

Equity-based crowdfunding och dess effekter

En studie kring effekterna av en equity-based crowdfundingkampanj

Av: Saad Hasan & Rosnani Hasan Ibrahim

Handledare: Ogi Chun

Södertörns högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper

Kandidatuppsats 15 hp

Företagsekonomi C | Höstterminen 2016



Förord

Tack till vår handledare Ogi Chun för all hjälp och vägledning under detta arbete. Tack till våra opponenter för all feedback som vi fått under alla seminarietillfällen. Tack även till alla entreprenörer som valt att delta i vår studie.

Saad Hasan

Rosnani Hasan Ibrahim

Sammanfattning

Titel	Equity-based crowdfunding och dess effekter - En studie kring effekterna av en equity-based crowdfundingkampanj
Författare	Saad Hasan Rosnani Hasan Ibrahim
Handledare	Ogi Chun
Kurs	Företagsekonomi C/Finansiering
Datum	2017
Nyckelord	Affärsänglar, delägarbaserad crowdfunding, motiv och crowdfunding effekter.
Syfte	Syftet med denna studie är att undersöka vilka motiv motiven bakom företagens beslut att använda sig av equity-based crowdfunding som ett sätt att finansiera sin verksamhet. Utöver detta ämnar denna studie även till att undersöka vilka olika effekterna utöver det insamlade kapitalet som equity-based crowdfunding har.
Teori	Pecking-order teorin samt tidigare studier kring crowdfunding och affärsänglar med fokus på motiv och effekter inkluderades.
Metod	Kvantitativ enkätundersökning samt kvalitativa semi-strukturerade intervjuer.
Slutsats	Resultatet från studien visade att motiven som respondenterna uppgav utöver den ekonomiska faktorn var tidigare erfarenheter med privata och professionella investerare men även förväntan. Effekterna som det empiriska resultatet visade var utöver det ekonomiska även i form av kontakter, kunskap och marknadsföring.

Abstract

Title	Equity-based crowdfunding and its effects - A study on the effects of an equity-based crowdfunding campaign
Authors	Saad Hasan Rosnani Hasan Ibrahim
Instructor	Ogi Chun
Course	Företagsekonomi C/Finansiering
Date	2017
Keywords	Business angels, equity crowdfunding, equity-based crowdfunding, motives and crowdfunding effects.
Purpose	The purpose of this study is to investigate the motives behind the decisions of firms that use equity-based crowdfunding as a way to finance their operations. In addition to this purpose this study also will examine the various effects in addition to collecting capital as equity-based crowdfunding has.
Theory	Pecking-order theory and previous studies about crowdfunding and business angels with a focus on motives and effects are included.
Method	Quantitative survey and qualitative semi-structured interviews.
Conclusion	The result from the study shows that the motives which respondents reported was beyond the economic factor, the entrepreneurs previous experience with private and professional investors, but also expectations. The empirical results showed that the effects of an equity-based crowdfunding-campaign were more than just the financial benefits but also in the form of contacts, knowledge and marketing.

Definitioner

Affärsänglar - enskilda personer som vid ett tidigt skede satsar eller investerar stora summor av pengar i företag (NE 2016).

Riskkapitalister - privatpersoner eller personer från riskkapitalbolag som investerar i projekt med svårtydande framtidsutsikter (NE 2016).

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1. Bakgrund	1
1.1.1. Crowdfunding.....	2
1.1.2. Equity-based crowdfunding	2
1.2. Problemdiskussion	4
1.3. Syfte	6
1.4. Forskningsfrågor	6
1.5. Avgränsningar	6
1.6. Disposition	7
2. Teori	8
2.1. Pecking order-teorin	8
2.2. Tidigare forskning	9
2.2.1 Faktorer som påverka crowdfundingdeltagare	9
2.2.2 Fördelarna med affärsänglar som investerare för småföretag.....	10
2.2.3 Fördelarna med en onlinebaserad crowdfundingkampanj	11
2.2.4 Crowdfundingkampanj och dess effekter	12
3. Metod.....	14
3.1. Vetenskapssyn	14
3.2. Undersökningsansats	14
3.3. Urval	15
3.4. Undersökningsmetod.....	16
3.4.1. Förstudie	17
3.4.2. Kvantitativa undersökningen	18
3.4.3. Kvalitativa undersökningen.....	18
3.5. Sekundärdata	20
3.6. Reliabilitet	20
3.7. Validitet	20
3.8. Metodkritik	21
4. Empiri	22
4.1. Enkätundersökning	22
4.1.1. Före kampanjen	22
4.1.2. Efter kampanjen.....	23
4.2. Intervju.....	27
4.2.1. Respondent 1 – Fritz (Naka), FundedByMe (2016/11/04).....	27
4.2.2. Respondent 2 – Dan (Eggs Inc), FundedByMe (2016/11/10).....	27

4.2.3. Respondent 3 – Simon (MeetOnVC), CrowdCube (2016/11/22).....	28
4.2.4. Respondent 4 – Christian (Kipferl), CrowdBnk/CodeInvesting (2016/11/28)	29
4.2.5. Respondent 5 – Caroline (Powervault), CrowdCube(2016/12/05).....	29
5. Analys.....	31
5.1. Motiv.....	31
5.2. Effekter.....	33
6. Slutsats.....	36
7. Diskussion	38
7.1. Reflektioner.....	38
7.2. Förslag till vidare forskning	39
Källförteckning	40
Bilagor	44

1. Inledning

Kapitlet inleder och beskriver det berörda ämnesområdet för studien. Detta för att få en inblick på vad studien kommer att behandla, på vilket sätt samt vart fokusen ligger på i denna studie inom själva ämnesområdet.

1.1. Bakgrund

Företag och entreprenörer spelar en mycket viktig roll i ett lands ekonomi och framtida utveckling. Generellt brukar företag delas in i flera kategorier; stora (mer än 250 anställda), medelstora (mellan 50 och 249 anställda) och små (mellan 10 och 49 anställda). Till kategorin småföretag brukar även mikro- (mellan 1 och 9 anställda) och enmansföretag (0 anställda) räknas in. Tillsammans brukar små-, mikro- och enmansföretagen kallas för SME-företag. SME-företagen utgör majoriteten av alla företag i Europa där de representerar 99,8%, samtidigt arbetade 66,8% av Europas icke-finansiella arbetskraft inom SME-företag (Eurostat 2016). I Sverige utgör SME-företagen 99,4 % av alla företag och bidrar även med nästan lika mycket till landets BNP som de stora företagen gör (Ekonomifakta 2014). Dessutom utgör SME-företagen även en stor del av alla företag i Storbritannien, då det står för 99,9% av alla företag (FSB, 2016).

Trots att tillväxtviljan bland småföretagen är stor, ställs dessa företag inför många hinder. Den allra vanligaste orsaken för detta är bristen på kapital (Tillväxtverket 2011). Då den interna finansieringen kan vara begränsad tvingas småföretag istället söka kapital från externt håll. Små företag möter dock väldigt ofta på problem när de försöker finansiera sina verksamheter formella, traditionella finansieringskällor som exempelvis banker och riskkapitalister. Höga krav på säkerhet tillsammans med höga räntor anses vara de största hindren som entreprenörer möter när de ansöker om banklån. (Företagarnas finansieringsrapport 2015; Jungstedt 2016)

Ett begrepp som brukar användas för att förklara denna situation är ett så kallat finansiellt gap, vilket innebär ett gap mellan företaget och de potentiella finansörerna (Landström 2003; Ramadani 2009). Det finansiella gapet kan förklaras av tre orsaker; asymmetrisk information mellan parterna, de nya företagen saknar historia som formella finansörer kan använda som underlag och sedan har små och nya företag högre relativa kostnader än stora företag (Ramadani 2009).

För att lösa detta problem brukar små och nya företag söka finansiering via informella finansieringskällor, som i sin tur fyller det finansiella gapet som formella källor inte gör. De informella finansieringskällorna fokuserar sig på företag som är i en tidig fas i utvecklingen, samtidigt tenderar de generellt att inte kräva lika mycket säkerhet (Avdeitchikova 2008). Crowdfunding växte fram som ett alternativt finansieringsverktyg redan i början av 2000-talet, dock växte det fram kraftigt efter finanskrisen 2009 (The World Bank 2013). Forskning har även visat att crowdfunding bidrar med en rad olika icke-finansiella effekter som gynnar unga entreprenörer på flera olika sätt (Mollick & Kuppuswamy 2014).

1.1.1. Crowdfunding

En allmänt accepterad definition av begreppet crowdfunding existerar tyvärr inte, utan olika författare har beskrivit begreppet på sitt eget vis med vissa likheter. Wilson och Testoni (2014) beskriver crowdfunding som insamling av kapital, genom en internetplattform från en stor samling individer för att finansiera olika initiativ. Mollicks (2013) beskrivning av begreppet crowdfunding efterliknar till stora delar Wilson och Testonis (2014) beskrivning. Crowdfunding beskrivs enligt Mollick (2013) som ansträngningar som både enskilda individer, entreprenörer och grupper gör för att finansiera sina projekt. Detta genomförs genom att söka relativt små bidrag från ett stort antal finansiärer med hjälp av internet samt utan några traditionella finansiella mellanhänder.

Crowdfunding antas ibland felaktigt vara en generell och homogen finansieringsmetod, istället för en bred och mångsidig metod. Generellt brukar crowdfunding delas in i fyra olika former; donation-based crowdfunding, reward-based crowdfunding, loan-based crowdfunding och equity-based crowdfunding (The World Bank 2013).

Donation-based crowdfunding innebär som det låter att individer (backare) donerar pengar helt enkelt för att de känner att de vill hjälpa en person eller ett företag med att uppnå dess mål (The World Bank 2013). Goodwill-känslan är vad som driver dessa individers bidrag till projektet som finns på någon av de många crowdfunding-sidorna online. Dessutom gör det möjligt för entreprenörer att samla in kapital utan att ge upp några andelar av sitt företag (The World Bank 2013).

Loan-based crowdfunding innebär att individer lånar ut pengar till företag som är i behov av kapital med en fast ränta, då lånet sedan betalas tillbaka efter en förbestämd tid. Till skillnad från vanliga banklån har dess långivare fördelen att erbjuda bättre räntor än banker, vilket kan locka företag att söka medel på detta sätt istället för traditionella lån (The World Bank 2013). Individen som väljer att bidra till ett projekt kallas för en långivare i denna form av crowdfunding.

Reward-based crowdfunding innebär att enskilda individer (backare) bidrar med en summa pengar i utbyte mot någon form av belöning där bidragets storlek avgör priset. Belöningen kan vara allt från ett diplom, signerade t-shirts till ett exemplar av produkten. Reward-based crowdfunding är den mest etablerade och mest kända av de fyra crowdfunding-formerna (The World Bank 2013).

1.1.2. Equity-based crowdfunding

Equity-based crowdfunding efterliknar ett vanligt aktieköp och innebär att individer investerar en summa pengar i ett företag i utbyte mot ett visst antal aktier. Equity-based crowdfunding erbjuder entreprenörer möjligheten att införskaffa kapital från en större grupp individer för en mindre del av företaget. Vilket är fördelaktigt jämfört med traditionella investerare som begär en större del av företaget i utbyte mot kapital (The World Bank 2013). Individen som väljer att bidra till ett projekt kallas för en investerare.

Tidigare studier har visat att entreprenörer föredrar att använda sig av equity-based crowdfunding när kapitalbehovet är som störst, och av reward-based crowdfunding när

kapitalbehovet är mindre (Belleflamme, Lambert & Schwienbacher 2013). Dessutom används equity-based crowdfunding av småföretag för att fylla det finansiella gapet.

Trots att unga entreprenörer och småföretag har en hög tillväxtvilja är tillgången till kapital ett stort hinder. Finansiella institutioner och riskkapitalister minskade sina investeringar i och med finanskrisen 2008, detta resulterade till att det blev mycket svårare för småföretag att bland annat få banklån (Tillväxtverket 2016). Som tidigare nämnt representerar dessa 99,8% av företagen i Europa, vilket betonar deras betydelse för samhället (Eurostat, 2016). Trots att equity-based crowdfunding är den yngsta av de olika crowdfundingformerna samlade equity-based crowdfundingkampanjer in ungefär €14 miljoner i Sverige från det fjärde kvartalet 2014 till det första kvartalet 2016 (CrowdHub 2016). I Storbritannien där crowdfundingfenomenet är som störst i Europa samlades det in £245 miljoner under 2015 från enbart equity-based crowdfundingkampanjer (CrowdHub 2016).

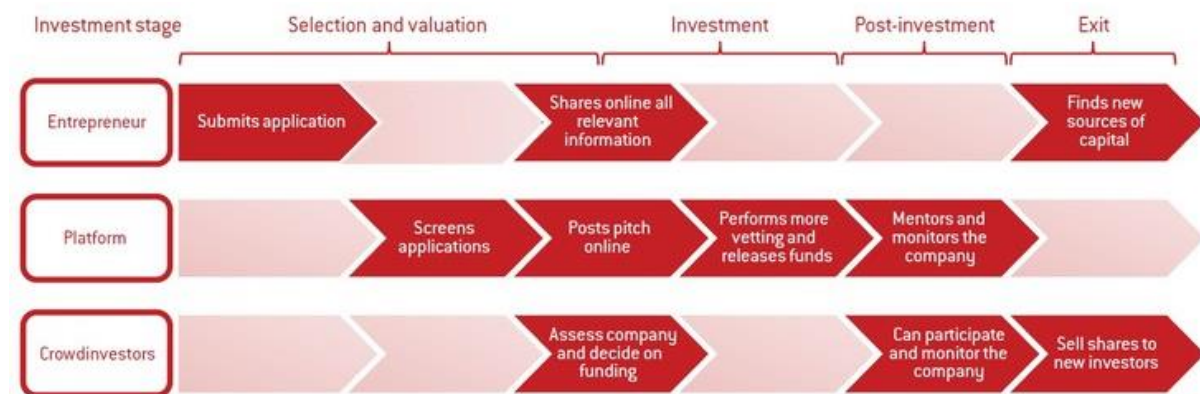
Tidigare har enskilda investerare begränsats till affärsänglar och riskkapitalister, men i och med crowdfunding fenomenets framväxt har vanliga individer fått en möjlighet att investera i växande företag. Wilson & Testoni hävdar i sin artikel *Improving the role of equity crowdfunding in Europe's capital markets* (2014) att internet har varit en stor orsak till att många vanliga människor valt att investera i equity-based crowdfunding. Detta då informationsspridningen är global och snabb men även för att transaktionskostnaderna blivit lägre. I sin tur har detta bidragit till att fler småföretag lyckats finansiera ett antal olika projekt på ett sätt som tidigare inte varit möjligt. Vidare skiljer sig även equity-based crowdfunding från affärsänglar i det avseendet att de senare förlitar sig på att sprida information via *word-of-mouth*, vilket gör det mindre effektivt att hitta potentiella matchningar mellan företag och investerare (Wilson & Testoni, 2014). Ännu en skillnad mellan equity-based crowdfunding och bland annat affärsänglar är att det sker via en crowdfundingplattform, som erhåller en avgift av det insamlade kapitalet. Trots att olika crowdfundingplattformar skiljer sig åt på olika sätt, finns det även ett väldigt likt mönster på hur en equity-based crowdfundingkampanj kan gå till.

Processen av en equity-based crowdfundingkampanj inleds med en applikationsfas där entreprenören lämnar in en ansökan till crowdfundingplattformen. Innehållet i ansökan kan bland annat vara en affärsplan, handlingsplan etcetera, som crowdfundingplattformen anser vara nödvändiga (Wilson & Testoni 2014). Crowdfundingplattformen undersöker och värderar sedan entreprenörens ansökan. Vid en positiv utvärdering erbjuder crowdfundingplattformen entreprenören ett kontrakt med olika villkor. Väljer entreprenören att acceptera detta avtalsförslag presenterar crowdfundingplattformen entreprenörens kampanj på sin plattform. Entreprenören presenterar sedan all relevant information angående kampanjen, exempelvis hur stor andel av företaget som erbjuds, hur mycket kapital som eftersöks, affärsplan och så vidare. Kampanjen är öppen under en bestämd period, vilket kan varieras från 30 dagar upp till 90 dagar. Crowdfundingplattformen kan i samspråk med entreprenören även välja att öka kampanjens längd. Om det förväntade kapitalet inte samlas in under denna period, sker ingen utdelning av aktier och varken crowdfundingplattformen eller entreprenören får en del av det insamlade kapitalet. Om investerare uppfyller entreprenörernas finansiella mål på crowdfundingplattformen får entreprenörerna ta del av kapitalet som kampanjen samlar in. Då kampanjen uppnår sitt mål med eftersökt kapital inom den bestämda perioden genomförs det

ytterligare en utvärdering av crowdfundingplattformen innan kapitalet förs över till entreprenören. Beroende på kontraktet mellan investerare, entreprenör och crowdfundingplattform kan det finnas vissa specifika villkor där investerarna måste bibehålla andelarna, aktierna under en viss period innan de kan göra någonting med dem. (Wilson & Testoni 2014)

Figuren nedanför illustrerar hur det kan se ut.

