



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Att genomföra en lyckad crowdfundingkampanj:
En jämförelse av belöningsbaserad och
delägarbaserad crowdfunding

Kandidatarbete i Industriell och finansiell ekonomi

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
Vårterminen 2016

Handledare: Anders Axvärm

Författare: Födelseår:
Sebastian Hellström 1994
Sebastian Liljenhed 1994

Sammanfattning

I skuggan av finanskrisen 2008 växer sig den alternativa finansieringsmodellen crowdfunding allt större. Genom crowdfundingplattformar online får entreprenörer nu möjlighet att söka kapital direkt från ett stort antal investerare. Crowdfunding är emellertid präglad av en stor informationsasymmetri och det är tämligen oklart hur entreprenörer ska agera för att lyckas i sin strävan efter kapital. Därtill är befintliga studier inom ämnet splittrade när det kommer till framgångsfaktorer.

Med utgångspunkt i befintlig teoribildning har denna studie undersökt framgångsfaktorer i två crowdfundingmodeller: belöningsbaserad och delägarbaserad crowdfunding. Genom en regressionsanalys har vi jämfört de två modellerna och för att ge svar på hur tidigare kända framgångsfaktorer fungerar inom respektive modell.

Resultaten av vår studie visar att det finns stora skillnader mellan modellerna. För entreprenörer som behöver samla in större kapitalbelopp är den delägarbaserade modellen att föredra och för att lyckas i den här modellen indikerar våra resultat att externa rekommendationer och signaler om humankapital är de viktigaste faktorerna. I den belöningsbaserade modellen är också signaler om humankapital en viktig faktor, men istället för externa rekommendationer så tycks signaler om förberedelse ha störst inverkan på kapitalsökarens framgång. Slutligen finner vi också tecken på att falska signaler, *cheap talk*, påverkar framgången inom crowdfunding, vilket bör utredas i framtida studier.

*Vi riktar ett stort tack till vår handledare Anders Axvärn för
dina värdefulla kommentarer och hjälp i uppsatsarbetet.*

Innehållsförteckning

1	INTRODUKTION.....	6
1.1	Begreppet crowdfunding.....	6
1.2	Expansionen av crowdfunding.....	8
1.3	Problemdiskussion.....	8
1.4	Syfte.....	10
1.5	Disposition.....	10
2	METOD.....	11
2.1	Forskningsstrategi.....	11
2.2	Tillvägagångssätt.....	11
2.3	Litteraturgenomgång.....	13
2.4	Urval.....	13
2.4.1	Rumsavgränsning.....	14
2.4.2	Tidsavgränsning.....	14
2.5	Studiens trovärdighet.....	14
3	TEORI.....	16
3.1	Informationsasymmetri.....	16
3.1.1	Signaler.....	17
3.1.2	Falska signaler.....	17
3.2	Belöningsbaserad crowdfunding.....	17
3.2.1	Signaler och falska signaler.....	17
3.2.2	Investerarnas motiv.....	18
3.2.3	Mängden efterfrågat kapital och kampanjens varaktighet.....	18
3.2.4	Sammanfattning.....	19
3.3	Delägarbaserad crowdfunding.....	20
3.3.1	Signaler.....	20
3.3.2	Investerarnas motiv.....	20
3.3.3	Falska signaler.....	21
3.3.4	Sammanfattning.....	21
4	FORMULERING AV HYPOTESER.....	22
4.1	Hypotes 1.....	22
4.2	Hypotes 2.....	23
4.3	Hypotes 3.....	24
4.4	Kontrollvariabler.....	25
5	RESULTAT.....	26
5.1	Deskriptiv statistik.....	26
5.2	Regressionsanalys.....	28
5.2.1	Hypotes 1.....	28
5.2.2	Hypotes 2.....	29
5.2.3	Hypotes 3.....	29
5.2.4	Validitet.....	29
5.2.5	Robusthet.....	30
6	DISKUSSION.....	31
6.1	Hypotes 1.....	31
6.1.1	Tidigare framgång.....	31
6.1.2	Förberedelse.....	32
6.1.3	Externa rekommendationer.....	32
6.2	Hypotes 2.....	33
6.2.1	Humankapital.....	33
6.2.2	Socialt kapital.....	33
6.3	Hypotes 3.....	34
7	SLUTSATS.....	35
7.1	Förslag till framtida forskning.....	36
	REFERENSER.....	37
	APPENDIX 1 – EXEMPEL PÅ EN CROWDFUNDINGANNONS.....	39

1 Introduktion

Eget kapital och skulder används av alla företag för att finansiera sin verksamhet. Det flesta företag tar lån hos traditionella finansinstitut så som banker för att driva in det kapital som ägarna själva inte har möjlighet att bistå med. Under uppstartsfasen är det dock svårt att få banklån beviljade eftersom tillgångar som kan användas som säkerhet saknas i stor utsträckning (Cosh, Cumming & Hughes, 2009). Substitut till banklån finns däremot på marknaden som används under den utmanande uppstartsfasen. Ett sådant exempel är *venture capital*-investeringar där en investerare skjuter in kapital i ett bolag som visar hög tillväxtpotential och är i stort behov av kapital i utbyte mot aktier. Investeraren, som också kallas *venture*-kapitalist, satsar dock inte enbart sitt eget kapital utan förvaltar en typ av fond som en tredje part har investerat i. Även affärsänglar är ett möjligt alternativ för företag i uppstartsfasen. En affärsängel satsar sitt eget kapital i ett företag, oftast i form av ett låneavtal eller i utbyte mot ägarskap. På senare år har crowdfunding etablerat sig som ytterligare ett alternativ på kapitalmarknaden. Det har under en längre tid ansetts vara ett nischat alternativ utan någon potential att någonsin påverka det finansiella systemet i helhet. Detta har förändrats och många hävdar numera att crowdfunding i stor utsträckning kommer att utveckla marknaden för externfinansiering, bland annat på grund av en hög tillväxttakt (Wardrop, Zhang, Rau & Gray, 2015). I vår studie kommer vi att jämföra två modeller av crowdfunding och undersöka vad som påverkar framgången för entreprenörer inom respektive modell, det vill säga hur mycket kapital entreprenörerna lyckas samla in.

1.1 Begreppet crowdfunding

Crowdfunding är ett förhållandevis nytt fenomen som just nu utvecklas och blir allt större på marknader runt om i världen. Hur begreppet ska definieras finns det många olika tolkningar av. Ahlers, Cumming, Günther och Schweizer (2015) definierar det som en paraplyterm som används för att beskriva en form av externfinansiering, oftast via internet, där grupper av människor samlar pengar genom vanligtvis små individuella bidrag för att stödja ett specifikt mål. Emellertid anser Mollick (2014) att crowdfunding vid akademiska studier inte bör definieras så brett. Detta för att definitionen förvisso ska vara specifik, men ändå ge rum för vidare utveckling av begreppet under studiens gång. Mollick (2014) beskriver denna typ av finansiering som entreprenörers ansträngningar för att finansiera sina projekt genom att samla små bidrag från en

förhållandevis stor grupp av individer genom användning av internet, men utan finansiella mellanhänder. Belleflamme, Lambert och Schwienbacher (2014) bidrar med en tredje definition av crowdfunding, nämligen att en entreprenör samlar extern finansiering från en stor publik där varje individ bidrar med en väldigt liten andel, istället för att övertyga ett fåtal professionella investerare. Vad som förenar dessa tre definitioner, och som är även är vår definition av crowdfunding, är att det handlar om en externfinansiering från en stor population av individer, oftast genom användning av internet. Denna externfinansiering sker utan inblandning från finansiella mellanhänder, så som banker.

Företag vänder sig till potentiella investerare genom att annonsera på en internetbaserad crowdfundingplattform, så som FundedByMe, Kickstarter och Crowdcube. Vilken information kapitalsökaren inkluderar varierar från fall till fall. Vanligtvis framgår syftet med kampanjen, hur mycket kapital som efterfrågas, antal projektmedlemmar samt en kort beskrivning av dem. Crowdfundingplattformarna samlar ett flertal annonser på sina respektive hemsidor och investerarna får då möjlighet att undersöka kapitalsökaren och eventuellt investera utan att en finansiell mellanhand inkluderas. I appendix 1 exemplifieras hur en crowdfundingannons som publicerats på FundedByMe kan utformas.

Crowdfunding går att dela in i fyra olika modeller: donationsbaserad (*donation-based*), belöningsbaserad (*reward-based*), lånebaserad (*loan-based*) och delägarbaserad (*equity-based*). De fyra crowdfundingmodellerna är av många vagt definierade men Cholakova och Clarysse (2015, sid 147) bidrar med en bra definition enligt följande:

”The donation-based model offers a donor contract without any physical or monetary rewards; the reward-based model offers non-pecuniary tangible (e.g., product) or intangible (e.g., reputation, identity) rewards in exchange; the lending model provides a credit contract, in which there are no intermediaries (i.e., no banks involved); and finally the equity-based model offers a shareholding contract or a revenue sharing scheme.”

De fyra modellerna har således två olika ersättningsstrukturer. Belöningsbaserad crowdfunding använder en icke-monetär ersättningsstruktur medan delägarbaserad

och lånebaserad crowdfunding erbjuder en monetär ersättning. Per definition finns det ingen ersättning inom donationsbaserad crowdfunding.

