för att kunna förse behövande med grundläggande tjänster (Harbaugh, 2007). Många modeller som finns för givande är ofta baserade på altruism (Andreoni, 1990). Äkta altruism är när individer utför en osjälvisk handling som ger fördelar för någon annan utan att få någonting i retur. Äkta altruism är väldigt ovanlig och förutsägbarheten är inte lätt att generalisera (Andreoni, 1990). Andreoni (1990) har delat upp altruism i två olika delar, äkta och oäkta. När människor skänker

pengar till välgörenhet finns det flera faktorer utöver altruism som kan påverka beslutet att skänka ett bidrag. De kan vara att vinna respekt, vänskap eller prestige men också på grund av skuld, sympati eller press från sociala sammanhang. Detta kallas för oäkta altruism och är ett kraftfullt incitament för att ge (Andreoni, 1990). I en givande handling uppnås en uppenbar egennytta när handlingen belönas materialistiskt eller genom offentligt beröm, handlingen kan också uppnå egennytta i frånvaro av externa belöningar och då istället genom självbelöning, en känsla att känna sig snäll, generös och omsorgsfull eller för att undvika känsla av skam och skuld (Batson, 1991).

Altruism är ett slags socialt beteende. Det är ett beteende som är kostsamt för en individ till fördel för andra individer och går emot Darwinismens "survival of the fittest" från evolutionsteorin (West, et al. 2006). Att göra allt nödvändigt för att behålla vår egen välfärd är en djupt inrotad impuls, men det finns en förmåga att ta hand om familj, vänner och även totala främlingar (Batson, 1991). Batson (1991) tar upp påståendet att en osjälvisk handling alltid har målet att uppnå egennytta oberoende hur mycket fördelar den handlingen ger andra. I kontrast ser Batson (1991) även till påståenden att under vissa förhållanden, till en viss grad kan vissa människor utföra handlingar med målet att vara till förmån för andra individer.

3.5 Teoretisk sammanfattning

För många entreprenörer är det svårt att hitta finansierare till affärsidéer och nystartade företag eftersom de saknar den säkerhet som krävs. Därför söker sig entreprenörer till en marknad med informellt riskkapital (Sørheim & Landström, 2001). På den informella riskkapitalmarknaden är det privatpersoner som investerar direkt i onoterade företag (Landström & Löwegren, 2009). Informella investerare satsar eget kapital på investeringar som har högre risk än formella investerare (Avdeitchikova, 2008). Sørheim och Landström (2001) delar in den informella riskkapitalmarknaden utifrån två dimensioner, hur aktiv investeraren är på marknaden och hur mycket resurser som investerare tillför. Utifrån denna uppdelning tar Sørheim och Landström (2001) fram fyra kategorier av investerare på den informella riskkapitalmarknaden, vilka är microinvesterare, finansiella placerare, kompetensinvesterare och affärsänglar.

Affärsänglar är olikartade i sin karaktär och det baseras på hur finansiellt avancerade de är, om de har entreprenöriell erfarenhet sedan tidigare, hur de har genererat sin förmögenhet och motivet till deras investering (Prowse, 1998). Wetzel (1983) tar upp hur affärsänglar har individuella uppfattningar kring risker med en investering och förväntningarna på avkastningen. Ett tydligt mönster är att risken ses som avtagande desto fler utvecklingsfaser som ett företag har tagit sig igenom.

Investerare på den informella marknaden satsar kapital i nystartade företag eller företag som är tidigt i sin utvecklingsfas, det medför en ökad risk för att förlora sitt satsade kapital (Wiltbank, 2009). För att kunna mäta de risker och potentiella avkastningar av på sitt satsade kapital kan investerare göra en due diligence analys (Culp & Heaton, 2010). En due diligence är en analys av olika delar av ett företag och den kan motverka att investeraren utsätts för informationsasymmetri (Fiet, 1995). Wiltbank (2009) har fått fram att affärsänglar som utför en due diligence har större framgång med sina investeringar än affärsänglar som ser till det första eller övergripande intrycket av ett företag.

Motivation uppmuntrar till risktagande (Dewett, 2007). Locke (2000) tar upp fyra begrepp som är centrala inom motivation, de är behov, värden, målsättningar och intentioner och sist känslor. Vidare menar Locke (2000) att motiv, mål och värden påverkar en handling och hur den artar sig. Förväntansteorin menar att motivation är vad individen själv skapar utifrån vad denne förväntar sig ska inträffa. Motivationen bygger på externa och interna faktorer samt den personliga nyttan som individen upplever (Macintosh, 1985).

Den rationella förväntansteorin används för att förstå ekonomiska beteenden (Levy, et al., 2000). Att vara rationell innebär att alltid vilja nyttomaximera sina investeringar. I kontrast till den rationella förväntansteorin diskuteras altruism där en individ utför en osjälvisk handling som ger fördelar för någon annan utan att få någonting i retur (Andreoni, 1990). Andreoni (1990) har delat in altruism i två olika delar, äkta och oäkta. De är indelade utifrån olika faktorer som påverkar en individs beslut att skänka bidrag.

4 Empiri

I följande kapitel presenteras den insamlade empirin från fallstudien. Kapitlet börjar med en kortare presentation av fallföretaget Mormor Magdas därproducerade glass och. Därefter redovisas det empiriska material som intervjuerna med ägaren Angela Hafström och de fyra delägarna från Mormor Magdas därproducerade glass genererade.

4.1 Mormor Magdas därproducerade glass

Mormor Magdas därproducerade glass grundades i januari 2011 av Angela Hafström. Tillsammans med engagemang från maken Micael och några vänner startade hon upp fabriksförsäljning av glass i Smålands Taberg, söder om Jönköping. Konceptet visade sig vara populärt hos konsumenterna och Mormor Magdas därproducerade glass finns hos cirka 70 återförsäljare i Jönköpingstrakten, Stockholm och Göteborg (www, Mormor Magdas Därproducerade glass, 2015). Målet med crowdfundinginsamlingen var att använda pengarna till marknadsförings- och försäljningsaktiviteter under år 2015 och år 2016. Genom att få in mer kapital hoppas de även kunna skaffa egna frysskåp i utvalda matbutiker, detta skulle innebära en större exponering för varumärket, bättre positionering i butiker, bättre möjligheter till ett bredare smakutbud i butikerna samt en lägre kostnad för distribution (www, Fundedbyme, 2015). Via Funded By Me erbjöd Mormor Magdas därproducerade glass från den 10 februari 2015 till den 27 mars 2015 intressenter att teckna ägarandelar i företaget genom en nyemission. Målet var att uppnå cirka 1 500 000 SEK för 20 % av företaget. Rundan slutade med 148 nya investerare, 1 670 060 SEK insamlat kapital till 23,36 % av företaget, vilket innebär att de nådde det mål som var uppsatt och crowdfundinginsamlingens framgång var ett faktum (www, Fundedbyme, 2015).