Figur 1. Equity crowdfunding processen



Source: Bruegel.

Källa: Wilson & Testoni 2014

1.2. Problemdiskussion

Trots att equity-based crowdfunding är ett växande fenomen bland småföretagare är effekterna efter kampanjen ett väldigt outforskat område. Med dagens teknologi och internet diskuteras det hur snabbt och enkelt större publik exponeras till nya innovativa affärsidéer, oavsett om det är investerare, långgivare, kunder (crowdfunders) eller småföretagare, entreprenörer (fund-seekers) som söker medel (Macht & Weatherston 2015).

Med detta är det inte osannolikt att tidigare forskning kring crowdfunding har belagt stort fokus på att beskriva crowdfunding-fenomenet i sin helhet. Dess ursprung och vilka anledningar det finns för att delta i crowdfunding både som investerare och som entreprenör. Gerber & Hui undersökte just detta i sin studie *Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation* (2013). Syftet med denna studie var att undersöka faktorer som både kan avskräcka eller uppmuntra en person att delta i crowdfunding. Forskarnas avsikt med dessa kunskaper var att hjälpa till med att förbättra användarupplevelsen för crowdfunding deltagare, både som fund-seeker och som crowdfunder (Gerber & Hui 2013). Dessutom belyser även Colombo et al. (2015) och Aitamurto (2011) i sina studier att användarupplevelsen av crowdfunding må även betraktas vara ett sätt för entreprenörerna att testa och se om det finns en marknad för deras affärsidé. Då antalet investerare eller alla crowdfunders verifierar detta (Dragojlovic & Lynd 2014).

Studier som Gerber & Hui redogör endast en förklaring av de fördelar crowdfunding kan bidra med, detta ger dock ingen djupare förklaring till just varför entreprenörer väljer detta finansieringsverktyg. Eftersom alla finansieringsverktyg har både fördelar och nackdelar är det

oklart vad drivkraften för valet av finansieringsverktyg är för en entreprenör. Fördelarna samt nackdelarna kartlägger endast det som entreprenörerna bör vara vaksamma över, dock är det inte alltid att dessa delar bemötts. Detta bidrar till att hen ställer sig frågan om vad entreprenörerna motiv för att använda sig av en equity-based crowdfunding grundar sig på? Vad beror det på? Vilka faktorer som exempelvis ränta (positiv eller negativ), vikten mellan för- och nackdelar, rykten etcetera har för påverkan för själva valet?

Tidigare forskning kring fenomenet crowdfunding har mer eller mindre utgått från crowdfunders perspektivet och inte fund-seekers perspektivet, vilket skapar ett kunskapsgap mellan dessa två parter. Dessutom finner studierna att processen för crowdfunders utgörs av två faser: Pre-investment och Post-investment (Fried & Hirisch 1988; Paul, Whittman & Wypeer 2007). Det vill säga tiden före och efter crowdfundingens anknötning till crowdfundingkampanjer (Tyebjee & Bruno 1984). Detta väcker dock massa frågor om hur crowdfunding fenomenet är och betraktas vara utifrån Fund-seekers perspektivet. Hur ser tiden före och efter en crowdfundingkampanj för Fund-seekers? Hur upplever dessa entreprenörer och småföretagare fenomenet? Vad var det egentligen som fick fund-seekers att komma in på Crowdfunding-banan?

De få studier som däremot dels behandlar crowdfunding ur entreprenörernas eller småföretagares perspektiv, dras det paralleller med affärsänglar. Det vill säga, dessa studier har använt sig av forskning kring affärsänglar för att kunna få en uppfattning av equity-based crowdfunding formen av fenomenet. Dessutom finner forskarna att de effekter affärsänglar må bidra med efterliknar det som händer efter en equity-based crowdfundingkampanj för fund-seekers (Macht & Weatherson 2014). Dessa två finansieringsverktyg är väldigt lik varandra av flera olika anledningar. Det är dock fortfarande oklart i vilken utsträckning dessa två verktyg blir jämsides med varandra. Vad och vilka är dessa anledningar, och grundar dem från en och samma faktor? Både equity-based crowdfunding och affärsänglar investerar generellt i företag som befinner sig i uppstartfasen. Fastän detta är denna anledning adekvat nog att ställa affärsänglar och equity-based crowdfunding mot varandra beroende på investerarnas generositet.

En av de kändaste studierna kring de olika effekterna som affärsänglar ger upphov till är Macht & Robinsons studie *Do business angels benefit their investee companies* (2009). Studien resulterade bland annat i att forskarna med hjälp av ett teoretiskt ramverk kunde identifiera olika sociala och ekonomiska fördelar som affärsänglar bidrar med, bland de företag de väljer att investera i. Vidare beskriver Lehner (2013) och Belleflamme et al. (2014) även att investerarna, affärsänglar (crowdfunders) förblir en del av företagets eller entreprenörernas marknadsföringsstrategi inom crowdfunding. Då de sociala och ekonomiska fördelarna för företagen blir att bredda och nå ut till investerarnas kontaktnät och möjligtvis finna nya ambassadörer för sin verksamhet (Ordanini et al., 2011). Dessutom presenterar dessa studier ett teoretiskt ramverk för de olika fördelarna som crowdfunding för med sig. Dessvärre bygger studierna enligt Macht & Weatherson (2014) tyvärr på tidigare litteratur och inte empiriska studier om vad som sker efter en crowdfundingkampanj med alla dessa fördelar.

I nuläget finns det endast en studie som behandlar effekterna efter en crowdfundingkampanj, ur företagens, entreprenörernas (fundseekers) perspektiv och detta är Mollick & Kuppuswarmys

studie *After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding* (2014). Studien undersöker de långsiktiga effekterna som crowdfunding kan ligga bakom. Resultatet från Mollick & Kuppuswarmys (2014) studie visade att crowdfunding kan bidra med ett flertal olika effekter utöver det finansiella, speciellt i samband med de sociala fördelarna. Effekterna må dock även vara positiva såväl som negativa för entreprenörerna, allt beroende på hur de ställs till svars och behandlar allt detta.

Resultatet från Mollick & Kuppuswarmys studie skapar flera olika frågor, då väldigt lite är undersökt kring just equity-based crowdfunding. Därmed är det av intresse för författarna av studien att utforska och använda denna möjlighet till att få en djupare förståelse till ett väldigt outforskat ämnesområde. Även om Macht & Robinsons (2009) studie kan ge en inblick i vilka effekter equity-based crowdfunding kan ge upphov till då dessa två finansieringsverktyg anses vara väldigt lika, skiljer de sig åt på olika sätt. Vidare begränsade Mollick & Kuppuswarmys studie till endast en form av crowdfunding (reward-based crowdfunding) vilket bidrar till att hen ställer sig frågan om effekterna efter en crowdfundingkampanj skulle vara likadana eller detsamma för equity-based crowdfunding ur småföretagare och entreprenörernas perspektiv?

1.3. Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka motiven bakom företagens beslut att använda sig av equity-based crowdfunding som ett sätt att finansiera sin verksamhet. Utöver detta ämnar denna studie även till att undersöka vilka olika effekter utöver det insamlade kapitalet som equity-based crowdfunding bidrar med.

1.4. Forskningsfrågor

- *Vilka motiv utöver kapitalet har entreprenörer för att delta i equity-based crowdfunding?*
- *Vilka effekter utöver kapitalet har equity-based crowdfunding givit upphov till för företagen?*

1.5. Avgränsningar

Studien avgränsar sig till företag som använt sig av equity-based crowdfunding på diverse crowdfundingplattformar i Europa. För övrigt har författarna av studien även valt att införa geografiska begränsningar inom Europa då fokus kommer att ligga på den svenska samt brittiska crowdfunding marknaden just på grund av fenomenets aktivitet. Dessutom tar studien endast hänsyn till företag som använt sig av equity-based crowdfunding mellan åren 2011 och 2014.

1.6. Disposition

Studien är upplagd på detta vis för att klart och tydligt presenterar hur författarna av studien genomförde själva undersökningen samt vad de kom fram till.

- Teori* Kapitlet behandlar relevanta teorier samt tidigare forskningar som berör studien. Detta för att få en större förståelse kring crowdfunding fenomenet samt dess form av finansiering för entreprenörer.
- Metod* Detta avsnitt är avsett för att presenterar hur studien genomfördes, dess avsikt samt varför författarna av studien genomförde det insamlade materialet på detta vis.
- Empiri* Här presenteras och redogörs all relevant data som studien består av och har samlat in.
- Analys* Kapitlet sammanfogar all empirisk material med teorier och tidigare forskningar. Detta för att få en större förståelse av vad det empiriska materialet porträtterar och hur det kan komma sig med författarnas tolkning av allt detta.
- Slutsats* Slutsatskapitlet är en vidare redogörelse av de fyndigheter författarna av studien har kommit fram till i studien efter djupgående analyser.
- Diskussion* Denna sektion av studien genomgår de reflektioner och tankar författarna av studien har samt förslag till hur ämnesområdet Crowdfunding och dess effekter kan vidare studeras.

2. Teori

Teori sektionen presenterar teorier och tidigare forskningar som berör extern finansiering samt equity-based crowdfunding på ett antal olika sätt. På sådant vis belyses de kunskaper som finns idag om crowdfunding, vilket studien grundar sig på.

2.1. Pecking order-teorin

Pecking order-teorin brukar användas för att förklarar hur företag tänker kring alternativa finansieringskällor. Finansieringen kan ske på två olika sätt, internt (eget kapital) och externt (låna/sätta sig i skuld och nytt eget kapital/ge upp en del av ägarskapet). Huvudpoängen i teorin bygger på själva ordningen företaget väljer att finansiera sin verksamhet, där man (1) väljer intern finansiering före extern och (2) väljer säker skuldsättning före osäker. (Myers & Majluf 1984)

Pecking order-teorin bygger på att företag i förstahand föredrar internt finansiering före extern. Detta då intern finansiering kostar mindre samtidigt som det inte sänder några signaler till aktieägarna. Detta kan beskrivas på följande sätt; en chef på ett företag behöver finansiera ett nytt projekt dock är intern finansiering inte är möjlig. Han kommer då behöva välja bland de externa finansieringskällorna för att erhålla det kapital han behöver. Baserat på sina kunskaper anser han att företagets framtidsutsikter är bättre än vad investerarna inser om företaget, han kommer då tänka sig att företagets lager är undervärderat. Alternativen han nu har framför sig är att antingen låna och sätta sig i skuld eller utfärda nytt eget kapital. (Myers & Majluf 1984)

Om fallet är att lagret blir undervärderat är det bästa alternativet att skuldsätta sig, då företaget tappar värde och säljs billigare. Detta kan sedan leda till att företaget skickar fel signaler till de utomstående investerarna som i sin tur påverkar deras syn och attityder gentemot företaget och dess framtidsutsikter. (Myers & Majluf 1984)

I ett annat fall då företagets lager enligt chefen är övervärderat kan han då genomföra en emission för att erhålla nytt eget kapital och samla in pengar till högre pris. Detta kommer dock medföra ett problem – utomstående investerare brukar tänka att cheferna genomför emissioner då de anser att företaget är övervärderat och försöker utnyttja läget till sin fördel(Myers & Majluf 1984). Det leder i sin tur till att investerarna har en anledning att sänka sitt värde på aktier. När detta inträffar reagerar marknaden negativt på företagets beslut om att genomföra en emission och företagets aktievärde får ta en smäll. För att undvika investerarnas skeptiska åsikter är den bästa lösningen att undvika investerare helt, vilket innebär att intern finansiering (balanserat vinstmedel, eget kapital) blir det enda alternativet kvar att finansiera ett projekt med. Rangordningen i pecking order-teorin ser ut på följande sätt: eget kapital, låna/skuldsätta sig och sist att utfärda nytt eget kapital genom emission. (Myers & Majluf 1984)

Det andra stadiet i teorin är: säker skuldsättning före osäker, vilket har att göra med de två externa finansieringskällorna. Teorin hävdar att alternativet att sätta sig i skuld genom lånat kapital(säker skuldsättning) är att föredra före en emission(osäker skuldsättning). Detta

eftersom vid lånat kapital behåller företaget fullständigt kontrollen över sin verksamhet. Medan vid skapandet av nytt kapital som genomförs genom emission, innebär det att hen ger upp en del av ägandeskapet av företaget för nytt kapital. Även för investerare betraktas företagslån som det bättre alternativet då investerarna får en fast avkastning på sin investering om finansiell oro undviks. (Myers & Majluf 1984)

Asymmetrisk information och tajming är två viktiga aspekter inom teorin. Med tajming menas det samordningen mellan att fatta rätt beslut vid precis rätt tidpunkt. Medan den asymmetriska informationen innebär att en obalans skapas bland kunskaper om företaget. Då det hävdas att chefen alltid måste ha större kunskaper om företagets verkliga tillstånd och framtidsutsikter än investerarna. Om chefens uppskattning av företagets sanna värde är sämre än investerarna kommer tajmingen att fatta rätt beslut misslyckas. Den asymmetriska informationen påverkar valet mellan internt finansiering och externt finansiering och om det ska ske i form av att sätta sig i skuld eller utfärda nytt eget kapital. (Myers & Majluf 1984)

Myers & Majluf (1984) menar att företag bör finansiera sig via lånebaserade alternativ innan de finansierar sig i utbyte mot andelar. Författarna vill därmed undersöka vad som motiverade entreprenörerna att använda sig av equity-based crowdfunding. Myers & Majluf (1984) menar även att det minst föredragna finansieringsalternativet för företag är extern finansiering genom att ge upp en del av ägandeskapet. Visserligen kan entreprenörerna misslyckats med att erhålla kapital från andra finansieringskällor. Författarna av studien anser dock att equity-based crowdfunding även kan bidra med någonting mer. Vilket i sin tur kan ha påverkat entreprenörernas beslut att använda sig av detta finansieringsalternativ.

2.2. Tidigare forskning

2.2.1 Faktorer som påverka crowdfundingdeltagare

Gerber & Hui (2013) studie undersöker faktorer som både motivera eller avskräcker en person från att delta i crowdfunding. Genom att förstå dessa faktorer ville Gerber & Hui (2013) identifiera möjligheterna med crowdfunding samt förbättra upplevelser och därmed även öka antalet deltagare inom crowdfunding. Studien genomfördes i form av semi-strukturerade intervjuer via telefon och Skype under en 11 månaders period, där 83 personer som alla är bosatta i USA intervjuades. Forskarna valde att intervjua både personer som deltagit i någon form av crowdfunding och personer som tänkt delta men i slutändan beslutat att inte genomföra detta.

Gerber & Hui (2013) fann att motivationsfaktorer för en backare var att bland annat hjälpa andra med att uppnå sina mål, bli del av en gemenskap och samla in belöningar. Motivationsfaktorer för entreprenörer, företagare var däremot att crowdfunding bidrar med möjlighet att anskaffa kapital, behålla kontrollen över sitt projekt, få kunskaper om att anskaffa kapital och för att expandera dess kontaktnät (Gerber & Hui 2013). Faktorer som kunde avskräcka backare var att det fanns en misstro med att entreprenören verkligen använder kapitalet på rätt sätt det vill säga vad medlet är avsatt för. För entreprenörer var de avskräckande faktorerna bland annat att det fanns en rädsla att inte kunna locka till sig backare och på så sätt misslyckas (Gerber & Hui 2013). Resultatet visar att det finns flera fördelar med crowdfunding

som finansieringsverktyg och det kan innebära att entreprenörer kan expandera sina verksamheter och nå ut till en större massa för en mycket liten kostnad.

