



GÖTEBORGS UNIVERSITET

HANDELSHÖGSKOLAN

Affärsänglar och Hållbara investeringar

En studie om affärsänglars investeringsprocess och deras förhållningssätt till
hållbara investeringar

Kandidatuppsats i Environmental Management
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Vårterminen 2014

Handledare: Ziaeddin Mansouri

Författare: Josefin Albertsson 910409
My Eriksson 910513



Förord

Vi vill rikta ett stort tack till de personer som hjälpt oss att genomföra denna kandidatuppsats. Tack till Maria Rydberg på Miljöbron och Jan Svensson på Mikrofonden Väst för att ni tog er tid att hjälpa oss och för att ni gav oss inspiration.

Vi vill även tacka alla de affärsänglar som ställt upp på intervjuer och bidragit med värdefull information, utan er hade vi inte haft möjligheten att färdigställa vår uppsats

Ett stort tack till vår handledare Ziaeddin Mansouri som väglett oss genom uppsatsens alla faser. Vi uppskattar även de råd och den hjälp vi fått från våra opponenter och familjer.

Josefin Albertsson

My Eriksson

Begrepp

I denna del redogör vi för viktiga begrepp som tas upp i uppsatsen. Begreppen är sorterade efter ämnesområde.

Hållbar utveckling: Ett begrepp som lanserades 1987 i Brundtlandrapporten och betyder "en utveckling som tillfredsställer dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillfredsställa sina behov" (Elvingson, 2014). Begreppet består av tre områden: ekologisk, social och ekonomisk hållbarhet (Elvingson, 2014).

Corporate Social Responsibility (CSR): Är enligt Europeiska unionen (2011) definierat som företags samhällsansvar och betyder att företag ska inrätta en process för att integrera sociala och miljömässiga aspekter, mänskliga rättigheter och konsumentfrågor i företagets verksamhet, strategi och i nära samarbete med sina intressenter.

Hållbara investeringar: Investeringar som integrerar sociala, miljömässiga och etiska aspekter i investeringsbeslutet, kallas även **Social Responsible Investments (SRI)** och etiska investeringar (Renneboog et al., 2007).

Konventionella investeringar: "Vanliga" investeringar som inte tar hänsyn till hållbarhetsaspekter på samma sätt som hållbara investeringar (Renneboog et al., 2007).

Private Equity: Investering av kunskap och kapital i onoterade bolags ägarkapital (Svenska riskkapitalföreningen, 2014). Detta är viktigt för att både nystartade företag ska kunna växa men också för att mogna företag ska kunna expandera (Svenska riskkapitalföreningen, 2014).

Affärsänglar: Privatpersoner som investerar kapital och ger ett betydande bidrag i form av kunskap, erfarenhet och kontakter till nystartade företag (Ramadani, 2009).

Screening: En metod för att hitta lämpliga investeringar utifrån förvalda kriterier (Renneboog et al., 2007).



Exit: När en aktieägare säljer alla sina aktieandelar i ett företag (Mason & Botelho, 2013).

Nettonuvärde (NPV): Värdet av en investering beräknas genom alla kommande in- och utbetalningar minus den initiala investeringen. Ett positivt NPV betyder att investeringen ska accepteras, ett negativt NPV betyder att investeringen ska avvisas (Law & Smullen, 2008).

Sammanfattning

Hållbarhetsarbete har blivit allt viktigare inom den privata sektorn men långt ifrån alla företag har implementerat detta, även om många menar att hållbarhetsarbete gynnar företag i ett långsiktigt perspektiv. Samtidigt som riskkapitalister menar att CSR-frågor blir allt viktigare för företag visar studier att små privata företag inte tror att de kan bidra till hållbar utveckling på grund av deras mindre storlek. Affärsänglar är privatpersoner som kan hjälpa nystartade företag genom att investera eget kapital och kunskap. Förutom att hjälpa nystartade företag är affärsänglars främsta mål att få hög avkastning på sina investeringar. Affärsänglars krav på bland annat avkastning skapar en problematik för dem att genomföra hållbara investeringar. Vi har märkt en brist på studier kring relationen mellan affärsänglar och hållbara investeringar vilket är anledningen till att vi undersökt sambandet mellan dessa.

För att ta reda på hur sambandet ser ut genomförde vi sex intervjuer med affärsänglar där vi ställde frågor kring deras investeringsprocess samt hur de förhåller sig till hållbara investeringar. För att underbygga vår studie har vi använt oss av tidigare teorier för att få en bättre förståelse för hållbara investeringar samt affärsänglars arbetssätt.

Vår studie visar en problematik mellan affärsänglars kortsiktiga arbetssätt på ofta tre till fem år och behovet av att se hållbar utveckling ur ett långsiktigt tidsperspektiv. De flesta affärsänglar kommer fortsätta med konventionella investeringar så länge de inte kan generera lönsamhet på kort sikt ur hållbara investeringar. För att hållbara investeringar ska genomföras i större utsträckning krävs det att affärsänglar har intresse och kunskap kring hållbar utveckling och hur det kan generera lönsamhet hos företag. Även om majoriteten av affärsänglar inte genomför många hållbara investeringar idag ser vi ändå en ökad medvetenhet kring ämnet som tyder på att hållbara investeringar kommer öka i framtiden.

Innehållsförteckning

Förord	
Begrepp	
Sammanfattning	
1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Uppdragsgivare	3
1.3 Problemdiskussion och problemformulering	4
1.4 Syfte	6
2. Metod	7
2.1 Metodansats	7
2.2 Förstudie	8
2.3 Datainsamling	8
2.4 Dataanalys	10
2.5 Källkritik	11
2.6 Reliabilitet och validitet	11
3. Teoretisk referensram	12
3.1 Grundteorier	12
3.1.1 Agentteori	12
3.1.2 Intressentmodellen	13
3.2 Tidigare studier	14
3.2.1 Affärsänglar	14
3.2.2 Connect - Affärsängelnätverk och investeringar	15
3.2.3 Hållbara investeringar	16
3.2.3.1 <i>Investeringscreening</i>	18
3.2.3.2 <i>Företagsperspektiv på hållbarhetsarbete</i>	19
3.3 Analysmodell	20
4. Empiri	21
4.1 Bakgrundsfakta	21
4.2 Investeringskrav	21
4.3 Val av bransch vid investeringar	23
4.4 Investerings olika exit	24
4.5 Risk vid investeringar	25

4.6 Mål med investeringar	25
4.7 Förhållningssätt till hållbar utveckling	26
4.8 Hållbara investeringar.....	27
4.8.1 Värderingars påverkan på investeringsbeslut	28
4.8.2 Risk vid hållbara investeringar	29
4.8.3 Hållbara investeringars lönsamhetspotential	29
5. Analys och diskussion.....	31
5.1 Investeringskrav i relation till hållbara investeringar.....	31
5.2 Tidsperspektivets innebörd för affärsänglar.....	33
5.3 Affärsänglars screeningsprocess.....	34
5.4 Affärsänglars attityd mot risk och risktagande.....	35
5.5 Företagsledares kommunikativa inställning till intressenter	36
5.6 Affärsänglars syn på hållbara investeringar	38
5.7 Reflektion över affärsänglars syn på hållbara investeringar.....	38
6. Slutsatser	39
6.1 Studiens praktiska och teoretiska bidrag.....	40
6.2 Vidare studier	40
Referenslista	41
Intervjuer	45
Bilaga 1.	46

1. Inledning

I detta kapitel redogör vi för ämnets bakgrund och för en problemdiskussion som leder fram till studiens frågeställningar. Avslutningsvis presenteras studiens syfte.

1.1 Bakgrund

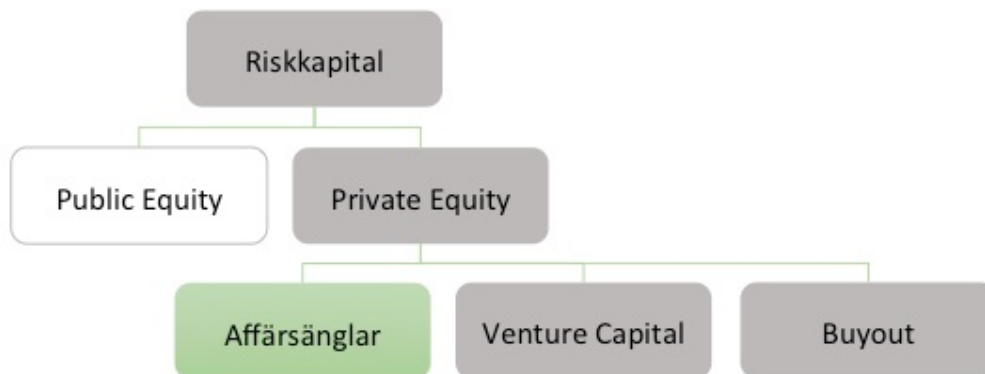
Hållbar utveckling är ett begrepp som lanserades 1987 i Brundtlandrapporten och betyder "en utveckling som tillfredsställer dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillfredsställa sina behov" (Elvingson, 2014). Vidare beskriver Elvingson (2014) att hållbar utveckling består av tre delar: ekologisk, social och ekonomisk hållbarhet och att det råder stor enighet i världen om att hållbar utveckling bör vara ett mål för samhällsutveckling både lokalt och globalt.

Enligt Petri Gornitzka (2013) har hållbarhetsarbete och ”goda affärer” blivit allt viktigare inom den privata sektorn och många företag tar idag ett stort samhällsansvar. Svenska företag ligger i framkant när det gäller Corporate Social Responsibility (CSR) och har därför god möjlighet att skapa sociala och miljömässigt hållbara affärer. Vidare säger Petri Gornitzka (2013) att långt ifrån alla företag jobbar för hållbar utveckling men att de smartaste företagen har förstått att hållbarhetsarbete gynnar alla i ett långsiktigt perspektiv. Nyström (2014) skriver att det finns många vinster kopplade till affärsnytta i samband med hållbarhetsarbete och menar att det inte finns någon motsättning mellan att tjäna pengar och arbeta med hållbar utveckling.

99,4 % av det svenska näringslivet består av företag med mindre än 50 anställda. Dessa företag är enmansföretag, mikroföretag och små företag (Ekonomifakta, 2014). Andersson (2002) skriver att det anses svårt för små företag att arbeta med hållbar utveckling eftersom de flesta metoder och verktyg för detta är anpassade till stora företag. Många tenderar att inte uppmärksamma små företags betydelse gällande hållbar utveckling men som grupp har de stor betydelse då de utgör en betydande del av Sveriges privata företag.

Winroth (2014) hävdar att CSR har blivit viktigare för riskkapitalbolag och menar att CSR-frågor höjer värdet på företag. Aktivt CSR-arbete är en indikator på att företag är välskötta och månar om en hållbar samhällsutveckling. Det kan ses som en kvalitetssignal som ofta höjer företagets prislapp vilket gynnar investerare. Winroth (2014) menar därför att hållbarhetsarbete och ”goda affärer” bör gå hand i hand.

Leifland (2014) hävdar att över 200 000 svenskar jobbar i företag som ägs av riskkapitalbolag. Dessa företags omsättning utgör 8 % av Sveriges BNP och omfattar allt från små utvecklingsföretag till stora industrier. Enligt Svenska riskkapitalföreningen (2014) kallas investeringar i onoterade företags ägarkapital Private Equity. Dessa investeringar består av både kapital och kunskap och syftar till att få små entreprenörsdrivna företag att växa och utvecklas till långsiktigt hållbara företag. Leifland (2014) beskriver Private Equity som en kedja där bland annat affärsänglar ingår och investerar i nystartade företag. Figur 1 visar affärsänglars roll i Private Equity.



Figur 1: Beskrivning av Private Equity. Figuren är inspirerad av Svenska riskkapitalföreningen (2014)

Den svenska regeringen lämnade 2006 över en skrivelse till riksdagen kallad ”Strategiska utmaningar - En vidareutveckling av svensk strategi för hållbar utveckling” (Skr. 2005/06:126). I den lyftes fyra strategiska utmaningar fram för kommande mandatperiod och en av dessa var “främja en hållbar tillväxt”. De menar att kunskap, innovation och tillgång till riskkapital är centrala faktorer för att nå hållbar tillväxt. De skriver också att riskkapital är av stor betydelse för uppkomsten av nya verksamheter men även om svenska riskkapitalmarknaden är utvecklad är tillgången på riskkapital i tidiga skeden ännu begränsad. Antonsson (2002) säger att brist på riskkapital är främsta anledningen till att små företag har svårt att växa.



Många studier visar att nystartade företag, ofta entreprenörsledda, möter stora utmaningar att hitta långsiktig finansiering och att exempelvis banker inte vill stödja företagen på grund av deras osäkra framtid (Sørheim, 2005). För att nystartade företag ska överleva måste de finna kapital hos andra källor. Ett sådant alternativ kan vara affärsänglar, vilket är privatpersoner som vill bidra med kapital till onoterade företag men som till skillnad från andra finansiärer även bidrar mer med erfarenhet, kunskap och nätverk.