4.2 Grundaren av fallföretaget, Angela Hafström

Hafström valde att använda sig av equity crowdfunding med förhoppning att få in kapital till företaget, men även att skapa ambassadörer för produkten. Hon hoppas på att investerarna är villiga att själva köpa produkten, bjuda sina vänner och att rekommendera den till människor i sin närhet. Att investerarna ska hålla koll i butikerna och vara villiga att påpeka för butikspersonalen om produkten saknas är inget Hafström förväntar sig. Hon uttrycker det som ett drömscenario att det breda delägarskapet ska fungera som extra öron och ögon för företaget. Motiven till att göra en investering i Mormor Magdas därproducerade glass tror Hafström beror på att många ser det som en rolig sak att göra. Att få vara delaktig i ett företag med en produkt som de sedan stolt kan se i en butik och känna sig som en del av tror hon är en av de främsta anledningarna. Hon tror även att deras affärsidé tilltalar många olika människor, som dels älskar glass och som tror på konceptet de tagit fram.

Kontakten med investerarna förekommer på olika nivåer. Vissa har Hafström kontinuerlig kontakt med medan det inte finns någon kontakt alls med andra, överlag är hon positivt överraskad över hur många som vill engagera sig i företaget. Till exempel har det lett till samarbete mellan en av delägarna som arbetar inom sociala medier, som investerade i företaget gentemot att Hafström köpte in hennes tjänst. Hafström säger att ”Det känns som att crowdfundingen har lett till 148 nya kompisar” och hon ser flera möjligheter med att samarbeta och utbyta erfarenheter med flera av dem i framtiden. En av investerarna sitter med i styrelsen i Mormor Magdas därproducerade glass och kommer från den redovisningsbyrå som sköter företagets

bokföring. I nuläget är det 15 investerare som Hafström kan se möjligheter med att arbeta med.

I slutet av crowdfundinginsamlingen hölls en investerarrträff, då fanns det chans för potentiella investerare att träffa personen bakom företaget och att ställa frågor och få en bild av Mormor Magdas därproducerade glass. Av de som var där valde en stor majoritet att investera. Av den information som fanns på crowdfundingplattformen Funded By Me och på Mormor Magdas därproducerade glass egna hemsida var det cirka 20 personer som bad om mer information. Det de bad om var bland annat en balansräkning och flera utökade finansiella mått. Ungefär fem av de intressenterna valde sedan att inte investera.

Det är fortfarande för tidigt att kunna se de fördelar som crowdfundingen har lett till, men Hafström tror att det kommer öppna upp möjligheter för kontakter och utökad kunskap i företaget. Hon tror även att ambassadörskapet kommer ge en stor positivt effekt. Valet att använda sig av equity crowdfunding säger Hafström har varit roligt då det resulterat i många delägare och det ekonomiska tillskottet har varit positivt för företaget. I nuläget har hon inte planer på att göra en ytterligare insamling. Hafström anser att det har varit mycket lärorikt med crowdfunding men att det tar mycket kraft och tid. Hon konstaterar också att om en ny insamling ska göras måste det finnas ett tydligt syfte och mål.

4.3 Delägare 1, "Jonas"

Investeringen i Mormor Magdas därproducerade glass var den första investeringen som Jonas gjort i ett företag via crowdfunding. Han anser sig inte vara aktiv på crowdfunding marknaden i aspekter av att söka efter möjliga företag att investera i. Han kom först i kontakt med företaget när han läste om det i en lokaltidning och blev då intresserad av det. Detta var innan företaget hade annonserat att det skulle använda sig av crowdfunding. Han hade ingen tidigare relation till Hafström.

Jonas anser sig inte vara aktiv i företaget, det var nyligen som crowdfunding insamlingen avslutades och därför har det inte blivit tillfälle för det ännu. Han bidrar i dagsläget inte med något mer utöver kapital till företaget men detta är något han kan tänka sig göra i framtiden. Jonas jobbar med sociala medier och tror att det kan skapas någon form utav samarbete i framtiden med Mormor Magdas därproducerade glass. För tillfället ser Jonas sig som en ambassadör för Mormor Magdas därproducerade glass genom att sprida ett gott ord utåt om företaget.

Jonas har tidigare erfarenheter från entreprenörskap, idag arbetar han som egenföretagare och det är något som han känner intresse för. Förväntningarna på investeringen i Mormor Magdas därproducerade glass är både kapitalrelaterade och känslomässiga. Han anser att denna form av investeringsmetod känns lite oklar och hoppas på att få avkastning och tjäna pengar men det är inget som han förväntar sig. Framförallt var det produkten och entreprenörskapet bakom som kändes bra och som han ville hjälpa till med. Han har gått in med inställningen att avkastning i form av pengar inte är ett måste. Innan investeringen genomfördes så kollade Jonas upp information som fanns på hemsidan Funded By Me. Han ansåg att det var några finansiella mått som inte redovisades där och ställde därför frågor till Hafström som han fick besvarade. Han säger att han har följt företaget en tid och var genom det engagerad i dess utveckling, vilket medförde att han kände att informationen han fick var tillräcklig. Om han inte hade varit påläst om företaget sen innan tror Jonas att han hade ansett att det saknats information. Men i hans fall räckte det med att han tror på

företagets produkt och entreprenörskap och det blev därför avgörande. Jonas säger sig ha en stor tillförlit till entreprenören Hafström och den information som han fick kändes trovärdig. Det påverkade inte honom att det är en relativt liten del av företaget som blir hans i och med investeringen.

4.4 Delägare 2, "Markus"

Markus hade inga tidigare erfarenheter från crowdfunding och är inte heller aktiv på crowdfundingmarknaden, detta var för honom ett nytt fenomen. Han hade tidigare köpt Mormor Magdas därproducerade glass och gillade den, när han såg en annons på facebook om att företaget sökte investerare kollade han upp vad det skulle innebära. Han säger att eftersom han inte är en glassfabrikör och inte ens arbetar i närheten av det området i sitt yrkesliv bidrar han inte med mycket kompetens. Trots detta försöker han ofta höra av sig till Hafström för att dela med sig av sina tankar och idéer kring företaget och utvecklingen av det. Markus hjälper även till genom att ta kontakt med butiker och försöka få dem att köpa in produkten, han har till exempel bidragit till att Ica Lerum numera har produkten i sitt sortiment. Han påpekar även att han är en aktiv konsument som ofta köper produkten och skulle klassa sig själv som en ambassadör för Mormor Magdas därproducerade glass.

Markus är uppväxt med ett familjeföretag och nu driver han själv ett eget företag. Han valde att investera för att göra produkten tillgänglig och han ville vara med och bidra till detta. Han säger att han investerade för nöjets skull och tycker det är kul att kunna vara delaktig i en bransch som han inte varit verksam inom tidigare. Han har en liten förväntan på finansiell avkastning men det är inte hans huvudmål. Han säger istället att om det huvudsakliga målet hade varit att tjäna pengar hade han investerat en mycket större summa än den som han nu valt att investera.

