



# UNIVERSITY OF GOTHENBURG

## SCHOOL OF BUSINESS, ECONOMICS AND LAW

---

### **Crowdfunding vs. Venture Capital**

- *En analys av svenska startups finansieringsmetod  
och prestation*

---

#### **Kandidatuppsats i Industriell och finansiell ekonomi**

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet  
Höstterminen 2017  
Handledare: Gert Sandahl

Författare:	Personnummer:
Namn: <u>Jonathan Good</u>	<u>19940413</u>
Namn: <u>Oskar Bertéus</u>	<u>19940718</u>

# Abstract

Despite Sweden, and Stockholm in particular, being one of the best places on earth for a startup, it's not entirely problem free reaching success. One of the most important aspects of starting a new company is how you are going to finance the startup and development of it, and in recent years new methods for raising capital has emerged. We have in our study researched the impact of different methods of financing on Swedish startups. The companies we focused on have raised capital either through crowdfunding, or from venture capital firms and business angels in the period between 2013-2015. With a qualitative study, we have answered our research question based in four different criteria's: financial growth, financial result, number of bankruptcies and product delays. Four interviews were executed with four persons that have first-hand experience with our research question. The data that built the foundation of our analysis were gathered from crowdfunding websites and Swedish business papers.

Contrary to our initial beliefs, the crowdfunded companies outperformed the venture capital funded companies when looking at financial performance and number of bankruptcies. The only performance aspect that venture capital funded companies performed best in where growth rates. The study also showed that the most obvious difference between the two types of companies were their business model. The companies that sell a physical consumer product tends to use crowdfunding significantly more often than other. Companies that have more complex software-based product were the majority of companies that were funded through venture capital and business angels.

# Sammanfattning

Trots att Sverige, och i synnerhet Stockholm, är en väldigt gynnsam miljö för startups så är det inte helt problemfritt att lyckas med en startup. En av de viktigaste aspekterna för ett nystartat företag är dess finansiering, där det på senare år dykt upp flera nya alternativ för företagen att söka kapital. Vi har i detta arbetet undersökt hur svenska startups presterat med avseende på hur de har blivit finansierade. De kan antingen ha tagit in kapital via crowdfunding eller traditionellt riskkapital från riskkapitalbolag eller affärsänglar mellan åren 2013–2015. Vi har haft både en kvalitativ och kvantitativ metod för att besvara vår forskningsfråga. Det kvantitativa har varit att analysera insamlade data på svenska startups prestationer utifrån fyra prestationsmått: finansiell tillväxt, finansiellt resultat, konkurser och förseningar. Det kvalitativa har varit semistrukturerade intervjuer som vi utförde med fyra olika respondenter som har förstahandserfarenhet av vår forskningsfråga. Informationen som lade grunden för analysen hämtade vi från antingen crowdfunding-plattformar eller svenska branschtidningar som hade listat svenska startups.

Undersökningen har främst påvisat en större andel crowdfundade bolag ett positivt resultat och dessutom en lägre andel konkurser. De riskkapitalfinansierade bolagen överrepresenterade i fråga om positiv tillväxt, där de hade en högre andel. Undersökningen har även påvisat att de tydligaste skillnaderna mellan företagen har varit vilken affärsidé de har. De företag som säljer en konsumentvara tenderar oftare att använda crowdfunding och de företag som säljer mjukvara eller mer tekniskt avancerade lösningar tenderar att vända sig till riskkapitalister.

## Förkortningar/Förtydliganden:

Affärsängel - Benämning på någon som har stort privat kapital vilket används för att investera i nystartade företag, oftast i en bransch denne är erfaren i.

Backers - En vedertagen benämning för de som väljer att investera i eller köpa produkt från en CF-kampanj.

Crowdfunding (CF) – Alternativ finansieringsmetod, även kallad “Gräsrotsfinansiering”. Går till så att företaget presenterar en produkt eller idé via en onlineplattform till omvärlden för att få förskottsbetalningar av en stor massa istället för några få investerare.

- Belöningsbaserad (Crowdfunding) – På engelska reward based CF, när företag ”lockar” investerare med en belöning, som i de flesta fall är den produkt företaget för tillfället vill tillverka.
- Andelsbaserad CF (Crowdfunding) – På engelska “equity based CF” kampanjen går ut på att man överlåter en del av bolaget till personerna eller företagen som investerar.

Externt kapital - I denna rapport innebär detta finansiering från Venture Capital-bolag och affärsänglar, men innefattar ej banklån.

Fundad - När ett företag på en CF-plattform erhåller full finansiering efter att ha genomfört en lyckad kampanj.

Kampanj - I vårt arbete är en kampanj det tidsbundna erbjudandet ett företag publicerar på crowdfunding-hemsidan. En lyckad kampanj innebär att företaget inom sin tidsram fått in lika mycket, eller mer pengar än de som efterfrågades.