Enligt Svensson et al. (2013) har affärsänglar på senare tid blivit viktigare för tillväxtföretag i Sverige och de är numera benägna att ta betydligt större risker än andra investerare. Tillväxten av små företag är viktig för Sveriges ekonomiska tillväxt och för att kunna arbeta effektivt med hållbar utveckling anser vi att det krävs att nystartade företag är proaktiva och implementerar hållbarhetsarbete redan i uppstartsfasen. Affärsänglar har därmed en unik chans att påverka då de kan välja att investera i företag som arbetar med hållbarhetsfrågor alternativt påverka företag att arbeta med dessa frågor. Idag finns det inte mycket forskning om förhållandet mellan affärsänglar och hållbara investeringar vilket gör det intressant att undersöka affärsänglars agerande vid investeringar och hur sambandet ser ut mellan dem och hållbara investeringar.

1.2 Uppdragsgivare

Denna uppsats har skrivits i samarbete med Mikrofonden Väst som är en ekonomisk förening. De stödjer finansiell utveckling av sociala organisationer, föreningar, stiftelser, kooperativ, utvecklingsgrupper och byalag i Västra Götaland (Mikrofonden Väst, 2014). De erbjuder garantier när organisationer behöver ta banklån men investerar även genom bland annat placering i aktieandelar, förlagsinsatser och medlemsinsatser i ekonomiska föreningar och mikrolån (Mikrofonden Väst, 2014). Enligt Mikrofonden Västs verksamhetsledare Jan Svensson finansieras föreningen till största del av statliga medel från Västra Götalandsregionen och Tillväxtverket. Föreningens nästa steg är att anskaffa mer kapital från privata finansiärer, bland annat affärsänglar. För att nå ut till privata finansiärer krävs informationsunderlag om hur de tänker kring hållbara investeringar. Mikrofonden Väst kan genom informationen



utveckla argument som leder till att nya finansiärer investerar i företag med hållbarhetsarbete.

1.3 Problemdiskussion och problemformulering

Affärsänglar har stor chans att påverka vilka företag som kommer etableras och växa på den svenska marknaden. De har möjlighet att kombinera finansiella krav med hållbarhetsaspekter för att leda företag mot en mer hållbar framtid. Svensson et al. (2013) hävdar att affärsänglar har stort inflytande på företag de investerar i då de ofta är aktiva ägare i företagen. Enligt agentteorin är det i en sådan typ av relation viktigt med ett kontrakt mellan agent och uppdragsgivare, i detta fall affärsängel och företag, för att minska risken för konflikter och för att skapa ett effektivt samarbete (Eisenhardt, 1989). Enligt Ramadani (2009) har de flesta affärsänglar en lång karriär bakom sig vilket är en stor tillgång för företagen de investerar i. Affärsänglar har möjlighet att ställa krav samt hjälpa och förändra företag i en riktning som gynnar företag och som stämmer överens med deras kunskap. Frågan är dock om affärsänglar har tillräckligt med intresse och kunskap gällande hållbar utveckling för att inkludera detta i investeringsbeslutet. Vi anser att hållbar utveckling är en viktig samhällsfråga och att utveckla hållbarhetsarbete i nystartade företag är något som vi tror på lång sikt leder till ett mer hållbart samhälle.

Det finns olika forskning som diskuterar hållbara investeringars lönsamhet. Renneboog et al. (2007) menar att svårigheten med hållbara investeringar är att de inte alltid levererar lika hög avkastning som konventionella investeringar. Dessutom säger Tirole (2001) att enligt intressentmodellen kan företag få ökade kostnader när de fokuserar på sociala och miljömässiga frågor. Derwall et al. (2005) hävdar å andra sidan att forskning om bolagsstyrning och socialt ansvarstagande visar att miljöprestationer stimulerar aktiepris. Att inkludera hållbarhetsfrågor vid investeringsbeslut bör därför kunna öka värdet på affärsänglars investeringar. Enligt Ramadani (2009) är möjligheten att göra vinst det som motiverar affärsänglar. Däremot påstår Mason & Harrison (2002) att affärsänglar även strävar efter andra mål förutom finansiell avkastning. Vissa investerar för att de känner socialt ansvar, andra för att de vill hjälpa nya entreprenörer och vissa gör det enbart för nöjes skull (Ramadani, 2009). En del affärsänglar bör därför vara benägna att göra avvägning mellan finansiell och icke-finansiell avkastning. På grund av att forskningen idag är



oense om hållbara investeringars lönsamhet är det intressant att undersöka om affärsänglar är motiverade till att genomföra hållbara investeringar och vidare undersöka hur de kan inkludera hållbarhetsaspekter i investeringsbeslut.

Förutom avkastning har affärsänglar som mål att göra exit inom ett fåtal år (Svensson et al., 2013). Det är intressant att undersöka om affärsänglar även applicerar detta mål på hållbara investeringar eller om detta mål snarare blir en begränsning för dessa investeringar. Borghesi et al. (2014) påstår att många företagsledare ofta är tveksamma till om investeringar i hållbarhetsarbete genererar värde för aktieägare vilket skapar incitament för att inte genomföra dessa investeringar. Däremot menar Renneboog et al. (2007) att konventionella investeringar kan möta risker och kostnader som hållbara investeringar undviker. Företag som redan har ett implementerat hållbarhetsarbete påverkas inte i lika stor utsträckning av nya lagar, regleringar och skatter som syftar till att minska miljömässiga och sociala problem. Exempel på sådana regleringar och lagar kan vara miljö- och hälsoskyddsbestämmelser och handel med utsläppsrätter. Renneboog et al. (2007) påstår att företag som arbetar med hållbarhetsfrågor ofta har ett gott rykte som ökar företagets trovärdighet och som därmed minskar risken för oväntade skandaler vilket i sin tur kan gynna investerare. Dessa argument bör leda till att affärsänglar kan tänka sig att genomföra fler hållbara investeringar men frågan är om dessa argument är tillräckliga.

Som vi har förstått finns det lite studier kring affärsänglars förhållningssätt till hållbara investeringar vilket gör det intressant för oss att undersöka ämnet. Frågan är om affärsänglar har specifika krav som kan begränsa möjligheten att genomföra hållbara investeringar eller om det finns motiv som gör dessa investeringar genomförbara.



Utifrån problematiken mellan affärsänglar och hållbara investeringar har vi ställt upp följande forskningsfrågor:

- Vad har affärsänglar för investeringskrav?
- Vad krävs för att affärsänglar ska genomföra fler hållbara investeringar än vad de gör idag?
 - Hur påverkas affärsänglars investeringsbeslut av hållbarhetsaspekter?

1.4 Syfte

Syftet med denna uppsats är att få bättre inblick i vad som krävs för att affärsänglar ska genomföra hållbara investeringar i större utsträckning än idag. Genom att undersöka affärsänglars investeringsprocess i en narrativ form ska vi illustrera hur deras investeringsbeslut påverkas av hållbarhetsaspekter.

2. Metod

I detta kapitel beskriver vi hur denna studie är skapad, vilken ansats och metod som valts samt hur vi samlat och analyserat data för att kunna svara på de utformade problemformuleringarna.

2.1 Metodansats

I vår studie har vi undersökt vad affärsänglar har för krav när de investerar och vad som skulle få dem att genomföra hållbara investeringar i större utsträckning jämfört med idag. Hållbar utveckling är en central samhällsfråga och det är viktigt att företag har ett hållbarhetsarbete för att en bestående förändring ska kunna ske. Affärsänglar investerar främst i nystartade företag där det finns stor möjlighet att påverka och därför ville vi genom att intervjua affärsänglar undersöka vad för krav de ställer på företagen och om hållbarhetsaspekter är något de tar i beaktande vid investeringsbeslut.

Enligt Jacobsen (2002) kan verkligheten förstås genom två vetenskapliga attityder, positivism och förståelsebaserad attityd. Med den förståelsebaserade attityden menas att verkligheten är skapad av människor som måste studeras för att forskaren ska kunna förstå hur verkligheten ser ut. Med positivismen menas istället att verkligheten måste granskas objektivt. Vi utgår från den förståelsebaserade attityden eftersom vi vill undersöka hur affärsänglar agerar. Vi är medvetna om att det genom intervjuer är svårt att få en helhetsuppfattning där en fallstudie hade varit ett bra komplement till undersökningen. På grund av den disponibla tiden som fanns till förfogande valde vi att endast fokusera på intervjuer.

Det finns två olika metodansatser att välja vid denna typ av undersökning, induktiv och deduktiv. Dessa ansatser har olika uppfattning om relationen mellan teori och empiri. Vi har i denna uppsats valt en induktiv ansats vilket passar bra för en kvalitativ och förståelsebaserad studie. Med en induktiv ansats går forskaren "från empiri till teori" för att korrekt återspegla verkligheten (Jacobsen, 2002). Denna ansats har valts på grund av mindre forskning och information om hur affärsänglar förhåller sig till hållbara investeringar och vad som krävs för att de ska genomföra en större andel hållbara investeringar. Genom att använda oss av en induktiv ansats har



vår kunskap kring ämnet ökat och vi har kunnat ta fram data som hjälper oss att besvara och analysera våra frågeställningar.

Enligt Jacobsen (2002) används en kvalitativ metod för att få större förståelse kring ett oklart ämne och lämpar sig när forskaren vill förstå förhållandet mellan individ och kontext. Den kvalitativa metoden präglas av stor öppenhet vilket betyder att forskaren inte bestämt hur studien kommer se ut i förväg utan respondenternas svar ligger till grund för hur studien utformas.

2.2 Förstudie

Arbetet inleddes med ett första möte hos Miljöbron¹ där vi diskuterade en möjlig kandidatuppsats och vilka förväntningar som fanns på oss. Vidare följde ett möte hos Mikrofonden Väst, uppdragsgivare för kandidatuppsatsen, vars syfte var att skapa en djupare förståelse kring uppdraget. Utifrån mötet med uppdragsgivaren och därefter vår handledare på skolan skedde en övergripande teorigenomgång. Det framgick snabbt att det fanns mycket information om hållbara investeringar och även om affärsänglar och deras ekonomiska krav men forskning kring sambandet mellan dessa var bristande. Efter teorigenomgången kunde problemformulering och syfte för uppsatsen tas fram.

2.3 Datainsamling

Det finns två olika typer av data, primärdata och sekundärdata. Primärdata är information som en forskare samlar in för första gången och som är anpassad till en problemställning (Jacobsen, 2002). Den primära datan i denna uppsats består av kvalitativ information från intervjuer med sex affärsänglar. Respondenterna fann vi genom att söka på internet efter affärsänglar i Göteborg och därefter kontaktade vi dem via telefon och e-post med en intervjuförfrågan. Vi valde både manliga och kvinnliga respondenter från olika branscher för att få en större bredd i undersökningen. Fem intervjuer har skett genom personliga möten och en över telefon på grund av att respondenten inte hade tid för ett personligt möte. Besöksintervjuer lämpar sig bäst när det är få respondenter som ska intervjuas och när forskaren vill få

¹ Miljöbron är en ideell förening som fungerar som en länk mellan den akademiska världen och näringslivet genom att förmedla miljörelaterade projekt mellan studenter och företag. För mer information se Miljöbrons hemsida www.miljobron.se.

fram vad enskilda individer har för synpunkter och hur de tolkar specifika fenomen (Jacobsen, 2002). Det finns många fördelar med besöksintervjuer, bland annat är det ett bra sätt att registrera oväntade svar och det ger även goda möjligheter att följa upp och ställa intressanta följdfrågor (Esaiasson et al., 2012). Jacobsen (2002) säger också att besöksintervjuer ger bättre tillförlitlighet än intervjuer över telefon. Under intervjuerna har vi använt oss av en flexibel intervjuprocess med semistrukturerade frågeställningar. Vi har ställt frågor med öppna svarsalternativ för att få relevanta och trovärdiga svar och för att ge respondenterna möjlighet att tala fritt kring investeringar och hållbar utveckling. Efter varje intervju har vi lärt oss mer och kunnat utveckla frågorna för att få bättre svar. Bengt Lenhoffs intervju är ungefär dubbelt så lång som de andra vilket beror på att han var den första vi intervjuade och mycket av samtalet kom att handla om andra ämnen än vad som passar in i denna uppsats. Den intervjumall vi har tagit fram och utgått från finns i bilaga 1. Tabell 1 nedan visar namnet på respektive respondent, när och hur länge de intervjuats samt deras expertis och tidigare erfarenheter.