1.2 Expansionen av crowdfunding

I spåren av den globala finanskrisen 2008 har striktare krav på finansmarknaden lett till att allt fler entreprenörer och företag söker efter alternativ till den traditionella externfinansieringen (Rossi, 2014). Att använda internet för att finansiera sin verksamhet har blivit allt vanligare, där crowdfunding är ett exempel. I en undersökning av den europeiska marknaden finner Wardrop et al. (2015) att crowdfunding är stort i framförallt Nordeuropa. Mäter man den totala volymen kapital utgör Sverige den fjärde största marknaden i Europa för internetbaserad alternativ externfinansiering. Storbritannien, Estland och Sverige är de länder där mest kapital per capita investeras genom alternativ externfinansiering. De nordiska länderna tillhör de länder i Europa där denna typ av finansiering växer i högst takt med en genomsnittlig tillväxttakt på 115 procent per år mellan 2012 och 2014. En anledning till att företag söker alternativa finansieringsmetoder är att möjligheten till att få banklån beviljade har försämrats sedan finanskrisens slut (Cosh et al., 2009). Detta förklarar även varför crowdfunding växer så kraftigt. I Norden finns det närmare 20 lokalförankrade crowdfundingplattformar. De flesta företag som annonserat på dessa plattformar är små och befinner sig i uppstartsfasen, något som gör att de är i stort behov av externfinansiering (Wardrop et al., 2015).

1.3 Problemdiskussion

På grund av att crowdfunding är ett ungt alternativ har det inte bedrivits forskning i lika stor utsträckning som på de mer traditionella finansieringsmetoderna. Vad som påverkar hur mycket kapital en crowdfundingkampanj samlar in är dessutom oklart på grund av att forskare till stor del drar olika slutsatser. Då marknaden växer och blir allt större (Wardrop et al., 2015) ökar också behovet av studera crowdfunding. Detta för att tydliggöra vad som påverkar mängden insamlat kapital och vad som bör beaktas vid val av crowdfundingmodell. Delägarbaserad och belöningsbaserad crowdfunding utgör de två största crowdfundingmodellerna i Europa (Wardrop et al., 2015) och det är därför viktigt att undersöka dessa närmare.

I crowdfunding möter entreprenöriella företag ett stort antal investerare, vilka tillsammans bildar en *crowd* (Belleflamme et al., 2014). Det är knappast troligt att majoriteten av dessa investerare undersöker och utvärderar investeringarna lika skickligt som traditionella *venture capital*-investerare eller affärsänglar. De entreprenöriella företagen är dessutom mindre i storlek, vilket gör att insynen i företagen är otillräcklig. Crowdfundinginvesteringar är därför förknippade med en avsevärd informationsasymmetri som utgör ett stort problem för finansieringsformen. Investerarna vet inte vilka företag som är värda att investera i och företagen lyckas inte förmedla sitt värde till investerarna. Det är i bådass intresse att överkomma den inneboende informationsasymmetrin.

Då investeringarna styrs av ett stort antal investerare hävdar flera forskare att crowdfunding bidrar till en demokratisering av finanssektorn (Kim & Viswanathan, 2016; Vismara, 2016). Till skillnad från tidigare alternativ såsom affärsänglar eller *venture capital*-investerare, beslutar nu folket, *crowden*, vilka entreprenörer som ska finansieras. Majoriteten av investerarna inom crowdfunding har sannolikt både sämre kunskaper och mindre erfarenhet än professionella investerare och dessutom fattar de investeringsbesluten med flera olika motiv utöver de finansiella (Fisk, Ordanini, Miceli, Pizzetti & Parasuraman, 2011). Tillsammans med den stora informationsasymmetrin leder detta till en stor oklarhet i vad som styr framgången för en crowdfundingkampanj. Hur ska entreprenörer göra för att erhålla den finansiering de behöver via crowdfunding? I förhållande till traditionella finansieringsformer är detta tämligen oklart.

Ett flertal studier av framgångsfaktorer har bedrivits inom crowdfunding, men författarna har undersökt olika modeller och har dragit olika slutsatser. Med utgångspunkt i signaleringsteorin har Ahlers et al. (2015) undersökt delägarbaserad crowdfunding och bland annat kommit fram till att signaler om humankapital är viktigt medan socialt kapital och intellektuellt kapital har liten betydelse. Mollick (2014) har studerat hur vissa framgångsfaktorer påverkar mängden insamlat kapital inom belöningsbaserad och donationsbaserad crowdfunding. Han menar på att socialt kapital här har en stor betydelse för att kampanjer ska vara framgångsrika och lyckas, vilket alltså går emot Ahlers et al. (2015) studie på delägarbaserad crowdfunding. Emellertid finner Gerber och Hui (2013) att individer motiveras till att inve-

stera via crowdfunding för att vidga deras sociala nätverk. De utvecklar sitt resone-
mang genom att beskriva hur individer som bidrar monetärt, socialt eller med in-
formation kan känna att de är en del av en grupp. En anledning till att författarna har
kommit fram till olika slutsatser kan möjligtvis vara att crowdfundingmodellerna an-
vänder olika ersättningsstrukturer. Skiljer sig signaler åt mellan delägarbaserad och
belöningsbaserad crowdfunding?

De tre studier som nämns i det föregående stycket har alla undersökt faktorer som
påverkar framgången för crowdfundingkampanjer. Ahlers et al. (2015) argumenterar
vidare för att småinvestorer inte har förmågan att undersöka och analysera investe-
ringmöjligheter vilket leder till att företag tydligt måste signalera det framtida värdet
för investeraren. Kapitalsökaren behöver således tydliggöra hur investerare gynnas av
att investera sitt kapital i det specifika företaget. Det kräver dock att kapitalsökaren
besitter kunskap om vad som är rätt signaler. Vilka signaler är viktigast att skicka
inom delägarbaserad och belöningsbaserad crowdfunding?

1.4 Syfte

Vi vill i denna uppsats jämföra framgångsfaktorer mellan belöningsbaserad och del-
ägarbaserad crowdfunding för att peka ut viktiga signaler inom respektive modell. I
avsaknad av tidigare jämförelser, ämnar denna uppsats också att ge ett bidrag genom
att svara på huruvida resultat av studier inom belöningsbaserad crowdfunding är
gångbara även inom delägarbaserad crowdfunding, och vice versa.

1.5 Disposition

I det efterföljande kapitlet kommer först studiens jämförande metod presenteras, följt
av en genomgång av befintlig teoribildning inom ämnet i kapitel 3. Med bakgrund
i teorin har vi i kapitel 4 formulerat hypoteser om skillnaderna mellan de två crow-
dfundingmodellerna. Därefter har vi testat hypoteserna på vårt urval och resultaten
av testerna presenteras i kapitel 5. Uppsatsen avslutas med en diskussion av resultaten
i kapitel 6 och de slutsatser som vi gjort presenteras i kapitel 7.

2 Metod

I det här kapitlet presenteras studiens tillvägagångssätt. Vidare introduceras urvalet som använts i studien och avslutningsvis följer en kort diskussion om studiens trovärdighet.

2.1 Forskningsstrategi

Då syftet är att peka ut viktiga faktorer inom belöningsbaserad och delägarbaserad crowdfunding, har vi valt att jämföra faktorernas inverkan på hur mycket kapital entreprenörer lyckas samla in mellan respektive modell. Metodologin som använts bygger till stor del på tidigare studier (Ahlers et al., 2015; Vismara, 2016), men skiljer sig i att den är komparativ.

Likt tidigare studier (Ahlers et al., 2015; Mollick, 2014) har vi tagit en deduktiv ansats, där vi utifrån befintlig teori har byggt upp hypoteser. Vanligen synonymt med en deduktiv ansats (Bryman & Bell, 2013) har vår studie en kvantitativ karaktär. Emellertid finns det forskare som efterfrågat mer kvalitativ forskning och en djupare förståelse för motiven inom crowdfunding (Brown, Mawson, Rowe & Mason, 2015). Det finns ett flertal studier, både kvalitativa och kvantitativa, som redan har identifierat ett flertal framgångsfaktorer. Dessa studier är, som tidigare diskuterat, koncentrerade på specifika crowdfundingmodeller. Vi anser därför att en ren deduktiv ansats i vår uppsats har bidragit till en ökad förståelse genom att kombinera de olika teoribildningarna. Genom en kvantitativ studie har vi jämfört belöningsbaserad och delägarbaserad crowdfunding.

2.2 Tillvägagångssätt

Denna uppsats har påbörjats med en genomgång av befintlig litteratur inom crowdfunding (se avsnitt: 2.3), med målsättning att identifiera skillnader mellan belöningsbaserad och delägarbaserad crowdfunding. Från litteraturen har sedan hypoteser formulerats, vilka presenteras i kapitel 4.

I nästa steg har en empirisk studie av crowdfundingkampanjer genomförts för att testa hypoteserna. Data har samlats in genom att analysera innehållet i de annonser som publiceras på en crowdfundingplattform. Målet med innehållsanalysen har varit att objektiva kvantifiera annonserna och innehållet från annonserna har således givits

ett variabelvärde. Valet av vilka variabler som ska samlas in har byggts på framgångsfaktorer som identifierats i tidigare studier av crowdfunding. Dessa presenteras i efterföljande teorikapitel. En stor svaghet i en innehållsanalys är begränsningen till de dokument som analyseras (Bryman & Bell, 2013), i vårt fall annonserna. Det är enkelt att föreställa sig att investerare också söker information om kapitalsökaren genom andra kanaler. Om investerare exempelvis väljer att kontakta kapitalsökaren eller läsa om kapitalsökaren i media, finns det andra kanaler för kommunikation som påverkar framgången för kampanjerna. Det här är ett problem som Ahlers et al. (2015) erfarit då de har funnit sig begränsade av plattformen vid sökandet av variabler som kan beskriva framgångsfaktorer. På grund av komplexiteten med att kontrollera andra kanaler har denna uppsats trots allt begränsats till annonserna.