Gerber & Hui (2013) redovisade flera motiv för entreprenörer att börja använda sig av reward-based crowdfunding. Då författarna av denna studie har valt att studera en annan form av crowdfunding, nämligen equity-based crowdfunding är det intressant att jämföra om och hur motiven som Gerber & Hui (2013) fann i sin studie skiljer sig åt från en annan form av crowdfunding.

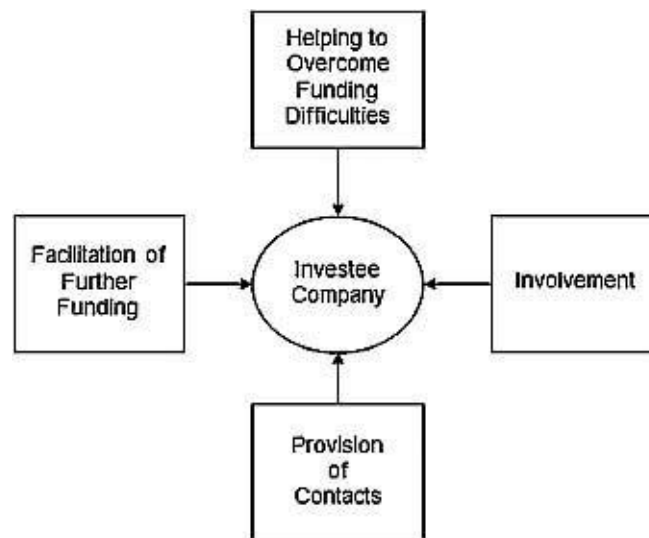
2.2.2 Fördelarna med affärsänglar som investerare för småföretag

En av de kändaste studierna kring effekterna affärsänglar har på företagen de investerar i genomfördes av Macht & Robinson (2009). Forskarna menade att affärsänglar har en betydande effekt på små och växande företag vilket motiverade författarna av studien att vidare studera detta.

Syftet med Macht & Robinsons (2009) studie var att forma och tillämpa ett slags ramverk för att skapa en djupare förståelse av de effekter affärsänglar bidrar med i sina investeringar. Forskarna använde sig av fyra forskningsfrågor som kretsade kring affärsänglarnas möjlighet att lösa företagets finansieringsproblem, hur pass involverade affärsänglarna var i företagen efter investeringarna, huruvida affärsänglarna involverar företagen bland sina kontakter samt hur mycket affärsänglarna hjälper företagen med att införskaffa ytterligare kapital, för att skapa sitt teoretiska ramverk. Macht & Robinson (2009) valde att genomföra sin studie i form av djupgående semi-strukturerade telefonintervjuer med totalt nio chefer på företag som erhållit finansiering av affärsänglar. Detta i kombination med öppna frågor gav det, enligt forskarna, respondenterna en chans att utveckla sina svar så brett och djupgående som möjligt.

Resultatet från Macht & Robinsons (2009) studie bekräftade forskarnas tidigare tankar kring affärsänglar och dess fördelar. Affärsänglar bidrog enligt studien till att småföretagen kunde lösa sina finansieringsproblem både kortsiktigt och långsiktigt då de kunde växa. Vidare bidrog affärsänglar även med kunskaper och expertis både aktivt och passivt, de bidrog även med sina kontaktnät som gjorde det möjligt för företag att knyta nya avtal och liknande. Affärsänglar bidrog även med uppföljningsinvesteringar då de enligt Macht & Robinsons (2009) studie har en hävstångseffekt, vilket innebär att andra investerare blir intresserade i att investera i företag när en affärsängel gör det. Vidare menar forskarna att affärsänglarnas unika investeringsnatur lämpar sig för små och växande företag då de inte enbart bidrar med finansiellt kapital utan även med icke-finansiellt kapital i form av bland annat kunskap och kontakter (Macht & Robinsons 2009).

Figur 2. Affärsänglars position som investerare.



Källa: Macht & Robinsons 2009

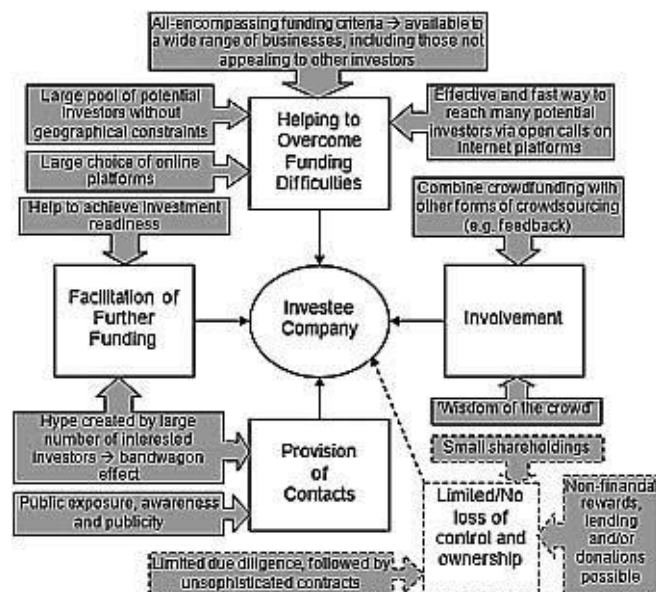
Macht & Robinsons (2009) visar i sin studie att affärsänglar kan bidra med flera olika fördelar för små och växande företag. Då både affärsänglar och equity-based crowdfunding riktar in sig på små och växande företag, anser författarna av denna studie att det är både intressant och relevant att undersöka om de fördelar och effekter som Macht & Robinsons (2009) fann i sin studie skiljer sig åt från equity-based crowdfunding som denna studie riktar in sig på.

2.2.3 Fördelarna med en onlinebaserad crowdfundingkampanj

Det Macht & Weatherstons ämnade med sin artikel *The Benefits of Online Crowdfunding for Fund-Seeking Business Ventures* (2014) var att informera entreprenörer om crowdfunding som ett finansieringsalternativ. Det vill säga vad de bör tänka på om de beslutat sig för att använda denna form av finansiering. Forskarna utgick från tidigare studier kring fenomenet för att sammanställa sitt resultat, dessutom betonar de även att studien är riktad mot akademiker då ämnet fortfarande är väldigt outforskat (Macht & Weatherston 2014).

Forskarna använde sig av ett teoretiskt ramverk för att presentera de olika fördelar entreprenörerna har med crowdfunding som ett finansieringsverktyg. Macht & Weatherston (2014) presenterade följande fördelar med att ha crowdfunding som ett finansieringsverktyg; den hjälper entreprenörer överkomma finansieringssvårigheter, den hjälper entreprenörer att tillhandahålla kontakter, den gör det lättare för entreprenörer att skaffa ytterligare finansiering samt att crowdfunders engagemang i projektet bidrar till att entreprenörens kan få feedback och mer kunskap om marknaden. Macht & Weatherston (2014) hävdade även att crowdfunding kunde hjälpa entreprenörer med att skapa ett intresse kring projektet och därmed även sprida information om projektet till stora delar av världen, både snabbt, enkelt och billigt. Vidare talar forskarna om att en annan fördel med crowdfunding till skillnad från affärsänglar som finansieringsverktyg, var att entreprenörerna inte var tvungna att ge upp kontrollen eller ägarskapet av företaget för att finansiera sina projekt (Macht & Weatherston 2014).

Figur 3. Faktorer onlinebaserad crowdfundingkampanjer bidrar med.



Källa: Macht & Weatherson 2014

Macht & Weatherstons (2014) studie resulterade i ett ramverk av de olika fördelarna crowdfunding som helhet kan bidra med. Macht & Weatherstons genomförde dessutom inte någon empirisk undersökning utan presenterade istället endast ett teoretiskt ramverk. Författarna av denna studie anser att det teoretiska ramverket från Macht & Weatherstons (2014) studie kan användas för att jämföra fördelarna som presenteras i forskarnas studie, med de fördelar equity-based crowdfunding kan ge upphov till och se om det kan finnas några likheter eller skillnader.

2.2.4 Crowdfundingkampanj och dess effekter

Till författarnas kännedom om litteratur som behandlar det som händer efter en crowdfundingkampanj finns det endast en studie som behandlar detta område. Nämligen Mollick & Kuppuswarmys studie *After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding* (2014). Syftet med deras studie var att finna de effekter crowdfundingkampanjer må ge upphov till.

Mollick & Kuppuswarmys (2014) valde att genomföra sin studie i form av en surveyundersökning med ett stickprov bestående av 158 lyckade kampanjer samt 83 misslyckade kampanjer ur ett urval av 596 lyckade kampanjer samt 1509 misslyckade kampanjer. Alla kampanjer genomfördes på den amerikanska crowdfundingplattformen Kickstarter innan andra halvåret av 2012. Dessutom var det kampanjer inom kategorierna design, teknologi och videospel som ingick i forskarnas urvalsram.

Resultatet från studien visade bland annat att reward-based crowdfunding är ett fördelaktigt sätt att stödja entreprenörskap, då 90 % av företagen som haft lyckade kampanjer fortfarande var i drift. Utöver detta visar studien att 32 % av dessa företag har intäkter på över 100 000 USD

årligen sedan Kickstarterkampanjen. Förutom detta visar Mollick & Kuppuswarmys (2014) studie att crowdfunding bidrar med en mängd andra fördelar utöver det insamlade kapitalet. Studie syftar på att flera företag rapporterade att kampanjen bidragit med att skapa samt bygga ut dess kundkrets, bidragit till att entreprenörerna fått nya kunskaper och lärdomar om sina marknader såväl som marknadsföring. Dessutom visade studie att flera företag genom kampanjen fick tillgång till ytterligare utomstående kapital. Forskarna hävdade dessutom att genom bättre strukturerade kampanjer gällande handlingsplan och affärsplan kan företagen öka sina chanser att ta del av de fördelar crowdfunding kan bidra med. Dessutom sjunker sannolikheten att lanseringen av produkten/tjänsten försenas. Utöver detta menar forskarna även att finansieringsmöjligheterna minskar desto större kampanjen är, trots detta visar studien att möjligheterna och följderna är större för större kampanjer som får in mer kapital än det som sökes.

Effekterna som redovisas i Mollick & Kuppuswarmys (2014) studie baseras på en undersökning på reward-based crowdfunding. Till skillnad från Mollick & Kuppuswarmy har författarna av denna studie valt att studera en annan form av crowdfunding, nämligen equity-based crowdfunding. Författarna anser därför att det är intressant att jämföra effekterna från en equity-based crowdfundingkampanj kan liknas vid de effekter som Mollick & Kuppuswarmy (2014) fann i sin studie.

3. Metod

Detta kapitel är utformat på sådant vis för att förstå hur studien är uppbyggd samt få inblick på hur författarna av studien behandlar all data. Kapitlet börjar med studiens vetenskapliga syn som sedan mynnas ut till de undersökningsmetoder, det vill säga en kvantitativ samt en kvalitativ undersökning som implementerades i studien.

3.1. Vetenskapssyn

Vetenskaplig forskning kan bedrivas ur två skilda synsätt; hermeneutiskt och positivistiskt synsätt. Det hermeneutiska synsättet utgår från en position där forskarens tolkning av information på ett subjektivt sätt står i centrum. Forskaren försöker då få en djupare förståelse av ett fenomen istället för att förklara det (Andersson 1979). Det positivistiska synsättet innefattar däremot en filosofisk riktning där fakta står i centrum, fakta som ska kunna bekräftas med hjälp av olika former av mätningar. Det vill säga kunskaper beläggs på data som baseras på verklig information som i sin tur kan generaliseras. Vid empiriska studier försöker forskaren finna egenskaper i objektet som studeras för att se ifall detta även träds fram och återkommer i andra liknande situationer och fall. (Andersson 1979; Arfwedson 1992; Holme & Solvang 1997)

Denna studie omfattas av det positivistiska vetenskapliga synsättet. Detta beror på att författarna i förhållande till teorier samt tidigare studier, och det empiriska materialet vill finna och förklara de effekter equity-based crowdfunding ger upphov till. Tidigare studier som beskriver de effekter crowdfunding må ge upphov till studeras dock endast utifrån reward-based crowdfunding. Med det positivistiska synsättet möjliggörs det för författarna av studien att identifiera och förklara ifall dessa effekter även återkommer i en annan form av crowdfunding. Det vill säga equity-based crowdfunding. Förutom detta klargör synsättet för författarna av studien i en bredare utsträckning ifall fakta om crowdfunding som finns idag, i kombination med studiens empiriska material. Antingen förstärker eller förkastar teorier om de effekter crowdfunding ger upphov till i förhållande till andra former av crowdfunding.

3.2. Undersökningsansats

Begreppet undersökningsansats används för att beskriva hur en författare hanterar förhållandet mellan teori och empiri (Bryman & Bell 2013). Deduktion och induktion är de två vanligaste ansatserna, och kan i sin renaste form beskrivas som varandras motsatser. Den deduktiva ansatsen kan beskrivas som teoriprövning, det vill säga forskaren förkastar eller förstärker tidigare teorier (Bryman & Bell 2013). Den induktiva ansatsen kan istället beskrivas som teoriskapande. Detta då forskaren utgår från insamlad data för att sedan utforma nya teorier (Bryman & Bell 2013).

Eftersom denna studie har som avsikt att förklara, utforska samt se hur fenomenet equity-based crowdfunding och dess effekter är i Sverige och Storbritannien, anser författarna att den deduktiva ansatsen är lämplig för denna studie. Detta beror på att författarnas ändamål av

studien är att undersöka hur verkligheten med fenomenet bemöts med teorier och tidigare forskning om crowdfunding idag. Teorier och tidigare forskning kring ämnet formar därför både grunden för studien samtidigt som de kommer användas som analytiskt verktyg senare i studien. I takt med detta hade inte författarnas mål samt syfte kunna fullföljas om studien skulle inneha en induktiv ansats.

3.3. Urval

De urvalskriterier som ställdes upp för denna studie omfattades av; en form av crowdfunding, geografiska avgränsningar, ett antal crowdfunding plattformar samt en tidsavgränsning för perioden där crowdfundingkampanjen var aktiv.

Data för denna studie baseras och utgår därmed ifrån equity-based crowdfunding formen då författarna anser att denna form av crowdfunding är utforskad och bör studeras ytterligare. Därmed baseras alla insamlad material just på equity-based crowdfunding då detta lägger grunden till valet att ha de resterande kriterierna för urvalet. Författarna av studien beslutade att inkludera två länder ur topp 10 listan ur rapporten *Current state of crowdfunding in Europe 2016* av CrowdHub. Vilket är det Europeiska Centret för Alternativ och Samfunds Finansiering, som beskriver vart crowdfunding fenomenet är som störst och mest aktiv i Europa. Detta resulterade till valet att inkludera samt studera svenska och brittiska företag som sökt finansiering för sina respektive projekt genom skapandet av en eller flera kampanjer via diverse crowdfundingplattformar i Sverige eller Storbritannien.

Valet och motivet att endast inkludera just dessa två länder bland de topp 10 länderna som rapporten presenterar, grundar sig i att Sverige är av intresse för författarna av studien då de befinner sig i detta land. Medan Storbritannien inkluderades i studien eftersom crowdfunding fenomenet i alla dess form är som störst i hela Europa i detta land. Dessutom har dessa två länder väldigt likvärdiga regelverk för crowdfunding, vilket bidrar till att data kan sammanfogas med varandra utifrån de restriktioner som finansieringsinstrumentet har. Dessutom giver detta upphov till en bredare helhetsbild. Valet att exkludera de resterande åtta länderna från rapporten *Current state of crowdfunding in Europe 2016* motiveras av att studien hade en begränsad tidsram och att det hade tagit alldeles för lång tid att genomföra en omfattande studie. Vidare hade författarna av studien ingen tillgång till finansiell data från dessa länder.

Till följd av detta selekterades crowdfundingplattformar som tillhandahåller equity-based crowdfunding i respektive land. Därmed inkluderades alla brittiska samt svenska crowdfundingplattformar som endast eller även behandlar equity-based crowdfunding, och exkluderade crowdfundingplattformar som inte alls behandlar denna form av crowdfunding. De brittiska crowdfundingplattformarna som inkluderades i studien var CrowdCube, Seedrs och CrowdBnk/CodeInvestning medan den svenska crowdfundingplattformen var FundedByMe.

Vidare har författarna avgränsat studien till att endast undersöka effekterna av crowdfunding utifrån en viss tidsperiod då kampanjer introducerades och var aktiva. Tidsperioden studien behandlar är för företag och crowdfundingkampanjer mellan år 2011-2014, eftersom författarna av studien anser att företagen då har upplevt någon form av instrumentets effekter. Med detta togs inte de senare kampanjerna in i beräkningen eller urvalet. Detta eftersom tiden då, efter

kampanjen anses vara för kort för att företagen ska kunna uttala sig om de effekter crowdfunding har givit upphov till.