Tabell 1: Respondenter till studien

Namn	Ålder	Datum	Tid	Expertis och erfarenhet
Bengt Lenhoff	74 år	8/4-2014	1 h 52 min	Teknisk utbildning, Flyg- och fordonsbranschen, styrelsearbete
Jan Åke Jonsson	62 år	8/4-2014	55 min	Fordonsindustrin, fd.Vd Saab, styrelsearbete
Bo Gustafsson	70 år	9/4-2014	48 min	Maskinteknisk utbildning, IT-branschen, styrelsearbete
Karin Kronstam	63 år	14/4-2014	52 min	Ekonomiutbildning, Kommun, bank, författare till boken <i>Det hållbara företaget</i> , styrelsearbete, hållbar utveckling
Magnus Jonsson	57 år	16/4-2014	56 min	Maskinteknisk utbildning, Fordonsbranschen, konsult inom produktutveckling, styrelsearbete
Ingrid Thulin	65 år	30/4-2014	43 min	Fordonsbranschen, fd.Vd Gitab, regiondirektör inom sjukvård, detaljhandel, styrelsearbete, hållbar utveckling

Sekundärdata är den information som en forskare använder som är insamlad av någon annan med en annan problemställning (Jacobsen, 2002). För att underbygga vårt arbete har en stor informationssökning av sekundärdata skett i akademisk litteratur, vetenskapliga artiklar, avhandlingar och rapporter som ligger till grund för vår teoretiska referensram. Vi har använt oss av och utgått ifrån grundteorierna agentteori och intressentmodellen för att få djupare förståelse och större tyngd i arbetet. Utöver dessa teorier har vi även samlat data om affärsänglar, hållbar utveckling och hållbara investeringar. All vetenskaplig forskning har tagits från databaser genom Göteborgs universitetsbibliotek förutom Connects studie som vi har fått från dem själva.

2.4 Dataanalys

Under varje besöksintervju har vi efter respondentens samtycke spelat in samtalet på en dator. Detta har gjorts för att inte missa viktig information och för att inte behöva skriva ned svaren för hand samt för att få ett bättre samtalsflöde. Intervjuerna inleddes med frågor kring respondenternas bakgrund och erfarenheter för att sedan gå vidare till deras investeringsprocesser. Intervjuerna fortsatte med frågor kring hållbar utveckling och hållbara investeringar. Efter varje intervju har inspelningen spelats upp och transkriberats för att underlätta analysarbetet. Under telefonintervjun skrevs svaren ned direkt under samtalet.

Jacobsen (2002) hävdar att det är viktigt att sälla bland data för att få en överskådlig bild av betydelsefull information. Vi har gått igenom de transkriberade intervjuerna för att välja ut väsentlig information för vår uppsats. Detta har sedan sammanställts i olika kategorier baserat på frågornas utformning för att kunna analysera respondenternas svar. Utifrån befintlig teori har vi införskaffat oss kunskap kring investeringar och hållbar utveckling som tillsammans med tidigare förkunskap gjort det möjligt för oss att kritiskt granska respondenternas svar. Genom tolkning av sammanställd data kan forskaren få fram intressanta förhållanden som annars är dolda (Jacobsen, 2002). Genom att tolka datan från intervjuerna har vi kunnat finna orsaker och samband mellan affärsänglar och hållbara investeringar. Detta har gjorts genom att diskutera de olika respondenternas svar i relation till befintlig teori och egen förkunskap. Samtliga respondenter har blivit tillfrågade om de vill vara anonyma i uppsatsen vilket alla har tackat nej till.

2.5 Källkritik

Källkritik är den främsta metod en forskare kan använda för att undvika felaktigheter i sitt arbete (Esaiasson et al., 2012). Under arbetets gång har vi varit källkritiska och alltid undersökt tillförlitligheten i de källor vi använt. Vi har säkerställt att artiklarna blivit citerade av andra forskare och även att de är referentgranskade vilket är ett bevis på att artiklarna uppnår en vetenskaplig standard och objektivitet. Artiklar som inte uppnår dessa kriterier har valts bort. Renneboog et al. (2007) refereras till ett flertal gånger i uppsatsen då de har skrivit en artikel som kritiskt granskar litteraturen av hållbara investeringar vilket lämpar sig bra som underlag för vår uppsats.

2.6 Reliabilitet och validitet

Enligt Jacobsen (2002) är det viktigt att granska tillförlitligheten (reliabiliteten) och giltigheten (validiteten) i en undersökning och försöka förhålla sig kritisk till kvaliteten på den insamlade datan. Respondenterna har valts eftersom de har stor kunskap och erfarenhet både som affärsänglar men även från olika branscher. Vi anser att vår uppsats har hög reliabilitet då den är tillförlitlig och trovärdig eftersom resultatet grundar sig på intervjuer med kompetenta och lämpliga respondenter för ämnet i fråga.

Det finns två typer av validitet, intern och extern. Intern validitet betyder att slutsatserna i det undersökta fallet är trovärdiga medan extern validitet betyder huruvida det går att generalisera slutsatserna till andra fall (Esaiasson et al., 2012). Kunskapen kring hållbar utveckling varierar mellan respondenterna, de flesta har liten kunskap inom området medan några få har god kunskap tack vare tidigare erfarenheter. Vi anser att respondenterna vi valt har kunnat ge oss varierande svar som visar verkligheten och därför är de ett bra urval för vår undersökning. Vi tycker att vi har hittat respondenter och data som har gjort det möjligt för oss att svara på vår problemformulering och dra lämpliga slutsatser, uppsatsen har därför god intern validitet. Resultatet kan däremot inte anses ha hög extern validitet eftersom vi endast intervjuat ett få antal personer inom ett begränsat geografiskt område. Detta gör att det inte går att generalisera slutsatserna. Vi valde att endast intervjua affärsänglar som är verksamma i Göteborg och på Västkusten. Denna avgränsning gjordes eftersom vi ville göra personliga besöksintervjuer och då fanns det inte tid att söka sig utanför Göteborg.

3. Teoretisk referensram

I detta kapitel presenterar vi befintliga teorier som senare används för att analysera vårt resultat och för att svara på studiens frågeställningar. Kapitlet avslutas med en analysmodell som syftar till att belysa kärnan av våra teorier och underlätta för läsaren i kommande kapitel.

3.1 Grundteorier

Nedan beskrivs agentteorin som kan tillämpas på denna uppsats då den förklarar en relation mellan två parter. Även intressentmodellen presenteras då den beskriver att intressenter bör ta del av företags viktiga beslutsprocesser. Dessa teorier appliceras i denna studie på förhållandet mellan affärsänglar och företag.

3.1.1 Agentteori

En agentrelation kan definieras som ett kontrakt mellan ett antal personer där en uppdragsgivare delegerar arbete till en agent och agenten får ta del av beslutsfattandet (Jensen & Meckling, 1976). Det finns två problem som kan uppstå i denna typ av relation, agentproblem och problem med riskfördelning (Eisenhardt, 1989). Eisenhardt (1989) beskriver att agentproblem uppstår när uppdragsgivaren och agenten inte kommer överens eller när kostnaderna blir för höga för att uppdragsgivaren ska kunna övervaka vad agenten gör. Problem med riskfördelning uppstår om båda parter har olika förhållningssätt till risk och därför föredrar olika åtgärder. Om båda parter vill maximera nyttan finns det risk att agenten agerar på ett sätt som inte gynnar uppdragsgivaren på bästa sätt vilket kan medföra kostnader för uppdragsgivaren (Jensen & Meckling, 1976). Det är omöjligt för uppdragsgivaren att se till att agenten alltid fattar de beslut som är bäst ur uppdragsgivarens perspektiv utan att det uppstår kostnader för någon part (Jensen & Meckling, 1976). För att denna typ av relation ska fungera krävs ett effektivt kontrakt som reglerar antaganden om bland annat egenintressen, riskförhållanden, målkonflikter och information (Eisenhardt, 1989).

Van Osnabrugge (2000) beskriver att i många små företag som finansieras med kapital utifrån, från till exempel affärsänglar, är ägande och kontroll uppdelat mellan uppdragsgivare och agent för att kunna driva företaget. Denna typ av uppdelning är vanlig på grund av att båda parter har olika kompetens. Vid uppdelningen kan det

uppstå informationsasymmetri, en av parterna har viss kunskap om kontraktet eller företaget som den andra parten inte har. Detta kan i sin tur leda till problem som att agenten inte anstränger sig tillräckligt eller påstår sig ha kunskap som den inte har vilket är svårt för uppdragsgivaren att undersöka (Eisenhardt, 1989). För att minska informationsasymmetrin och de negativa effekterna som kan uppstå måste kontraktet som upprättas antingen vara beteendebaserat eller resultatbaserat (Van Osnabrugge, 2000). Ett beteendebaserat kontrakt går ut på att uppdragsgivaren övervakar vad agenten gör, vilket medför övervakningskostnader medan ett resultatbaserat kontrakt går ut på att upprätta lämpliga incitament beroende av agentens resultat (Van Osnabrugge, 2000).

3.1.2 Intressentmodellen

Freeman (1984) har definierat intressentmodellen som att företag bör omfördela fördelar och viktiga beslutsprocesser till intressenter. Freeman (1984) vill gå ifrån konceptet ledarkapitalism där företagsledare är plikttrogna aktieägare och istället använda ett koncept där företagsledare har ökat förtroende till intressenter. Företag bör arbeta för en ökad integration med intressenter oavsett om de påverkar eller blir påverkade av företaget (Dunham et al., 2006). Enligt Clarkson (1995) finns det två grupper av intressenter, primära och sekundära. Primära intressenter utgörs av bland annat kunder, anställda, leverantörer och aktieägare medan sekundära intressenter utgörs av bland annat regering och lokala samhällen. Detta leder till att företag skapar nätverk med både underförstådda och uttalade relationer i både interna och externa miljöer. Intressentmodellen menar att både primära och sekundära intressenter ska ha inflytande och kunna ta del av beslutsprocesser i företag men att det kan skilja sig hur mycket beslutsmakt de olika intressenterna ska ha (Freeman, 1984). Primära intressenter kräver däremot ett djupare engagemang och samarbete från företag jämfört med sekundära intressenter (Dunham et al., 2006).

Företagsledare bör i enlighet med intressentmodellen balansera intressen mellan alla intressenter så att sociala och miljömässiga värden maximeras, däremot finns det ingen förklaring hur det ska gå till och vilka avvägningar som måste göras mellan intressenterna (Renneboog et al., 2007). Om sociala och miljömässiga värden kan öka hos företag ökar även dessa värden i samhället, frågan är dock om dessa värden är något som företag vill satsa på då ekonomiska mål kan påverkas negativt av detta



(Renneboog et al., 2007). Enligt Tirole (2001) är ett problem med intressentmodellen att företag kan behöva sänka sin vinst för att vara kapabla att arbeta med sociala och miljömässiga frågor eftersom detta arbete i vissa fall kan te sig som en kostnad.

Renneboog et al. (2007) menar att investerare med hållbarhetskrav förväntar sig att företag de investerar i ska fokusera på att maximera finansiellt värde samtidigt som hållbarhetsfrågor integreras i företaget. Vidare skriver de att klassisk nationalekonomi påstår att det inte finns en konflikt mellan företagets värde och hållbarhetsfrågor. Däremot påstår modern nationalekonomi att företags värdemaximering inte nödvändigtvis maximerar hållbarhetsarbete, vilket externaliteter är ett bevis på. Ofta skapas en konflikt mellan maximering av företagets aktieägarvärde och hållbarhetsarbetet vilket gör att intressenter med hållbarhetsintressen blir underprioriterade.

3.2 Tidigare studier

Vi har använt flera befintliga teorier kring affärsänglar och hållbara investeringar samt en studie om affärsängelnätverk och investeringar utförd av Connect².

3.2.1 Affärsänglar

Affärsänglar är privatpersoner som investerar privat kapital i små och medelstora företag för att stötta entreprenörer och samtidigt få avkastning på investerat kapital (Ramadani, 2009). Affärsänglar tar ofta en stor risk då de investerar i nystartade företag som ofta är osäkra (Ramadani, 2009). Ägare till nystartade företag är ofta välutbildade och har god kunskap om de produkter eller tjänster som företaget erbjuder men de saknar många gånger erfarenhet inom ledarskap och affärskunskap som krävs för att företaget ska nå framgång (De Clercq & Sapienza, 2001). Utöver att bidra med kapital hjälper även affärsänglar nystartade företag med kunskap, kompetens och viktiga kontakter inom branschen (Ramadani, 2009). Affärsänglar investerar ofta i företag som verkar inom den bransch där de själva har arbetat eller i företag som är lokaliserade i närheten av där de bor för att utveckla och stimulera det lokala företagandet (Ramadani, 2009).

² Connect är en ideell organisation som matchar entreprenörer med kapital och kunskap som finns i näringslivet för att på så sätt stimulera utvecklingen av tillväxtföretag. För mer information se Connects hemsida. www.connect.se.

Ramadani (2009) hävdar att affärsänglar i stor utsträckning har liknande demografiska egenskaper, de flesta är medelålders män med universitetsutbildning, lång framgångsrik karriär och mycket erfarenheter. Viktigaste egenskapen för affärsänglar och som de alla har gemensamt är att de är förmögna. De flesta affärsänglar anser att avkastning är viktigt, de kräver 20-30 % avkastning på sina investeringar och möjligheten att göra vinst är det som motiverar de flesta. Däremot påstår Mason & Harrison (2002) att affärsänglar även strävar efter andra mål förutom finansiell avkastning. Vissa investerar för att de känner socialt ansvar, andra för att de vill hjälpa nya entreprenörer och vissa gör det enbart för nöjes skull (Ramadani, 2009). Många affärsänglar investerar 5-15 % av sina tillgångar i företag som inte är börsnoterade. Genom att endast investera en liten del av sina totala tillgångar säkerställer de att inte påverkas för hårt om investeringen skulle misslyckas, vilket de många gånger gör.