Slutligen har variablerna använts för att genomföra en statistisk analys med syfte att fastställa skillnader mellan belöningsbaserad och delägarbaserad crowdfunding. Först har en analys av deskriptiv statistik genomförts för att identifiera karaktäristiska skillnader mellan modellerna, vilket hjälper oss att bedöma hur modellerna passar olika entreprenörer. Efter det har en *Ordinary Least Square*-regression genomförts för att kunna analysera vilka variabler som påverkar framgången för en kampanj inom respektive modell. Regressionsmodellens utformning beskrivs i ekvation 1, där \hat{Y} motsvarar förväntat värde, X_i motsvarar variablerna som mäter framgångsfaktorerna och β_i motsvarar koefficienterna som beskriver de oberoende variabelernas inverkan på \hat{Y} . Regressionsmodellens validitet och robusthet har diskuterats i samband med presentationen av resultatet i avsnitt 5.2.

$$\hat{Y} = \beta_0 + \beta_i X_i \quad \text{Ekv 1}$$

De variabler som funnits signifikanta i båda modellerna har sedan jämförts och testats för skillnader. Signifikans i skillnaderna har fastställts genom ekvation 2, där β_i^1 och β_i^2 motsvarar respektive crowdfundingmodellens uppskattade koefficient för variabeln i och SE motsvarar standardfelet för respektive koefficient. Signifikans har sedan fastställts genom det z-värde som produceras av ekvationen. Testet beskrivs av Paternoster et al. (1998) som den lämpligaste metoden för att jämföra regressionskoefficienter.

$$z = \frac{\beta_i^1 - \beta_i^2}{\sqrt{SE_{\beta_i^1}^2 - SE_{\beta_i^2}^2}} \quad \text{Ekv 2}$$

2.3 Litteraturgenomgång

Inledningsvis har vi genomfört en bred genomgång av litteratur inom ämnet crowdfunding med hjälp av två kanaler, Google Scholar och Göteborgs Universitetsbiblioteks Supersök. Följande sökord har använts: Crowdfunding, crowd funding, gräsrotsfinansiering, crowdfunding + signalling, crowd funding + signalling, crowd sourcing + signalling.

En avsmalnad genomgång har sedan fortsatt med hjälp av den till vår kännedom mest aktuella litteraturstudie som gjorts inom ämnet (Moritz & Block, 2016). På så sätt har artiklar som berör för oss relevanta områden inom crowdfunding identifierats. Från de artiklar som vi bedömt vara mest användbara och relaterade till vår uppsats har ytterligare källor noterats och granskats.

Litteraturen som vi har använt oss utav består nästintill uteslutande av publicerade artiklar, men också ett flertal ej publicerade artiklar, så kallade *working papers*. Dessa artiklar kan anses vara mindre tillförlitliga då de ej har granskats av en extern part. Eftersom crowdfunding är så pass nytt har en del ej publicerade artiklar trots allt använts som underlag för vår uppsats, förutsatt att de citerats i ett flertal andra studier.

2.4 Urval

Den crowdfundingplattform som använts för uppsatsens empiriska undersökning är FundedByMe, vilken erbjuder delägar-, låne- och belöningsbaserad crowdfunding. Plattformen är främst aktiv på den nordiska marknaden, men också i resten av världen. Vi har valt att använda denna plattform på grund av att det är den största på den svenska marknaden sett till antalet genomförda kampanjer, 402 stycken, samt inkluderar både belöningsbaserade och delägarbaserade kampanjer (Felländer, Ingram & Teigland, 2015). Urvalet är att betrakta som ett totalurval då samtliga kampanjer som publicerats på FundedByMe har inkluderats i studien.

De delägarbaserade kampanjerna publiceras på samma sätt som de belöningsbaserade och för investeraren presenteras kampanjerna jämsides. Samtliga kampanjer är aktiva

i 45 dagar innan de stängs. För att annonsera på FundedByMe betalar kapitalsökaren en rörlig avgift på 1 till 8 procent av det belopp som samlas in. För delägarbaserade annonser tillkommer också en fast avgift på 1 000 euro och i utbyte får kapitalsökaren grundläggande rådgivning i form av mailutskick för att marknadsföra sin annons. (FundedByMe, 2016)

2.4.1 Rumsavgränsning

Vår studie fokuserar på företag som är verksamma på den nordiska marknaden. Att genomföra en studie på fler marknader än den nordiska hade gett ett större underlag och bättre generaliserbarhet. Däremot blir studien mer komplex bland annat på grund av de legala skillnader och de kulturella skillnader i värderingar som existerar på olika kapitalmarknader (Inglehart & Baker, 2000). Likaså ställer crowdfundingplattformarna olika krav på företagen, vilket gör en studie på flera plattformar mer komplex. Uppsatsen är därför begränsad till en enskild crowdfundingplattform.

2.4.2 Tidsavgränsning

I syfte att uppnå ett större dataunderlag har kampanjer som publicerats från och med FundedByMes grundande år april 2011 till och med april 2016 registrerats. Vi har i urvalet inte valt att ta hänsyn till hur stor publik FundedByMe hade vid grundandet jämfört med nu. Då vi anser att behovet av ett större dataunderlag är av stor vikt har vi istället valt att i regressionen kontrollera för den effekt som publiceringstillfället har. Detta har gjorts genom att upprepa regressionskörningen under flera delperioder och sedan kontrollera ifall resultaten skiljer sig mellan perioderna. På samma sätt har Ahlers et al. (2015) hanterat denna problematik i deras undersökning av signaler på den australiensiska plattformen ASSOBS.

2.5 Studiens trovärdighet

För att en studie ska anses vara tillförlitlig så måste den visa på pålitlighet och följdriktighet. Undersökningen ska bli densamma om den genomförs på nytt och således bevisa att resultatet inte beror på slumpmässiga eller tillfälliga variationer i data (Bryman & Bell, 2013). Därför har vi beskrivit det valda tillvägagångssättet, vilka variabler som används och varför, samt att crowdfundingplattformen FundedByMe är källa för den data som vi har samlat in. I nuläget finns också alla kampanjer tillgängliga för allmänheten på Fundedbyme.com. Det är således möjligt att genomföra studien på nytt för att testa tillförlitligheten. Emellertid finns det en svårighet i att

utvärdera och upprepa den kodning som utförts när innehållet i annonserna har översatts till kvantitativa variabler. Det gör att resultatet kan bli annorlunda när flera personer tolkar samma data. I vårt arbete har båda författarna registrerat data parallellt, men för att hantera den nämnda problematiken har vi vid minsta osäkerhet kring en registrering genomfört en gemensam tolkning.

3 Teori

Det här kapitlet inleds med en kort redogörelse för problematiken med informationsasymmetri. Därefter följer en genomgång av befintlig teoribildning rörande framgångsfaktorer i crowdfunding.

3.1 Informationsasymmetri

När ett företag söker kapital via en crowdfundingplattform görs detta via en digital annons. Annonsen är kapitalsökarens främsta verktyg för att påverka kampanjens framgång, men av naturliga orsaker vill och kan inte kapitalsökaren presentera en fullständig bild av företaget i annonsen. Eftersom kapitalsökare på crowdfunding-plattformar ofta är mindre företag saknas därtill ofta information från ytterligare källor som aktiemarknaden eller tidigare årsredovisningar. Potentiella investerare har sålunda inte full kunskap om företaget de överväger att finansiera. I mer generella termer råder det en informationsasymmetri. Personer inom företaget, *insiders*, har större kunskap om företaget än personer utanför, *outsiders* (Connelly, Certo, Ireland & Reutzel, 2010). Denna klyfta mellan investerare och kapitalsökare skapar problem i investeringsprocessen.

Problematiken med informationsasymmetri illustrerade Akerlof (1970) med hjälp av den amerikanska bilmarknaden. Han resonerar att om bilköpare inte har möjlighet skilja på bra och dåliga bilar, på grund av informationsasymmetrin, kommer de inte heller vara villiga att betala ett högre pris för en bra bil. Vidare förklarar Akerlof (1970, sid 490) hur hela marknaden påverkas negativt av informationsasymmetrin:

"[...]bad cars drive out the good because they sell at the same price as good cars[...]"

Resonemanget går även att applicera inom crowdfunding; om investerare inte kan skilja på bra och dåliga crowdfundingkampanjer på grund av informationsasymmetrin, så kommer investerare att kräva högre ersättningar för sitt kapital. De högre ersättningskraven avskräcker i sin tur bra entreprenörer som tror att de kan finansiera sitt företag billigare på kapitalmarknader med mindre informationsasymmetri. På så sätt skadas hela crowdfundingmarknaden eftersom de bra entreprenörerna försvinner.

3.1.1 Signaler

Ett vanligt sätt att behandla informationsasymmetri inom finansieringssammanhang är signaleringsteori (Spence, 1974). Genom att analysera signaler från företaget, kan investerare försäkra sig om att företagets kvalitet håller en hög nivå. Genom att summera Spences (1974) arbete med efterföljande studier urskiljer Connelly et al. (2010) en definition av signaler genom två huvudsakliga egenskaper: (i) Först och främst måste signaler vara observerbara. Det vill säga att utomstående har möjlighet att iakttä signalerna. (ii) Vidare måste även signaler vara kostsamma att producera. Kostnaderna för att producera signaler måste vara strukturerade så att falska signaler inte lönar sig. Annars skulle effektiviteten i signalerna förtvina över tid, allt eftersom utomstående genomsådar bluffen.

Genom att sända signaler kan kapitalsökare minska informationsasymmetrin. När informationsasymmetrin minskar, minskar också osäkerheten kring en investering, vilket bör leda till att investeringarna ökar (Ahlers et al., 2015). Då företag inte har något intresse i att skicka negativa signaler, bör alla signaler leda en ökad investeringsvilja.

3.1.2 Falsa signaler

Även kommunikation som inte klassificeras som signaler kan ha inverkan på en kampanjs framgång. Om incitamenten för bedrägeri inte är för stora kan också falska signaler, *cheap talk*, anses trovärdiga och på så sätt bidra till en minskad informationsasymmetri (Farrell & Rabin, 1996). Framförallt gäller detta de crowdfunding-modeller som inte har en monetär ersättningsstruktur, såsom belöningsbaserad crowdfunding, eftersom dessa investerare har andra motiv utöver finansiell avkastning (Ahlers et al., 2015).