Innan Markus valde att investera läste han den information som fanns på Mormor Magdas därproducerade glass och på Funded By Me. Han säger att han fick en känsla av att det var ett företag med båda fötterna på jorden och detta påverkade honom till att investera. Begreppet crowdfunding var något nytt för Markus vilket gjorde att han spenderade lite extra tid på att läsa om detta på Funded By Me, han tyckte inte att det kändes komplicerat och konceptet var för honom enkelt att förstå. Den information som han fann ansåg han var tillgänglig och trovärdig. Hans tillförlit till Hafström som entreprenör var även den stark.

4.5 Delägare 3, "Matilda"

Matilda har ingen tidigare erfarenhet av crowdfunding och är inte heller mer aktiv nu på crowdfundingmarknaden än innan investeringen i Mormor Magdas därproducerade glass. Hon anser sig fortfarande inte ha någon större koll på vad crowdfunding är. Matilda kände till Mormor Magdas därproducerade glass sedan år 2011 då hon varit där på glassprovning. Efter att hon läst en annons i lokaltidningen om möjligheten att investera i företaget valde hon att hoppa på tåget, vilket även hennes pappa och syster gjorde. Investeringen skedde i slutet av crowdfundinginsamlingen med bara några dagar kvar innan den avslutades.

Matilda anser att hon inte bidrar med någon kompetens till Mormor Magdas därproducerade glass men däremot har hon uppsikt över frysdiskarna hos sin närliggande ICA handlare i Bankeryd. Mormor Magdas därproducerade glass levererar själva glassen till butiken, då den börjar ta slut i frysarna hör Matilda av sig till Hafström för att uppmärksamma dem om detta. Matilda har även vid flera

tillfällen deltagit i en panel för glassprovning av nya smaker. Hon anser sig vara en ambassadör för företaget gentemot omvärlden. Matilda har inga tidigare erfarenheter av entreprenörskap eller ledarskap, hon har inte heller någon relation till entreprenören bakom Mormor Magdas därproducerade glass sedan tidigare. Under tidens gång har hon och Hafström lärt känna varandra genom glassprovningar och andra tillställningar, nu anser Matilda att de är bekanta men de umgås inte med varandra. Utöver den information som Matilda hade om Mormor Magdas därproducerade glass sedan tidigare valde hon att undersöka vad investeringsmetoden crowdfunding innebar. Det gjorde hon genom crowdfundingplattformen Funded By Me. Där fanns det bland annat en film som var tydlig och informativ om hur investeringen går till.

Matilda kände tillsammans med sin pappa och syster att de var tvungna att investera i Mormor Magdas därproducerade glass när möjligheten till att investera dök upp. Matilda förväntar sig inte att tjäna mycket pengar på sin investering och har också räknat med att kunna förlora alla pengarna. Hon säger att det inte spelar någon roll om hon får tillbaka pengarna eller inte. För Matilda är det värdefullt med bra produkter, att vara medveten om vilka ingredienser som finns i glassen. Hon ger sin glutenintolerans som exempel och tycker det är dåligt när det finns vetemjöl i glassen, som är fallet för andra varumärken. Hon anser att det inte behövs många produkter för att göra bra glass och hon vill veta vad hennes barn äter. Matilda tycker också att det är roligt att företaget har en lokal anknytning.

4.6 Delägare 4, "Madelen"

Madelen har inte tidigare investerat i crowdfunding och är inte mer aktiv på crowdfundingmarknaden än investeringen hon valt att göra i Mormor Magdas därproducerade glass. Madelen har inte haft någon kontakt med Mormor Magdas därproducerade glass innan investeringen förutom när hon ringt dit och försökt sälja annonser då hon arbetar som försäljare på en tidning. Madelen tycker att det är ett roligt företag och uppskattar att det är lokalt och har en bra sammanhållning. Det var genom facebook som Madelen fick reda på möjligheten att investera i företaget, efter det upptäckte hon att det skrivits om Mormor Magdas därproducerade glass i tidningen hon arbetar på, både på nyhets- och affärssidorna. Det var genom annonserna i tidningen och facebookinlägg som Hafström publicerat som Madelen fick information om företaget. Det var under de sista dagarna av crowdfundinginsamlingen som Madelen investerade. Hon var sent ute och missade informationskvällen som hölls under insamlingen men ringde upp Hafström och fick komma dit själv och provsmaka. Det var enda gången Madelen smakade på glassen innan hon investerade i företaget. Hon kände inte entreprenören Hafström innan hon investerade.

Det Madelen bidrar med till Mormor Magdas därproducerade glass är att hon gärna berättar om den för andra och delar inlägg om företaget och glassen på facebook, som en form utav ambassadör för varumärket Madelen har ingen erfarenhet av entreprenörskap eller ledarskap sedan tidigare. Genom att investera i företaget hoppas hon på att tjäna pengar och vill inte förlora dem. Hon ser det som en investering upptill sina fonder och aktier för att sprida riskerna. Madelen anser också att det är ett roligt projekt och gillar att det är lokalt. Hon nämner att hon älskar glass och uppskattar att det inte finns några tillsatser i den glassen som kommer från Mormor Magdas därproducerade glass.

Innan investeringen fick Madelen ett häfte av Hafström med information om företaget och investeringen. Det var hennes man som kollade upp de finansiella dokumenten som fanns tillgängliga. Madelen tycker att informationen på plattformen Funded By Me var bra. Däremot fick de ett häfte på 20-30 sidor när de anmält intresse för att investera, hon tyckte att det var för mycket att läsa och tog kontakt med Hafström som förklarade innebörden i häftet. Madelen har tillit till Hafström som entreprenör och upplever informationen som trovärdig. Hon beskriver Hafström som glad, positiv och vill få alla delaktiga oavsett om investeringen är 2 000 SEK eller 20 000 SEK. Hon upplever Hafström som entusiastisk och uppskattar när deltagarna får vara aktiva i företaget. Madelen ansåg att hon fick svar på nästan alla sina frågor. Hon kontaktade Hafström med anledning till att ta reda på hur möjligheten att sälja sina aktier senare såg ut och upplevde att hon inte fick något direkt svar på den frågan.

5 Analys och diskussion

I detta avsnitt kommer empirin analyseras och jämföras mot teorierna informellt riskkapital, risk, motivation, rationell förväntansteori och altruism samt litteratur om affärsänglar. Genom analysen fås underlag för att kunna dra slutsatser och besvara forskningsfrågorna.

5.1 Informellt riskkapital

Mormor Magdas därproducerade glass befinner sig i en tillväxtfas då de har börjat expandera sin försäljning till flera delar av Sverige. De var i behov av ökat ägarkapital för att kunna vidareutveckla och finansiera sin expansion. Genom att söka sig till den informella riskkapitalmarknaden och använda sig av equity crowdfunding har de genererat ägarkapital som nu gör detta möjligt. Formella kapitalkällor kräver en hög säkerhet för att finansiera eller investera kapital (Avdeitchikova, 2008). På den informella riskkapitalmarknaden har Mormor Magdas därproducerade glass funnit investerare som är villiga att satsa små summor med ett mer osäkert utfall.