Utifrån dessa urvalskriterier identifierade författarna inledningsvis 232 stycken företag som erhållit finansiering via equity-based crowdfunding från fyra olika plattformar under perioden 2011 och 2014. Författarna lyckades genom databaser och nyhetsartiklar identifiera att ur dessa 232 företag var 36 stycken företag inte längre aktiva av olika anledningar. Genom att exkludera dessa 36 företag fick vi ett urval på 196 företag som enkäten skickades till. Totalt mottog författarna 18 svar, vilket gav en svarsfrekvens på ca 9 %.

3.4. Undersökningsmetod

Vid valet av undersökningsmetod kan en forskare välja mellan två alternativ; den kvantitativa metoden och den kvalitativa metoden (Bryman & Bell 2013). Den kvantitativa undersökningsmetoden kan beskrivas som en undersökningsmetod där en systematisk insamling och analys av kvantifierbar data betonas. Det vill säga en undersökningsmetod där fokus ligger på att samla in mätbar (siffror) information som författaren kan behandla statistiskt och presentera dessa i form av diagram, tabeller etcetera (Bryman & Bell 2013).

Den kvantitativa metoden karaktäriseras även av ett deduktivt synsätt, där forskaren undersöker och prövar redan existerande teorier. Kvantitativa studier kännetecknas dessutom av en tydlig struktur där resultatet utgår från forskarens uppfattning av data (Bryman & Bell 2013). Den kvantitativa metoden skiljer sig från den kvalitativa metoden på flera sätt, bland annat hur data samlas in.

Då den kvantitativa metoden söker efter kvantifierbar data, sker insamlingen av data i den kvalitativa metoden i form av ord (Bryman & Bell, 2013). Resultatet i en kvalitativ studie baseras på deltagarnas uppfattning av den sociala verkligheten. Relationen mellan forskare och deltagare blir i en kvalitativ studie mycket närmare, då forskaren i en sådan studie är ute efter fylligare data för att få en djupare förståelse av det givna fenomenet (Bryman & Bell 2013).

Det deduktiva synsättet som tillämpas i denna studie fullbordas genom att implementera både en kvantitativ och en kvalitativ undersökningsmetod. Olika forskningsmetoder har olika för- och nackdelar. Därmed har författarna av studien valt att både tillämpa kvalitativa samt kvantitativa metoder för att samla in data. Motivet av att kombinera dessa två metoder beror på att författarna av studien anser att detta bidrar med en djupare förståelse såväl som en bredare förståelse över fenomenet crowdfunding, vilket är det som sökes.

En kvalitativ studie kan anta olika former av undersökningsdesign, det vill säga olika sätt att samla in data på. Exempel på olika kvalitativa metodansatser är djupintervjuer av fokusgrupper, deltagande observationer, fallstudier, tvärsnittsstudier, textanalys av dokument etcetera (Bryman & Bell 2013). Detta innebär att insamling av data kan ske på olika sätt, det allra vanligaste sättet är i form av kvalitativa intervjuer men kan även ske i form av anteckningar vid observationer och i form av texter, bilder och videoklipp. Kvantitativa forskningsmetoder kan genomföras på ett antal olika sätt, från enkätundersökning till strukturerade intervjuer (Bryman & Bell 2013).

Den kvalitativa forskningsmetoden för denna studie togs till an genom att implementera semi-strukturerade djupintervjuer i två olika faser. Det vill säga den första fasen av semi-strukturerade intervjuer hade som avsikt att genomföra en förstudie där ett antal företag intervjuades för att få en inblick och konkretiseras vilket riktning studien ska rikta sig mot, inom ämnesområdet. Detta bidrog därmed till att den kvalitativa undersökningsmetoden även kombinerades med en kvantitativ undersökningsmetod i form av en enkätundersökning. Eftersom en sådan undersökning bidrar med en bredare bild över hur företagen upplever effekterna av Crowdfunding, medan den kvalitativa ansatsen (andra parten av djupintervju) bidrar med en djupare förståelse till varför företagen upplevs ha bemött dessa effekter.

Till följd av detta tillämpades den andra fasen eller parten av semi-strukturerade djupintervjuer. Då detta bidrog till att författarna av studien tog kontakt med företag som uppfyllde urvalskriterierna samt möjligtvis deltagit i enkätundersökningen. Genom att få möjligheten att genomföra sådana intervjuer med dessa företag, har företagen möjligheten att klargöra såväl som vidareutveckla deras erfarenheter och upplevelser kring crowdfunding och dess effekter. Dessutom tillför det med enorma fördelar för författarna då författarna av studien får numera en helhetsbild av de upplevelser och erfarenheter företagen har om crowdfunding. Detta klargör sedan företagets syn kring crowdfunding och dess effekter och hur företagen resonerar kring detta.

Figur 4. Studiens metodprocess



Källa: Egen bearbetning

3.4.1. Förstudie

Tillvägagångssätt

Eftersom studien till en början riktade sig mot att undersöka bland annat motiven bakom användningen av crowdfunding som ett finansieringsverktyg, kontaktades ett antal företag som använt sig av just crowdfunding i olika former för att få en klarare bild av fenomenet. Två av dessa företag hade använt sig av reward-based crowdfunding som då rekommenderade författarna av studien att ta en närmare titt på företag som använt sig av equity-based crowdfunding. Därtill även se vilka upplevelser dessa företag haft samt vilka effekter en sådan form av crowdfunding kan ge upphov till. Detta stämde även överens med de rekommendationer författarna av studien fick från deras handledare. Därefter kontaktades ytterligare två företag från FundedByMe som använt sig av equity-based crowdfunding. Dessa intervjuer gav en grundläggande förståelse och kunskaper om hur de resonerade kring valet av en sådan crowdfundingkampanj. Dessa intervjuer bidrog även till att en avsatt tidsperiod

behövdes för studien då dessa två företag inte ansåg att de kunde uttala sig om vilka effekter kampanjen hade eller kan bidra med då deras kampanjer var väldigt nya. Intervjuerna genomfördes i form av semi-strukturerade intervjuer via ansikte-mot-ansikte, telefon och Skype.

3.4.2. Kvantitativa undersökningen

Tillvägagångssätt och databearbetning

Författarna av studien valde att skapa digitala enkäter via Google(Google Formulär), som sedan skickades ut till företag som var framgångsrikt lyckade. Det vill säga de hade lyckats få in kapital till 100 % eller mer av det som eftersöktes på sina equity-based crowdfundingkampanjer. Antingen på de brittiska crowdfunding-plattformarna CrowdCube, Seedrs och CrowdBnk/CodeInvesting eller på den svenska crowdfundingplattformen FundedByMe. Enkäten låg ute från den 3 november 2016 till den 5 december 2016 och skickades ut i tre faser, den första 3 november, den andra 14 november och den tredje 28 november 2016. Vid de två första tillfällena skickades enkäten ut via mail och vid det tredje tillfället skickades enkäten ut via Facebook. Totalt generade enkäten 18 svar, dock kunde endast 16 av dessa användas då de resterande två uteslöts på grund av feltolkningar. Det vill säga dessa två enkätsvar uppfyllde inte syftet med vissa frågor (öppna frågor) och kunde därmed inte inkluderas i beräkningen.

Enkätformuläret bestod av två olika delar, nämligen; en *Före crowdfundingkampanj* del och en *Efter crowdfundingkampanjen* del. Totalt bestod enkäten av 15 frågor varav 12 slutna frågor med svarsalternativ samt två öppna frågor där respondenterna själva med egna ord kunde besvara frågan. Eftersom slutna frågor ökar jämförbarheten mellan svaren samt klargör innebörden av frågor bidrog detta till att enkätformuläret bestod till större delen av slutna frågor(Bryman & Bell 2013). När det gäller öppna frågor bidrar det till att respondenterna genom frågan får utrymme för ovanliga eller oförutsedda svar, vilket ökar förståelsen för författarna av studien med hur respondenterna tolkar respektive fråga i formuläret(Bryman & Bell 2013). Därtill hörde fyra av dessa 15 frågor till *Före crowdfundingkampanj* delen medan de resterande 11 frågorna ingick i *Efter crowdfundingkampanj* delen (se bilaga). Eftersom studien både behandlar svenska och brittiska företag bestod enkätformuläret av två olika versioner. Det vill säga en engelsk version samt en svensk version, alla frågor var dock densamma. Vidare sammanställdes all data via Google formuläret då hela enkäten var databaserad.

3.4.3. Kvalitativa undersökningen

Tillvägagångssätt

För att komplettera enkäten och få både ett djupare underlag men även en djupare förståelse valde författarna även att genomföra 5 stycken semi-strukturerade intervjuer med företag som hade besvarat enkäten. Dessa fem företag var Naka och Eggs Inc från FundedByMe och MeetOnVC och Powervault från CrowdCube och Kipferl från CrowdBnk/CodeInvesting. Författarnas avsikt var att intervjua både brittiska och svenska företag i hopp om att se om det kunde förekomma några skillnader mellan företagens upplevelser av equity-based

crowdfunding. Intervjuerna skedde i form av telefonsamtal och via mail. Intervjuerna via telefon pågick mellan 25 - 35 minuter och spelades in via telefon och via en extern ljudinspelare. Intervjuerna genomfördes på det sättet som passade respondenterna bäst, det vill säga tidpunkt och intervjuform som passade respondenterna bäst. Under intervjuernas gång har även anteckningar gjorts.

Författarna inledde genomförandet av intervjuerna genom att kontakta de företag som besvarat enkäten för att se om dessa var intresserade att ställa upp på intervju. I mailet beskrevs syftet med intervjun och med studien i helhet. I fallen där ett intresse för en intervju fanns, sände författarna ytterligare mail med förslag på tid och datum för intervjun. Författarna bifogade även en kopia på intervjumallen till personerna som var intresserade för en intervju.

Semi-strukturerade intervjuer valdes som datainsamlingsmetod då de ger både intervjuaren och respondenterna mer utrymme att vidareutveckla frågor samt svar. Semi-strukturerade intervjuer kännetecknas av att intervjuaren har en lista över olika teman som hen är intresserad av (Bryman & Bell 2013; Denscombe 2016). Detta ger intervjuaren en chans att ställa följdfrågor och därmed få ett så detaljerat svar som möjligt, samt att det ger respondenten möjligheten att på ett friare sätt besvara frågorna utan några missförstånd (Bryman & Bell 2013). Eftersom intervjuerna var semi-strukturerade genomfördes det med hjälp av ett frågeschema, författarna hade därför möjligheten att ändra ordningen på frågorna och som tidigare nämnt även haft möjligheten att ställa följdfrågor författarna av studien ansåg vara relevanta för studien. Genom att använda den semi-strukturerade intervjutekniken kunde författarna därför ha ett friare samtal med respondenterna för att på så sätt göra det möjligt att låta de själva berätta och utveckla sina tankar och åsikter.

Detta då det från författarnas sida fanns ett intresse att verkligen gå in i djupet för motiven och tankegångarna kring effekterna av en kampanj. Samtliga intervjufrågor tillät öppna, personliga svar och tillät författarna som intervjuare att ställa motfrågor och föra en diskussion då en strävan fanns att skapa ett mer djupgående samtal. Det mest väsentliga var att låta respondenterna berätta en personlig historia och på så vis betona olika motivationer och påverkande faktorer. Trots att intervjuer bidrar med en djupare förståelse bör det finnas i åtanke att kvalitativ forskning till stora delar är subjektiv och mindre objektiv. Detta då det är upp till forskaren själv att bestämma vad som är viktigt, vilket vid intervjuer kan begränsa respondenternas beskrivning av fenomenet. (Bryman & Bell 2013; Denscombe 2016)

Databearbetning

Innan en analys genomfördes på intervjuerna transkriberades de. Därefter gick författarna igenom materialet flera gånger för att hitta olika mönster och även för att få en klarare bild av det insamlade materialet. Författarna av studien sammanfattade sedan intervjuerna och strukturerade upp materialet för att kunna identifiera ytterligare likheter och skillnader mellan respondenternas svar. Sedan selekterade material ut då författarna av studien fokusera på data som ansågs vara relevant för studien, vilket innebar att flera mindre kategorier slogs ihop. Därefter valde författarna att dela in det insamlade materialet i två teman, före kampanjen och efter kampanjen. Slutligen analyserades det insamlade materialet med teorierna och den tidigare forskningen. Från denna analys kunde författarna dra slutsatser.

3.5. Sekundärdata

Sekundärdata samlades in i form av relevant litteratur inom ämnet. Författarna har använt sig av flera databasaser i sin litteratursökning, och dessa var bland annat; Google Scholar, Söder Scholar, Business Source Premier, EconLit, Emerald, Web of Science och JSTOR. Sökorden som författarna har använt sig av har bland annat varit; affärsänglar, business angels, delägarbaserad crowdfunding, equity crowdfunding, equity-based crowdfunding, motives, motiv, crowdfunding effekter och crowdfunding effects. Litteraturen kring equity-based crowdfunding är begränsad vilket ledde författarna till att använda sig av forskning på andra typer av crowdfunding men även tidigare forskning kring affärsänglar.

3.6. Reliabilitet

Reliabilitet är ett begrepp som används för att beskriva hur tillförlitligt en studies resultat är (Bryman & Bell 2013). Med andra ord skulle resultatet inte skilja sig åt om en studie skulle genomföras på nytt vid ett senare tillfälle. En studie anses ha hög tillförlitlighet om tillvägagångssätten är noga beskrivna och förklarade (Ibid).

Författarna anser att studiens reliabilitet är ganska hög då författarna noggrant, stegvis beskriver hur undersökningen har genomförts. Detta underlättar i sin tur för liknande framtida studier att replikera studien och få liknande resultat. Detta medför därmed att studiens replikerbarhet kan anses vara ganska hög. Utöver detta menar författarna även att denna studies reliabilitet är ganska hög då resultatet från tidigare studier på området kan jämföras med varandra till stora delar. Visserligen skiljer de sig åt beroende på bland annat geografisk avgränsning men även vilken form av crowdfunding studierna baseras på.

3.7. Validitet

Validitet är ett begrepp som används för att beskriva hur pass väl resultatet och slutsatserna på en studie besvarar syftet och frågeställningen som studien var ämnad för (Bryman & Bell 2013). En studies begreppsvaliditet beskriver hur pass väl det mäter det studien är avsatt för att mäta (Ibid). I denna studie har det handlat om att undersöka vilka motiv som finns för att erhålla kapital via en equity-based crowdfundingkampanj och vilka effekter utöver de finansiella som en equity-based crowdfundingkampanj kan ge upphov till. Författarna anser att studiens begreppsvaliditet är hög då studien har besvarat på syftet och frågeställningarna som studien var ämnad för att besvara.

En studies externa validitet beskriver hur pass väl resultatet från en studie kan appliceras på hela populationen (Bryman & Bell 2013). Resultatet från enkätundersökning kan inte sägas vara helt representativt av urvalet då det insamlade data endast behandlar en liten del av urvalet. Svarsfrekvensen blev ca 9 % vilket inte kan anses vara användbart ur ett statistiskt perspektiv. Författarna anser dock att resultatet från enkätundersökningen är användbar då den återger en kompletterande bild av motiven och effekterna för en equity-based crowdfundingkampanj kan ge upphov till. Vidare genomfördes flera semi-strukturerade intervjuer för att få ett djupare underlag. Författarna av studien anser att studiens validitet överlag är låg trots att den kvalitativa delen av studien höjer validiteten väldigt mycket.

3.8. Metodkritik

Eftersom studien behandlar tre olika processer samt två olika former av datainsamling är det väldigt viktigt hur data behandlas. Då enkätundersökningen genomfördes online kan författarna av studien inte försäkra sig om att respondenterna förstod respektive fråga fullständigt och besvarade frågorna med hjälp av de fastasvarsalternativ korrekt. Det vill säga svarsalternativen må inte fullständigt reflektera det respondenterna känner eller upplever av crowdfunding. Därmed är enkäten dels bristande vilket författarna även märkte i efterhand. Förutom detta beror allting på hur respondenterna tolka samt upplever respektive fråga i förhållande till författarna av studiens intentioner samt syfte med frågan. Med detta finns det en osäkerhet om enkätundersökningen till en större grad eller inte representerar entreprenörernas upplevelse kring crowdfunding. Detta går dock inte att mäta mer än att det må framgå missförstånd i vissa frågor mer än andra. Då syftet med frågan inte uppfylls, som exempelvis med de öppna frågorna i enkäten. Vidare genomfördes intervjuer just för att undgå missförstånd bland respondenterna samt stänga igen luckorna från enkäten med hjälp av muntliga konversationer. Trots detta finns det även begränsningar och svårigheter i att replikera en undersökning där forskaren använt sig av intervjuer för att samla in data. Detta då intervjuobjekten påverkas starkt av bland annat intervjuarens kön, klädsel, personlighet och ålder.