Startup - Ett nystartat företag med en nytänkande idé eller disruptivt förhållningssätt gentemot branschen de konkurrerar med.

Venture Capital (VC)/Riskkapital – Kapital som investeras i ett företag med förhoppning om att ge avkastning. I vårt arbete syftar vi på fonder, investeringsbolag eller affärsänglar som förser företag med venture capital.

## Innehållsförteckning

<b>1. Introduktion</b>	<b>1</b>
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemformulering	3
1.3 Syfte	4
1.4 Frågeställning	4
<b>2. Teoretisk referensram</b>	<b>5</b>
2.1.1 Informationsasymmetri	5
2.1.2 Agentteori	6
2.1.3 Pecking order teorin	6
2.2 Tidigare forskning inom Crowdfunding	7
2.3 Tidigare forskning inom Venture Capital och Affärsänglar	8
2.4 Sammanfattning	9
<b>3. Metod</b>	<b>10</b>
3.1 Urval av företag	11
3.2 Databasinsamlingsmetod	12
3.3 Tillvägagångssätt Intervjuer	12
3.4 Grund för bedömning	14
3.5 Etiskt ställningstagande	15
3.6 Tid- och Rumsbegränsningar	16
3.6.1 Rumsbegränsningar	16
3.6.2 Tidsbegränsningar	16
3.7 Studiens trovärdighet	16
<b>4. Empiri</b>	<b>17</b>
4.1 Crowdfunding	17
4.2 Affärsänglar och Riskkapital	18
4.3 Intervjuer	19
4.3.1 Intervju med CF-företag	19
4.3.2 Intervju med VC-företag	21
4.3.3 Intervju med affärsängel	23
4.3.4 Intervju med Almi Invest	24
<b>5. Analys</b>	<b>26</b>
5.1 Analys av listorna	26
5.2 Analys av intervjuer	29

<b>6. Slutdiskussion</b>	<b>31</b>
6.1 <i>Slutsats</i>	31
6.2 <i>Förslag till fortsatt forskning</i>	33

# 1. Introduktion

## 1.1 Bakgrund

Sverige, och i synnerhet Stockholm, har på senare år blivit en central plats i Europa för startups (Knowledge@Wharton, 2015) och nya företagsidéer uppkommer på löpande band. År 2016 startades det 71 825 bolag i Sverige (Statistikportalen, 2016). Stockholm är dessutom rankad som nummer två på listan över städer som producerar flest miljardvärderade startups per capita. Endast Silicon Valley är bättre. Hela 15 % av utländskt kapital som investeras i nya bolag inom Europa går till Stockholm (Knowledge@Wharton, 2015). Eftersom Sverige har detta entreprenöriella klimat och många bra idéer uppstår här ser vi det som en viktig aspekt att undersöka hur olika finansieringsformer påverkar dessa startups och vad som åtskiljer dem.

Svenska startups söker kapital för att expandera. Traditionellt finns två metoder att skaffa kapital på, antingen genom banklån eller riskkapital (i vissa fall benämnt VC), om man bortser från att enbart använda privata medel. Dessa två tillvägagångssätt innebär att grundarna till bolaget måste överlåta en del av bolaget till riskkapitalbolagen, eller sätta sig i skuld till banken. I detta arbete diskuteras två metoder av kapitalanskaffning, crowdfunding och investeringar från riskkapitalbolag eller affärsänglar. Ett riskkapitalbolag är ett företag som med privatpersoners eller fonders medel investerar i nystartade och riskfyllda företag som ännu dras med negativa kassaflöden och är i behov av kapital (SVCA, 2017a). Även affärsänglar kan bistå med kapital till startups. En affärsängel är en person som med egna medel bistår företaget med kapital (Mason & Harrison, 2008) till skillnad från riskkapitalbolagen som använder flera personers och företags poolade pengar för att göra investeringar. Oftast kommer affärsängelns kapital från något lyckat företag ängeln själv grundat. Företagen som ängeln investerar i befinner sig ofta i samma bransch som ängeln själv har verkat i. De går ofta in tidigare i bolagen än vad riskkapitalbolagen gör (SVCA, 2017b).

På senare år har ett tredje finansieringsalternativ dykt upp – crowdfunding (i vissa fall i texten benämnt CF), eller på svenska gräsrotsfinansiering. En svensk beskrivning av fenomenet lyder: *“Att söka finansiering av en verksamhet eller projekt eller dylikt genom att vända sig till allmänheten genom en plattform”* (Ahonen & Mathisen 2016).