Utifrån den insamlade empirin kan likheter mellan respondenterna urskiljas. De fyra delägarna har alla först kommit i kontakt med företaget via sociala medier. Ingen av de tillfrågade är aktiva på crowdfunding marknaden och Mormor Magdas därproducerade glass var deras första investering av detta format. Mellan delägarna kan även flera avvikelser urskiljas som tyder på att det är en heterogen grupp av investerare, bland annat skiljer sig erfarenheten av tidigare entreprenörskap åt mellan investerarna, även den valda summan av satsat kapital skiljer sig från 2 400 SEK till 40 000 SEK. Aktiviteten och engagemanget i Mormor Magdas därproducerade glass skiljer sig mellan investerarna, vissa är helt passiva, andra anser sig vara ambassadörer, bidrar med tankar och idéer till företaget och det förekommer även samarbete mellan investerare och företaget. Hafström nämnde ett samarbete med en investerare från en redovisningsbyrå som nu sköter Mormor Magdas därproducerade glass bokföring och samma person sitter även med i styrelsen för företaget.

När equity crowdfunding investerarna placeras i Sörheim och Landströms (2001) modell utifrån de två parametrarna resurstillförsel och aktivitet hamnar de under microinvesterare. Microinvesterare har en låg resurstillförsel och låg aktivitet i företaget de investerar kapital i. Respondenterna som har investerat i Mormor Magdas därproducerade glass har satsat små summor kapital, har ett visst men lågt engagemang i företaget och de har ingen tidigare erfarenhet från branschen. Vissa svar från investerarna avviker från kategorin microinvesterare, till exempel har en av respondenterna investerat en större summa i företaget och två av respondenterna har entreprenöriella erfarenheter sedan tidigare. Den delägare som har investerat en större summa men inte är engagerad i företaget skulle kunna kategoriseras in som en finansiell placerare.

Via en jämförelse mellan karaktärsdragen för de fyra investerarkategorierna och den insamlade empirin kan en tydligare bild av gemensamma karaktärsdrag hos investerarna i Mormor Magdas därproducerade glass ses i tabell 3:

Tabell 3, Equity crowdfunding jämfört med investerarkaraktärer
(egen bearbetning, Sörheim & Landström 2001)

Kategori av investerare	Teori	Empiri
Microinvesterare	<p>Investeraren har liten erfarenhet av entreprenörskap</p> <p>Tenderar ett ha en lägre inkomst än övriga kategorier av investerare och placerar endast en liten inkomst i informella företag</p> <p>Den primära källan för information är media</p> <p>Låg involvering i det investerade företaget och de investerar vanligtvis i ett företag med många andra investerare</p>	<p>Två investerare saknar erfarenhet av entreprenörskap</p> <p>De satsade summorna kapital är små</p> <p>Alla respondenterna har media som källa till information</p> <p>Alla respondenterna ansåg sig ha låg involvering i företaget</p> <p>Företaget har många investerare</p>
Finansiella placerare	<p>Hög aktivitet på den informella kapitalmarknaden</p> <p>De besitter inte stor erfarenhet av entreprenörskap eller ledning i företag</p> <p>Har en inkomst som är relativt hög jämfört med övriga kategorier</p> <p>Deras involvering i det investerade företaget är relativt begränsad</p> <p>Tiden för investeringen är vanligtvis tre år, vilket innebär att många av dessa investerare ser det som en privat investering</p> <p>Tillför endast kapital</p>	<p>Alla respondenterna anser sig ha låg aktivitet på den informella marknaden</p> <p>Ingen av respondenterna ansåg sig ha stor erfarenhet av ledning. Två av fyra hade erfarenheter från entreprenörskap</p> <p>Investerarnas involvering är begränsad, de kan inte via crowdfunding uppnå en majoritet i ägandet av företaget</p> <p>Investeringen i företaget är långsiktigt, oklart hur investerarna kan sälja sina ägarandelar</p> <p>Tillför kapital och engagemang</p>
Kompetensinvesterare	<p>Har relativt hög kompetens inom entreprenörskap och ledning, men vanligtvis en låg nivå av finansiell investering</p> <p>Endast en liten del av deras tillgångar är placerade i företag på den informella marknaden</p> <p>Deras nätverk ses som en viktig resurs och deras investeringar består i stor utsträckning av samarbete med andra investeringar</p> <p>Genom nätverk hittar de potentiella företag att investera i</p>	<p>Ingen av respondenterna ansåg sig ha stor erfarenhet av ledning. Två av fyra hade erfarenheter från entreprenörskap</p> <p>De satsade summorna är små, ingen har varit involverad i crowdfunding tidigare av de fyra respondenterna</p> <p>En av respondenterna kan se ett samarbete med företaget. Det finns även ett samarbete med en redovisningsbyrå och Angela kan se möjligheter till fler samarbeten med investerare i framtiden</p> <p>Respondenterna fanns investeringen via sociala medier</p>

<p>Affärsänglar</p>	<p>Investerarna har en hög aktivitet på den informella marknaden och besitter en hög grad av kompetens inom både ledning och entreprenörskap</p> <p>Genom deras nätverk finner de information om potentiella investeringar, media används mycket sällan</p> <p>Agerar gärna som den ledande investeraren i ett företag, alternativet investerar på initiativet av andra ledande investerare</p> <p>Har en lång tidshorisont för sina investeringar och de deltar mer aktivt i företagets arbete som de har investerat i, exempelvis genom att vara med i styrelsen eller agera mer konsultativt</p>	<p>Ingen av investerarna anser sig ha hög aktivitet på den informella marknaden eller besitter hög grad av kompetens inom ledning. Två av fyra hade erfarenhet inom entreprenörskap</p> <p>Respondenterna fanns investeringen via sociala medier</p> <p>Ingen av respondenterna var ledande investerare</p> <p>Respondenterna har antagligen en lång tidshorisont. De anses sig alla vara ambassadörer för företaget, men ingen av respondenterna är delaktiga i styrelsen</p>
----------------------------	---	--

I tabell 3 jämförs karaktärsdragen hos de olika investerarkaraktärerna med equity crowdfunding investerare, även där faller investerarna av equity crowdfunding främst in under kategorin microinvesterare. De investerar små summor kapital, de får information genom sociala medier, respondenterna ansåg sig ha låg aktivitet i företaget och Mormor Magdas därproducerade glass har många investerare. Den skillnad som fanns var att microinvesterare har lite erfarenhet av entreprenörskap, medan det av respondenterna från Mormor Magdas därproducerade glass var två av fyra som hade erfarenhet från entreprenörskap sedan tidigare. Däremot hade ingen av respondenterna erfarenhet från den bransch som företaget är aktivt inom.

Det finns också vissa likheter mellan investerarna av equity crowdfunding och finansiella placerare. Deras involvering i företaget är begränsad eftersom de inte kan uppnå någon majoritet genom equity crowdfunding. Likt jämförelsen med microinvesterarna är erfarenheten av entreprenörskap delad inom gruppen av respondenter, medan finansiella placerare i regel inte har någon erfarenhet av entreprenörskap. Finansiella placerare tillför finansiellt kapital till företaget, det gör också investerarna i equity crowdfunding. Men investerarna i equity crowdfunding tillför även engagemang vilket blir en avvikelse från finansiella placerare, till exempel anser sig de fyra delägarna i Mormor Magdas därproducerade glass vara ambassadörer för företaget.