3.2 Belöningsbaserad crowdfunding

3.2.1 Signaler och falska signaler

Från tidigare studier som har bedrivits på belöningsbaserad crowdfunding går det att urskilja ett flertal faktorer vars påverkan på kampanjens framgång har undersökts. Mollick (2013) har bedrivit en studie på 592 kampanjer, vilket gör den till en av de mest omfattande studierna. För att undersöka vad som påverkar framgången hos en belöningsbaserad crowdfundingkampanj formulerade han fem hypoteser. Mollick (2013) argumenterade för att kapitalsökare som har genomfört lyckade kampanjer

tidigare har större sannolikhet att bli finansierade ånyo. Kapitalsökarens tidigare projekt användes som variabel för att testa hypotesen. Mollick (2013) finner genom sin studie stöd för att tidigare lyckade crowdfundingkampanjer är en faktor som påverkar framgången hos efterföljande kampanjer. Vidare undersökte Mollick (2013) huruvida rekommendationer har någon påverkan på en kampanjs framgång och definierade detta som uttalat stöd från tredje part, exempelvis från journalister eller bloggar. Studien visar att rekommendationer i stor utsträckning påverkar en crowdfundingkampanjs utfall. Mollick (2013) argumenterade vidare för att förberedelse har en avgörande roll för att en kampanj ska bli framgångsrik. Att kampanjen inkluderar en video på crowdfundingplattformen samt att kapitalsökaren kan uppvisa en prototyp eller tidig version av produkten är variabler som användes för att undersöka denna hypotes. Han finner starkt stöd för att förberedelse utgör en framgångsfaktor. Emellertid visar Frydrych, Bock, Kinder och Koeck (2014) att både lyckade och misslyckade kampanjer i stor utsträckning inkluderar en video i annonsen. De invänder således mot Mollick (2013) studie och hävdar att en video har blivit en norm som inte påverkar framgången i en crowdfundingkampanj. Mollicks(2013) femte och sista hypotes bygger på att crowdfundinginvestorer tar mindre hänsyn till grundarens eller medlemmarnas kön när de överväger investeringsmöjligheter. Även denna hypotes får starkt stöd av resultatet i Mollicks (2013) studie.

3.2.2 Investerarnas motiv

Gerber och Hui (2013) har identifierat ett flertal olika motiv som ligger bakom individers beslut att investera genom belöningsbaserad crowdfunding. Investerare kan exempelvis motiveras genom att få tillgång till en prototyp, eller den färdiga produkten, före övriga konsumenter. Genom kvalitativa intervjuer finner de att individer som investerar genom belöningsbaserad crowdfunding många gånger vill stötta grundaren eller ett syfte. Det här leder till värdeskapande samtidigt som investeraren får något i gengäld. Slutligen framhäver de att flertalet individer investerar i en belöningsbaserad crowdfundingkampanj för att vara en del av ett nätverk, som de annars tvingas stå utanför. Att investeraren får möjlighet att vidga sitt sociala nätverk är därmed något som motiverar individen att stödja en crowdfundingkampanj.

3.2.3 Mängden efterfrågat kapital och kampanjens varaktighet

Förutom signaler har också andra framgångsfaktorer identifierats inom belöningsbaserade crowdfunding. Frydrych et al. (2014) har undersökt faktorer som påverkar

utfallet hos 421 crowdfundingkampanjer, både lyckade och misslyckade. De undersöker i vilken mån mängden kapital som entreprenörer ansöker om påverkar framgången och finner att de lyckade kampanjerna oftast efterfrågar mycket mindre kapital. Kampanjens varaktighet i antal dagar påverkar inte framgången och korrelerar inte med hur mycket kapital som entreprenörer lyckas driva in. En av Frydrych et al. (2014) hypoteser var att en kampanj har större sannolikhet att lyckas om varaktigheten är lång, eftersom de då driver in kapital under en längre tidsperiod. De finner dock inget stöd för detta i sin studie utan resultatet visar att lyckade och misslyckade kampanjer i genomsnitt har ungefär lika lång varaktighet. Mollick (2014) studie visar en negativ korrelation på kampanjens varaktighet och framgång, troligen på grund av det tyder på dåligt förtroende för den egna kampanjen. Vidare undersöker Frydrych et al. (2014) om antalet belöningsnivåer påverkar framgången. Belöningsnivåer beskriver de som att investeraren får en mer värdefull belöning desto mer kapital de investerar. Exempelvis kan kapitalsökaren erbjuda en tröja om minst 5 euro investeras och en klocka om det investerade beloppet överstiger 100 euro. Frydrych et al. (2014) finner dock inget stöd för att antal belöningsnivåer skulle påverka framgången, då de skiljer sig väldigt lite bland de lyckade och misslyckade kampanjerna.

3.2.4 Sammanfattning

De tre ovan nämnda författarna har i stor utsträckning undersökt olika variabler och har således dragit olika slutsatser om vad som påverkar framgången. Det råder oenighet om vilken påverkan en video har på kampanjen. Mollick (2013) finner i sin studie att kampanjer vars annons inkluderar en video lyckas i större utsträckning än de kampanjer som exkluderar detta. Frydrych et al. (2014) visar i sin studie det motsatta och menar på att de allra flesta kampanjer, lyckade såväl som misslyckade, inkluderar en video och utfallet påverkas således inte av detta. Däremot så är Mollick (2013) och Gerber och Hui (2013) överens om att investerare motiveras till att investera om de får tillgång till en prototyp, alternativt den färdiga produkten innan övriga konsumenter.

3.3 Delägarbaserad crowdfunding

3.3.1 Signaler

De studier som undersökt framgångsfaktorer inom delägarbaserad crowdfunding är färre till antalet. En av de mest citerade studierna är Ahlers et al. (2015) som undersöker drygt 130 kampanjer på den australiensiska plattformen ASSOBS. Studien bygger på tre signaler som identifierats inom entreprenöriell finansiering: (i) humankapital, (ii) socialt kapital och (iii) intellektuellt kapital (Baum & Silverman, 2004). Vidare argumenterar Ahlers et al. (2015) för att (iv) andelen utbudet kapital sänder signaler om entreprenörens egen tro på projektet. Om andelen utbudet kapital är mindre innehar entreprenören följaktligen en större andel själv, vilket tyder på att projektet är av hög kvalitet. Ahlers et al. (2015) finner emellertid endast stöd för att humankapital och andelen utbudet kapital har betydelse för en crowdfundingkampanjs framgång. I studien visar de också att utelämnandet av finansiella prognoser kan ha en negativ effekt på framgången. Vanligtvis kräver dock många crowdfundingplattformar att en finansiell prognos inkluderas i annonsen.

Tvärt emot Ahlers et al. (2015), finner Vismara (2016) stöd för att signaler om socialt kapital påverkar framgången. I hans studie undersöks 271 kampanjer på den brittiska marknaden och, utöver att visa det sociala kapitalets betydelse, bekräftar han antagandet att andelen utbudet kapital påverkar framgången. Förutom att studiernas urval skiljer sig, använder sig Vismara (2016) av andra variabler för att mäta socialt kapital. Valet av variabler kan förklara skillnaden i studiernas resultat och Ahlers et al. (2015) erkänner också problematiken med att hitta lämpliga variabler. I nuläget finns det till vår kännedom inga fler studier på signaler inom delägarbaserad crowdfunding.

3.3.2 Investerarnas motiv

Förutom kvantitativa studier på signaler, så har också ett fåtal kvalitativa studier undersökt anledningar till crowdfundingkampanjers framgång eller misslyckande. Med utgångspunkt i tidigare motivationsstudier (Gerber & Hui, 2013) inom belöningsbaserad crowdfunding undersökte Cholakova och Clarysse (2015) hur icke-finansiella, respektive finansiella, incitament påverkar investerarens val att investera. Motiv såsom hjälpsamhet, icke-monetära belöningar, gemenskap, och tillit jämförs med

rent finansiella motiv. Till skillnad från forskning inom belöningsbaserad crowdfunding finner Cholakova och Clarysse (2015) inga belägg för att andra incitament än de finansiella skulle påverka en crowdfundingkampanjs framgång.

3.3.3 Falska signaler

Däremot i linje med teoribildningen inom belöningsbaserad crowdfunding (Mollick, 2014) hävdar Moritz, Block och Lutz (2015) att kommunikation av mjuk fakta spelar en betydande roll utöver kommunikation av finansiell fakta. Moritz et al. (2015) förslår att pseudo-personlig kommunikation såsom en presentation genom en video har en positiv effekt för att minska informationsasymmetrin och på så sätt ökar framgångschanserna för ett projekt. Likaså förslår de att rekommendationer från externa partner såsom andra investerare och framförallt *group leaders* eller professionella investerare har stor effekt på framgången för en crowdfundingkampanj.

3.3.4 Sammanfattning

I det stora hela råder en oenighet om huruvida framgångsfaktorer identifierade inom belöningsbaserad crowdfunding också gäller inom delägarbaserad crowdfunding. Inom delägarbaserad crowdfunding finns det dock belägg för att signaler om socialt kapital och humankapital påverkar framgången, även om det existerar svårigheter att mäta dessa. Det finns också ett enat stöd för att andelen utbudet kapital påverkar framgången för en kampanj.

4 Formulering av hypoteser

I detta avsnitt presenteras uppsatsens hypoteser, vilka bygger vidare på föregående teorikapitel.

4.1 Hypotes 1

Inom belöningsbaserad crowdfunding har Mollick (2013) bland annat funnit att signaler som visar på förberedelse, tidigare framgång och externa rekommendationer har en positiv inverkan på en kampanjs framgång. Det finns till vår kännedom ingen som förnekar att dessa signaler även skulle fungera inom den delägarbaserade modellen, men det finns inte heller några studier som bevisar att de skulle fungera inom båda modellerna. Däremot skiljer flera forskare på modellerna och de argumenterar istället för att framgångsfaktorer inom delägarbaserad crowdfunding utgörs av kvantitativa tillgångar i företaget, i form av humankapital och socialt kapital (Ahlers et al., 2015; Cholakova & Clarysse, 2015; Vismara, 2016). Signaler om förberedelse, tidigare framgång och rekommendationer fokuserar snarare på entreprenörens kvalitet. Så även om dessa tre signaler rimligen bör påverka framgången inom båda modellerna, misstänker vi att de har större effekt inom belöningsbaserad crowdfunding. Detta leder till den första hypotesen:

Hypotes 1: Signaler om förberedelse, tidigare framgång och rekommendationer påverkar framgången inom både belöningsbaserad och delägarbaserad crowdfunding, men har större effekt inom belöningsbaserad crowdfunding.