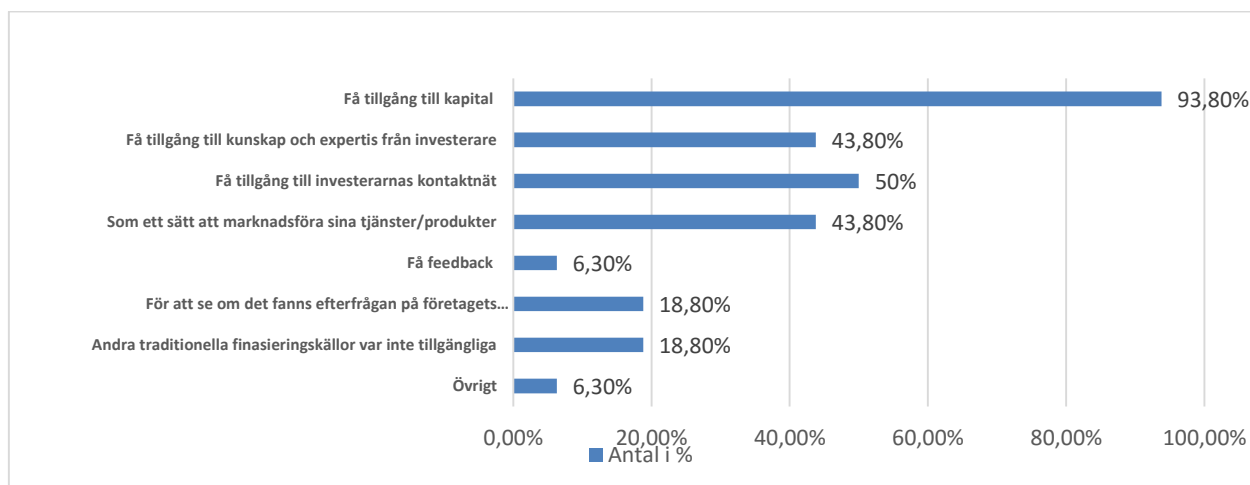
4. Empiri

Avsnittet är uppdelad i två olika delar där respektive del behandlar en datainsamlingsmetod. Den första delen behandlar samt presenterar empiriskmaterial från enkätundersökningen med den andra delen presenterar respondenternas uttalande kring intervjuerna.

4.1. Enkätundersökning

4.1.1. Före kampanjen

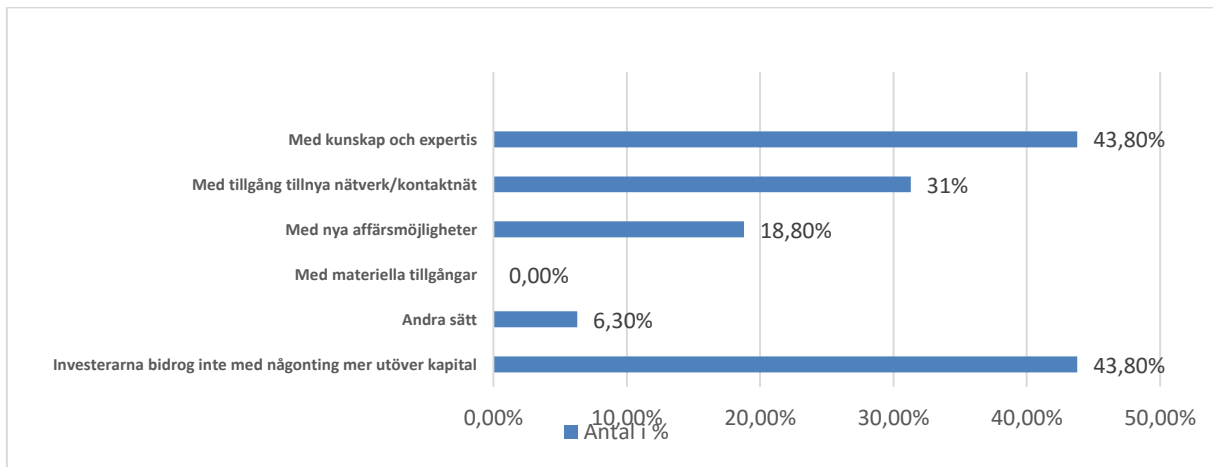
Diagram 1. Motivet till att söka medel genom crowdfunding.



Obs. flersvarsalternativ

Totalt besvarade majoriteten (93,8%) av respondenterna med att valet för en crowdfundingkampanj var främst till att *få tillgång till kapital*. Till följd av detta visade det även sig att flertalet sökte sig till crowdfunding för att *få tillgång till investerarnas kontaktnät* (50 %), ett sätt att *marknadsföra sina tjänster/produkter* (43,8%) såväl som få tillgång till *kunskap och expertis* från investerarna (43,8%). Medan fåtalet besvarade frågan med att *traditionella finansieringsalternativ* (banklån, eget kapital etcetera) inte var möjligt (18,8%) samt för att se och *mäta efterfrågan* av deras produkter/tjänster (18,8%).

Diagram 2. Bidrog de professionella investerarna (riskkapitalister, affärsänglar) med någonting mer utöver kapital? I sådant fall hur?

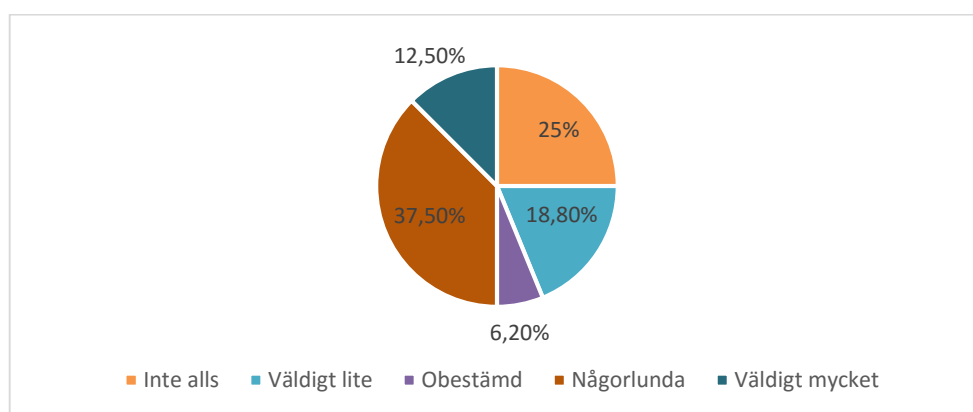


Obs. flersvarsalternativ

Diagrammet syftar till ifall tidigare investerare före en crowdfundingkampanj bidrog med någonting mer än enbart kapital. Det visar sig att flertalet av respondenter ansåg att investerarna bidrog med *kunskap och expertis* (43,8%) medan lika stor andel uppgav att *investerarna inte bidrog med någonting mer utöver kapital* (43,8%). En relativ stor andel av respondenterna ansåg även att de fick tillgång till *nya kontaktnätverk* (31,3%) genom investerarna, samt att vissa även lyfte fram *nya affärsmöjligheter* (18,8%) för respondenterna.

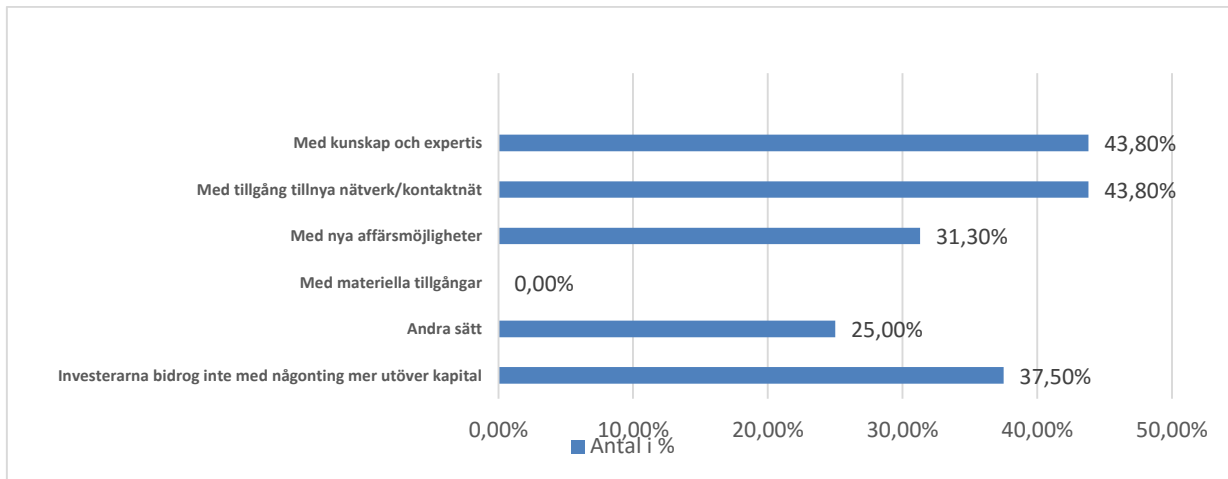
4.1.2. Efter kampanjen

Diagram 3. Bidrog crowdfunding investerarna med någonting mer utöver kapital.



Majoriteten av respondenterna (37,5%) ansåg att investerarna på något vis, *någorlunda* bidrog med någonting mer utöver kapital. Det visar sig dock även att en relativ stor del (25 %) ansåg att investerarna endast bidrog med kapital och ingenting mer, medan vissa ansåg att de gjorde det *väldigt lite* (18,8%). Vidare uttalade sig 12,5% att investerarna bidrog med *väldigt mycket* utöver kapital efter kampanjen.

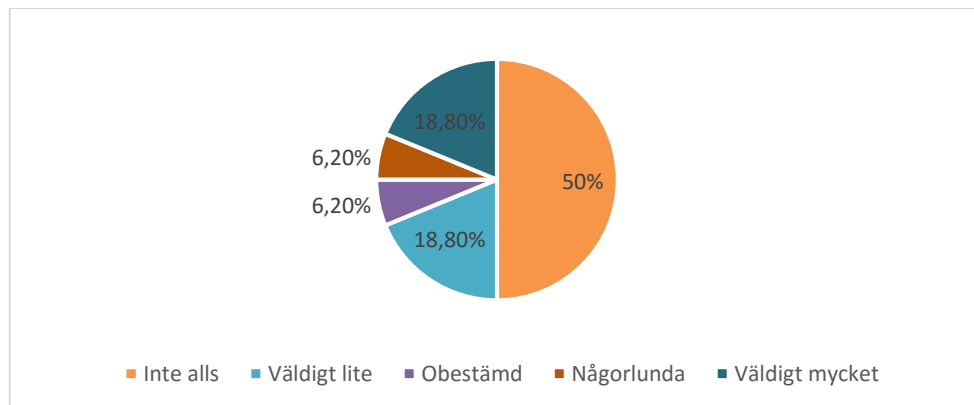
Diagram 4. Vad har investerarna bidragit med utöver kapital.



Obs. flervalsalternativ

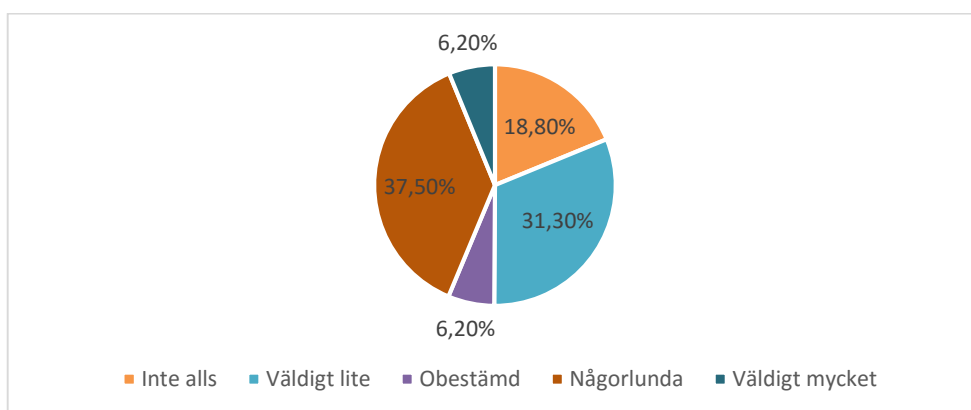
Resultatet tyder på att det investerarna bidrog med utöver kapital var främst *kunskap och expertis* (43,8%) samt *finnandet av nya kontakt nät* (43,8%). En relativ stor del ansåg dock att *investerarna endast bidrog med kapital* (37,5%) och ingenting mer. Sedan uppgav 31,3% av respondenterna att investerarna hjälpte med att utveckla *nya affärsmöjligheter* för företagen, samt att de även gav och understödde företagen på *andra sätt* (25 %).

Diagram 5. Finnandet av nya medarbetare



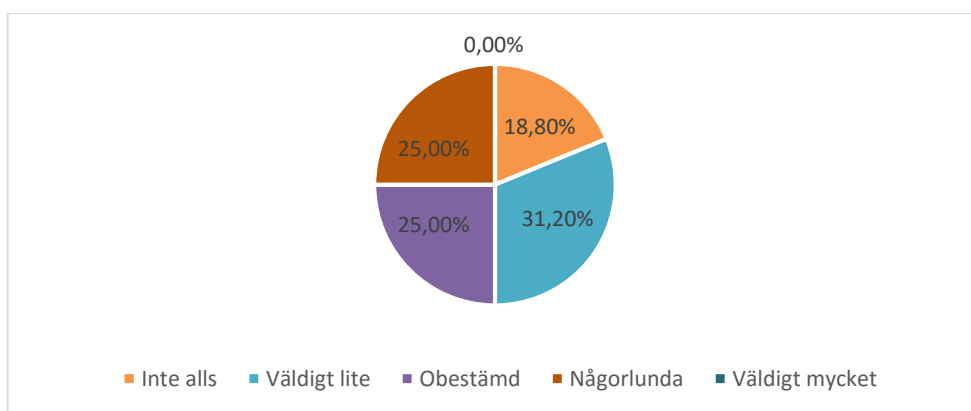
Majoriteten av respondenterna (50%) ansåg *inte alls* att crowdfunding bidrog med att finna eller anställa ny medarbetare efter kampanjen. Det visade även sig att 18,8% uppgav att kampanjen bidrog med att finna nya medarbetare *väldigt mycket* samt att lika stor del av respondenterna besvarade frågan med *Väldigt lite*.

Diagram 6. Ökad kundkrets



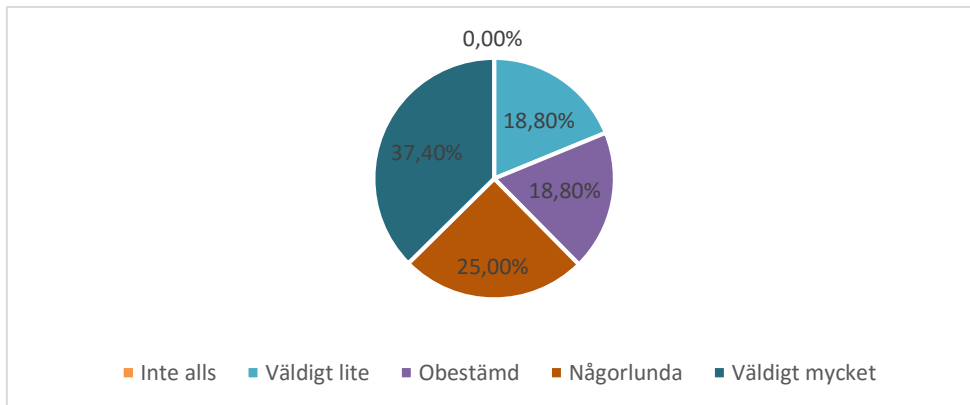
Majoriteten av respondenterna ansåg att crowdfundingkampanjen hjälpte *någorlunda* (37,5%) med att öka kundkretsen för deras produkt/tjänst, medan en relativ liten del av respondenterna uppgav *väldigt mycket* (6,2%). Till följd av detta ansåg 31,3% av respondenterna att crowdfundingkampanjen bidrog *väldigt lite* med att öka företagets kundkrets samt att 18,8% ansåg att kampanjen *inte gjorde det alls*.