Likheterna mellan investerarna i equity crowdfunding och kompetensinvesterare är främst att det är små summor som har placerats på crowdfundingmarknaden, det finns samarbete mellan Mormor Magdas därproducerade glass och dess investerare och Hafström uttrycker att hon kan se ökat samarbete med flera av investerarna i framtiden. Skillnaderna är att kompetensinvesterare verkar inom sitt nätverk och hittar på det sättet möjliga investeringar, medan fallstudien i denna uppsats har visat att respondenterna har genomgående hittat investeringsmöjligheten i Mormor Magdas därproducerade glass genom sociala medier. Störst skillnad finns mellan investerarna i equity crowdfunding och affärsänglar. Ingen av respondenterna ansåg sig ha en hög aktivitet på den informella marknaden eller besitta hög grad av kompetens inom ledarskap. Vilket enligt Sörheim och Landström (2001) är utmärkande för affärsänglar. Även affärsänglar, likt kompetensinvesterare hittar sina investeringar genom nätverk medan investerarna i equity crowdfunding upptäcker dem genom sociala medier. Affärsänglar deltar gärna aktivt i det företaget som de investerat i, fallstudien i uppsatsen visar att alla respondenterna anser sig vara ambassadörer för Mormor Magdas därproducerade glass, de engagerar sig också genom att dela inlägg i sociala medier och föra diskussioner med livsmedelsbutiker om produkterna. Ingen av de fyra respondenterna från studien sitter med i styrelsen för Mormor Magdas därproducerade glass, vilket det är vanligt att affärsänglar gör. I intervjun med Hafström så framkom det att det finns en investerare som nu sitter med i styrelsen, vilket indikerar på att detta därmed även kan förekomma inom equity crowdfunding.

Enligt Prowse (1998) har karaktären för affärsänglar visat sig kunna vara olikartad beroende på deras bakgrund, motiv, erfarenhet och aktivitet. Respondenterna från Mormor Magdas därproducerade glass visade sig även de ha olikheter beroende på dessa faktorer. Två av respondenterna hade erfarenhet av entreprenörskap och antydde att detta var något som var viktigt för dem att stödja. Motiven var likartade hos investerarna, de ansåg alla fyra att en avkastning på det investerade kapitalet inte var ett måste. Istället var det känslomässiga motiv som låg bakom deras investering. Engagemanget hos en affärsängel i ett företag kan vara både aktivt och passivt (1998).

En aktiv affärsängel kan liknas med Markus som var relativt aktiv i företaget genom att ofta höra av sig till Hafström om tips och idéer till företaget. En mer passiv affärsängel kan liknas med Jonas som i nuläget inte gör något för företaget förutom att investera kapital.

5.2 Risk

Att investera i Mormor Magdas därproducerade glass innebär en satsning av eget kapital på ett relativt nytt företag som befinner sig i en utvecklings- och tillväxtfas. Enligt Wiltbank (2009) ökar risken för misslyckande och att förlora sina satsade pengar när de investeras tidigt i ett företag, men även chansen till god avkastning ökar. Vidare fortsätter Wiltbank (2009) att belysa faktorer som gör en affärsängels investering mer eller mindre framgångsrik. De faktorer som gör en investering framgångsrik är att affärsängeln innehar entreprenöriell expertis, har tidigare erfarenhet från den specifika branschen, investerar i ett tidigt stadie av företagets utveckling, affärsängeln utför någon form av due diligence och har ett delvist engagemang i verksamheten. Investeringarna i Mormor Magdas därproducerade glass avviker från detta. Den entreprenöriella expertisen skiljer sig, både Markus och Jonas har erfarenhet sen tidigare medan Matilda och Madelen saknar det. Ingen av investeringarna hade erfarenhet i den specifika bransch som Mormor Magdas därproducerade glass agerar i men alla har varit med och investerat i ett tidigt stadium av företagets utveckling.

De faktorer som Wiltbank (2009) tog upp som gjorde en investering mindre framgångsrik är om affärsängeln är för engagerad i verksamheten, speciellt om denne innehar en ledarroll. Även om affärsängeln gör en uppföljningsinvestering till den första insatsen blir investeringen mindre framgångsrik. Som tidigare nämnts skiljer sig engagemanget mellan respondenterna åt. Ingen av respondenterna har gjort en uppföljningsinvestering till den ursprungliga insatsen.

Madelen uttryckte i sin intervju att hon såg sin investering i Mormor Magdas därproducerade glass som ett komplement till sina fonder och aktier. Enligt Culp och Heaton (2010) minimerar affärsänglar sina risker genom att diversifiera och sprida ut investeringarna av sitt kapital. Detta kan likställas med Madelens syn på sin investering, att hennes risk minskas genom diversifiering av sitt kapital.

Affärsänglars syn på risk skiljer sig beroende på individen, men ett tydligt mönster är att risken avtar beroende på hur långt företaget har kommit i sina utvecklingsfaser (Wetzel, 1983). Ingen av respondenterna i fallet såg detta som en stor risk, det kan bero på att Mormor Magdas därproducerade glass inte är i en av de tidigaste utvecklingsfaserna utan har varit verksam under en tid. Det kan även bero på att den summa av kapital som de investerat var anpassad efter vilken risk de är villiga att ta. De hade valt att satsa en summa efter den relation som de upplevde mellan möjlig kostnad och risk.

5.2.1 Due diligence

Due diligence är en analys som görs av investerare på företag för att bedöma riskerna med en investering och de potentiella avkastningarna. Utförandet av en due diligence kan vara mer eller mindre omfattande, från ett fåtal timmar till avancerade analyser. Ingen av de fyra respondenterna gjorde en avancerad analys av företaget före sin investering. Markus och Madelen nöjde sig med den översiktliga bild som de fick när de läste på Mormor Magdas därproducerade glass hemsida och Funded By Me:s

hemsida. Matilda och Jonas ställde ett fåtal frågor direkt till Hafström och sökte mer information. Vid crowdfunding av ett företag kan investerare finna information om företaget på plattformen för crowdfundinginsamlingen. Den information som läggs ut där kommer från företaget och består av bland annat affärsidé och finansiella mått. Även en värdering av företaget publiceras. De fyra respondenterna har alla tagit del av den information som fanns på plattformen. Matilda och Markus använde Funded By ME:s hemsida för att i första hand förstå vad equity crowdfunding innebär och hur investeringen skulle gå till. Jonas ansåg att det saknades tillräckligt med information på plattformen och valde att kontakta Hafström för att få svar på frågor som rörde finansiella mått och en balansräkning. Efter att han fått svar på detta ansåg han att han hade tillräckligt med information för att kunna göra en rättvis analys av företaget.