Affärsänglar väljer noga vad de vill investera i och 75-95 % av alla investeringsförslag avvisas (Argerich et al., 2012). Detta beror främst på att affärsänglar har många förslag att välja på och under urvalsprocessen kan de bara välja ett fåtal att investera i (Tyebjee & Bruno, 1984). För entreprenörer är det viktigt att komma förbi urvalsprocessen för att få mer tid till att övertyga affärsänglarna att deras företag är värt att satsa på och även göra affärsänglarna mer involverade i företaget eftersom det då blir svårare att avvisa investeringen (Fried & Hisrich, 1994). Det är viktigt för entreprenörer att hitta affärsänglar som förstår företaget och tilltalas av det samtidigt som de tror på att företaget har möjlighet att bli lönsamt (Argerich et al., 2012).

3.2.2 Connect - Affärsängelnätverk och investeringar

Under 2013 utförde Connect tillsammans med Energimyndigheten en undersökning, skriven av Svensson et al. för att få ökad förståelse för affärsänglars arbete och en förhoppning om att ge ökade incitament till att fler personer ska investera i nystartade företag.

Enligt Svensson et al. (2013) har nystartade företag svårt att överleva på grund av bland annat brist på kapital och erfarenhet vilket gör det lämpligt för affärsänglar att



investera i just dessa företag. Det är svårt att värdera ett nystartat företag vilket gör att affärsänglar måste göra en subjektiv bedömning inför en investering av bland annat entreprenören, affärsidén, risken att förlora sina pengar, marknadspotentialen och möjligheten att göra exit. För affärsänglarna medför detta självklart en risk då bedömningen kan visa sig vara felaktig. Ett sätt för affärsänglar att hantera risken är genom att gå in som aktiva ägare vilket gör att de får tillgång till mer information och kan vara en större tillgång till företaget.

Svensson et al. (2013) hävdar att många affärsänglar lägger stor vikt på att genomföra en företagsbesiktning inför en investering. Det är ofta finansiella och juridiska aspekter som undersöks hos företaget men det är också vanligt att gå igenom redovisning, finansiell data, viktiga avtal och om företaget har några pågående tvister. En företagsbesiktning kan ta olika lång tid beroende på företagets storlek och affärsängels kunskap om branschen. Informationen som framkommer ligger sedan till grund för investeringsbeslutet och eventuella förhandlingar.

En viktig del av investeringsprocessen är att göra exit, att lämna företaget och förhoppningsvis göra vinst på investeringen (Svensson et al., 2013). Enligt Svensson et al. (2013) är det slumpmässiga faktorer som påverkar när affärsänglar gör exit, så som hur konjunktur och marknad ser ut, men även företagets utveckling och affärsängels tålamod är påverkande faktorer. Det är endast en liten del av alla investeringar som leder till exit och en ännu mindre del som når upp till avkastningskravet.

3.2.3 Hållbara investeringar

Hållbara investeringar, även kallade Social Responsible Investments (SRI) och etiska investeringar, har ökat dramatiskt de senaste årtiondena och väntas öka ännu mer i takt med fler klimatproblem och regleringar (Renneboog et al., 2007). Dessa typer av investeringar tar hänsyn till miljömässiga, sociala, etiska och lokala förhållanden och exkluderar företag som inte tar hänsyn till dessa aspekter (Renneboog et al., 2007). Enligt Richardson (2009) tar de flesta investerare endast hållbarhetsfrågor i beaktande när de ser en chans att tjäna pengar och inte för att det är rätt ur ett etiskt perspektiv. Detta leder till att företag fortsätter som de gjort tidigare med ekonomiska aspekter i fokus och att ingen bestående förändring sker. Eftersom den finansiella sektorn tar

beslut som påverkar samhällsutvecklingen krävs stora förändringar för att uppnå ett hållbart samhälle. Den finansiella sektorn måste ta ett större ansvar och flytta fokus från ekonomiska aspekter mot hållbar utveckling.

Enligt Renneboog et al. (2007) kan hållbara investeringar resultera i olika utfall. De menar att företag som arbetar med hållbarhet ofta genererar gott rykte som kan leda till ökad motivation hos anställda samtidigt som det signalerar bra kvalitet på produkter och tjänster. Faktorer som dessa kan leda till ett ökat aktieägarvärde vilket ger incitament till investeringar i företag som arbetar med hållbarhet. Om investerare med hållbarhetskrav kan utvinna icke-finansiell nytta ur företag som arbetar med hållbar utveckling blir det finansiella värdet ofta mindre viktigt jämfört med vad en konventionell investerare skulle tycka. Trots att hållbara investeringar ibland genererar lägre avkastning kan denna typ av investeringar fortsätta öka tack vare investerarens intresse för icke-finansiella aspekter. Finansiärer som värderar hållbarhetsarbete högst kan därmed tänka sig investera i företag som genererar negativt nettonuvärde (NPV) så länge hållbarhetskriterierna uppfylls. Detta innebär att hållbara investeringar förväntas generera lägre finansiell prestation jämfört med konventionella investeringar eftersom dessa baseras på enbart finansiella aspekter. Tabell 2 nedan visar skillnaden mellan hållbara och konventionella investeringar i förhållande till företags NPV och hållbarhetsarbete. Konventionella investeringar genomförs endast i företag som genererar positivt NPV oavsett hållbarhetsarbete. Hållbara investeringar genomförs endast i företag som arbetar med hållbarhetsarbete oavsett om det genererar positivt eller negativt NPV.

Tabell 2: Skillnaden mellan hållbara och konventionella investeringar i förhållande till företags NPV och hållbarhetsarbete. Tabellen är inspirerad av Renneboog et al. (2007)

Företag	Positivt NPV	Negativt NPV
Hållbarhetsarbete	Både hållbara och konventionella investeringar	Endast hållbara investeringar
Inget hållbarhetsarbete	Endast konventionella investeringar	Varken hållbara eller konventionella investeringar

Många studier visar att hållbarhetsarbete kan skapa långsiktigt aktieägarvärde men att många företag prioriterar bort hållbarhetsaspekter på grund av att de gör det svårt att skapa kortsiktigt finansiellt värde (Renneboog et al., 2007).

3.2.3.1 Investeringscreening

Renneboog et al. (2007) påpekar att det under senare år avslöjats flera skandaler bland företag vilket gjort att hållbarhetsfrågor så som miljöskydd, mänskliga rättigheter och arbetsförhållanden blivit viktiga frågor att ta hänsyn till vid hållbara investeringar. För att hitta hållbara investeringar kan positiv och negativ hållbarhetscreening användas. Genom positiv hållbarhetscreening lyfter investerare fram företag som arbetar med hållbarhetsfrågor. Genom negativ hållbarhetscreening sällar investerare istället bort företag som inte når upp till miljömässiga, sociala och etiska kriterier. Klassiska exempel på industrier som möter denna typ av screening är spel, alkohol, försvar och tobak men även företag som strider mot arbetsförhållanden eller miljöskydd. Höga kostnader som kan uppstå vid miljömässiga och sociala kriser kan vara risker som konventionella investerare och finansiella marknader undervärderar men som elimineras tack vare hållbarhetscreening. När hållbarhetscreening används kan investerare få positiv avkastning på investeringen samtidigt som den anses vara hållbar.

På senare tid har flera forskare börjat mäta relationen mellan avkastning och miljöprestation (Renneboog et al., 2007). För att undersöka relationen skapade Derwall et al. (2005) en portfölj genom positiv screening baserad på miljöprestandakriterier vilket visade att en portfölj med hög miljöprestanda överträffade en portfölj med låg miljöprestanda. Miljöprestandakriterierna baserades på ett företags ekonomiska värde i förhållande till miljöpåverkan. Genom miljöprestanda kan portföljer därmed få en bättre portföljprestanda. En möjlig förklaring till detta resultat kan vara att börsen undervärderar information kring miljö alternativt att det är ett tecken på bra bolagsstyrning. Ännu en förklaring till den höga portföljprestandan kan vara positiva reaktioner från investerare på miljönyheter. Oavsett anledning menar Derwall et al. (2005) att det skapar underlag för hållbara investeringar och att fler undersökningar kring ämnet borde göras. Forskning om bolagsstyrning och socialt ansvarstagande visar dessutom att miljöprestationer triggat aktiepris men att det inte finns bevis på att investerare bryr sig om dessa frågor.



3.2.3.2 Företagsperspektiv på hållbarhetsarbete

Ofta pressas företagsledare av sina ägare att leverera finansiella resultat medan intressenter kan pressa företag att investera i aktiviteter som är socialt ansvarstagande (Borghesi et al., 2014). Företagsledare måste därför ta beslut om att implementera hållbarhetsstrategier för att uppfylla intressenters krav men de är ofta tveksamma till om det kommer generera värde till aktieägarna och om finansiärer är villiga att investera i denna typ av implementering (Renneboog et al., 2007).

En undersökning gjord av Borghesi et al. (2014) visar att företagsledare ofta investerar i aktiviteter som är i enlighet med hållbar utveckling men att det finns olika anledningar till varför de gör detta. I vissa fall genererar denna typ av investeringar aktieägarvärde och i andra fall gynnas företag eller företagsledare av den uppmärksamhet och det goda rykte som växer från hållbara investeringar även om det finansiella värdet inte maximeras. Företagsledare kan också känna ett moraliskt ansvar gentemot anställda och samhället. Samtidigt kan hållbara investeringar gynna företags kundrelationer vilket kan öka värdet på företag och även minska politiska, legala och skattemässiga risker. Dessa investeringar beror alltså inte endast på ekonomiska skäl utan företagsledarens bakgrund, erfarenhet och personliga åsikter spelar också en stor roll för vad för typ av aktiviteter som investeras i. En faktor som däremot kan vara avgörande vid val av investeringar är attityden hos företagets investerare och nivån på bolagsstyrningen. Undersökningen visar att kvinnliga och yngre företagsledare är mer benägna att göra hållbara investeringar och att detta kan vara en strategi för att skapa gott anseende. Den visar även att större medial uppmärksamhet för företag leder till ökade investeringar inom hållbarhetsområdet.

3.3 Analysmodell

Affärsänglar investerar ofta i nystartade företag i branscher de själva har erfarenhet av. Många affärsänglar har ett avkastningskrav på 20-30 % och en exitplan på ett fåtal år. Hållbara investeringar behandlar sociala, miljömässiga och ekonomiska aspekter och kan många gånger skapa långsiktigt finansiellt värde. Investerares hållbarhetskrav har dock ofta svårt att maximera finansiellt värdet på kort sikt. Freeman (1984) har definierat intressentmodellen och beskriver att företag bör omfördela beslutsprocesser till intressenter. Jensen & Meckling (1976) förklarar en agentrelation som att en agent får ta del av uppdragsgivarens beslutsfattande. Dessa två grundteorier kan appliceras på relationen mellan affärsänglar och företaget de investerar i. Idag finns det lite forskning som behandlar denna relation i förhållande till hållbar utveckling. Därför har vi undersökt detta ämne genom intervjuer med affärsänglar som presenteras i nästkommande kapitel. Empirin består av information kring affärsänglars bakgrund, investeringskrav, bransch, exit, risk och mål. Vidare behandlar empirin hållbara investeringar kopplat till värderingar, risk och lönsamhet. Figur 2 nedan visar en överskådlig bild över empirins uppbyggnad.



Figur 2: Analysmodell som förklarar uppbyggnaden av empirin

4. Empiri

I detta kapitel presenteras den kvalitativa information som framkom vid intervjuerna. De empiriska resultaten presenteras i följande ordning: Bakgrundsfakta, Investeringskrav, Val av bransch vid investeringar, Exit, Risk vid investeringar, Mål med investeringar, Förhållningssätt till hållbar utveckling och Hållbara investeringar.

4.1 Bakgrundsfakta

Samtliga respondenter är med i affärsängelnätverk. Kronstam och Thulin ingår i affärsängelnätverket IDA och resterande är medlemmar i Västkustens affärsänglar.

IDA är ett affärsängelnätverk knutet till Connect Väst som består av enbart kvinnor berättar Kronstam. Enligt Thulin har nätverket redan från start 2007 haft gemensamma värderingar och hållbarhetsarbete är ett investeringskrav för samtliga medlemmar. Kronstam säger att medlemmarna i nätverket tar egna beslut och att alla investerar olika summor men att de även kan investera i samma företag. Thulin säger att nätverket försöker gynna kvinnligt företagande och investerar därför helst i kvinnliga entreprenörer eller i produkter som riktar sig till kvinnor. Affärsänglarna använder sig av en checklista för att se ifall företaget uppfyller de krav och värderingar som IDA har säger Thulin.