Variablerna som använts för att testa hypotesen bygger på de binära variabler som Mollick (2013) använt för att mäta dessa framgångsfaktorer. Tidigare framgång har uppmätts genom att kontrollera om kapitalsökaren listar namn på ett tidigare relevant projekt eller på en tidigare arbetsgivare eller om kapitalsökaren listar tidigare erhållen finansiering för det pågående projektet. För att mäta externa rekommendationer har variabeln *REKOMMENDATION* använts. Den har mätt om det finns ett citat från en extern person eller organisation. Också länkar till rekommendationer har inkluderats. För att mäta förberedelse har vi urskilt om annonsen innehåller en *VIDEO* och om kapitalsökaren presenterar en *PROTOTYP*. Vissa företag är redan aktiva på marknaden och har en produkt eller tjänst som redan finns till försäljning. Dessa företag har likställts med att presentera en prototyp, förutsatt att investerarnas kapital

kommer användas till en expansion av den befintliga verksamheten. En sammanställning av samtliga variabler hittas i tabell 3:1.

Tabell 4:1 Variabler som använts i statistiska analysen

Variabel	Beskrivning	Typ	Måter
BELOPP	<i>Insamlat belopp (EUR)</i>	Beroende	Framgång för kampanjen
ANTAL_MSC	<i>Antal medlemmar med MSc eller motsvarande</i>	Oberoende	Socialt kapital/ humankapital
N_MEDLEMMAR	<i>Antal projektmedlemmar</i>	Oberoende	Humankapital
PROJEKT	<i>Listar namn på tidigare projekt eller tidigare arbetsgivare (Ja/Nej)</i>	Oberoende	Tidigare framgång
FINANSIERING	<i>Listar tidigare erhållen finansiering (Ja/Nej)</i>	Oberoende	Tidigare framgång
REKOMMENDATION*	<i>Extern rekommendation (Ja/Nej)</i>	Oberoende	Rekommendation
VIDEO*	<i>Har en video (Ja/Nej)</i>	Oberoende	Förberedelse
PROTOTYP	<i>Presenterar en prototyp (Ja/Nej)</i>	Oberoende	Förberedelse
ANDEL_KVINNOR	<i>Andel kvinnliga medlemmar</i>	Kontroll	n/a
ANDEL_AKTIER	<i>Andel aktiekapital utbudet</i>	Kontroll	n/a

*=Falsa signaler, dvs signaler som inte är trovärdiga eftersom sändaren enkelt kan skicka dem.

4.2 Hypotes 2

Enligt samma logik som i hypotes 1 misstänker vi därför att signaler om socialt kapital och humankapital har större effekt inom just den delägarbaserade modellen. Tillgångarna i företag är viktigare för delägare än för investerare som belönas icke-monetärt, eftersom delägare gör en långsiktig investering. Investerare i den belöningsbaserade modellen påverkas mer av de sociala kopplingarna till entreprenören och hans idé, vilket leder till vår andra hypotes:

Hypotes 2: Signaler om socialt kapital och humankapital påverkar framgången inom både belöningsbaserad och delägarbaserad crowdfunding, men har större effekt inom delägarbaserad crowdfunding.

För att testa hypotes 2 har en variabeln *N_MSC* använts för att estimera socialt kapital. Likt Ahlers et al. (2015) har vi räknat antalet projektmedlemmar med en mastersexamen (MSc) eller motsvarande, eftersom dessa medlemmar kan antas ha nätverk av kontakter från utbildningen. Av resursbegränsningar har vi valt att inte använda variabeln LinkedIn-kontakter, vilken Vismara (2016) använts sig av för att mäta socialt kapital. För att estimera humankapital har vi precis som Ahlers et al.

(2015) valt att mäta antalet projektmedlemmar, då fler personer rimligen besitter en större kompetens än en mindre grupp. Vidare har också variabeln *N_MSC* använts igen, då en högre utbildningsnivå rimligen innebär en högre kompetens.

4.3 Hypotes 3

Generellt inom crowdfunding finns också en diskussion om huruvida investerarna har en sämre förmåga att välja ut framgångsrika företag (Kim & Viswanathan, 2016). Även om crowdfundinginvesterarna inte har samma kompetens som exempelvis ett *venture capital*-investerare, bör den aktiemarknadslika ersättningsstrukturen leda till att de utvärderar investeringar på ett sätt som liknar professionella investerare. Belöningsbaserad crowdfunding däremot bygger på en icke-monetär ersättningsstruktur och Gerber och Hui (2013) visar dessutom att ett flertal icke-monetära motiv driver folk till att investera genom denna modell. Vi misstänker därför att investerarna i den belöningsbaserade modellen har en sämre förmåga att utvärdera crowdfundingkampanjer och att detta avspeglas i att kommunikation som annars skulle avfärdas som falska signaler påverkar framgången i större utsträckning inom denna modell. Vår sista hypotes är därför:

Hypotes 3: Falsa signaler påverkar framgången inom både belöningsbaserad och delägarbaserad crowdfunding, men har större effekt inom belöningsbaserad crowdfunding.

Vår sista hypotes har testats genom samma variabler som använts för hypotes 1 och 2. Detta har gjorts genom att klassificera samtliga variabler som antingen signaler eller falska signaler. Variablerna *N_MSC*, *N_MEDLEMMAR*, *ARBETSGIVARE*, *FINANSIERING* och *PROTOTYP* har klassificerats som signaler då de rimligen inte kan produceras utan en större kostnad. Med undantag för signalen *PROTOTYP*, ger förekomsten av namn en verifierbarhet för investeraren, vilket motverkar att dessa signaler skickas utan att sändaren får bära kostnaden. Variablerna *REKOMMENDATION* och *VIDEO* har klassificerats som falska signaler då kapitalsökaren enkelt kan skicka dessa signaler utan att bära några större kostnader.

4.4 Kontrollvariabler

För att regressionsanalysens precision inte ska försämrats på grund av utelämnade variabler (Fox, 2008), har så kallade kontrollvariabler införts. Detta är variabler som styrkts i andra studier, men som inte faller inom ramen för vår undersökning. Tidigare studier (Mollick, 2014; Vismara, 2016) har visat att kvinnor till viss del diskrimineras inom crowdfunding och att kvinnlig representation har en negativ inverkan på en kampanjs framgång. Därför har en kontrollvariabel, *ANDEL_KVINNOR*, införts i modellen. Likaså finns entydiga bevis på att andelen utbudet kapital påverkar utfallet för en crowdfundingkampanj (Ahlers et al., 2015; Vismara, 2016). Då denna variabel inte går att mäta inom belöningsbaserad crowdfunding har den endast inkluderats som en kontrollvariabel för den delägarbaserade modellen.

5 Resultat

I det här kapitlet presenteras resultaten av den empiriska studien. Först visar vi hur de två modellerna skiljer sig i annonsernas utformande. Därefter följer en jämförelse av framgångsfaktorerna i modellerna. Vi beskriver då om vi funnit stöd för hypoteserna eller ej. Avslutningsvis följer en diskussion kring studiens validitet och robusthet.

5.1 Deskriptiv statistik

Den deskriptiva statistiken visar tydligt att delägarbaserade crowdfundingkampanjer innehåller mer information än belöningsbaserade. Det här återspeglas framförallt av resultatet på variablerna *REKOMMENDATION* och *FINANSIERING*. 48 procent av de delägarbaserade kampanjerna lyfter fram en eller flera rekommendationer från tredje part, medan motsvarande siffra hos belöningsbaserade kampanjer enbart är 8 procent. Av de delägarbaserade kampanjerna har 42 procent erhållit finansiering tidigare. Bland belöningsbaserade kampanjer har tidigare finansiering erhållits i mycket mindre utsträckning, nämligen i 4 procent av fallen. Vidare visar resultatet att 75 procent av delägarbaserade kampanjer har genomfört projekt tidigare, något som 25 procent av de belöningsbaserade kampanjerna har gjort. Även om resultatet för belöningsbaserade kampanjer är betydligt högre på tidigare projekt än rekommendationer och tidigare finansiering, så sker det alltså återigen i mycket mindre utsträckning än hos delägarbaserade kampanjer.

De variabler som mäter förberedelse, det vill säga *VIDEO* och *PROTOTYP*, får också högre värden på delägarbaserade kampanjer än belöningsbaserade kampanjer. Även om delägarbaserade kampanjer fortfarande får högre resultat så når belöningsbaserade kampanjer högre värden på variabler som mäter förberedelse i jämförelse med variablerna i föregående stycke. 58 procent av belöningsbaserade kampanjer har med en video i annonsen och 56 procent har en prototyp som visar att deras idé fungerar. De delägarbaserade kampanjer har som tidigare nämnt ännu högre värden på dessa variabler. 77 procent av delägarbaserade kampanjer inkluderar en video i annonsen medan 90 procent av dessa annonser har en färdig prototyp.

En delägarbaserad kampanj samlar i genomsnitt in 177 990 euro vilket återigen är betydligt högre än motsvarande siffra på belöningsbaserade kampanjer som lyckas

samla in 3 519 euro i genomsnitt. Det är även fler investerare i genomsnitt på delägarbaserade kampanjer, 78 stycken mot 56, men skillnaden mellan modellerna är mycket mindre i jämförelse med insamlat belopp. Antalet projektmedlemmar är nästan 4 gånger högre bland delägarbaserade kampanjer, men andel kvinnliga medlemmar är något högre i genomsnitt hos belöningsbaserade kampanjer. Av projektmedlemmarna i både delägarbaserade och belöningsbaserade crowdfundingkampanjer är det ett fåtal som erhållit en mastersexamen eller motsvarande. I genomsnitt är det enbart 0,02 personer i en belöningsbaserad kampanj som har denna titel medan motsvarande siffra på delägarbaserade kampanjer är 0,85.