Alla respondenter ansåg att den information de fick tillgång till var trovärdig. De uttryckte tillit till Hafström som entreprenör. I litteratur om affärsänglar tar Fiet (1995) upp att affärsänglar hämtar mest information från närstående som är aktiva inom den bransch som investeringen ska ske i. Ingen av de fyra investerarna till Mormor Magdas därproducerade glass har hämtat information från en närstående utan använt sig av sociala medier. Just tillit till informatören, vilka i detta fall är Funded By Me och Hafström, påverkar när en due diligence analys genomförs (Fiet, 1995).

5.3 Motivation

Att investera i ett equity crowdfunding företag innebär en risk. Trots osäkert utfall kan en risk motiveras att tas av olika anledningar. Locke (2000) tar upp begreppen behov, värden, målsättning och intentioner samt sist känslor. I fallet med Mormor Magdas därproducerade glass kunde begreppet behov inte ses som en större påverkan på motivationen till att investera då det inte har någon psykisk eller fysisk påverkan på individen. Begreppet värde visade sig vara en stor motivation till investeringen då flera av respondenterna anser den lokala anknytningen viktig. De ansåg även att deras investering skapade nytta i avseende av den entreprenöriella utvecklingen och tillväxten av en produkt de ansåg vara bra. De fann ett värde i produkten för att den är närproducerad och inte innehåller några artificiella tillsatser.

Målsättningar och intentioner varierade hos respondenterna, Madelen uttryckte avkastning som en mer angelägen intention än de övriga investerarna. Alla investerarna hade som målsättning att bidra med utvecklingsmöjligheter för företaget genom att investera. Känslor baseras på erfarenheter (Locke, 2000). I detta fall hade två respondenter, Markus och Jonas, entreprenöriella erfarenheter. Både uttryckte att deras investering grundade sig i önskan om att stödja en entreprenör. Locke (2000) säger att känslor leder till åtgärder, både Matilda och Markus hade en underliggande positiv värdering av Mormor Magdas därproducerade glass då de var konsumenter av produkten sen tidigare.

5.3.1 Förväntansteori

Enligt Macintosh (1985) består motivation enligt förväntansteorin av interna och externa faktorer samt personlig nytta hos individen. I fallstudien är de interna faktorerna individernas värde och nytta de upplever genom investeringen. Markus motiverar sin investering med att det är en rolig erfarenhet att få ta del av en marknad som för honom är okänd. Matilda anser att hennes investering var ett måste då hon har positiva känslor för produkten och företaget, hon kände ett engagemang för företaget. De externa faktorerna består i detta fall av att uppnå de mål som Hafström

hade vid crowdfundingen. Detta var främst att göra produkten tillgänglig för flera på marknader. En extern faktor kan även vara möjligheten till utbyte av tjänster, detta stämmer in på Jonas som i framtiden ser ett samarbete mellan Mormor Magdas därproducerade glass och hans eget företag. Alla respondenterna uttryckte även en vilja att få ökad tillgång till produkten på marknaden. De kunde alla se en nytta i att investera, både internt och externt.

Motivation till att utföra en handling är något som individen själv skapar utefter vad de förväntar sig att denna handling ska leda till (Macintosh, 1985). Vid respondenternas val att investera hade de alla mer eller mindre en förväntad bild av vad investeringen skulle leda till. Beroende på deras förväntan valde de vilket belopp de investerade och även hur aktiva de vill vara i företaget. Tillskillnad från Vroom (1964) som säger att prestation är positivt korrelerad med ansträngning, att individen förväntar sig en belöning och att denne har ett nära samband med nivån av ansträngning visar respondenterna ett annat resultat. Madelen som valde att investera störst summa och även var den som hade störst förhoppning på god avkastning var mindre aktiv i företaget. Markus som investerat en mindre summa och inte hade några förväntningar på avkastning var mer aktiv i företaget och hade kontinuerlig kontakt med både Hafström och livsmedelsbutiker angående produkten och förbättringsmöjligheter.

5.4 Rationell förväntansteori och altruism

Ingen av de fyra investerarna passar in i beskrivningen för den rationella förväntansteorin, där individen vill maximera sin vinst till minsta möjliga kostnad. Ekonomiskt sett tror ingen av de fyra investerarna att deras insatser i Mormor Magdas därproducerade glass ska generera en större värdeökning av deras investerade kapital, även om det finns förhoppningar om det. Markus nämner att om han skulle förvänta sig att tjäna pengar på sin investering i Mormor Magdas därproducerade glass skulle han investerat en större summa.

Det är inte heller någon av de fyra investerarna som har skänkt sina pengar som en osjälvisk donation med altruistiskt motiv. Andreonis (1990) två olika sorter av altruism, äkta och oäkta, kan användas för att analysera investerarnas satsningar av kapital. Att investeringen görs i utbyte mot en tillfredsställande känsla kan ses som oäkta altruism. Att vilja bidra till en entreprenöriell utveckling som två av respondenterna upplevde som ett motiv till investeringen kan medföra ett utbyte av en positiv känsla. Batson (1991) säger att instinkten att göra allt för sin egen välfärd är djupt inrotad men det finns också en förmåga att ta hand om vänner, familj och totala främlingar. Ingen av de fyra investerarna kände entreprenören Hafström innan equity crowdfundinginsamlingen. Markus och Jonas uttryckte en vilja att bidra till entreprenörskapet som fanns i Mormor Magdas därproducerade glass.

6 Slutsatser

Syftet med denna uppsats var att undersöka hur investerare inom equity crowdfunding förhåller sig på den informella riskkapitalmarknaden och att se om denna sort av investerare tillför något nytt på den marknaden eller om de är likvärdiga med tidigare teorier om investerarkaraktärer. Studien har visat att equity crowdfunding investerare närmast kan kategoriseras som microinvesterare på den informella riskkapitalmarknaden utifrån Sörheim och Landströms (2001) modell av investerarkaraktärer. Equity crowdfunding investerare och microinvesterares syn på risker och motivation till sina investeringar skiljer sig åt. Detta gör att equity crowdfunding investerares karaktärsdrag kan tillföra något nytt på den informella kapitalmarknaden som inte kan kategoriseras in i Sörheim och Landströms (2001) modell av olika investerarkaraktärer.

Genom att analysera den insamlade empirin visade det sig att det fanns desto fler likheter mellan investerarkategorin microinvesterare än vad det fanns med de tre andra investerarkategorierna finansiella placerare, kompetensinvesterare och affärsänglar. Microinvesterare kan ses vara karaktäristiskt mer korrelerade med equity crowdfunding investerare än vad affärsänglar är, där studien visade flest skillnader. Investerarna i Mormor Magdas därproducerade glass har låg resurstillförsel och låg aktivitet i företaget och kommer närmast kategorin microinvesterare i Sörheim och Landströms (2001) modell av investerarkaraktärer på den informella marknaden. Genom intervjuerna med fyra av investerarna till Mormor Magdas därproducerade glass visade sig likheterna med microinvesterare vara att kapitalsummorna som satsades var små, informationen förmedlades genom sociala medier, investeraren har låg aktivitet i företaget och det är många investerare i företaget. Det fanns även likheter mellan finansiella placerare och equity crowdfunding investerare, medan likheterna avtog i jämförelsen med kompetensinvesterarna. Affärsänglar avvek från equity crowdfunding investerarna då affärsänglar generellt har en hög aktivitet i företaget, har ett kontaktnät som de använder för att finna investeringsmöjligheter och har en hög aktivitet på den informella marknaden. Detta var något som de tillfrågade i studien inte överensstämde med.