Västkustens Affärsänglar etablerades 2011 och företaget består idag av tio stycken affärsänglar från olika branscher förklarar Gustafsson. Han säger att de från start fått in cirka 100 förslag från olika företag som har granskats och utav dessa förslag har de valt att investera i fyra företag. Gustafsson berättar att Västkustens Affärsänglar har kommit överens om att varje år investera 100 000 kronor per person i fem år.

4.2 Investeringskrav

Alla respondenter anser att en affärsängel engagerar sig med erfarenhet, nätverk och eget kapital i relativt nystartade företag. Lenhoff säger att affärsänglar som regel har hög medelålder och mycket arbetslivserfarenhet. Alla affärsänglar säger att de inte är intresserade av att endast erbjuda kapital utan vill även bidra med kunskap och kontakter. Gustafsson menar att affärsänglar ofta blir misstagna för riskkapitalister.

Medan Västkustens Affärsänglar går in med 80 % kompetens och 20 % kapital gör riskkapitalister det motsatta menar Gustafsson.

Alla affärsänglar anser att avkastning är det viktigaste kravet och de skulle inte investera i ett företag som inte har potential att uppnå deras krav. Förutom avkastning hävdar J. Jonsson att det finns tre viktiga kriterier som ett företag måste uppfylla inför en investering. Det måste finnas en marknad för produkten eller tjänsten, den ska ha unika egenskaper och det måste finnas ett bra samarbete mellan entreprenörer och affärsänglarna. Många förslag har valts bort eftersom de inte möter grundkriterierna eller på grund av att affärsänglarna har en dålig magkänsla av entreprenören hävdar Gustafsson och Lenhoff. Västkustens Affärsänglar använder sig av ett negativt sorteringskriterium och sällar bort företag istället för att själva leta upp möjliga investeringsförslag säger M. Jonsson.

M. Jonsson påstår att det är viktigt att inför en investering genomföra en företagsbesiktning och bland annat värdera den eventuella produkten eller tjänsten och storleken på marknaden. När en produkt inte finns på marknaden kan den vara svår att värdera, då försöker de hitta potentiella kunder för att uppskatta värdet på produkten eller tjänsten och marknadens storlek förklarar M. Jonsson. Enligt M. Jonsson och Gustafsson är en entreprenörs engagemang viktigare än en utarbetad affärsplan samtidigt som entreprenören måste vara uthållig och seriös då utvecklingen av företaget ofta tar längre tid än väntat. Lenhoff anser däremot att en bra affärsplan är det viktigaste kravet inför en investering. Han menar att det ska framgå vilka etapper företaget kommer gå igenom, hur finansieringen ska gå till och vilka tekniska komplikationer som kan uppstå. Enligt M. Jonsson är det viktigt att entreprenörerna har en bra affärsidé och att de även kan omsätta sin idé i någon form av dokumentation och säljpitch för att visa att idén har potential att lyckas på marknaden. Även Kronstam nämner att en bra affärsidé är viktigt och att entreprenören ska vara vettig och ha den kunskap som krävs för att driva företag.

Thulin och Kronstam berättar att hållbar utveckling är en kärnfråga för dem och ett krav i deras investeringsbeslut. De hävdar även att alla företag som de investerar i arbetar med hållbar utveckling. Thulin har även som krav inför en investering att hon måste förstå och respektera affärsidén samt ha kunskap om marknaden. Hon säger att

det är viktigt att kunna stå för produkten eller tjänsten hon investerar i. Vidare nämner hon att entreprenören ofta har dålig koll på marknaden och därför måste få hjälp med att förstå den och drivas framåt. Thulin säger att hon första gången investerar 30 000 kronor i ett företag men att det alltid krävs mer pengar. I tabell 3 sammanställs affärsänglarnas viktigaste investeringskrav, enstaka krav som endast någon affärsängel har nämnts därmed inte i tabellen.

Tabell 3: Affärsänglars viktigaste investeringskrav

- Ett företag som stämmer överens med affärsängeln värderingar
- Investeringen måste ha avkastningspotential
- Produkten eller tjänsten måste ha marknadspotential
- Entreprenören måste vara driven, ha rätt kunskap och vara samarbetsvillig
- Affärsängeln måste tro på företaget och affärsidén
- Produkten eller tjänsten måste ha unika egenskaper
- Det ska finnas en välutarbetad affärsplan
- Företaget ska ha en bra affärsidé

4.3 Val av bransch vid investeringar

Västkustens Affärsänglar fokuserar inte på en specifik bransch eftersom alla medlemmar har olika erfarenheter menar J. Jonsson och Gustafsson. Däremot blir det enklare att investera i de branscher affärsänglarna förstår och tilldela ansvaret till den med rätt kunskap och erfarenhet menar J. Jonsson. Lenhoff hävdar att om affärsängelnätverket inte vill investera i ett företag tillsammans kan en affärsängel fortfarande investera privat. Kronstam väljer att investera i företag hon tror har tillväxtpotential och begränsar sig inte till en viss bransch.

J. Jonsson förklarar att Västkustens Affärsänglar främst investerar i nystartade företag där ett befintligt intäktsflöde finns, dock inte i företag som är i forskningsstadiet. De investerar gärna i innovationsföretag då dessa ofta har snabb tillväxtpotential. Västkustens affärsänglar investerar främst på Västkusten då de enkelt måste kunna ta sig till företaget påstår J. Jonsson. Han menar också att olika företag kräver olika mycket hjälp och för att göra det på bästa sätt krävs det att affärsänglar agerar

operationellt och inte enbart genom rådgivning. Samtliga affärsänglar tar gärna en ägarandel och en styrelseplats i företaget vilket ger god möjlighet att påverka.

4.4 Investeringars olika exit

Gustafsson, M. Jonsson och J. Jonsson förklarar att Västkustens Affärsänglar föredrar en exit mellan tre till fem år och de skulle inte gå in i en investering de inte tror kan uppfylla detta mål. De har detta kortsiktiga mål för att de hela tiden ska kunna investera i nya företag säger Lenhoff. Det är många gånger svårt att göra exit på kort tid då det tar lång tid för företag att bli lönsamma, framför allt om marknaden är omogen menar Lenhoff. J. Jonsson hävdar att det är viktigt med en utförlig exitplan för att affärsänglar inte ska fastna i företag och tvingas investera mer pengar. Gustafsson påstår att när företag inte får mer kapital av affärsänglar sker ofta de största förändringarna eftersom de då tvingas agera själva. Efter tre till fem år ska företagen helst kommit så långt att affärsänglarna kan göra vinst när de säljer sin andel påstår Lenhoff. Om investeringen inte gått som planerat menar Lenhoff att affärsänglarna måste göra en analys över vad som gått fel och därefter göra en ny målbeskrivning. Affärsänglarna måste då bestämma om de ska satsa mer pengar eller lämna företaget och ta en förlust menar M. Jonsson. Dessutom hävdar J. Jonsson att när ett företag utvecklas är det bra att göra exit och skapa plats för nya investerare eftersom det kan finnas andra finansierare med bättre kunskap för den specifika fasen.

Gustafsson tror att affärsänglar har olika exitplaner. Han tror att enskilda affärsänglar har en exit på längre än fem år och menar att de kan fastna i investeringar då entreprenören är i behov av kapital och affärsängeln fattar för stort tycke för företaget. Att bilda ett affärsängelbolag är fördelaktigt då beslut kan tas gemensamt och risken att fastna i investeringen minskar säger Gustafsson. Kronstams investeringar har en exit mellan fem och tio år där majoriteten av dessa har en exit på tio år. Thulin säger att företag som inte har någon exitplan inte är av intresse för henne. Hon vill göra exit efter tre år men menar att detta nästan är omöjligt att nå om investeringen ska gå med vinst, exempelvis lämnade hon ett företag och tog en förlust efter sex år då företaget aldrig blev lönsamt.

4.5 Risk vid investeringar

Gustafsson, J. Jonsson och Lenhoff anser att den största risken för affärsänglar är att förlora pengar. Att göra investeringar i fel företag som har en dålig produkt eller image är också stora risker för en affärsängel men för att minimera dessa utförs bakgrundskontroller förklarar J. Jonsson. Finns det medinvesterare som Almi³ känns investeringen tryggare menar J. Jonsson. Ytterligare en risk för affärsänglar är att bli inlåsta i att betala mer och mer pengar för att företaget inte ska gå i konkurs menar Lenhoff. Han säger också att det är en risk att den hjälp de erbjuder volontärt till företag inte ger någonting till varken de själva eller till företaget.

Kronstam säger att hon använder portföljteori och försöker ständigt förnya sin portfölj för att diversifiera risken. Detta gör hon genom att ha tio investeringar inom olika branscher samtidigt. Enligt Kronstam är den största risken för affärsänglar att gå in i företag i tidiga skeden. Detta är riskfyllt eftersom idén inte är beprövad på marknaden. Risken att förlora pengar är stor och det är en risk att genomföra för få investeringar menar Kronstam. Hon säger att det är viktigt att investera i olika branscher vid olika tidpunkter för att inte fastna i endast en bransch där det kan uppstå problem som kan missgynna investeringen. Därför är det viktigt att ha fler investeringar som kan väga upp förlusten säger Kronstam. Även M. Jonsson säger att det endast är ett fåtal investeringar som kompenserar de investeringar som inte är lönsamma. En risk är att investera i företag som kan generera dåligt rykte för affärsänglarna. Detta motarbetas genom att välja företag som stämmer överens med ens egna värderingar menar M. Jonsson.

4.6 Mål med investeringar

M. Jonsson har som mål att bidra med kunskap till nystartade företag eftersom han tycker att Sverige är dåliga på att ta vara på erfarenhet. Han berättar att Västkustens Affärsänglar vill bidra till att bygga nytt företagande och fylla en lucka i systemet. Entreprenörer kan få hjälp med utveckling av sin affärsidé hos bland annat inkubatorer men att söka kapital är en svårighet säger M. Jonsson. Han hävdar att

³ Almi är ett statligt ägt företag som skapar möjlighet för att idéer och företag ska kunna växa och utvecklas och erbjuder därför rådgivning, lån och riskkapital i företags alla faser. För mer information se Almis hemsida www.almi.se.



banker inte vill låna ut pengar eftersom entreprenörer inte har någon säkerhet och riskkapitalister vill inte investera i företag i ett så tidigt skede. M. Jonsson menar att denna lucka kan fyllas av affärsänglar som bidrar med både ekonomisk hjälp och vägledning till entreprenörer. Thulins främsta mål med investeringar är att bidra med kunskap och erfarenhet. Lenhoff förklarar att han vill utnyttja sin kunskap för att hjälpa andra men även göra lönsamma investeringar.

J. Jonsson berättar att Västkustens Affärsänglar har en årlig målsättning på 20 % avkastning per investering men att detta inte alltid uppnås. M. Jonsson har som mål att få tillbaka det dubbla värdet av de investerade pengarna. Kronstam har inte ett specifikt avkastningsmål per investering utan vill att hela portföljen ska öka i värde. Thulin har som mål att få 20 % i avkastning på hennes investeringar, dock påpekar hon att detta sällan uppnås. Kronstams yttersta mål med sina investeringar är att få avkastning. Genom att investera kapital och kunskap kan avkastningen bli högre jämfört med att investera i en fond anser Kronstam. Hon säger att avkastningen är viktigast men att investeringen också ska bidra med något bra, det kan till exempel vara något bra för miljön eller människors hälsa.

4.7 Förhållningssätt till hållbar utveckling

Gustafsson anser att hållbar utveckling blivit allt viktigare bland företag, dock inte i de flesta nystartade företag då de främst fokuserar på att överleva. Kronstam har också märkt att hållbar utveckling blivit viktigare då det integreras i större utsträckning i företagen och inte längre ses som en egen avdelning. Enligt M. Jonsson är hållbar utveckling ett viktigt ämne och han menar att alla branscher borde ta större ansvar och arbeta med dessa frågor. Dock påpekar han att det är en svårighet eftersom många kunder inte är redo att göra en avvägning mellan miljö och livsstil. Han säger också att det är viktigt för företag att värna om sin närmiljö och påstår att det finns en ökad medvetenhet kring återvinning, energiförbrukning och råvaror.

Lenhoff hävdar att miljön är viktig att tänka på och att vi ska kunna lämna över miljön till nästkommande generationer bättre än den är idag. Han menar också att sociala aspekter är viktigt, att människor trivs på jobbet och kan behålla sin hälsa samtidigt som de tjänar pengar. Samtidigt menar Lenhoff att den ekonomiska aspekten är viktigast, utan ekonomisk vinning utvecklas inte samhället. J. Jonsson

anser att hållbar utveckling är ett urholkat begrepp och menar att det var av större intresse tidigare. Än idag är det de ekonomiska aspekterna som styr menar J. Jonsson, alla konsumenter är inte beredda att betala extra för en miljövänlig produkt. Detta leder till att företag utvecklar strategier som följer kunders beteende, vilket inte nödvändigtvis är i enlighet med hållbar utveckling menar J. Jonsson. Kronstam säger sig ha god kunskap om hållbar utveckling då hon skrivit en bok om hållbart företagande och intresserat sig för ämnet i 15 år. Hon tycker att begreppet har utvecklats över tid, exempelvis har affärsetik och hälsa tagit mer plats i hållbarhetsbegreppet.