Diagram 7. Förstärkt samt utbredd produkt/tjänsteportfölj



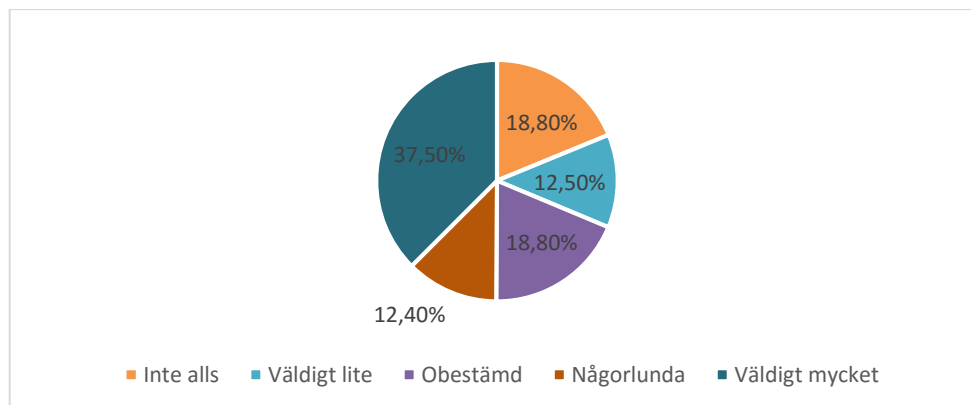
Ungefär en tredjedel av respondenterna (31,2%) ansåg att crowdfundingkampanjen bidrog *väldigt lite* med att förstärka eller bredda ut företagets produkt/tjänsteportfölj. Vidare ansåg flertalet av respondenterna att kampanjen *någorlunda* (25%), på sätt och vis bidrog med detta. Det visar sig även att lika stor del (25%) av respondenterna ansåg inte att de kunde uttala sig inom denna aspekt och besvarade frågan därmed genom svarsalternativet *obestämmd*. Parallellt med detta bedömde 18,8% av respondenterna att crowdfundingkampanjen *inte bidrog med detta alls* och ingen angav *Väldigt mycket* (0,0%).

Diagram 8. Press och publicitet



Respondenternas syn om crowdfundingkampanjen har bidragit med någon form av press och publicitet för en större grupp av människor än, samt för, företagets specifika målgrupp med dess produkter/tjänster, visar det sig att flertalet av respondenterna anser detta. Majoriteten av respondenterna ansåg att kampanjen bidrog med detta *våldigt mycket* (37,4%) medan 25% av respondenterna ansåg detta *någorlunda*. Vidare ansåg 18,8% av respondenterna att de inte kunde uttala sig om detta (*obestämd*) och detsamma var det för respondenterna som besvarade frågan med *våldigt lite*. Förutom detta visar det även sig att inte någon av respondenterna kunde uttala sig om att kampanjen *inte bidrog med detta alls*.

Diagram 9. Ytterligare finansiering efter crowdfundingkampanjen



Det råder delade uppfattningar bland respondenterna gällande finlandet av ytterligare finansiering efter crowdfundingkampanjen. Från investerarna både under kampanjens gång och/eller efter kampanjen. Större delen av respondenterna ansåg dock att de fick ytterligare finansiering efter kampanjen med 37,5% som besvarade frågan med *våldigt mycket*. 18,8% av respondenterna ansåg att det *Inte alls* gjorde detta samt att lika stor andel kunde in uttala sig mer eller mindre om detta (*obestämd*). Medan 12,4% tyckte *någorlunda* att det bidrog med detta och ungefär lika stor andel tyckte *våldigt lite* (12,5%).

4.2. Intervju

4.2.1. Respondent 1 – Fritz (Naka), FundedByMe (2016/11/04)

Om företaget

Naka Focus är ett svenskt dryckesföretag som producerar energidricka med naturliga ingredienser. Naka samlade in £157 064,50 för 8,8592% av företaget via sin equity-based crowdfundingkampanj.

Före kampanjen

Fritz berättade att valet av att använda sig av equity-based crowdfunding var förutom att erhålla kapital, att det är väldigt svårt att få finansiering på andra sätt för ett startup dryckesföretag. Dessutom talade han även om att affärsänglar riktar sig in mer på it-bolag än dryckesföretag. Utöver detta menade Fritz att han ville ta del av marknadsföringen som crowdfunding som verktyg erbjuder. De hade tidigare använt sig av reward-based crowdfunding och ansåg sedan att de via equity-based crowdfunding kunde samla in mer kapital. Vilket motiverade de att testa den formen denna gång. Företaget hade tidigare även fått finansiering via en extern investerare och via Almi. Fritz talar även om att de var lite osäkra på vad de kunde förvänta sig, men hoppades på att nå upp till finansieringsmålet och till viss del att företaget skulle marknadsföras via crowdfundingkampanjen.

Efter kampanjen

Företagets crowdfundingkampanj bidrog enligt Fritz till att de knöt kontakt med flera personer inom olika områden, bland annat en ny distributionspartner. Fritz tala även att de fick kontakt med personer inom finansbranschen och personer som arbetade med marknadsföring. Förväntningarna som företaget hade innan kampanjen, levde upp till det de hade tänkt sig då företaget lyckades nå finansieringsmålet. Dessutom lyckades även information om företaget få en viss spridning via sociala medier. Fritz uttalar sig även om att de upplevde flera fördelar med equity-based crowdfunding som finansieringsverktyg, bland annat nätverket som hen får men även att entreprenör inte ger upp en mycket makt trots att företaget får flera småägare. Flera av investerarna hade även bidragit med tips.

4.2.2. Respondent 2 – Dan (Eggs Inc), FundedByMe (2016/11/10)

Om företaget

Eggs Inc är en svensk restaurangkedja som specialiserar sig på äggrätter. Eggs Inc samlade in £43 179,26 för 4,70% av företaget via sin equity-based crowdfundingkampanj.

Före kampanjen

Dan menade att valet att använda sig av equity-based crowdfunding för företaget var utöver att erhålla kapital utan det handlade mer om crowdfunding idén. Han menade att den monetära betydelsen inte är det viktigaste för investerarna i crowdfunding och på så sätt blir de ambassadörer på ett annat sätt. Trots detta uttalade sig Dan med att han inte hade några förväntningar på vad kampanjen skulle bidra med, men att kampanjen möjligtvis skulle hjälpa företaget med marknadsföring. De hade tidigare fått finansiell hjälp av Almi

(riskkapitalverksamhet) och olika checkkrediter, vilket medförde till att Dan hade inblick på hur processen kan se ut.

Efter kampanjen

Crowdfundingskampanjen bidrog till att företaget kunde öppna sin första restaurang i Stockholm. Vidare talar Dan även om att de fann sina nuvarande medarbetare samt personal relativt enkelt under samt efter kampanjens gång. Dessutom uttrycker Dan att kampanjen starkt bidrog till att öka företagets kundkrets vilket troligtvis har och göra med dess publicitet. Dan menade även att en fördel med kampanjen var att investerarna blev fantastiska ambassadörer som bidrar med en hel del kompetens inom olika områden. Dessutom belyser Dan att crowdfunding är ett mycket bra verktyg för småföretagare som vill förverkliga sina drömmar utan några onödiga krav utifrån.

4.2.3. Respondent 3 – Simon (MeetOnVC), CrowdCube (2016/11/22)

Om företaget

MeetOnVC är en leverantör av videokonferenstjänster i HD, som hjälper företag och människor att ansluta och kommunicera med varandra mycket lättare via video. MeetOnVC samlade in £203 010 för 10,14% av företaget via sin equity-based crowdfundingkampanj.

Före kampanjen

Simon uttalar sig om att företagets motiv till att använda sig av equity-based crowdfunding var att de bland annat ville undvika riskkapitalbolag, få en portfölj av investerare och på så sätt sprida riskerna med att inte bara ha en mäktig investerare. Dessutom ville de även ta sig ut på sociala medier som de ansåg kampanjen skulle hjälpa till med. Tidigare hade två privata investerare investerat i företaget utöver det egna kapitalet. En stor anledning till detta hävdade Simon var att MeetOnVC var ett IES-företag vilket innebar olika skattelättnader för investerare. Företaget förväntade sig inte mycket av kampanjen, och ansåg att värderingen som gjordes i och med kampanjen ökade företagets kredibilitet då det inte var vinstgivande ännu.

Efter kampanjen

Företagets kampanj hjälpte enligt Simon inte till med att vidare facilitera ytterligare finansiering från utomstående källor, den bidrog inte heller med att hjälpa företaget hitta nya anställda. Enligt Simon bidrog kampanjen till med PR, men det var i form av negativ PR. Simon ansåg att crowdfunding var ett bra verktyg men menade att det inte var så enkelt och problemfritt som han förväntade sig. En tredje del av kapitalet kom från en individuell investerare via kampanjen.

4.2.4. Respondent 4 – Christian (Kipferl), CrowdBnk/CodeInvesting (2016/11/28)

Om företaget

Kipferl är en brittisk restaurang och café med en inriktning på det österrikiska köket. Kipferl samlade in £125 386 för 20% av företaget via sin equity-based crowdfundingkampanj.

Före kampanjen

Företagets förväntningar till vad kampanjen kunde erbjuda var i förhand inte höga, detta menade Christian berodde på att crowdfunding fenomenet var väldigt nytt. Christian förklarade att orsaken bakom Kipferls beslut att använda sig av equity-based crowdfunding var bland annat för att få tillgång till kapital, tillgång till utomstående expertis och ett utökat nätverk. Utöver detta talade han även om att kampanjen skulle hjälpa honom att se om det fanns ett intresse av deras produkter/tjänster utöver familj och vänner. Tidigare hade kapital samlats in från familj och vänner men även från grundarnas egna fickor.

Efter kampanjen

Kampanjen bidrog inte mycket till att expandera företagets kundkrets. Christian nämnde dock att många kunder inte kände till kampanjen och hade uttryckt ett intresse att investera i företagets kampanj om de hade kännedom om den tidigare. Kampanjen bidrog mycket lite till att vidare facilitera ytterligare finansiering dock uppger Christian att den bidrog mycket till att sprida information om företaget via press och PR.

Företagets kampanj bidrog enligt Christian varken till att företaget anställde någon eller till att utöka företagets tjänst på något sätt. Christian talar vidare att kampanjens finansiella bidrag inte var så stort då den största delen av det insamlade kapitalet från kampanjen kom från familj och vänner. Utöver detta talar Christian att kampanjen hjälpte honom och företaget med att träffa människor som han tidigare inte haft möjligheten att träffa.

4.2.5. Respondent 5 – Caroline (Powervault), CrowdCube(2016/12/05)

Om företaget

Powervault är ett brittiskt företag som utvecklar och tillverkar solenergilagringsystem för hemmet. Powervault samlade in £150 000 för 25 % av företaget via sin equity-based crowdfundingkampanj.

Före kampanjen

Caroline berättar om att företagets beslut till att använda sig av equity-based crowdfunding grundade sig i att de tidigare hade använt sig av crowdfunding vilket motiverade de att göra det igen. Även om tillgången till kapital var en stark orsak bakom beslutet belyser hon även att företaget ville ta del av de kunskaper och kontaktnät som crowdfunding investerarna har. Vidare ansåg Caroline att kampanjen skulle fungera som ett marknadsföringsverktyg för att sprida information om företaget samt se om det fanns en efterfrågan på marknaden för deras produkter.

Efter kampanjen

Caroline nämnde att företaget via kampanjen fick bland annat hjälp med att hitta nya medarbetare, men även att företagets kundkrets ökade vilket enligt henne berodde på marknadsföringen kampanjen bidrog med. Utöver detta menade hon även att crowdfunding investerarna var mycket hjälpsamma i den bemärkelsen att de bidrog med kontakter som öppnade upp nya dörrar och möjligheter för företaget.

5. Analys

Kapitlet inleds med de parallella författarna av studien reflekterar kring bland motiven för en equity-based crowdfundingkampanj med all insamlad material och teori. Sedan mynnar detta ut till effekterna en sådan kampanj må bidra med.

5.1. Motiv

Motiv kan beskrivas som en drivkraft för handlandet. När det gäller om handlandet att genomföra, exponera samt upprätthålla en crowdfundingkampanj är motivet baktanken för själva kampanjen. Det är dock inte alltid självklart vad eller vilka motiven är. Till grund och botten handlar crowdfunding i en bred utsträckning om att söka samt finna kapital från massan (the crowd), det vill säga vem som helst; jag eller du, honom eller henne eller hen. Det bör dock inte blint ta för givet att crowdfunding endast handlar om kapital och inte någonting mer. Förutom detta beror allt på hur hen vill se på fenomenet crowdfunding och ur vilket perspektiv.

Enligt det empiriska materialet som har samlats in, tyder det på att *få tillgång till kapital* (93,8%) är det primära motivet vilket crowdfunding i sin grund behandlar och är till för i sin yttersta mening. Vidare uttalar sig även 3 av 5 respondenter, Fritz (Naka), Christian (Kipferl) och Caroline (Powervault) vid intervjun att kapital var i grunden orsaken till en crowdfundingkampanj. Med detta innebär det inom pecking-order teorin att dessa företag eller alla företag som har eller har haft en equity-based crowdfundingkampanj söker sig till extern finansiering genom att ge upp en del av sitt företag med hjälp av aktier. Det som dock skiljer sig åt inom crowdfunding är att investerarna inte får någon aktieutdelning eftersom företaget inte är börsnoterad, utan mer att investerarna blir en del av företaget. Vidare må företagen i framtiden börsnoteras vilket kan bringa enorma fördelar såväl som nackdelar för respektive investerare. Dessutom utsäger pecking-order teorin att det finns en risk för att investerarna betraktar samt undervärdera företag då företagen är i behov av extern finansiering. Denna syn på företag går inte att undgå från, speciellt vid crowdfundingkampanjer och närmare sagt equity-based crowdfunding. Då de flesta är ny uppstartade små företag med ett antal olika pågående projekt. Att företaget betraktas vara undervärderat beror mer eller mindre på den asymmetriska informationen då styrelsen av företaget är mer medveten om företagets potential att växa samt träda in i marknaden. Vilket investerarna inte har full kontroll över och detta har en påverka i hur företaget värderas bland investerarna. Dessutom bör det även lyftas fram vilken risk investerarna tar för att investera i småföretag oavsett hur stor eller liten dess investering är. Det vill säga i det stadiet företaget befinner sig inom vilket i detta läge kan vara en osäker position för investerarna. Därmed betraktas företaget vara osäker vilket påverkar dess värde, i samband med detta är företagets framtidsutsikter väldigt svårt att tyda i någon mening överhuvudtaget. Med andra ord råder det misstro bland investerarna med att medlet används till det företagen säger, vilket även påverkar dess värdering av företaget. Dessutom är detta även en avskräckande faktor för företagen dock upplevs investerarna i denna studie ha tillräckligt med tilltro för företagen eftersom studien endast behandlar lyckade kampanjer.

I kontrast med detta ur ett annat perspektiv uppger pecking-order teorin att emissioner kan frambringa synen och attityden att företaget är övervärderad. Detta är högst osannolikt i denna studie med crowdfunding och småföretag inom crowdfunding. Då företagen får tillgång till nytt kapital men kan inte samla in pengar till högre pris som vid en traditionell emission. För övrigt uppgav 18,8% av respondenterna att valet av att ha en equity-based crowdfundingkampanj var just på grund av att andra traditionella finansieringskällor som banklån etcetera inte var möjligt. För dessa respondenter betraktas extern finansiering vara en nödvändighet och att equity-based crowdfunding löser deras finansiella svårigheter. Det går dock inte att utsäga sig om crowdfunding var den enda lösningen för alla dessa företag finansiellt, men att företagen var villiga att ta den möjligheten. Dessutom talar Fritz (Naka) om att just i den situationen de befann sig inom, att det var väldigt svårt att få finansiering på andra sätt oavsett om det var banklån eller affärsänglar. Med detta synsätt betraktas fenomenet crowdfunding vara en relativ stor möjlighet för småföretagen att ta del av, då de är villiga att genomgå denna process. Möjligheten att ta vara av det som finns för ett företag förblir en drivkraft för företaget att ta sig an av.