Tabell 5:1 Deskriptiv statistik

	Belöningsbaserade	Delägarbaserade
<i>Frekvenser (andel av kampanjerna)</i>		
Antal kampanjer	354	48
Video	205 (58%)	37 (77%)
Prototyp	199 (56%)	43 (90%)
Rekommendation	29 (8%)	23 (48%)
Projekt	93 (26%)	36 (75%)
Finansiering	15 (4%)	20 (42%)
År då kampanjen publicerades (2011/-12/-13/-14/-15/-16)	61 / 126 / 77 / 66 / 22 / 2	0 / 1 / 9 / 13 / 19 / 6
Nation där kampanjen ägde rum (SVE/NOR/FIN/DAN)	333 / 10 / 5 / 6	35 / 5 / 7 / 1
<i>Genomsnittsvärden (standardavvikelser)</i>		
Insamlat belopp (euro)	3 519 (14 150)	178 990 (206 411)
Antal investerare	56 (139)	78 (63)
Andel aktiekapital utbjudet		0,11 (0,07)
Antal projektmedlemmar	1,51 (1,45)	5,77 (3,21)
Andel kvinnor	0,41 (0,47)	0,30 (0,33)
Antal med MSc eller motsvarande	0,02 (0,17)	0,85 (1,27)

Delägarbaserade kampanjer har således högre värden på nästan samtliga variabler och annonserna innehåller också mer information. Av de genomsnittliga värdena kan det dock utläsas i tabell 5:1 att båda modellerna i många fall har en väldigt stor standardavvikelse. Vissa kampanjer avviker således kraftigt från genomsnittet, framförallt på insamlat belopp. Den kampanj som samlat in mest kapital inom delägarbaserad crowdfunding har erhållit 965 129 euro, det vill säga 786 140 euro mer än genomsnittet.

Även inom belöningsbaserad crowdfunding är avvikelsen stor och den mest framgångsrika kampanjen lyckades samla in 215 362 euro mer än genomsnittet som ligger på 3 519 euro.

5.2 Regressionsanalys

Hypoteserna har testats i en regressionsmodell där framgång har definierats som det insamlade beloppet. Ju högre belopp desto mer framgångsrik har kampanjen ansetts vara. Regressionsmodellens uppbyggnad har presenterats i metodavsnittet 2.2 och de oberoende variablerna beskrivs i avsnitt 0.

Tabell 5:2 Resultat av regressionsanalys

	Belöningsbaserade		Delägarbaserade		Differens
	β	<i>t</i> -värde	β	<i>t</i> -värde	
konstant	2,699***	30,590	4,734***	20,733	-,035***
PROJEKT	,243**	2,754	,102	,890	n/a
FINANSIERING	,615**	3,199	-,077	-,736	n/a
VIDEO	,064	,814	-,187	-1,463	n/a
PROTOTYP	,096	1,223	-,095	-,587	n/a
REKOMMENDATION	,191	1,351	,324**	3,343	n/a
N_MSC	,207	,880	-,051	-1,143	n/a
N_PROJEKTMEDLEMMAR	,060*	2,236	,045*	2,359	0,015
ANDEL_KVINNOR	-,202*	-2,455	-,243	-1,570	n/a
ANDEL_AKTIER	n/a	n/a	,017**	2,721	n/a
Antal observationer		354		48	
Determinationskoefficient (r^2)		0,099		0,580	

Vid genomförandet av regressionsanalysen har logaritmen (\log_{10}) av den beroende variabeln, *BELOPP*, använts eftersom värdena annars inte uppfyller antagandet om normalfördelning. Som en konsekvens av detta går koefficienternas påverkan på den beroende variabeln inte tolka utan att de först transformeras tillbaka. Då syftet med analysen endast är jämföra koefficienterna, presenteras inte de tillbakatransformerade koefficienterna.

För de koefficienter som som ej visats signifikanta i båda crowdfundingmodeller har inte heller någon differens tagits fram, utan de har markerats n/a.

*, ** och *** indikerar en signifikansnivå på 5 %, 1% respektive 0,1%. β motsvarar koefficienterna, dvs variabeln inverkan på den beroende variabeln.

5.2.1 Hypotes 1

Resultaten av regressionsanalysen presenteras i tabell 5:2. Vi finner stöd för att signaler om tidigare framgång har en positiv inverkan på en belöningsbaserad kampanjs utfall, då båda variablerna PROJEKT och FINANSIERING är signifikanta. Inom delägarbaserad crowdfunding finns ingen signifikans för dessa variabler. Däremot finner vi stöd för att signaler om externa rekommendationer påverkar utfallet för en delägarbaserad kampanj, men inte i en belöningsbaserad. Signaler om förberedelse saknar inverkan i båda modellerna, då båda variablerna VIDEO och PROTOTYP

saknar signifikans. Hypotes 1 bekräftas alltså delvis, då signaler om tidigare framgång tycks ha en starkare effekt inom belöningsbaserad crowdfunding. Samtidigt motsäger resultaten hypotes 1, då vi finner att signaler om rekommendationer endast fungerar inom delägarbaserad crowdfunding. Ingen av signalerna om förberedelse, tidigare framgång och rekommendationer tycks ha en effekt inom båda modellerna.

5.2.2 Hypotes 2

Hypotes 2 finner vi inget stöd för. Signaler om socialt kapital tycks sakna inverkan på framgången, då variabeln *N_MSC* saknar signifikans i båda modellerna. Signaler om humankapital tycks påverka framgången i båda modellerna. Det är dock endast en variabel som är signifikant, *N_PROJEKTMEDLEMMAR*, och endast på femprocentig signifikansnivå. I kontrast till hypotes 2 går det inte att identifiera en signifikant skillnad i effekten av humankapital mellan crowdfundingmodellerna.

5.2.3 Hypotes 3

Då varken variabeln *VIDEO* eller variabeln *REKOMMENDATIONER* är signifikanta i den belöningsbaserade modellen finner vi inget stöd för hypotes 3. Falsa signaler tycks ej fungera inom belöningsbaserad crowdfunding. I den delägarbaserade modellen däremot är variabeln *REKOMMENDATIONER* signifikant, vilket tyder på att investerarna delvis påverkas av falska signaler.

5.2.4 Validitet

I samband med genomförandet har ett flertal tester genomförts för att kontrollera att regressionsmodellens antagande är korrekta. Först har antagandet om att förhållandet går att beskriva linjärt testats med hjälp av Ramsey (1969) RESET-test. Resultatet visade inga tecken på att något annat förhållande skulle gälla.

Vidare har residualerna kontrollerats för modellens antagande om att dessa (i) har en konstant varians, (ii) är normalfördelade och (iii) är oberoende av varandra (Fox, 2008). En grafisk kontroll av antaganden om konstant varians i residualerna har gjorts genom att plotta standardiserade residualer mot förväntade värden på *Y*. Vid plottandet har inget mönster i variansen identifierats och antagandet om konstant varians har således antagits vara korrekt (Chen, Ender, Mitchell & Wells, 2003). Likaså har antagandet om oberoende antagits vara korrekt, då ingen trend identifierades i residualerna vid plottandet (Cortinhas & Black, 2012). Antagandet om att residualerna är normalfördelade har kontrollerats både grafiskt med en *Q-Q plot* av residualerna

och numeriskt med Shapiro-Wilk's test (Chen et al., 2003). För den belöningsbaserade crowdfundingmodellen antyder Shapiro-Wilk's test att residualerna inte är normalfördelade ($p=0.030$), men då den grafiska inspektionen inte tyder på något avvikande har vi valt att betrakta kriteriet som uppfyllt. Antagandet om normalfördelning innebär inte att resultatens validitet är bristande, men om fördelningen skiljer sig stort från en normalfördelning innebär det att OLS-regressionen inte är den mest effektiva statistiska modellen för syftet (Fox, 2008). För den delägarbaserade modellen visar båda testerna på att antagande om normalfördelning är uppfyllt.

Slutligen har vi kontrollerat för eventuell kollinearitet mellan variablerna, utan att upptäcka några problem. Existensen av kollinearitet hade inneburit att regressionskoefficienterna hade blivit instabila med stora standardfel (Fox, 2008). Kontrollen har utförts genom att ta fram *Tolerance statistics* och *Variance Inflation Factors* i SPSS.

5.2.5 Robusthet

Regressionsanalysen visar samma resultat över olika tidsperioder. Från 2013 och framåt finner vi dessutom att variabeln *VIDEO* har en signifikant effekt för den belöningsbaserade modellen. Vi har dock inte kunnat testa det delägarbaserade urvalet över olika perioder eftersom urvalet är så pass litet. Det finns därför en risk att resultaten för den delägarbaserade modellen är mindre tillförlitliga.

6 Diskussion

I det här kapitlet diskuteras resultaten i förhållande till befintlig teoribildning och uppsatsens hypoteser. Diskussion ämnar att förklara studiens resultat samt att besvara uppsatsen syfte. Avslutningsvis ges ett antal förslag på vidare forskning.

Resultaten av vår studie visar att det finns stora skillnader i hur kampanjer utformas i de två crowdfundingmodellerna. Så gott som alla visar att signaler är mer förekommande inom den delägarbaserade modellen. De variabler som går att kvantifiera har dessutom högre genomsnittliga värden inom den delägarbaserade modellen.