4.8 Hållbara investeringar

Västkustens Affärsänglar har inte hållbarhetsaspekter som krav i investeringsbeslutet förklarar Gustafsson. M. Jonsson säger att nystartade företag vanligtvis inte arbetar med hållbar utveckling vilket gör det svårt att ta med detta i investeringsbeslutet. Däremot säger J. Jonsson att hållbar utveckling kommer bli allt viktigare och att det bara är en tidsfråga innan det blir aktuellt även för Västkustens Affärsänglar. Gustafsson menar att intresset kring hållbarhetsarbete finns men att andra aspekter är viktigare.

Lenhoff tycker att hållbar utveckling ska ingå i företags strategier och att det är en självklarhet att bland annat minimera resursförbrukningen då det minskar kostnader. Implementering av hållbar utveckling i företag kan bli lönsamt men han anser att begreppet blivit urvattnat av bland annat politiker och att det idag inte står för rätt sak. Lenhoff tycker att det ska vara press på de företag som medvetet inte jobbar för hållbar utveckling när det gäller både människors sociala välfärd och miljöfrågor.

Kronstam säger att 80-85 % av hennes investeringar faller inom hållbar utveckling. Hon tittar främst på om verksamheten som helhet är hållbar och inte om de har någon hållbarhetsstrategi eller liknande. Hon menar att de företag som hon investerar i är så pass små och i ett för tidigt skede för att kunna ha en hållbarhetsstrategi. Kronstam nämner som exempel att ett företag som arbetar med vapen men samtidigt använder återvinningsbart material inte är ett hållbart företag. Ett annat exempel hon nämner är spelbolag, de kan ses som hållbara eftersom de bygger på IT och inte använder några

naturresurser, men samtidigt kan människor bli beroende och därför är det inte hållbart säger Kronstam.

Thulin säger att många medlemmar i affärsängelnätverket IDA har arbetat med miljöfrågor och därför har det skapats ett gemensamt intresse för hållbarhetsfrågor. Hon tror att hennes investeringar riktar sig till denna typ av företag tack vare hennes värderingar och för att hon är kvinna. Thulin arbetar mycket med jämställdhetsfrågor och menar att det är centralt inom hållbar utveckling. Hon säger att det är viktigt att få fler kvinnor som ledare inom industrin och vill därför fokusera på att investera i kvinnor som driver företag. Dock finns det inte särskilt många kvinnliga entreprenörer vilket gör att Thulin inte har det som ett krav utan att lönsamhetsaspekten prioriteras före.

J. Jonsson är inte övertygad om att hållbara investeringar kan stärka Västkustens Affärsänglars varumärke eftersom entreprenörerna är intresserade av deras kunskap och pengar och inte specifikt hållbar utveckling. Att fokusera på hållbara investeringar blir snarare en nisch säger J. Jonsson. För Thulin och nätverket IDA är hållbarhetsfrågan lika viktig nu som den var vid starten av nätverket. Att arbeta med hållbarhetsfrågor för att styrka deras varumärke är därför irrelevant, denna fråga är en naturlig del.

4.8.1 Värderingars påverkan på investeringsbeslut

Enligt Kronstam ska investeringar gynna mänskligheten eller lösa problem och hon skulle därmed aldrig investera i något som inte känns moraliskt rätt, oberoende av lönsamheten. Hon kan tänka sig lägre lönsamhet om företaget känns moraliskt rätt. Ett exempel på ett företag som Kronstam investerat i för att det kändes moraliskt rätt var ett företag som utvecklar system för att detektera barnpornografi. Kronstam har samma värderingar i alla investeringar och tror att detta är vanligare bland kvinnliga affärsänglar jämfört med manliga. Vidare påstår hon att kvinnor är mer ideella än män. Även M. Jonsson tror att det skiljer sig mellan kvinnliga och manliga affärsänglar och påstår att kvinnor har en mer humanistisk och hållbar syn över hur företag ska drivas och att detta speglar vad för krav de har vid investeringar. Thulin menar att manliga affärsänglar har en syn på investeringar där hållbar utveckling inte ligger i fokus. Detta är märkligt menar Thulin, då denna fråga är lika väsentlig för

alla, däremot kan det vara mer naturligt för medlemmarna i IDA då de har jobbat med dessa frågor under lång tid. Det är inte bara hållbarhetsintresset som skiljer män och kvinnor åt när det gäller investeringar, Thulin tror att män oftare investerar som företag medan kvinnor investerar som individer och därmed riskerar sina egna pengar i en större skala. Kronstam tror att hon skiljer sig från affärsänglar som investerar större summor. Hon menar att de fokuserar mer på avkastningen medan hon engagerar sig och är med och bygger upp företaget.

Alla från Väst kustens Affärsänglar säger att deras värderingar påverkar val av investeringar, de skulle exempelvis inte investera i spelbolag även om det skulle ge bra avkastning. Gustafsson säger också att de inte investerar i företag som förknippas med krig, miljöförstöring eller annat som inte är bra för människan.

4.8.2 Risk vid hållbara investeringar

Så länge ett företag arbetar aktivt med miljöfrågor och är lönsamt kommer Väst kustens Affärsänglar att välja det alternativet framför ett företag som inte arbetar med dessa frågor i samma utsträckning säger Gustafsson. Att inte ta hänsyn till hållbar utveckling kan leda till oväntade risker som inte gynnar investeringen påstår Gustafsson. Även M. Jonsson påpekar att det finns ett samband mellan hållbarhetsarbete och risk. Det underlättar för företag att vara proaktiva istället för att åtgärda problem när de väl inträffat menar M. Jonsson.

Lenhoff säger att de inför en investering undersöker om företag bland annat använder hälsoskadliga ämnen eller produkter och hur mycket utsläpp företagen har. Han säger att utsläppsfrågan är viktig eftersom det förr eller senare kan bli en kostnad att ha för mycket utsläpp. Lenhoff säger att ny teknik bidrar till att förbättra miljön och menar att affärsänglar är lyhörda för denna typ av miljöteknik.

4.8.3 Hållbara investeringars lönsamhetspotential

Lenhoff kan tänka sig att investera i företag som ger hållbarhetsnytta om affärsidén är bra och om det finns lönsamhetspotential. Lenhoff menar att en hållbar investering som genererar liten vinst har stor chans att bli lönsam på lång sikt. M. Jonsson investerar gärna i företag med hållbarhetsarbete även om avkastningen skulle bli lite lägre, däremot tror han att alla medlemmar i Väst kustens Affärsänglar inte är villiga att sänka avkastningsnivån.

Hållbara investeringar som inte kan generera vinst förrän om tio år har för stor osäkerhet menar Gustafsson och är därmed inget de skulle investera i. Eftersom medlemmarna i Västkustens Affärsänglar har hög medelålder anser Gustafsson att en tioårig exitplan är för lång för att de ska vilja investera i ett företag. Gustafsson och Lenhoff anser att investeringar i sociala föreningar som inte genererar vinst inte är något de skulle satsa på, istället borde samhället och kommuner ta ansvar för sådana föreningar. J. Jonsson berättar om ett affärsängelnätverk i Malmö där ett antal affärsänglar tillsammans med kommunen arbetar för att generera arbetstillfällen för Malmös utsatta i förorten. J. Jonsson förklarar att syftet i första hand troligtvis är att gynna sociala förhållanden istället för att få tillbaka pengar. J. Jonsson tror inte på denna idé som affärsängelbolag såvida inte kommunen eller andra aktörer är med och bidrar.

Kronstam säger att hon inte investerar i sociala företag men att hon kan hjälpa till ideellt i sådana föreningar, alternativt skänka pengar. Hon kan även ge rådgivning till vissa organisationer men påpekar att det inte har något med hennes investeringar att göra. Kronstam har engagerat sig och lagt ner mycket tid i ett projekt som heter *Landräddningen* som är en nationell larm- och stödfunktion. Det är något hon gör ideellt och hon investerar därför inga pengar i det projektet.

5. Analys och diskussion

I detta kapitel analyseras empirin i relation till den teoretiska referensramen. Egna reflektioner sker löpande i takt med analysens utformning.

5.1 Investeringskrav i relation till hållbara investeringar

Utifrån vår studie kan vi se att samtliga affärsänglar har avkastning som främsta krav och att ingen kan tänka sig att investera i företag utan lönsamhetspotential. Detta stämmer överens med Ramadanis (2009) teori om att avkastning är viktigt för affärsänglar och att många har ett avkastningskrav på 20-30 %. Möjlighet att kunna bidra med kunskap och erfarenhet är även något som alla affärsänglar har gemensamt. En bra affärsidé och affärsplan samt ett bra samarbete med entreprenören är även viktiga krav. Renneboog et al. (2007) hävdar att ett gott rykte ofta skapas hos företag med bra hållbarhetsarbete vilket på sikt kan förbättra aktieägarvärdet och öka investerarens möjlighet att uppnå avkastningskrav. Studien visar dock att affärsänglar har olika uppfattning om hållbarhetsaspekter ska vara ett krav vid investeringsbeslutet. Vissa affärsänglar menar att det är svårt att ta med hållbarhetsfrågor i investeringsbeslutet eftersom nystartade företag ofta inte börjat arbeta med denna typ av frågor. Det kan även bero på att affärsänglar inte har tillräcklig kunskap om hållbarhetsfrågor för att ta med dessa aspekter i investeringsbeslutet. Andra affärsänglar anser att det viktigaste är om verksamheten som helhet verkar för hållbar utveckling och att en utarbetad hållbarhetsstrategi inte är lika viktig. Däremot saknar de flesta affärsänglar hållbarhetskrav vid investeringsbeslut. Affärsänglar som faktiskt har ett hållbarhetskrav har kunskap och intresse kring denna typ av frågor och grundar sina investeringar på värderingar som stämmer överens med hållbar utveckling. Trots att vissa affärsänglar har hållbarhetskrav vid investeringsbeslut prioriterar de alltid finansiella krav först. Detta motsäger Renneboogs et al. (2007) teori om att investerare med intresse för hållbarhetsfrågor kan acceptera negativt NPV så länge hållbarhetskraven uppnås. Studien visar därmed att affärsänglar alltid kräver avkastning oavsett hållbarhetsintresse eller inte.



Inför en investering gör affärsänglar en företagsbesiktning, vanligtvis utifrån finansiella och juridiska aspekter, där även företagets affärsidé, risk, marknadspotential, exitplan och entreprenör bedöms (Svensson et al., 2013). Att addera hållbarhetskrav i en företagsbesiktning kan vara ett alternativ för affärsänglar då fler faktorer kan uppenbaras som påverkar investeringsbeslutet. Detta kan förhoppningsvis leda till att ser fördelar med hållbara investeringar vilket skapar förutsättningar till att dessa ökar i framtiden. Dock kvarstår problemet med att många affärsänglar saknar tillräcklig kunskap för att kunna applicera hållbarhetskrav i investeringsbeslutet. Dessutom påstår flera affärsänglar att företag inte efterfrågar hållbara investeringar och att affärsänglarna själva inte har ett behov av att genomföra dessa. Detta är ytterligare en förklaring till varför vi ser att dessa investeringar inte genomförs i större utsträckning.

Som tidigare nämnts har ett fåtal affärsänglar krav på att investeringar måste uppfylla hållbara kriterier medan vissa affärsänglar anser att hållbar utveckling är en viktig fråga men inget som de märkbart prioriterar. Det har däremot framgått att det endast är en tidsfråga innan hållbara investeringar kommer bli mer aktuellt för affärsänglar. Även Renneboog et al. (2007) menar att hållbara investeringar väntas öka i takt med ökade klimatproblem och regleringar. Från detta kan vi se att ökad medvetenhet kring ämnet troligtvis kommer leda till fler hållbara investeringar i framtiden.

Ramadani (2009) menar att affärsänglar gärna investerar i företag som verkar inom branscher som de själva har erfarenhet av. I enlighet med teorin visar studien att affärsänglar investerar i branscher som de har tidigare erfarenhet av. Vi tror att detta kan leda till svårigheter för nystartade företag i andra branscher att få finansiering då få affärsänglar tar steget in i nya branscher. Det finns få affärsänglar med erfarenhet inom hållbarhetsområdet och många väljer bort hållbara investeringar för att istället gå den säkra vägen och genomföra konventionella investeringar i branscher de har erfarenhet av. Däremot visar studien att affärsänglar med erfarenhet av hållbarhetsfrågor idag fokuserar på hållbara investeringar även om de nödvändigtvis inte arbetat inom den specifika branschen som hållbarhetsarbetet utförs i.