Till följd av detta uppgav respondenterna att motivet för en crowdfundingkampanj har även och gör med att få tillgång *till investerarnas kunskap och expertis* (43,8 %) såväl som ett sätt att *marknadsföra deras produkter/tjänster* (43 %) samt *få tillgång till investerarnas kontaktnät* (50 %). Vilket mer eller mindre var de motivationsfaktorer Geber & Hui (2013) fann i sin studie vid talandet om entreprenörer eller företag med crowdfundingkampanjer. I och med detta uppger respondenterna att dessa tre motivationsfaktorer betraktas vara sekundära faktorer efter att få tillgång till kapital. Dessutom upplevs dessa motivationsfaktorer även vara värderade väldigt högt bland entreprenörerna och därmed småföretagen då 40 % till 50 % av respondenterna uttalade sig om detta i enkäten. Vidare träder dessa motivationsfaktorer även fram bland 2 av 4 intervjuer då Christian (Kipferl) och Caroline (Powervault) talar om utomstående expertis och utökad kontaktnät. Med detta representerar det stora delar för motivationen att ta del och ha equity-based crowdfundingkampanj för företagen. Dessutom uttalade sig Dan från Eggs Inc att för honom och hans företag att det handlade mer om crowdfunding idén. Då Dan såg kampanjen främst som en möjlighet för företaget att investera på rätt sätt och vis blir, eller tar rollen som Eggs Inc ambassadörer. Förutom detta belyser Fritz (Naka), Dan (Eggs Inc), Simon (MeetOnVC) och Caroline (Powervault) hur de även förväntar sig och hoppades på att crowdfunding fungerar som ett marknadsföringsverktyg för att sprida information om deras företag.

Parallellt med detta uppgav en del respondenter även att kampanjen var till för att *se och mäta* ifall det fanns någon efterfrågan för deras produkter/tjänster, såväl som att *få feedback* för deras projekt. Detta belyser även Christian (Kipferl), Caroline (Powervault) i intervjun kring just varför de valde att ha en equity-based crowdfundingkampanj. Det går ytters inte att förneka att det finns flera fördelar med crowdfunding som finansieringsverktyg, oavsett om dess exponering till en större massa kan både frambringa fördelar och nackdelar. Oberoende om det är finansiellt eller inte. Simon (MeetOnVC) lyfter även fram hur viktigt det var för de att sprida riskerna och inte vara bunden till mäktiga investerare som kan styra företaget allt för mycket. Vilket var en drivkraft för Simon och hans företag MeetOnVC att ha en equity-based crowdfundingkampanj.

Vidare visar det även sig att flertalet av entreprenörerna eller företagen hade tidigare, det vill säga innan equity-based crowdfundingkampanjen, varit i kontakt med andra investerare som affärsänglar, riskkapitalister, Almi etcetera. Här lyfter respondenterna fram i enkäten att investerarna utöver kapital bidrog med *kunskap och expertis* (43,8%), breddade ut deras *kontaktnätverk* (31,3%) och gav feedback för deras projekt och affärsmöjligheter (18,8%). Tidigare erfarenheter med affärsänglar och riskkapitalister må även ha någon form av inflytande till motivet att ha en equity-based crowdfunding. Vilket det gjorde för Simon (MeetOnVC) då det upplevs som att han har haft mindre bra erfarenheter med tidigare privata investerare från riskkapitalbolag. Samtidigt belyser Dan (Eggs Inc) om onödiga utomstående krav som kan ställas från enskilda privata investerare.

För övrigt bekräftas samt förstärks Macht & Robinsons (2009) studie även här bland studiens respondenter med de effekter affärsänglar bidrar med. Macht & Robinson lyfter fram i sin studie att affärsänglar löser småföretagens finansieringsproblem, bidrog med kunskap och expertis, presenterade entreprenörerna till deras kontaktnät samt uppföljningsinvestering. Det råder likheter bland de fördelar affärsänglar bidrar med till småföretagen och crowdfunding. Även om investerarna inte enbart är affärsänglar. Eftersom affärsänglar och crowdfunding lyfter fram liknande drag av fördelar som crowdfunding investerarna gör. Betraktas det i en viss mening, att småföretagen förväntar sig eller har det i tanken att crowdfundingkampanjen dessutom kommer bidra med detta. Det går dock inte att avgöra hur stark relationen var mellan småföretagen och affärsänglarna i Macht & Robinsons studie. Detsamma gäller även för denna studie mellan företagen och alla investerarna. Vilket i en större utsträckning har en påverkan på hur pass aktiva affärsänglarna var i respektive företag. Fastän detta är respondenterna medvetna om massan de exponeras till genom en equity-based crowdfundingkampanj samt att investerarnas generositet, må även bidra med det affärsänglarna gjorde innan kampanjen. Motivet för crowdfundingkampanjen är i denna bemärkelse byggd utifrån tidigare erfarenheter med affärsänglar eller riskkapitalister på sätt och vis.

5.2. Effekter

Effekterna som respondenterna i denna studie (i intervjuerien och enkäten) framhäver upplevs vara väldigt lika med de effekter som presenteras och tas upp i teoriavsnittet.

Alla respondenter menade att deras respektive kampanj bidrog med att sprida företagets namn via press och PR men även via sociala medier. Bland de som svarade på enkäten var det 37,4% som angav att kampanjen hjälpt till med press och publicitet väldigt mycket, utöver detta ansåg 25% av respondenterna att kampanjen någorlunda hade bidragit med press och publicitet. Detta stämmer in på det Macht & Weatherstons (2014) fann i sin studie. Forskarna kom fram till att kampanjen då det sker digitalt, gör det möjligt för entreprenörerna att sprida sitt namn över hela världen både snabbt och billigt samtidigt som det skapar ett intresse för produkten/tjänsten.

Detta kan även kopplas till att företaget kan expandera sin kundkrets genom en equity-based crowdfundingkampanj (Mollick & Kuppusswamy, 2014). Detta bekräftas av både Dan (Eggs Inc) och Caroline (Powervault) som talar om att kampanjen starkt bidrog till att öka företagets kundkrets, mycket tack vare marknadsföringen som skedde på sociala medier. Av de som besvarade enkäten svarade 6,2% att kampanjen hade bidragit med att expandera företagets

kundkrets väldigt mycket, och 37,5% av respondenterna angav att kampanjen någorlunda hade bidragit med att expandera företagets kundkrets.

Macht & Weatherstons (2014) beskriver även att en fördel med crowdfunding var att den som finansieringsverktyg var fördelaktig, i det avseendet att den gjorde det möjligt för företag att överkomma finansieringssvårigheter. Detta stämmer även in på respondenternas motiv att använda sig av equity-based crowdfunding. Resultatet från denna studie visade att detta stämmer överens med det Macht & Weatherstons (2014) fann i sin studie. Då företagen tidigare till mestadels förlitat sig på kapital från sina egna fickor, familj och vänner och mindre lån. Dan (Eggs Inc) uttalar sig om att kampanjen bidrog till att han kunde öppna sin första restaurang i Stockholm. I Macht & Robinsons (2009) studie, talar forskarna om att affärsänglar löser företagets finansieringssvårigheter både på kort sikt men även på lång sikt. Resultatet från denna studie visar att detta inte endast är applicerbart på affärsänglar utan även på equity-based crowdfunding. Christian (Kipferl) menade dock att många av företagets nuvarande kunder av olika skäl inte kände till företagets kampanj, men uttryckte trots detta att de hade varit intresserade att investera om de hade känt till den på förhand.

Macht & Robinson (2009) lyfter fram att affärsänglar har en viss hävstångseffekt som gör det enklare för företag att erhålla ytterligare externt kapital. Resultatet från intervjuerna visade istället det motsatta. Ingen av respondenterna menade att kampanjen på något sätt bidrog till att företaget lyckats erhålla ytterligare externt kapital. Detta går även emot det Macht & Weatherston (2014) belyser i sin studie gällande crowdfunding. Forskarna menade att en av fördelarna med just crowdfunding som finansieringsverktyg var just att entreprenörerna får det enklare att skaffa ytterligare kapital med en framgångsrik crowdfundingkampanj. Detta stämde även med det Mollick & Kuppuswamy (2014) beskriver i sin studie. Då forskarna belyser att kampanjen hade hjälpt flera företag att få tillgång till ytterligare finansiering. Trots detta visade resultatet från enkäten att 62,4% ansåg att kampanjen på något vis hade hjälp till med att skaffa ytterligare kapital. En framgångsrik equity-based crowdfundingkampanj kan bevisa för andra investerare att företagets affärsidé verkligen fungerar på marknaden.

Alla förutom en av respondenterna i intervjuerna hävdade att kampanjen hade bidragit med nya kontakter som företaget haft användning för inom flera områden. Dan (Eggs Inc) poängterade betydelsen av investerarnas roll som ambassadörer. Detta stämde delvis även in med resultatet från enkätundersökningen, där 43 % menade att kampanjen hade bidragit med kontakter. Macht & Robinson (2009) lyfter fram att affärsänglar bidrar med kontaktnät som företagen kan ta del och på så sätt knyta nya avtal med. Empirin från denna studie visar att detta även stämmer in på equity-based crowdfunding. Vidare stämde empirin från denna studie även in på det Macht & Weatherston (2014) kom fram till i sin studie, skillnaden här är att det visar att det stämmer in på equity-based crowdfunding och inte på crowdfunding generellt.

Två av respondenterna som intervjuades menade att investerarna på ett eller annat sätt hade bidragit med en del kunskap och tips inom olika områden. Dan (Eggs Inc) menade att investerarna var fantastiska då de både fungerade som ambassadörer men även då de bidrog med kunskap inom flera områden, trots att företaget inte eftersökt detta. 43,8% av de tillfrågade från enkäten uppgav att investerarna bidrog med kunskap. Detta kan jämföras med Macht & Robinsons (2009) studie, där de menade att affärsänglar både bidrog med kunskap aktivt och

passivt. Macht & Weatherston (2014) beskriver i sin studie att crowdfunding är ett fördelaktigt finansieringsverktyg då investerarna bidrar med engagemang och feedback vilket i sin tur ger entreprenörerna mer kunskap om marknaden. Detta stämmer även in på det Mollick & Kuppuswamy (2014) kom fram till i sin studie. En framgångsrik equity-based crowdfundingkampanj kan på sätt och vis också ge entreprenörerna, företagen en bild av hur mottaglig deras idé är på marknaden.

Vidare belyste både Dan (Eggs Inc) och Caroline (Powervault) att kampanjen bidrog till att de lyckades hitta anställda till sina företag. Resultatet från enkäten visade att 43,9% ansåg att kampanjen hade bidragit till att företagen hade hittat nya anställda. Detta var en effekt som författarna av studien upptäckte att tidigare studier inte hade belyst. Utöver detta fann författarna att 25% av de som besvarat enkäten att kampanjen bidragit till att öka företagets produkt-/tjänsteportfölj. Detta kan kopplas till det Mollick & Kuppuswamy (2014) och Macht & Weatherston (2014) fann i sina studier. Då det hävdas att en crowdfundingkampanj kan bidra till att företaget får feedback kring deras produkter och tjänsten vilket utökar dess utbud efter det marknaden kräver.

6. Slutsats

Detta kapitel presenter de slutsatser författarna av studien har kommit fram till efter deras reflektioner med teorier och tidigare forskningar. Avsnittet är uppdelat i två delar där respektive del behandlar de slutsatser som dras för respektive forskningsfråga.

- *Vilka motiv utöver kapitalet har entreprenörer för att delta i equity-based crowdfunding?*

Utifrån det empiriska materialet och tidigare studier såväl som teori från denna studie, betraktas motivet att ha en equity-based crowdfundingkampanj i grunden, vara uppdelad i tre olika kategorier; ekonomiska fördelar, tidigare erfarenheter med privata och professionella investerare samt förväntan.

Vid talande om ekonomiska fördelar visar det sig att den finansiella faktorn är det primära motivet att ha en equity-based crowdfundingkampanj. Trots att detta må påverka investerarnas värdering av företaget till det bättre eller sämre.

Entreprenörernas tidigare erfarenheter med privata och professionella investerare, som exempelvis affärsänglar, riskkapitalister och riskkapitalbolag, har resulterat i både negativa och positiva upplevelser. Detta har i sin tur bidragit till motivet för entreprenörerna att söka finansiering via equity-based crowdfunding. När det handlar om negativa upplevelser som påverkat entreprenörerna handlar det om viljan att undgå från att vara beroende av en enskild investerare samt sprida risker. Vid talandet av positiva upplevelser handlar det mer om att entreprenörerna vill rikta sig in mot massan och möjligtvis ta del av de fördelar som de privata investerarna kunde bidra med, men i en större skala.

Vidare tyder studien även på att entreprenörernas förväntan med en equity-based crowdfunding har en betydande roll för att ha en sådan form av kampanj. Entreprenörerna vill exponera samt sprida information om sitt företag till en större massa, och ansåg därmed att kampanjen skulle fungera som ett marknadsföringsredskap. Förutom detta förväntade sig flera respondenter och hoppades på att kunna knyta an nya kontakter inom flera olika områden såväl som få mer kunskap och expertis från investerarna. Det visar sig att förväntan och därmed motivet till en större utsträckning var tillgodosedd för företagen i denna studie.

- *Vilka effekter utöver kapitalet har equity-based crowdfunding givit upphov till för företagen?*

Effekterna som en equity-based crowdfundingkampanj givit upphov till från denna studie stämde till stora delar överens med effekterna som tidigare studier kommit fram till. Utöver den ekonomiska effekten som kampanjen bidrog med, visade det empiriska materialet att entreprenörerna upplevde följande effekter i och med sin equity-based crowdfundingkampanj; kontakter, kunskap och marknadsföring.

Data tyder på att marknadsföringen som kampanjen bidrog med var en av de främsta effekterna i denna studie. Marknadsföringen som kampanjen gav upphov till visade sig vara fördelaktig för företagen på två sätt; dels att det bidrog med publicitet men även att det bidrog till att öka företagets kundkrets. Vidare visade det empiriska materialet att kampanjen även bidrog med kontakter inom flera olika områden. Kontakter som flera respondenter menade inte hade varit möjliga att knyta an med utan kampanjen. Investerarnas egen kunskap och kompetens var även en effekt som flera entreprenörer ansåg var mycket betydelsefull.

En effekt som tidigare studier inte belyst och är nämnvärt var att flera entreprenörer, medgav att deras equity-based crowdfundingkampanj hade bidragit till att de lyckats finna nya anställda till sina företag i studien.

7. Diskussion

Avsnittet presenter författarnas reflektion, både positiva samt negativa tankar kring studien. Dessutom redogörs det hur equity-based crowdfunding må och bör studeras vidare inom vissa aspekter.

7.1. Reflektioner

Valet av studiens ämne grundade sig i att författarna har ett intresse för entreprenörskap och sociala nätverk. Trots detta hade författarna av studien en begränsad kunskap kring crowdfunding fenomenet. Författarna såg att crowdfunding uppmärksammades på flera sociala nätverk som de är aktiva på, vilket i sin tur skapade en nyfikenhet kring fenomenet. Dessutom insåg författarna väldigt tidigt att det talades väldigt lite om vad som sker efter en crowdfundingkampanj. Tidigare studier hade kretsat kring olika former av crowdfunding, men equity-based crowdfunding insåg författarna var ett väldigt outforskat område. Detta resulterade till att författarna valde att bland annat undersöka motiven och effekterna som en equity-based crowdfundingkampanj kan ge upphov till.

Studien hade som avsikt att behandla crowdfundingfenomenet ur entreprenörernas perspektiv. Där författarna fokuserade på entreprenörernas motiv att ha en equity-based crowdfundingkampanj och huruvida dessa upplever de effekter en kampanj kan bidra med. Har denna studie besvarat dessa frågor? Författarna anser att studien har besvarat frågorna som formulerades. Visserligen stämde stora delar av resultatet in med de tidigare studierna, vilket visade att equity-based crowdfunding delade flera likheter med de andra formerna av crowdfunding, men även med privata investerare som affärsänglar. Författarna hoppas på att denna studie kan ligga till grund för framtida studier inom område då det anses att equity-based crowdfunding fortfarande är ett väldigt outforskat område.