Mormor Magdas därproducerade glass har genom equity crowdfunding lyckat samla in kapital från 148 investerare som varit villiga att satsa små summor kapital till ett osäkert utfall på den informella riskkapitalmarknaden. Equity crowdfunding investerarna i denna studie utmärker sig gentemot de andra kategorierna på den informella marknaden. Då equity crowdfunding investerarna inte kräver en högre avkastning eller säkerhet för att kompensera ett högre risktagande att investera i ett företag med osäkert utfall. Istället verkar det finnas andra motiv som ligger till grund för risktagandet. Risken som en investerare i equity crowdfundingföretag upplever beror på relationen mellan kostnad och risk. Att investera i ett relativt nytt företag innebär generellt en större risk. Den ökade risken kan leda till en större möjlighet för god avkastning. De tillfrågade respondenterna hade inga större förväntningar på att få en avkastning på sitt satsade kapital, de hade förhoppningar om avkastning men det var inget måste.

Due diligence används för att bedöma risker och förmåner vid en investering och används ofta av affärsänglar. Ingen av respondenterna gjorde due diligence analys mer än att förlitat sig på den information som fanns på crowdfunding hemsidan och

på den information som Mormor Magdas därproducerade glass gett dem. Trovärdigheten till Haglöf som entreprenör var stor hos de tillfrågade och detta tros kunna vara en anledning till att de slutligen valde att investera trots riskerna. Det fanns en stor tillit till entreprenören och därmed genomfördes en ytlig due diligence analys.

Studien visar att equity crowdfunding investerare tillför någonting nytt på den informella riskkapitalmarknaden i form av motivationen till sina investeringar. Lockes (2000) olika begrepp för motivation analyserades gentemot empirin från fallstudien av Mormor Magdas därproducerade glass och visade att behov inte har någon större påverkan på motivationen till investeringen i företaget. Däremot visade sig värde vara ett viktigt begrepp som påverkade investerarnas motivation till att investera kapital. Detta främst på grund av den lokala anknytningen och det värde de såg i produkten. Mål och intentioner med investeringen varierade hos respondenterna, det var främst en av respondenterna som uttryckte förväntningar på avkastning. Känslomässigt motiverades två av respondenterna till investeringen genom att de varit konsumenter av produkten sedan tidigare och hade en underliggande positiv bedömning av glassen.

De interna och externa motivationsfaktorerna varierar mellan respondenterna i fallstudien. De interna faktorerna motiverades med svar att det är en rolig erfarenhet att ta del av en okänd marknad, positiva känslor för företaget och produkten samt känslan av engagemang för Mormor Magdas därproducerade glass. De externa faktorerna motiverades genom möjligheten till ett utbyte av tjänster och samarbete, samt att vilja få en ökad tillgång av produkten på marknaden. Alla investerarna som intervjuades i fallstudien hade en förväntad bild av vad deras investering ska leda till för utfall. Det visade sig i studien att den teori som Vroom (1964) presenterat, som utgår från att förväntningen på utfallet korrelerar med ansträngningsnivån inom företaget, inte stämmer in på respondenterna i denna fallstudie. Den respondent med högst förväntning på avkastning är minst aktiv inom Mormor Magdas därproducerade glass, medan den respondent som investerat för sitt eget nöjes skull och inte förväntar sig någon finansiell avkastning är den mest engagerade och aktiva i företaget.

Ett vanligt motiv för en investering är möjligheten att få finansiell avkastning på det satsade kapitalet och blir därmed en tydlig skillnad till respondenterna i studien. När en equity crowdfunding investerare satsar kapital kan den investeringen inte anses vara ekonomiskt rationell, där investeraren vill maximera sin vinst till minsta möjliga kostnad. Däremot kan det finnas drag av oäkta altruistiska motiv i investeringarna. Det vill säga att när en individ investerar i ett equity crowdfunding företag, gör denna det i utbyte mot en känsla av tillfredsställelse. I denna studie visar det sig vara att bidra till en specifik produkt, lokal anknytning eller att bidra till entreprenörskapet i företaget.

Denna studie har bidragit till att se investerare i equity crowdfunding som en ny form av karaktär på den informella riskkapitalmarknaden, där premisser för risktagande och motivation till investeringen skiljer sig från tidigare investerarkategorier.

För framtida forskning på detta område skulle en utökad analys med flera företag och investerare vara av intresse. Aspekter att ta med i forskning i framtiden kan vara huruvida crowdfundingbaserade företag klarar av att realisera de mjuka värden som

investerarna efterfrågar. En annan intressant aspekt kan vara att se vad en due diligence analys har för betydelse när den utförs vid microinvesteringar och om det finns något samband mellan en investerares efterforskningar och ökad framgång. Ytterligare ett intressant område att forska på är om equity crowdfunding kan öppna upp för små investerare från en passiv roll till att aktivt engagera sig i företaget genom entreprenör- eller ledarskap.

Referenser

Skriftliga referenser

- Avdeitchikova, S., 2008, On the structure of the informal venture capital market in Sweden: developing investment roles. *Venture Capital An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 10(1):55-85
- Andreoni, J., 1990, Impure Altruism and Donations to Public Goods: A Theory of Warm-Glow Giving, *The Economic Journal*, 100(401):464-477.
- Batson, D., 1991, The Altruism Question Toward A Social-psychological Answer, *Psykology Press*
- Bryman, A. & Bell, E., 2013, Företagsekonomiska forskningsmetoder, *Liber, Stockholm*
- Culp, L.C. & Heaton, J.B., 2010, Returns, Risk, and Financial Due Diligence, *John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey*
- Dewett, T., 2007, Linking intrinsic motivation, risk taking, and employee creativity in an R&D environment. *R&D Management*, 37:197–208
- Diener, E. & Crandall, R., 1978, Ethics in social and behavioral research. *Chicago: University of Chicago Press.*
- Fiet, J., 1995, Reliance upon informants in the venture capital industry, *Journal of Business Venturing*, 10(3):195-223
- infoDev, Finance and Private Sector Development Department, 2013, Crowdfunding's Potential for the Developing World, *Washington, DC: World Bank*
- Harbaugh, W., Mayr, U. & Burghart, D., 2007, Neural Responses to Voluntary Giving Reveal Motives for Charitable Donations, *Science*, 316
- Kahneman, D. & Trevesky, A., 1979, Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, *Econometrica*, 47(2):263-291
- Landström, H. & Löwegren, M., 2009, Entreprenörskap och företagsetablering: från idé till verklighet, *Studentlitteratur, Lund*, 1
- Levy, H., Levy, M. & Solomon, S., 2000, Microscopic simulation of financial markets: from investor behavior to market phenomena, *Academic Press*
- Lincoln, Y.S & Guba, E., 1985, Naturalistic inQuiry. *Beverly Hills, Calif.: Sage*
- Locke, E., 2000, Motivation, Cognition, and Action: An Analysis of Studies of Task Goals and Knowledge, *Applied Psychology*, 49(3):408-429

Mason, C. M., & Harrison, R. T. (1997). Business Angel Networks and the Development of the Informal Venture Capital Market in the UK: Is There Still a Role for The Public Sector? *Small Business Economics*, 9:111-123.