Enligt Borghesi et al. (2014) är kvinnliga och yngre företagsledare mest benägna att genomföra hållbara investeringar. I enlighet med teorin kan vi se att detta även gäller

för affärsänglar. Även om vårt resultat inte går att generalisera så är det intressant att vår studie visar att kvinnliga affärsänglars investeringar faller inom ramen för hållbar utveckling medan manliga affärsänglar inte har hållbarhetskrav vid investeringar. Detta kan förklaras med affärsänglars respektive erfarenheter kring hållbarhetsfrågor men att det kanske även finns en grundläggande skillnad mellan män och kvinnor när de investerar, exempelvis har kvinnorna i vår studie visat ett mer humanistiskt synsätt vid val av investeringar.

5.2 Tidsperspektivets innebörd för affärsänglar

Studien visar att det är svårt och nästintill omöjligt för affärsänglar att i alla investeringar hålla sig till sina exitplaner. I en osäker marknad är det en stor utmaning för nystartade företag att överleva och det är sällan affärsängeln och företaget kan uppskatta när exit bör ske. Oavsett exitplan menar affärsänglar och Ramadani (2009) att det som motiverar affärsänglar är att göra vinst. Som tidigare nämnts skulle en affärsängel aldrig investera i ett företag såvida det inte finns framtida lönsamhetspotential. Många faktorer har stor betydelse när en affärsängel vill göra exit vilket innebär att det varierar hur lång tid de kan tänka sig att stanna i investeringen. Vissa stannar i investeringen tio år medan vissa väljer att gå ur efter några få år. Både affärsänglar och Svensson et al. (2013) menar att företagets utveckling är en beroendefaktor för affärsänglar i investeringsbeslutet. Under studien har vi uppmärksammat en problematik mellan affärsänglars synsätt på exit och möjligheten att genomföra hållbara investeringar. Genom att jämföra vår studie med befintlig teori kan vi se att dessa motarbetar varandra i en viss utsträckning.

Renneboog et al. (2007) menar att hållbarhetsarbete kan skapa långsiktigt aktieägarvärde men att många företag väljer bort detta på grund av att det inte alltid visar ett kortsiktigt finansiellt värde. Majoriteten av affärsänglarna i studien har samma tankesätt som Renneboog et al. (2007) och anledningen till detta är deras grundkrav med en relativt kort exitplan. Affärsänglar vill att de företag de ska investera i ska påvisa möjlighet att bli lönsamma inom en kort tidsperiod, det vill säga inom ramen tre till fem år. Detta gör att hållbara investeringar blir svårare att genomföra för affärsänglar eftersom dessa investeringar ofta genererar värde på längre sikt. Studien visar att ett fåtal affärsänglar ändå accepterar en längre exit vilket gjort det möjligt att genomföra hållbara investeringar. Om fler affärsänglar accepterar

en längre exit finns möjligheten att fler nystartade företag med hållbarhetsarbete söker sig till affärsänglar för att få hjälp.

Ett alternativ till konventionella investeringar skulle vara om affärsänglar tar ett större ansvar i enlighet med Richardsons (2009) teori. Richardson (2009) anser att den finansiella sektorn måste ta ett större ansvar och flytta fokus från de ekonomiska aspekterna mot hållbar utveckling. Han påstår dock att de flesta investerare endast tar hållbarhetsfrågor i beaktande när de ser en möjlighet att tjäna pengar och inte för att det är rätt ur ett etiskt perspektiv. Detta stämmer överens med de flesta affärsänglars agerande då de endast utför investeringar med lönsamhetspotential. Dock visar studien att affärsänglar har grundläggande värderingar som de förhåller sig till oavsett hur lönsam en investering kan bli. Typiska branscher som väljs bort av affärsänglar är bland annat spel och pornografi. Om affärsänglars etiska värderingar skulle ta en större plats i investeringsbeslutet jämfört med idag skulle det troligtvis leda till fler hållbara investeringar. Dessutom kan en idé vara att planera exit efter en längre period alternativt ett lägre avkastningskrav på kort sikt då hållbarhetsarbete ofta genererar värde på lång sikt. Dock visar vår studie att så länge affärsänglar inte på kort sikt kan nå upp till sina befintliga avkastningskrav ur hållbara investeringar kommer de fortsätta med konventionella investeringar.

5.3 Affärsänglars screeningsprocess

Renneboog et al. (2007) beskriver positiv och negativ hållbarhetscreening som två sätt att hitta hållbara investeringsförslag. Studien visar att ett flertal affärsänglar använder sig av ett negativt sorteringskriterium som fungerar på ett liknande sätt som negativ hållbarhetscreening men med finansiella aspekter i fokus. Som nämnts tidigare följer affärsänglar sina grundläggande värderingar men därefter är de ekonomiska kraven viktigast. Detta gör troligtvis att många företag som arbetar med hållbarhetsfrågor väljs bort redan i screeningprocessen eftersom de enligt affärsänglar inte når upp till de ekonomiska kraven eller att hållbarhetsfrågor inte prioriteras av affärsänglar.

Fried & Hisrich (1994) menar att det är viktigt för entreprenörer att ta sig förbi screeningprocessen och lyckas göra affärsänglar involverade i företaget. Argerich et al. (2012) hävdar också att det är viktigt att affärsänglar förstår företaget och att de

tror på affärsidén. Detta kan relateras till vår studie där problemet som tidigare nämnts är att affärsänglar ofta har för lite kunskap inom hållbarhetsområdet för att hållbara investeringar ska genomföras i större utsträckning. Ökad kunskap inom området skulle troligtvis leda till större intresse och fler hållbara investeringar. Derwall et al. (2005) har undersökt sambandet mellan avkastning och miljöprestation och funnit att portföljer med högre miljöprestanda även visade högre portföljprestation. Detta visar att även hållbara investeringar kan klara av de ekonomiska kraven samtidigt som hållbarhetskraven uppnås. För att fler hållbara investeringar ska genomföras kan en idé vara att affärsänglar använder sig av positiv screening som inkluderar hållbarhetsaspekter istället för negativ screening som fokuserar på endast finansiella aspekter. Genom positiv hållbarhetsscreening väljs företag ut som uppnår investerarens hållbarhetskrav (Renneboog et al., 2007). Om affärsänglar hade arbetat med denna metod hade hållbarhetskraven värderats högre än vad de gör idag vilket hade lett till att fler hållbara investeringar genomfördes.

5.4 Affärsänglars attityd mot risk och risktagande

Svensson et al. (2013) menar att det är en risk för affärsänglar att göra en felaktig bedömning av företaget de investerar i men att det hanteras genom att affärsänglar går in som aktiva ägare för att kunna påverka företaget att fatta rätt beslut. Studien visar att affärsänglar gärna går in som styrelsemedlemmar i företag och att de då har stor möjlighet att påverka. Affärsänglar anser att den största risken är att förlora de investerade pengarna och att det även finns ett samband mellan hållbarhetsarbete och risk då oväntade kostnader kan minska genom att arbeta med hållbarhetsfrågor och agera proaktivt. Denna risk är högre i konventionella investeringar eftersom investeraren inte alltid tar hänsyn till hållbarhetsaspekter och därför inte är beredd på kostnader som kan uppstå från dessa.

Eftersom affärsänglar investerar privata pengar tar de en stor privat och ekonomisk risk och därför kan det vara problematiskt att påstå att just affärsänglar borde ta ett större samhällsansvar och genomföra fler hållbara investeringar. Istället borde kanske finansiärer som investerar i ett senare skede ta ett större ansvar eftersom mer utvecklade företag har möjlighet att göra en mer storskalig förändring.

Studien visar att det finns en risk för affärsänglar att fastna i en investering eller bransch och bli tvungna att betala mer pengar utan möjlighet att göra exit. En lösning på detta som nämns av en affärsängel är att diversifiera risken genom att ha flera investeringar inom flera olika branscher samtidigt. På så sätt kan vissa lönsamma investeringar kompensera för de investeringar som går sämre och affärsängeln är då inte lika beroende av en och samma bransch. Fler affärsänglar borde tänka på samma sätt och inte begränsa sig till en bransch eller en investering. Att fokusera på flera investeringar och branscher samtidigt och se till en hel portföljs utveckling kan underlätta för att genomföra fler hållbara investeringar. Skulle den hållbara investeringen inte gå bra finns det andra investeringar inom portföljen som kan kompensera förlusten och skulle den gå bra ökar hela portföljens värde.

5.5 Företagsledares kommunikativa inställning till intressenter

Freeman (1984) beskriver i intressentmodellen att företag bör låta intressenter ta del av beslutsfattande och att samhället är en av dessa intressenter. Vidare menar han att företag bör balansera intressen mellan alla intressenter för att kunna maximera sociala och miljömässiga värden. Det är viktigt att samhället ställer högre krav på företag att arbeta med hållbarhetsfrågor eftersom företag följer den efterfråga som finns på marknaden. Om affärsänglar skulle märka att nystartade företag har press på sig att arbeta med hållbar utveckling skulle hållbara investeringar troligtvis öka då affärsänglar kan se en större marknadspotential. Vår studie visar att affärsänglar har märkt att hållbarhetsfrågan fått mer uppmärksamhet de senaste åren. Trots detta sker inte många hållbara investeringar av affärsänglar vilket betyder att samhället borde ställa desto högre krav på nystartade företag att arbeta med dessa frågor. Som nämnts tidigare tror affärsänglar att det bara är en tidsfråga innan hållbara investeringar blir mer aktuellt.

Att ta hänsyn till intressenter och fokusera på miljömässiga och sociala värden kan vara ett problem för företag på grund av ökade kostnader (Tirole, 2001). Vi tror däremot att företag som tar hänsyn till sina intressenter och inser att hållbarhetsarbete kan vara lönsamt är de som kommer överleva i en konkurrerande marknad i framtiden även om det i början kan uppstå vissa kostnader. Enligt Renneboog et al. (2007) är företagsledare dock ofta tveksamma till om de ska implementera hållbarhetsstrategier eftersom de är osäkra på om finansierare är villiga att investera i företaget då. Detta



kan inte relateras till vår studie som visar att det istället är affärsänglar som är osäkra på om företagets kunder är redo att göra avvägning mellan miljö och livsstil. De menar därför att företag inte utvecklar strategier som är i enlighet med hållbar utveckling. Detta är ett tecken på att varken affärsänglar eller företagsledare vill ta på sig ansvaret i hållbarhetsfrågan. Osäkerheten kan försvinna om båda parter kommunicerar med varandra och tar ett gemensamt beslut att arbeta med hållbarhetsfrågor.

Enligt Van Osnabrugge (2000) är det vanligt att informationsasymmetri uppstår mellan uppdragsgivaren och agenten, i detta fall affärsängeln och företaget, att ena parten har kunskap som den andra inte har. Vår studie visar att affärsänglar tycker att företagsledare ofta saknar kunskap som är viktig för att kunna driva företag. Affärsänglars kunskap och erfarenhet bidrar många gånger mer än vad pengarna gör vilket gör att de får stort inflytande över företaget. Detta kan relateras till Borghesis et al. (2014) teori som menar att en avgörande faktor som påverkar hur företagsledare agerar är attityden hos företagets investerare. Detta leder till svårigheter då affärsänglar kan bestämma hur företagen ska arbeta. Om affärsänglar inte prioriterar hållbarhetsarbete är det svårt för företagen att implementera detta eftersom de inte vill hamna i konflikt med sina investerare. Problematiken som kan uppstå mellan affärsänglar och företagsledare kan här liknas vid agentproblem. Eisenhardt (1989) beskriver agentproblem som när uppdragsgivaren (affärsängeln) och agenten (företaget som investeras i) inte kommer överens eller när kostnaderna blir för höga för att uppdragsgivaren ska kunna övervaka vad agenten gör. Som nämnts tidigare visar vår studie att en god relation mellan företaget och affärsängeln är ett av de viktigaste kraven i ett investeringsbeslut. Om båda parter inte kan lita på varandra och samarbeta kommer investeringen troligtvis inte genomföras. Eftersom affärsänglar har möjlighet att påverka med makt och pengar anser vi att det delvis är deras uppgift att ta ansvar för att hållbarhetsarbete implementeras i företag redan från start. Företagsledare är i en beroendeposition till affärsängeln och vill därför inte riskera att hamna i konflikt med affärsängeln vilket gör det problematiskt att endast lägga ansvaret på företagsledaren.