Det finns fyra typer av crowdfunding. Dessa är: donationsbaserad, lånebaserad, andelsbaserad och belöningsbaserad (Miller, 2017). I vår undersökning har vi valt att bortse från donationsbaserad för att den används oftast inte för vinstdrivande verksamhet. Vi bortser även från lånebaserad CF då vi valt att bortse ifrån banklån som finansieringsmetod. I en andelsbaserad CF-kampanj får de som väljer att investera kapital en bestämd andel i företaget till ett bestämt pris, precis som vid ett emissionserbjudande (Ahlers, G.K.C. et al., 2015). Vid belöningsbaserad CF presenterar företaget sin produkt (som kan vara i olika delar av utvecklingsstadiet) för allmänheten genom en plattform och ber om kapital i utbyte mot en motsvarande belöning. Typiska belöningar är ofta produkter som företaget senare ska kommersialisera om kampanjen blir *fundad* (se förtydliganden ovan) (Roma, Messeni Petruzzelli & Perrone, 2017). Eftersom företagets kampanj har ett bestämt slutdatum, efter vilket produkten inte längre går att beställa, så får företaget en exakt siffra på hur många produkter de ska producera när kampanjen har stängt. Företaget erhåller därmed kapitalet för att producera produkten, det vill säga förskottsbetalning, samt en uppfattning om sin efterfrågan genom att sälja den i förväg.

En CF-kampanj går till så att ett bolag bestämmer en tidsram och ett finansiellt mål, alltså det kapital de måste erhålla för att finansiera sin idé (Kickstarter, 2017). Därefter presenteras erbjudandet på CF-plattformen och potentiella *backers* (se förtydliganden ovan) får ta ställning till om de vill investera eller inte. Om det finansiella målet nås innan tidsramen går ut, kommer samtliga *backers* debiteras. Om kampanjen istället är en så kallad “all-or-nothing”, och inte når målet kommer debiteringen att utebli (Kickstarter, 2017).

Den globala marknaden för crowdfunding har, enligt Barnett (2015), vuxit extremt fort och har stigit från 880 miljoner dollar år 2010 till 16 miljarder dollar år 2014. Den svenska marknaden har också haft en stor tillväxt under åren. Finansinspektionen (2015) skriver att det är svårt att visa några siffror för Sverige, men att siffror från de större plattformarna indikerar en hög tillväxt. Eftersom dagens entreprenörer och företagare idag har fler sätt att finansiera sin verksamhet på än tidigare så vill vi genom denna studie belysa valet mellan CF och VC, vilka för och nackdelar som finns med finansieringsstrategierna och vilken strategi som passar vilken affärsidé.



## 1.2 Problemformulering

I och med det ökande utbudet av finansieringsmetoder kan problem uppstå för startups, som ska söka finansiering, men också stora möjligheter. En startup, som väljer att lägga ut sin idé på en plattform för en belöningsbaserad CF-kampanj, kommer, om kampanjen lyckas, att behålla hela ägarandelen av företaget. Eftersom belöningarna ofta är de produkter som företagen vill kommersialisera, så kommer de även att veta kampanjens totala efterfråga innan produkten ska börja produceras, och kommer därför inte överproducera i onödan. Det går att argumentera för att produkten på så vis förköps. Hittills har enbart fördelar påvisats, men det finns även nackdelar. En stor undersökning inom ämnet visar att 75% av fullt finansierade CF-kampanjer missar att leverera produkten i angiven tid (Mollick, 2014). I samma studie påvisas även att de kampanjer som får en högre summa tenderar att ha längre förseningar av produkten (Mollick, 2014). Med enkel logik kan paralleller dras mellan förseningar av produkter och företagens produktions- och logistikkedjor. Alltså verkar företaget inte vara förberett för produktbeställningarna.

Andelsbaserad CF, där man erbjuder aktier i bolag till omvärlden istället för att erbjuda en produkt att köpa i för tid, är som en blandning av crowdfunding och VC-investeringar. Här är det inte en produkt som ska leverans i tid eller leva upp till förväntningar, utan här är det företagets verksamhet som ska utvecklas eller att företaget behöver kapital för det operationella. I dessa fall blir i regel ett par hundra personer delägare, och problem i termer av "principal-agent" kan uppstå (Jensen & Meckling, 1976). Det innebär att de nya ägarna kan ha andra intressen än de ursprungliga ägarna som, när det kommer till andelsbaserad CF, ofta också har exekutiva positioner. I studien likställs inte denna finansieringsmetod med att ta in riskkapital från antingen VC-bolag eller affärsänglar.