Utöver skillnader i kampanjernas karaktär, finner vi också att crowdfundingmodellernas framgång skiljer sig åt. Delägarbaserade kampanjer attraherar både större belopp och fler investerare, vilket överensstämmer med tidigare studier (Rossi, 2014). Då signaler förekommer oftare i denna modell, är det rimligt att anta att dessa bidrar till de delägarbaserade kampanjernas större framgång. För att besvara syftet med denna uppsats krävs dock en djupare förståelse. Hur fungerar olika typer av signaler i respektive crowdfundingmodell? I de tre efterföljande avsnitten kommer vi diskutera hur och varför signaler har olika effekter i de två modellerna.

6.1 Hypotes 1

Hypotes 1: Signaler om förberedelse, tidigare framgång och rekommendationer påverkar framgången inom både belöningsbaserad och delägarbaserad crowdfunding, men har större effekt inom belöningsbaserad crowdfunding.

6.1.1 Tidigare framgång

Signaler om tidigare framgång upprättar förtroende för entreprenörens bakgrund (Mollick, 2013), men inom crowdfunding tycks de endast ha effekt på belöningsbaserade kampanjers framgång. I belöningsbaserad crowdfunding visar Gerber och Hui (2013) att social tillhörighet är ett viktigt motiv för flera investerare. Genom att investera i en kampanj görs också ett socialt ställningstagande till entreprenören och hans idé, vilket kan förklara varför entreprenörens bakgrund har betydelse för kampanjens framgång. Tidigare framgång borde ha en betydelse även inom delägarbaserad crowdfunding. Entreprenörens bakgrund bör rimligen hjälpa investeraren att bedöma företagets förmåga att producera finansiella värden, vilket enligt Cholakova

och Clarysse (2015) är det enda relevanta för investerare i denna modell. Vi finner dock inga effekter av tidigare framgång på insamlat belopp. En möjlig anledning är att kopplingen mellan tidigare framgång och det potentiella värdet av det nuvarande projektet är för otydlig för investeraren. Det är dock värt att notera att 75 procent av de delägarbaserade kampanjerna signalerar tidigare framgång. Så även om tidigare framgång inte direkt påverkar hur stort belopp en kampanj samlar in, anser i alla fall kapitalsökarna att dessa signaler är relevanta.

6.1.2 Förberedelse

Signaler om förberedelse tycks inte påverka framgången i vårt urval. Likväl är dessa signaler de vanligaste inom båda modellerna. Det verkar som att entreprenörer inte efterfrågar kapital förrän de har en prototyp eller motsvarande att visa upp. Förberedelse krävs för att uppnå avtal med leverantörer, kunder eller partners (Cosh et al., 2009), vilket i sin tur kan vara avgörande för att entreprenören själv ska genomföra sin idé. Varför är förberedelse av mindre betydelse för investerarna? Eftersom dessa signaler är så vanligt förekommande hävdar Frydrych et al. (2014) att de har tappat sin användbarhet att förutsäga en kampanjs framgång. Inkluderandet av dessa signaler i en kampanj har snarare blivit en norm och investerarna är därför mer mottagliga för andra signaler.

6.1.3 Externa rekommendationer

I kontrast till vår hypotes och befintlig teoribildning finner vi att externa rekommendationer endast påverkar framgången i delägarbaserade kampanjer. Att de påverkar framgången är rimligt i förhållande till befintlig teoribildning. Moritz et al. (2015) hävdar att investerare upplever en minskad informationsasymmetri om deras medinvestorer eller externa aktörer rekommenderar en crowdfundinginvestering. I linje med studien av Gerber och Hui (2013) misstänker vi också att investerarens beslut påverkas utav det sociala sammanhanget. När ett projektet rekommenderas uttrycks också ett stöd för investerarens uppfattning. Den sociala tillhörigheten stärker i sin tur viljan att investera. Detta förklarar dock inte varför externa rekommendationer endast påverkar framgången i delägarbaserade kampanjer. Vi misstänker att skillnaden ligger i hur investerarna bedömer falska signaler, vilket vi diskuterar längre ner i avsnitt 6.3.

6.2 Hypotes 2

Hypotes 2: Signaler om socialt kapital och humankapital påverkar framgången inom både belöningsbaserad och delägarbaserad crowdfunding, men har större effekt inom delägarbaserad crowdfunding.

Vi finner inget stöd för att crowdfundingmodellerna skulle skilja sig när det kommer till socialt kapital och humankapital. Socialt kapital tycks inte påverka framgång överhuvudtaget och humankapital verkar ha samma effekt inom båda crowdfundingmodellerna.

6.2.1 Humankapital

Signaler om humankapital tycks ha samma inverkan på framgång i båda crowdfundingmodellerna. Detta resultat styrker befintlig teoribildning inom delägarbaserad crowdfunding, som hävdar att humankapital är viktigt för att genomföra en crowdfundingkampanj (Ahlers et al., 2015). Vidare kompletterar resultatet tidigare studier inom belöningsbaserad crowdfunding. Mollick (2013) har visat att signaler om entreprenörens bakgrund påverkar belöningsbaserade kampanjer, vilket också bekräftas i denna uppsats. Effekten av humankapital tyder på att antalet entreprenörer också påverkar framgången för belöningsbaserade kampanjer.

6.2.2 Socialt kapital

Resultaten av både den deskriptiva analysen och regressionsanalysen tyder på att socialt kapital inte påverkar framgången av en crowdfundingkampanj. En begränsning i vår analys är att variablerna enbart bygger på kampanjernas innehåll. Genom att använda andra variabler för att approximera socialt kapital hade eventuellt signifikanta och jämförbara effekter kunnat uppnås. Vismara (2016) använder sig till exempel av antalet LinkedIn-kontakter för att mäta socialt kapital. Med utgångspunkt i signaleringsteori är denna variabel dock svår att försvara, då en LinkedIn-kontakt knappast innebär en kostnad för entreprenören. Med bakgrund i tidigare studiers splittrade resultat ställer vi oss kritiska till att signaler om socialt kapital faktiskt påverkar framgången. För att mäta eventuella effekter av socialt kapital behöver nya signaler identifieras.

6.3 Hypotes 3

Hypotes 3: Falska signaler påverkar framgången inom både belöningsbaserad och delägarbaserad crowdfunding, men har större effekt inom belöningsbaserad crowdfunding.

Våra resultat antyder att falska signaler fungerar, eftersom delägarbaserade kampanjer blir mer framgångsrika när de kommunicerar externa rekommendationer. Detta strider mot signaleringsteori som säger att signaler som kan skickas utan kostnad för sändaren inte påverkar mottagaren. Informationsasymmetrin bör inte minska med hjälp av falska signaler, eftersom mottagarna bör genomskåda dessa signaler (Connelly et al., 2010). Antingen har investerare inom crowdfunding ännu inte genomskådat denna falska signal eller så har externa rekommendationer en annan effekt än att minska informationsasymmetrin. I avsnitt 6.1.3 presenterade vi två andra effekter av externa rekommendationer, social tillhörighet och en upplevelse av minskad informationsasymmetri. Dessa effekter kan förklara rekommendationers inverkan på en kampanjs framgång, men inte varför dessa falska signaler endast tycks fungera i delägarbaserad crowdfunding. En förklaring kan vara den delägarbaserade crowdfundingmodellens senare etablering och att investerare ännu inte har genomskådat vissa falska signaler. Marknaden har inte hunnit anpassa sig. Vi misstänker därför att det fortfarande finns falska signaler som fungerar inom delägarbaserad crowdfunding och att detta beror på investerarnas oförmåga att hittills genomskåda dessa signaler. Bevisen är dock inte tillräckliga för att konstatera att falska signaler fungerar, eftersom endast en variabel visar på detta resultat. Likväl lyfter våra resultat fram en viktig fråga inom crowdfunding. Hur effektiv är crowdfunding som kapitalmarknad i att allokeras kapital? Kim och Viswanathan (2016) hävdar att crowdfunding innebär en demokratisering av allokeringens beslut som förflyttar makten från de professionella investerarna till folket. Även om crowdfunding skulle innebära mer demokratiska beslut, ställer vi oss kritiska till att det skulle innebära optimala beslut. Om falska signaler påverkar investerarens beslut, finns det möjlighet för företag att manipulera marknaden. Vidare studier som följer upp crowdfundinginvesteringars utfall skulle behövas för att besvara denna fråga. Svaret skulle kunna förtydliga crowdfundingens roll i samhället: (i) ett verktyg för att effektivt allokera kapital till nystartade företag eller (ii) ett verktyg för investerare att välja idéer och projekt att subventionera.

7 Slutsats

Denna uppsats har undersökt och jämfört framgångsfaktorerna inom delägarbaserad och belöningsbaserad crowdfunding. Den har både kompletterat tidigare studier och väckt frågor för framtida studier på området. Vårt resultat visar tydligt hur kapitalsökare som efterfrågar en stor mängd kapital eller ett stort antal investerare bör välja delägarbaserad crowdfunding.

Kampanjerna i vårt urval inkluderar i stor utsträckning de signaler som identifierats i tidigare studier. Resultatet av vår studie visar dock att vid delägarbaserade kampanjer är externa rekommendationer och humankapitalet de faktorer som är viktigast att inkludera. Ett stort antal projektmedlemmar, och projektmedlemmar som erhållit en mastersexamen eller motsvarande, leder således till att en större mängd kapital samlas in. Även inom belöningsbaserad crowdfunding påverkar humankapital framgången och är därför viktigt att inkludera i annonsen. Belöningsbaserade kampanjer påverkas inte av externa rekommendationer, så som delägarbaserade kampanjer gör. Däremot är det viktigt att kapitalsökare som använder belöningsbaserad crowdfunding kan visa på tidigare framgång. Annonser som listar tidigare lyckade projekt, tidigare arbetsgivare alternativt tidigare erhållen finansiering för det nuvarande projektet påverkar alltså framgången hos en belöningsbaserad kampanj positivt.