5.6 Affärsänglars syn på hållbara investeringar

Vår studie visar att affärsänglar idag är medvetna om att hållbar utveckling är ett viktigt ämne som bör integreras i företag, något som också har skett i större utsträckning under senare år. Det finns dock en del motsägelser mellan teorin och vad som faktiskt sker i praktiken. Trots att vissa affärsänglar anser att hållbarhetsaspekter bör vara integrerat i företag visar vår studie att de flesta affärsänglar inte inkluderar det i investeringsbesluten. Utifrån detta kan vi se att hållbar utveckling är något som många affärsänglar värderar högt men att det inte är lika många som faktiskt arbetar med detta i praktiken. Vår studie visar att så fort det blir en markant avvägning mellan avkastning och hållbarhetsarbete kommer majoriteten av affärsänglarna prioritera bort hållbarhetsfrågan i investeringsbeslutet. Detta motsäger Nyström (2014) som påstår att det inte behöver vara en avvägning mellan hållbarhetsarbete och vinst. Vår studie visar som tidigare nämnt att affärsänglar tar en stor risk vid sina investeringar och att det alltid finns en hög osäkerhet ifall investeringarna kommer lyckas. Problematiken kan därmed grunda sig i att affärsänglar har svårt att hitta investeringar som når upp till avkastningskravet. Om affärsänglar har svårt att finna sådana investeringar har de troligtvis inte många incitamentet för att välja mindre lönsamma investeringar bara för att de anses vara hållbara.

5.7 Reflektion över affärsänglars syn på hållbara investeringar

Flera av våra resultat har varit enligt våra förväntningar, bland annat att avkastning är ett av de främsta kraven inför en investering vilket gör det svårt för affärsänglar att genomföra hållbara investeringar. Dock visste vi inte att affärsänglar hade stora svårigheter att finna lönsamma investeringar. Om investeringarna hade varit mindre riskfyllda hade det troligtvis varit enklare att argumentera för att affärsänglar ska genomföra fler hållbara investeringar. Det vi kan se från vår studie är att affärsänglars kunskap och intresse är två viktiga faktorer som påverkar investeringsbeslut. På grund av att intresset för hållbar utveckling ökar i samhället kommer troligtvis hållbara investeringar bli vanligare i framtiden.

6. Slutsatser

I detta kapitel besvaras studiens problemformulering och syfte. Slutligen presenteras de viktigaste slutsatserna samt rekommendationer och förslag till framtida forskning inom ämnesområdet.

Vår studie visar att det finns en grundläggande problematik mellan affärsänglar och hållbara investeringar. Denna baseras på motsättningen mellan affärsänglars kortsiktiga arbetssätt med en exit som ofta är planerad tre till fem år och behovet av att se hållbar utveckling ur ett långsiktigt tidsperspektiv. Så länge det inte går att på kort sikt generera lönsamhet ur hållbara investeringar kommer de flesta affärsänglar fortsätta med konventionella investeringar eftersom avkastning är deras främsta krav. Enligt vår studie har affärsänglar många krav inför investeringsbeslut, främst ekonomiska krav men också krav på att företag stämmer överens med deras värderingar. Utöver avkastningskravet måste hållbara investeringar uppfylla de krav som konventionella investeringar har eftersom affärsänglar inte är villiga att göra avkall på dessa. För affärsänglar är det bland annat viktigt att de har möjlighet att bidra med kunskap och erfarenhet till företaget. Vår studie visar dock att affärsänglar tycker det är svårt att investera i företag som arbetar med hållbarhetsfrågor då de själva inte har tillräcklig kunskap inom området. För att affärsänglar ska genomföra hållbara investeringar i större utsträckning måste de känna att de kan bidra med kompetens. Detta betyder att de måste ha intresse och bredare kunskap i hållbarhetsfrågan jämfört med idag.

För att öka antalet hållbara investeringar från affärsänglar visar vår studie att det krävs en ökad efterfråga på nystartade företag som strävar mot hållbar utveckling. Eftersom många affärsänglar saknar intresse för hållbara investeringar kommer de inte självmant öka andelen av dessa investeringar i dagsläget. Därför måste samhället ställa krav för att en förändring ska ske. Detta kan i framtiden leda till att fler affärsänglar väljer att genomföra hållbara investeringar då det kommer finnas en större marknadspotential för företag som arbetar med hållbarhetsfrågor. Dessutom tror vi, efter att ha utfört vår studie, att även om många affärsänglar idag inte genomför hållbara investeringar kommer framtida affärsänglar som levt med begreppet *hållbar utveckling* en längre tid genomföra fler hållbara investeringar.

6.1 Studiens praktiska och teoretiska bidrag

Vi har genom vårt arbete bidragit till större förståelse kring affärsänglars förhållande till hållbara investeringar. Studien kan i praktiken hjälpa entreprenörer att få en bredare förståelse för hur affärsänglar tänker kring investeringar och även vara till hjälp när entreprenörer söker kapital hos affärsänglar. Studien kan dessutom fungera som underlag för kommande forskning inom samma område.

6.2 Vidare studier

Eftersom det inte finns tillräcklig forskning kring relationen mellan affärsänglar och hållbara investeringar anser vi att det krävs mer forskning för att få en tydligare bild över problematiken mellan dessa. Vi anser därför att det för framtida forskning vore intressant att genomföra mer utförliga undersökningar med större urval av affärsänglar för att kunna generalisera resultaten. Det hade även varit intressant att granska resultaten av affärsänglars investeringar genom fallstudier hos företag där investeringar genomförs.

Referenslista

Andersson, G. (2002, 24 oktober) Små företag viktiga för hållbar utveckling. *Miljö och utveckling, tidningen för miljöproffs*. <http://miljo-utveckling.se/sma-foretag-viktiga-for-hallbar-utveckling/> (Hämtad 2014-05-14)

Antonsson, A. (2002) *Hållbar tillväxt i små företag - omöjlig utmaning eller möjlig utveckling?* Stockholm: IVL svenska miljöinstitutet AB.
<http://www.ivl.nu/webdav/files/B-rapporter/B1466.pdf> (Hämtad 2014-05-14)

Argerich, J., Hormiga, E. & Valls-Pasola, J. (2012) Financial services support for entrepreneurial projects: key issues in the business angels investment decision process. *The Service Industries Journal* 33 (9-10): 806-819

Borghesi, R., Houston, J. & Naranjo, A. (2014) Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance* 26: 164-181

Clarkson, M. (1995) A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review* 20 (1): 92-117

De Clercq, D. & Sapienza, H. (2001) The creation of relational rents in venture capitalist-entrepreneur dyads. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance* 3 (2): 107-127

Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R. & Koedijk, K. (2005) The Eco-Efficiency Premium Puzzle. *Financial Analysts Journal* 61 (2): 51-63

Dunham, L., Freeman, E. & Liedtka, J. (2006) Enhancing Stakeholder Practice: A Particularized Exploration of Community. *Business Ethics Quarterly* 16 (1): 23-42

Ekonomifakta (2014) *Företagens storlek*.
<http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Foretagande/Naringslivet/Naringslivets-struktur/> (Hämtad 2014-06-04)



Eisenhardt, K. (1989) Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review* 14 (1): 57-74

Elvingson, P. (2014) Hållbar utveckling. *Nationalencyklopedin*.
<http://www.ne.se/lang/hållbar-utveckling> (Hämtad 2014-05-13)

Esaiasson, P., Gilljam, M., Oscarsson, H. & Wängnerud, L. (2012) *Metodpraktikan - Konsten att studera samhälle, individ och marknad*. Upplaga 4. Stockholm: Norstedts Juridik AB

Europeiska Unionen (2011) A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility
<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:EN:PDF>
[F](#) (Hämtad 2014-05-14)

Freeman, E. (1984) *Strategic Management: A stakeholder approach*. Ballinger: Boston

Fried, V. & Hisrich, R. (1994) Toward a model of venture capital investment decision making. *Financial Management* 23 (3): 28–37

Jacobsen, D. (2002) *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur

Jensen, M. & Meckling, W. (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360

Law, J. & Smullen, J. (2008) NPV. *Oxford Reference*.
<http://www.oxfordreference.com.ezproxy.ub.gu.se/view/10.1093/acref/9780199229741.001.0001/acref-9780199229741-e-2493> (Hämtad 2014-05-22)

Leifland, C. (2014) Riskkapital förutsättning för tillväxt. *Riskkapital - För kapitalförsörjning och tillväxt*. <http://riskkapitaltidningen.se/riskkapital-forutsattning-for-tillvaxt/> (Hämtad 2014-05-14)

Mason, C. & Bothelo, T. (2013) *The Role of the exit in the investment decision of business angel gatekeepers*. (Doktorsavhandling) Edinburgh: University of Edinburgh Business School, Glasgow: University of Glasgow Adam Smith Business School http://vambo.cent.gla.ac.uk/media/media_302905_en.pdf (Hämtad 2014-04-20)

Mason, C. & Harrison, R. (2002) Is it worth it? The rates of return from informal venture capital investments. *Journal of Business Venturing* 17 (3): 211-236

Mikrofonden Väst (2014) *Om oss*. <http://mikrofondenvast.se/vara-tjanster/om-oss/> (Hämtad 2014-04-03)

Nyström, A. (2014, 8 april) Hållbart och lönsamt på samma gång. *Miljö och utveckling- tidningen för miljöproffs*. <http://miljo-utveckling.se/hallbart-och-lonsamt-pa-samma-gang/> (Hämtad 2014-05-14)

Petri Gornitzka, C. (2013, 29 oktober) Företag måste ta ett större socialt ansvar. *Svenska Dagbladet*. http://www.svd.se/opinion/brannpunkt/foretag-maste-ta-ett-storre-socialt-ansvar_8669070.svd (Hämtad 2014-05-14)

Ramadani, V. (2009) Business Angels: Who They Really Are. *Strategic change: Briefings in Entrepreneurial Finance* 18 (7-8): 249-258

Regeringens skrivelse 2005/06:126. Miljö- och Samhällsbyggnadsdepartementet. *Strategiska utmaningar - En vidareutveckling av svensk strategi för hållbar utveckling* <http://www.regeringen.se/content/1/c6/06/06/92/5ff0d494.pdf> (Hämtad 2014-05-14)

Renneboog, L., Horst, J. & Zhang, C. (2007) Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance* 32 (9): 1723-1742

- Richardson, B. (2009) Keeping Ethical Investment Ethical: Regulatory Issues for Investing for Sustainability. *Journal of Business Ethics* 87 (4): 555-572
- Svenska riskkapitalföreningen (2014) *Om sektorn*. <http://www.svca.se/om-private-equity/> (Hämtad 2014-05-14)
- Svenska riskkapitalföreningen (2014) *Riskkapital på tre minuter*. <http://svca.episerverhosting.com/sv/Om-riskkapital/Om-riskkapital/Riskkapital-pa-tre-minuter/> (Hämtad 2014-05-07)
- Svensson, L., Elmoznino Laufer, M., Wennberg, K. & Berglund, H. (2013) *Affärsängelnätverk och investeringar*. Connect & Energimyndigheten http://connectost.se/files/2014/03/affarsanglar_och_investeringar_2014.pdf (Hämtad 2014-04-10)
- Sørheim, R. (2005) Business angels as facilitators for further finance: an exploratory study. *Journal of Small Business and Enterprise Development* 12 (2): 178-191
- Tirole, J. (2001) Corporate Governance. *Econometrica* 69 (1): 1-35
- Tyebjee, T. & Bruno, A. (1984) A Model of Venture Capital Investment Activity. *Management Science* 30 (9): 1051–1066
- Van Osnabrugge, M. (2000) A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: An agency theory-based analysis. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance* 2 (2): 91-109
- Winroth, C. (2014) CSR Lönsam investering. *Riskkapital - För kapitalförsörjning och tillväxt*. <http://riskkapitaltidningen.se/csr-lonsam-investering/> (Hämtad 2014-05-14)



Intervjuer

Svensson, Jan: Verksamhetsledare Mikrofonden Väst (2014) Intervju 6 mars

Lenhoff, Bengt: Affärsängel (2014) Intervju 8 april

Jonsson, Jan-Åke: Affärsängel (2014) Intervju 8 april

Gustafsson, Bo: Affärsängel (2014) Intervju 9 april

Kronstam, Karin: Affärsängel (2014) Intervju 14 april

Jonsson, Magnus: Affärsängel (2014) Intervju 16 april

Thulin, Ingrid: Affärsängel (2014) Telefonintervju 30 april

Bilaga 1.

Intervjufrågor till affärsänglar

Bakgrund

1. Berätta om dig själv och din bakgrund

Investeringar

2. Hur definierar du en affärsängel?
3. Vad har du för erfarenheter som affärsängel?
4. Vad tycker du är viktigt att tänka på inför en investering?
5. Vad är ditt mål med investeringar?
6. Hur definierar du risk?
7. Hur tänker ni kring aktuella tidshorisonter?

Hållbar utveckling

8. Hur definierar du hållbar utveckling?
9. På vilket sätt påverkas investerare av hållbarhetsfrågor?
10. Vad är din åsikt om hållbara investeringar?
11. Hur ser du på risk i förhållande till hållbarhetsarbete?
12. Hur och i vilken omfattning har du tagit hänsyn till hållbarhetsaspekter i tidigare investeringar?
13. Vad krävs för att du skulle genomföra en hållbar investering?
14. På vilket sätt tror du att ditt varumärke kan påverkas av hållbara investeringar?

Övrigt

15. Vad tror du andra affärsänglar har för krav vid investeringar?
16. Hur arbetar medlemmarna i ditt affärsängelnätverk med hållbara investeringar?