Macintosh, N. B., 1985, The Social Software of Accounting and Information Systems, *John Wiley & Sons Ltd, Chichester*

Prowse, S., 1998, Angel investors and the market for angel investments, *Journal of banking and finance*, 22:785-792

Politis, D. & Gabrielsson, J., 2006, Informal investors and value added: what do we know and where do we go? *Lund University*, 13

Purvis, R.L., Zagenczyk, T.J. & McCray, G.E., 2014, What's in it for me? Using expectancy theory and climate to explain stakeholder participation, its direction and intensity. *International Journal of Project Management*, 33(1)

Siggelkow. N., 2007, Persuasion with Case studies, *The Academy of management*. 50(1): 20-24

Sørheim, R. & Landström, H., 2001, Informal investors - A categorization, with policy implications, *Entrepreneurship & Regional Development: An International Journal*, 13(4):351-370

Tillväxtverket, 2013, Tillväxt genom Crowdfunding, *Tillväxtverkets publikationer, Stockholm*

Vroom, V., 1964, Work and Motivation, *John Wiley & Sons, Inc., New York*

West, S., Gardner, A. & Griffin, A., 2006, Altruism, *Current Biology*, 16(13):R482-R483

Wetzel, W.E., 1983, Angels and informal risk capital, *Sloan Management Review* 24(4):23-34

Sohl, J., & Wetzel, W.E., 1994, Angels or non-angels: Are there differences? *Journal of Business Venturing*, 9(2):109-123

Wiltbank, R., 2009, Siding with the angels. Business angel investing - promising outcomes and effective strategies, *National Endowment for Science, Technology and the Arts & British Business Angels Association*

Personliga meddelanden

Angela Hafström
Grundare och huvudägare av Mormor Magdas därproducerade glass
Telefonintervju 2015-05-07

Jonas
Delägare 1 av Mormor Magdas därproducerade glass
Telefonintervju 2015-05-08

Markus
Delägare 2 av Mormor Magdas därproducerade glass
Telefonintervju 2015-05-08

Madelen
Delägare 3 av Mormor Magdas därproducerade glass
Telefonintervju 2015-05-08

Matilda
Delägare 4 av Mormor Magdas därproducerade glass
Telefonintervju 2015-05-11

Internetreferenser

Aktiespararna www.aktiespararna.se

1. Crowdfunding - på nätet kan alla bli affärsänglar, 2015-04-12.
<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Stock-Magazine/Artiklar/Utbildning/Crowdfunding-pa-natet-kan-alla-bli-affarsanglar/>

Crowdcube www.crowdcube.se

1. Crowdfunding - ett nytt sätt att få finansiering, 2015-04-20.
<https://www.crowdcube.se/pg/vad-ar-crowdfunding-695>
2. Vad definierar affärsänglar och equity crowdfunding? 2015-05-25
<http://blog.crowdcube.se/affarsanglar-equity-crowdfunding/>

Exportkreditnämnden www.ekn.se

1. Ett år med finanskris, 2015-04-08.
http://www.ekn.se/ar2009/ett_ar_med_finanskris.asp

Funded By Me www.fundedbyme.com

1. Mormor Magdas därproducerade glass/ Mormor Magdas Ice Cream, 2015-05-08
<https://www.fundedbyme.com/en/campaign/5367/mormor-magda-ice-cream/?type=e&language=secondary#presentation>

Mittföretag www.mittforetag.com

1. Vilken typ av crowdfunding passar ditt företag, 2015-04-20.
<https://mittforetag.com/vilken-typ-av-crowdfunding-passar-ditt-foretag/>

Mormor Magdas Därproducerade glass www.darproducerat.se

1. Om företaget, 2015-04-20
<http://www.darproducerat.se/om/>

Nationalencyklopedin www.ne.se

1. Fallstudie, 2015-05-08
<http://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/lang/fallstudie>

Bilagor

Bilaga 1 Intervjuguide - grundaren av Mormor Magdas därproducerade glass

Har ni någon kontakt med era investerare?

Om ja, hur fungerar den?

Är det några av era investerare som tar kontakt med er och håller sig involverade i utvecklingen? Ex. Finns det investerare som har värdefulla erfarenheter sen tidigare som de delger er?

Vilka motiv upplever du är de främsta till att folk har investerat i ert företag? (geografiskt nära, familj/vänner, vilja av att få ut produkten på marknaden, finansiell vinning)

Upplever du att de som investerar fungerar som en form utav ambassadör för företaget och marknadsför det utåt mot andra?

Var det många av de som investerade som kontaktade er innan själva investeringen och eftersökte mer information om er verksamhet? om vilken typ av information?

Hur känner du att företaget har påverkats, förutom ekonomiskt, av att det nu finns fler delägare i företaget?

Vad ser du är styrkorna med att finansieras genom flera olika delägare gentemot de mer klassiska finansieringskällorna såsom banker och enskilda kapitalinvestorer?

Tror ni att alla investerare förväntar sig en avkastning längre fram i tiden?

Bilaga 2 Intervjuguide - investerarna i Mormor Magdas därproducerade glass

Har du investerat i crowdfunding tidigare? (Hur aktiv är du på crowdfunding marknaden?)

Hur kom du i kontakt med Mormor Magdas därproducerade glass?

När du kom i kontakt med företaget, var det många som redan hade investerat då eller var det tidigt i insamlingen? Tror du att det påverkade ditt val att själv göra en investering i företaget?

Hur aktiv är du i Mormor Magdas därproducerade glass?

Bidrar du med något utöver kapital? såsom kompetens, åsikter eller som ambassadör?

Har du några personliga erfarenheter sedan tidigare i entreprenörskap eller företagsledning?

Har du någon relation till entreprenören sen tidigare? vänner, familj, rykten? plattformen?

Vad förväntade du dig med din investering? kapital, göra produkten tillgänglig, bidra, hjälpa, delta i verksamheten? Förväntar du dig att få tillbaka det kapital du har satsat eller mer?

Hur mycket hade du kollat upp om Mormor Magdas därproducerade glass innan du investerade? (finansiellt)

Ansåg du att den informationen som fanns på plattformen var tillräcklig för ditt beslut?

Har du stor tillförlit till entreprenören (Angela)?

Uppfattade du informationen som kom från företaget som trovärdig?

Hur påverkar det dig att insatssumman är en relativt liten del av företaget och delas av många?

Hur stor summa har du investerat?

Får vi använda ditt namn i vårt arbete? Det går att vara anonym.