Studiens omfattning har vidare även begränsats av en tidsram, men även av ekonomiska begränsningar. Då författarna anser att svarsfrekvensen på bland annat enkäten hade ökat om enkäten presenterades personligt till entreprenörerna. Vidare var svarsfrekvensen högre i Sverige än i Storbritannien. Fastän detta är fenomenet inte lika aktiv i Sverige som i Storbritannien. Vilket troligtvis har en påverkan då det kan betraktas som att fenomenet fortfarande är i relativt nytt med en stark tillväxtfas i Sverige i jämförelsevis med Storbritannien. Fastän en generalisering inte kan göras i studien, anser författarna att framtida studier må använda denna studie som en grund för att vidare utforska ämnesområdet equity-based crowdfunding.

7.2. Förslag till vidare forskning

Equity-based crowdfunding är i nuläget ett väldigt outforskat område som är i behov av ytterligare forskning. Författarnas förslag till detta är att genomföra en liknande studie som denna, dock med skillnaden att undersöker flera länder och får ett större urval för att kunna göra en mer korrekt generalisering av populationen. Författarnas val att kombinera en kvantitativ metod (enkätundersökning) med en kvalitativ metod (semi-strukturerade intervjuer) skulle även kunna användas för att få en bättre bild av populationen. Vidare skulle en jämförelse mellan länderna som studeras även kunna ge en bild om vilka likheter respektive skillnader bland motiven och de upplevda effekterna inom crowdfunding.

Equity-based crowdfunding är fortfarande ett relativt nytt fenomen vilket begränsar möjligheten att undersöka de ekonomiska aspekterna efter en kampanj. Författarna av studien anser att detta är ett mycket intressant område att undersöka när det finns flera år av finansiell historik istället för ett eller två år.

Källförteckning

- Andersson. S. 1979. *Positivsm kontra hermenenutik*. Göteborg. Korpen.
- Aitamurto T. 2011. The impact of crowdfunding on journalism: Case study of Spot. Us, a platform for community-funded reporting. *Journalism Practice*, 01 August 2011, 5: 429–445
<http://www.tandfonline.com.till.biblextern.sh.se/doi/abs/10.1080/17512786.2010.551018>
(Hämtad 2016-10-05)
- Arfwedson. G. 1992. *Vetenskaplig verksamhet – Två perspektiv*. Stockholm: HLS Förlag.
- Avdeitchikova. S. On the structure of the informal venture capital market in Sweden: developing investment roles. *Venture Capital – An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 01 January 2016, 10(1): 55-85
<http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/13691060701605504?needAccess=true>
(Hämtad 2016-11-01)
- Belleflamme P, Lambert T, Schwienbacher A. Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing* 2014 September, 29(5): 585–609
<http://www.sciencedirect.com.till.biblextern.sh.se/science/article/pii/S0883902613000694>
(Hämtad 2016-10-06)
- Belleflamme P, Lambert T. Crowdfunding: Some empirical findings and microeconomic underpinnings. *Revue Bancaire et Financiere*, 30 August 2014, 4: 288–296
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2437786
(Hämtad 2016-10-06)
- Bryman. A, Bell. E. 2013. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Upplaga 2. Stockholm: Liber
- Colombo MG, Franzoni C, Rossi-Lamastra C. Internal social capital and the attraction of early contributions in crowdfunding. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, January 2015, 39(1): 75–100
<http://onlinelibrary.wiley.com.till.biblextern.sh.se/doi/10.1111/etap.12118/abstract>
(Hämtad 2016-11-12)
- CrowdfundingHub. 2016. *Current State of Crowdfunding in Europe: An Overview of the Crowdfunding Industry in more than 25 Countries: Trends, Volumes & Regulations*
<https://drive.google.com/file/d/0B7uykMX1rDrWN1Ywamh2Sy1kQ3M/view>
(Hämtad 2016-10-10)
- Dahlström, K. 2011. *Från datainsamling till rapport – att göra en statistisk undersökning*. Lund: Studentlitteratur
- Denscombe, M. 2016. *Forskningshandboken - För småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Lund: Studentlitteratur AB

Dragojlovic N, Lynd LD. Crowdfunding drug development: The state of play in oncology and rare diseases. *Drug Discovery Today*, November 2014, **19**(11): 1775–1780
<http://www.sciencedirect.com.till.biblextern.sh.se/science/article/pii/S1359644614002542>
(Hämtad 2016-11-12)

Eban. 2015. *European Early Stage Market Statistics Fueling Europe's Growth*
<http://www.eban.org/wp-content/uploads/2016/06/Early-Stage-Market-Statistics-2015.pdf>
(Hämtad 2016-10-17)

Ekholm. M, Fransson. A. 1994. *Praktisk intervju teknik*. Upplaga 4. Göteborg: Norstedts

Fried VH, Hisrich RD. Venture capital research: Past, present and future. *Entrepreneurship: Theory & Practice* 1988, **13**: 15–28

FSB. 2016. *UK Small Business Statistics Business Population Estimates for the UK and Regions in 2016*. <http://www.fsb.org.uk/media-centre/small-business-statistics>
(Hämtad 2016-11-12)

Företagarnas finansieringsrapport. 2015. *Småföretagen vill växa– men saknar finansiering*.
<http://www.foretagarna.se/globalassets/media/arkiv/finansieringsrapport-2015.pdf>
(Hämtad 2016-01-20)

Gerber. EM, Hui J. 2013. Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation. *ACM Transactions on Computer–Human Interaction*, 01 December 2013, **20**(6): 1-32
<http://dl.acm.org/citation.cfm?id=2530540>
(Hämtad 2016-10-06)

Holme. IM., Solvang. BK. 1997. *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Upplaga 2. Lund: Studentlitteratur

Holmström. C. 2016. *Företagens storlek. Ekonomifakta*
<http://www.ekonomifakta.se/Fakta/Foretagande/Naringslivet/Naringslivets-struktur/>
(Hämtad 2016-10-17)

Jungstedt, C. 2016. *Svårt för småföretag att få finansiering*. Dagens industri.
<http://www.di.se/artiklar/2016/4/26/svart-for-smaforetag-att-fa-finansiering/>
(Hämtad 2016-01-20)

Körner. S, Wahlgren. L. 2006. *Statistisk dataanalys*. Upplaga 4. Lund: Studentlitteratur

Landström, H .2003. *Småföretaget och kapitalet*. Upplaga 1. Stockholm: SNS förlag

Lehner OM. Crowdfunding social ventures: A model and research agenda. *Venture Capital*, 01 October 2013, **15**(14): 289–311
<http://www.tandfonline.com.till.biblextern.sh.se/doi/abs/10.1080/13691066.2013.782624>
(Hämtad 2016-10-14)

Macht. Stephanie A, Weatherston. J. The Benefits of Online Crowdfunding for Fund-Seeking Business Ventures. *Strategic Change – Firm´s Strategy, Organization, and financial Performance*, 24 February 2014, **23**(1-2):1-14

<http://onlinelibrary.wiley.com.till.biblextern.sh.se/doi/10.1002/jsc.1955/abstract>

(Hämtad 2016-10-06)

Macht. Stephanie A, Weatherston. J. Academic research on crowdfunders: What´s been done and what´s to come?. *Strategic Charge- Third special issue on Microfinance and Crowdfunding* 20 Mars 2015, **24**(2): 191-205

<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/jsc.2010/abstract> (Hämtad 2016-10-06)

Macht. Stephanie A., Robinson. J. Do business angels benefit their investee companies?. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research* 2009, **15** (2): 187 – 208

<http://www.emeraldinsight.com.till.biblextern.sh.se/doi/pdfplus/10.1108/13552550910944575>

(Hämtad 2016-10-06)

Myers, S. C., & Majluf, N. S. Corporate Finance and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, July 1984, **13**(2): 187-221

<http://www.nber.org/papers/w1396.pdf>

(Hämtad 2016-11-17)

Mollick. Ethan R, Kuppuswamy. V. *After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding*. UNC Kenan-Flager Reaserch Paper No. 2376997. SSRN 09 January 2014, **1**:1-18

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2376997

(Hämtad 2016-10-06)

NE. 2016. Affärsängel. National Encyklopedin.

<http://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/aff%C3%A4rs%C3%A4ngel>

(Hämtad 2017-01-22)

NE. 2016. Riskkapital. National Encyklopedin.

<http://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/riskkapital>

(Hämtad 2017-01-22)

Ordanini A, Miceli L, Pizzetti M, Parasuraman A. Crowd-funding: Transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management* 2011, **22**(4): 443–470

<http://www.emeraldinsight.com.till.biblextern.sh.se/doi/pdfplus/10.1108/09564231111155079>

(Hämtad 2016-11-12)

Paul S, Whittam G, Wyper J. Towards a model of the business angel investment process. *Venture Capital*, 01 April 2007, **9**(2): 107–125

<http://www.tandfonline.com.till.biblextern.sh.se/doi/abs/10.1080/13691060601185425>

(Hämtad 2016-11-14)

Ramadani. V. Business angels: who they really are. *Strategic Change- Entrepreneurial Finance*, 13 November 2009, **18**(7-8):249-258

<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/jsc.852/abstract>

(Hämtad 2016-11-14)

Tillväxtverket. 2016. Kapital-försörjning större hinder för företag som vill växa.
https://tillvaxtverket.se/statistik/foretagande/kapitalforsorjning.html?chartCollection=3#svi12_2433cb56155155cbad9487f6
(Hämtad 2017-01-19)

The World Bank. 2013. *Crowdfunding's Potential for the Developing World. Information for Development Program (infoDev)* The World Bank. Washington DC
http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf
(Hämtad 2016-11-03)

Tyebjee TT, Bruno AV. A model of venture capitalist investment activity. *Management Science*, 04 September 1984, **30**(1): 1051–1066
<http://web.a.ebscohost.com/till.biblextern.sh.se/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=075c3f2e-d771-4e33-84b4-fe7b94d843b8%40sessionmgr4009&vid=1&hid=4114>
(Hämtad 2016-11-03)

Bilagor

Bilaga 1 –Antalet företag

Tabell 1: Antalet företag

	Land	Antal	Konkurrs eller mer än en kampanj	Deltog i enkäten	Svarsfrekvens
FundendByMe	Sverige	17	3	3	
Seeders	Storbritannien	62	8	2	
CrowdBnk/CodeInvestning	Storbritannien	2	0	2	
Crowdcube	Storbritannien	151	25	11	
Totalt		232	36	18	9,1%

Bilaga 2 – Enkätfrågor

OBS. Frågorna är uppdelade i två delar, Före crowdfundingkampanjen och efter crowdfundingkampanjen.

*Flersvarsalternativ – respondenterna kan klicka in mer än ett svar

INNAN CROWDFUNDINGKAMPANJEN

Vilken/vilka orsaker låg bakom beslutet att söka medel genom crowdfunding? *

Få tillgång till kapital
Få tillgång till kunskap och expertis från investerare
Få tillgång till de investerarnas kontaktnät
Få feedback på hur man kan utveckla affärsidén (produkten/tjänsten)
Som ett sätt att marknadsföra sina produkter/tjänster
För att se om det fanns en efterfrågan på företagets produkter/tjänster
Andra traditionella finansieringskällor var inte tillgängliga
Övrigt

Från vilken/vilka finansieringskällor har ytterligare kapital samlats in före crowdfundingkampanjen? *

Tidigare crowdfundingkampanj
Affärsänglar
Riskkapitalister
Banklån
Familj och vänner
Egen insats/ägarna
Övrigt
Ingen tidigare finansiering

Antalet professionella investerare (affärsänglar, riskkapitalister)?

Affärsänglar:
Riskkapitalister:

Bidrog de professionella investerarna med något? I såna fall hur?

Med kunskap och expertis
Med tillgång till nya nätverk/kontaktnät
Med nya affärsmöjligheter
Med materiella tillgångar
Andra sätt
Investerarna bidrog inte med något utöver kapitalet

EFTER CROWDFUNDINGKAMPANJEN

I vilken utsträckning har kampanjen bidragit med att finna och/eller anställa nya medarbetare?

- Inte alls
- Väldigt lite
- Obestämd
- Någorlunda
- Väldigt mycket

I vilken utsträckning har kampanjen bidragit med att öka kundkretsen?

- Inte alls
- Väldigt lite
- Obestämd
- Någorlunda
- Väldigt mycket

I vilken utsträckning har kampanjen bidragit med att öka produkt/tjänsteportföljen?

- Inte alls
- Väldigt lite
- Obestämd
- Någorlunda
- Väldigt mycket

I vilken utsträckning har kampanjen bidragit med att ge uppmärksamhet i pressen/publicitet?

- Inte alls
- Väldigt lite
- Obestämd
- Någorlunda
- Väldigt mycket

I vilken utsträckning har kampanjen bidragit med att finna ytterligare finansiering?

- Inte alls
- Väldigt lite
- Obestämd
- Någorlunda
- Väldigt mycket

Från vilken/vilka finansieringskällor har ytterligare kapital samlats in efter kampanjen? *

- Uppföljning av en ytterligare crowdfundingkampanj
- Affärsänglar
- Risckapitalister
- Banklån
- Familj och vänner
- Egen insats/ägarna
- Övrigt
- Ingen ytterligare finansiering

Antalet professionella investerare (affärsänglar, riskkapitalister)?

Affärsänglar:

Riskkapitalister:

Bidrog de professionella investerarna med något? I sådant fall hur?*

Med kunskap och expertis

Med tillgång till nya nätverk/kontaktnät

Med nya affärsmöjligheter

Med materiella tillgångar

Andra sätt

Investerarna bidrog inte med något utöver kapitalet

Till vilken utsträckning anser ni att medlen som samlades in via crowdfundingkampanjen var tillräckliga för att uppnå målen med kampanjen?

Mindre än förväntat

I en viss utsträckning

Det vi förväntade oss

I en stor omfattning

Mer än förväntad

I vilken utsträckning anser ni att investerarna från crowdfundingkampanjen har bidragit med något till företaget utöver kapitalet?

Inte alls

Väldigt lite

Obestämd

Någorlunda

Väldigt mycket

På vilket/vilka sätt har investerarna från crowdfundingkampanjen bidragit med något till företaget utöver kapitalet?*

Med kunskap och expertis

Med tillgång till nya nätverk/kontaktnät

Med nya affärsmöjligheter

Med materiella tillgångar

Andra sätt

Investerarna bidrog inte med något utöver kapitalet

Bilaga 3 – Intervjuschema

*För reward-based crowdfunding entreprenörer

Motiv

- Hur kommer det sig att ni har använt er av crowdfunding för att söka kapital?
- Använder ni er av endast av crowdfunding eller använde ni andra finansieringsformer (t.ex. banklån, insats från andra investerare)?
- Varför valde ni att använda er av just denna form av crowdfunding?
- Hade ni några förväntningar utöver kapital från crowdfunding?
- Vilka förväntningar hade ni? Motsvarade det era förväntningar?
- Har ni använt er av crowdfunding tidigare och kan ni tänka er göra det igen? Varför och vilken form av crowdfunding i så fall?

Operationalisering

- Hur stor andel av ert företag var ni villiga att släppa och hur kom ni fram till detta (dvs. form av aktier A, B)?
- Hur kom ni fram att ni använde er just av reward-based crowdfunding?*
- Fick ni lika mycket kapital som ni efterfrågade?
- Vilka fördelar respektive nackdelar anser ni det finns med crowdfunding utifrån era erfarenheter?

Relationen mellan parterna

- Vilken roll har crowdfunding-investerarna haft i ert företag?
- Vilken roll eller hur stor inflytande hade kunderna på ert företag/kampanj?*
- Har ni haft någon form av samarbete med era investerare? Hur har samarbetet fungerat i så fall? På vilket/vilka sätt har ni hjälp varandra?
- Har det bidragit till att någon form av samarbete mellan er och er kunder? På vilket sätt i så fall?*

Effekterna efter kampanjen

- Vad hände efter att kampanjen lyckades?
- Efter att ha använt er av crowdfunding som en del av eran finansiella strategi hur har det påverkat just era ekonomiska strategier framöver? Hur resonerar ni kring detta?
- Har crowdfunding bidragit med någonting mer utöver kapital (t.ex. samarbetspartner, reklam, anställd, utökad kundkrets)? Hur har det hjälpt er?
- Vilka lärdomar har ni fått utifrån crowdfunding?(crowdfunding som metod god eller ej; primär, sekundär källa, varför?)
- Samlades ytterligare kapital in från andra källor efter kampanjen (en till kampanj, affärsänglar, banklån etc.)?

- Hur upplever ni kampanjen i sin helhet?
- Vad är er vision med företaget?