Vår studie visar att de variabler som påverkar mängden insamlat kapital inom en crowdfundingmodell till viss del går att använda inom andra modeller. Exempelvis så är humankapitalet betydande inom både delägarbaserad och belöningsbaserad crowdfunding. Däremot är det viktigt att återigen påpeka att delägarbaserade kampanjer både lyckas attrahera fler investerare och samla in en mycket större mängd kapital. Val av crowdfundingmodell bör således inte enbart baseras på vilka signaler kapitalsökaren kan skicka i sin kampanj, utan även hur mycket kapital och antalet investerare som efterfrågas.

Crowdfunding är fortfarande en ung finansieringsmetod och det finns många frågor kvar att besvara. Det finns ett behov av ytterligare studier som kan visa på hur crowdfundingmarknaden fungerar. Hur skiljer sig investerarna sig åt mellan olika crowdfundingmodeller och finns det fler faktorer som kan påverka framgången? Vår förhoppning är att framtida studier ska kunna besvara dessa frågor.

7.1 Förslag till framtida forskning:

- Vår studie har undersökt hur framgångsfaktorer kan skilja sig åt inom delägarbaserad och belöningsbaserad crowdfunding. Hur de olika ersättningsstrukturerna påverkar framgången på grund av exempelvis investerars preferenser är däremot oklart. Delägarbaserade kampanjer drar i genomsnitt in mycket mer kapital än belöningsbaserade kampanjer. Har ersättningsstrukturer någon påverkan på hur mycket kapital en investerare är villig att satsa?
- Hur socialt kapital påverkar framgången inom både delägarbaserad och belöningsbaserad crowdfunding behöver klargöras med ytterligare studier. De studier som gjorts presenterar olika resultat och de variabler som använts går att ifrågasätta. Det är därför viktigt att framtida studier identifierar andra variabler som kan mäta det sociala kapitalets påverkan på crowdfundingkampanjer.
- Vi har sett tecken på att falska signaler fungerar inom delägarbaserad crowdfunding, vilket behöver undersökas vidare för att förstå vilken roll crowdfunding har som finansieringsmodell.
- Hur investerare skiljer sig åt inom de olika crowdfundingmodellerna är fortsatt oklart. Är de olika typer av målgrupper? Har investerare av en crowdfundingmodell högre inkomst än investerarna inom övriga modeller? Skiljer sig beteendet och riskpreferenserna mellan dem?


Referenser

- Ahlers, G. K. C., Cumming, D., Günther, C. & Schweizer, D. (2015). Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(4), 955-980. doi:10.1111/etap.12157
- Akerlof, A. G. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. doi:<http://www.jstor.org/stable/1879431>
- Baum, J. A. C. & Silverman, B. S. (2004). Picking winners or building them? Alliance, intellectual, and human capital as selection criteria in venture financing and performance of biotechnology startups. *Journal of Business Venturing*, 19(3), 411-436. doi:10.1016/s0883-9026(03)00038-7
- Belleflamme, P., Lambert, T. & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609. doi:10.1016/j.jbusvent.2013.07.003
- Brown, R., Mawson, S., Rowe, A. & Mason, C. (2015). *Harnessing the Crowd: The Demand-Side Dynamics of Equity Crowdfunding in Nascent Entrepreneurial Ventures*. RBF Working Paper Series. Working paper. Centre for Responsible Banking and Finance (RBF) of the University of St Andrews School of Management. Hämtad 2016-04-22, från http://www.st-andrews.ac.uk/business/rbf/workingpapers/RBF15_009.pdf
- Bryman, A. & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (Vol. 2., [rev.] uppl.). Stockholm: Liber.
- Chen, X., Ender, P., Mitchell, M. & Wells, C. (2003). Regression with SPSS. Hämtad 2016-04-26, från <http://www.ats.ucla.edu/stat/spss/webbooks/reg/default.htm>
- Cholakova, M. & Clarysse, B. (2015). Does the Possibility to Make Equity Investments in Crowdfunding Projects Crowd Out Reward-Based Investments? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 145-172. doi:10.1111/etap.12139
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D. & Reutzel, C. R. (2010). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67. doi:10.1177/0149206310388419
- Cortinhas, C. & Black, K. (2012). *Statistics for Business and Economics* (1st European ed. p. cm. ed.). The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex, United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Cosh, A., Cumming, D. & Hughes, A. (2009). Outside Entrepreneurial Capital. *The Economic Journal*, 119(540), 1494-1533. doi:10.1111/j.1468-0297.2009.02270.x
- Farrell, J. & Rabin, M. (1996). Cheap Talk. *The Journal of Economic Perspectives*, 10(3), 103-118.
- Felländer, A., Ingram, C. & Teigland, R. (2015). *Sharing Economy Embracing Change with Caution* Näringspolitiskt forum rapport #11. Örebro: Entreprenörskapsforum.
- Fisk, R. P., Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M. & Parasuraman, A. (2011). Crowdfunding: transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management*, 22(4), 443-470. doi:10.1108/09564231111155079
- Fox, J. (2008). *Applied regression analysis and generalized linear models* (Vol. 2.). Los Angeles: Sage.
- Frydrych, D., Bock, A. J., Kinder, T. & Koeck, B. (2014). Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding. *Venture Capital*, 16(3), 247-269. doi:10.1080/13691066.2014.916512

- FundedByMe. (2016). *How it works?* Hämtad 2016-05-24, från <https://www.fundedbyme.com/sv/how-it-works/>
- Gerber, E. M. & Hui, J. (2013). Crowdfunding. *ACM Transactions on Computer-Human Interaction*, 20(6), 1-32. doi:10.1145/2530540
- Inglehart, R. & Baker, W. E. (2000). Modernization, Cultural Change, and the Persistence of Traditional Values. *American Sociological Review*, 65(1), 19-51.
- Kim, K. & Viswanathan, S. (2016). *The "Experts" in the Crowd: The Role of "Expert" Investors in a Crowdfunding Market*. Working paper. SSRN Electronic Journal. Hämtad 2016-04-25, från <http://ssrn.com/abstract=2258243>
- Mollick, E. (2013). *Swept Away by the Crowd? Crowdfunding, Venture Capital, and the Selection of Entrepreneurs*. Working paper. från <http://ssrn.com/abstract=2239204>
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16. doi:10.1016/j.jbusvent.2013.06.005
- Moritz, A., Block, J. & Lutz, E. (2015). Investor communication in equity-based crowdfunding: a qualitative-empirical study. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(3), 309-342. doi:10.1108/qrfm-07-2014-0021
- Moritz, A. & Block, J. H. (2016). *Crowdfunding: A Literature Review and Research Directions*. D. Brüntje & O. Gajda (Eds.), *Crowdfunding in europe: State of the art in theory and practice*. doi:10.1007/978-3-319-18017-5
- Paternoster, R., Brame, R., Mazerolle, P. & Piquero, A. (1998). Using the Correct Statistical Test for the Equality of Regression Coefficients. *Criminology*, 36(4), 859-866. doi:10.1111/j.1745-9125.1998.tb01268.x
- Ramsey, J. B. (1969). Tests for Specification Errors in Classical Linear Least-Squares Regression Analysis. *Journal of the Royal Statistical Society. Series B (Methodological)*, 31(2), 350-371.
- Rossi, M. (2014). The New Ways to Raise Capital: An Exploratory Study of Crowdfunding. *International Journal of Financial Research*, 5(2). doi:10.5430/ijfr.v5n2p8
- Spence, M. (1974). Competitive and Optimal Responses to Signals: An Analysis of Efficiency and Distribution. *Journal of Economic Theory*, 7, 296-332.
- Vismara, S. (2016). Equity retention and social network theory in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, 46(4), 579-590. doi:10.1007/s11187-016-9710-4
- Wardrop, R., Zhang, B., Rau, R. & Gray, M. (2015). *Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge: U. o. C. a. E. 2015.

Appendix 1 – Exempel på en crowdfundingannons

BÄJBI



Konsumentprodukter Sverige Aktier

42,265 EUR (≈390 298 SEK)
raised

24 investerare

3.5451% of company's shares

This campaign closed successfully on mars 12, 2016, 1 e.m.

Upptäck företaget

[Report this campaign](#)

Beskrivning Dokument Frågor (15) Aktivitet

The future big brand in organic children skincare - www.bejbi.org

Own a piece in the most honest organic skincare for children & mothers

BÄJBI

Born for better tomorrows

Welcome to the future of organic skin care for mothers and children

The new issue of shares is intended to be used for the launch and further development of the brand BÄJBI to make it amongst the leading brands on the market. The issue is 400 shares and each share is valued at 2500 SEK. The maximum number of shares that each person may subscribe is 100 shares.

EXIT You can sell your shares whenever you please and to what value you want. A customary refusal clause applies. Each year, we will estimate the value of the shares. We already have a very strong interest in the company and many show their interest in buying shares in the company. Every five years we will jointly conduct an independent valuation of the company's values and in connection with this, we also offer all shareholders to make an exit in case they want to.

Today BÄJBI is owned by Jessica Eriksson and her family, tomorrow, we own a BÄJBI together.


Följ kampanjen

[Gilla](#) 34 [Tweeta](#)

[Share](#) 72 [G+](#) 3


[Website](#) [Facebook](#) [LinkedIn](#) [Instagram](#)

Team

 **Jessica Eriksson**
CEO


Jessica has her background in e-commerce. She was one of the founders and manager of drytrend.com that she help building to more then 14 MSEK in less then three years and then sold in 2011. She has since then worked in the luxury industri as a CEO of in the jewelry business. Jessica is also educated as a young professionals Sweden. She and her family is the future of the company.

[LinkedIn](#)

 **Kristofer Ruscon**
Board member

Kristofer Ruscon has worked his totallt professional career in the luxury retail industry. He is the co-founder and CEO of HATT et SÖNER Champagne house that he took from nothing to a multi million company in less then five years. Kristofer will ad some well needed knowledge on distribution, marketing and production to the project.

[LinkedIn](#)

 **Angelica Nyman**
Daily Operation, Boardmember, Sister to J

Bilden är ett utklipp från en annons som publicerats på Fundedby.me och exemplifierar hur annonserna i uppsatsens urval kan se ut.