Om företaget istället hade fått finansiering av ett riskkapitalbolag eller en affärsängel hade de inte med samma exakthet vetat om sin efterfrågan, men de nya ägarna hade haft incitament att hjälpa till med sin erfarenhet och sitt nätverk, om något skulle behöva produceras i ett stort antal. Byter företaget måhända ut en högre ägarandel mot mindre erfarenhet och kunskap när man väljer crowdfunding? Den fundamentala tanken bakom riskkapital är att affärsänglar eller riskkapitalbolag investerar pengar i ett företag i utbyte mot ägarandelar i förhoppning om att företaget på längre sikt ska kunna ge dem avkastning. Därigenom finns både incitament, men även möjlighet genom inflytande i bolaget, att påverka viktiga beslut. I många fall

besitter affärsänglar eller riskkapitalbolag en enorm kunskap om företagsutveckling och hur man går tillväga i den dagliga driften.

Vi vill undersöka om det finns några kopplingar mellan svenska startups "val" av finansiering och deras prestationer. Är det möjligt så att CF eller VC-bolag i större utsträckning försätts i konkurs eller har låg tillväxt? Vi är medvetna om att endast ett litet antal startups kan välja finansiering, men i studien så väljer vi att se på det som ett val i utgångsläget. Möjligtvis finns det en typ av företag som passar extra bra eller dåligt för de olika formerna av finansiering.

En viktig definition när vi skriver om två metoder att erhålla finansiering på, är att vi ser crowdfunding som en metod och riskkapital som en annan. Det tåls att tillägga att nystartade bolag kan finansiera sig själva genom privata medel, banklån, leverantörsskulder eller krediter. Dessa bolag har en idé som de enkelt kan finansiera själva, kanske grundarna har spetskompetensen för att utveckla företaget, eller så har de ett stort privat kapital som de kan investera och vill gärna behålla ägandet i bolaget själva. Det är inte om sådana bolag som denna rapport handlar om.

### **1.3 Syfte**

Vi vill med denna studie undersöka hur valet av finansiering påverkar prestationen i svenska startups. Det vi rent konkret har tittat på är om finansieringsmetoderna crowdfunding eller riskkapital oftare resulterar till vinster, förluster eller konkurser för företagen, eller om det är så att prestationerna inte skiljer sig åt mellan de två metoderna.

Vi har även undersökt om det finns någon fördel för en startup att välja någon av metoderna, baserat på vad bolagets affärsidé är.

### **1.4 Frågeställning**

Vi har i detta arbetet besvarat följande frågor:

*Huvudfråga:*

- Hur har valet mellan riskkapital och crowdfunding påverkat svenska startups prestation mellan 2013 och 2015?

*Underfråga:*

- Finns det en typ av produkt eller affärsmodell som är mer förekommande i någon av metoderna?

## 2. Teoretisk referensram

*I detta avsnittet presenteras de valda teorier som utgör grunden för vår analys. De teorier vi har valt att utgå ifrån är följande; Informationsasymmetri, Signalteori, Agentteori och pecking order teorin. Vi kommer även att återge hur tidigare forskning på området har resonerat.*

### 2.1.1 Informationsasymmetri

Det informationsgap som omgärdar en investering kan leda till en ineffektiv marknad och i värsta fall att en marknad fallerar. Akerlof (1970) beskriver detta i den välkända artikeln "*The market for 'lemons' quality uncertainty and the market mechanism*" där han argumenterar för att de bra bilarna kommer att försvinna från marknaden då de kommer att bli prissatta av marknaden på samma nivå som de dåliga. Detta på grund av att köparna inte kan urskilja de bra bilarna från de dåliga och vill därför inte betala mer för en bra bil. Denna informationsasymmetri är det som tillslut kommer leda till att marknaden bara består av dåliga bilar.

Informationsasymmetri är bedräglig för investerare och kan mycket väl vara avgörande för investeringar då *insiders* har kunskap som inte marknaden har (Frankel och Li, 2004). I en perfekt marknad hade all information varit tillgänglig för alla och då hade inga osäkra eller riskfyllda investeringsbeslut behövt tas.

Liksom inom crowdfunding finns informationsasymmetri för riskkapitalbolag och affärsänglar när de ska investera i startups. Den grundar sig i samma osäkerhet som uppstår mellan backers och entreprenörer inom crowdfunding. I regel har dock professionella investerare bättre möjligheter att överbrygga detta genom både sin kunskap, kapital och nätverk.

Crowdfunding kan vara bedräglig på grund av hur kampanjerna är designade. Ett känt bedrägeri inträffade 2015 när företaget Skarp Technologies presenterade en laserrakhyvel som egentligen inte fungerade, utan bara var en prototyp (Ström, 2015). Som företag är det relativt enkelt, att via en professionellt producerad reklamfilm på plattformen utstråla förtroende. En nyligen genomförd studie visar på hur viktigt media och bild är i en kampanj för dess

framgång. I studien visar det sig att i genomsnitt når 36,78% av alla kampanjer på Kickstarter framgång. Utan media, alltså bild eller video, så är sannolikheten 32,91%. Med media ökar sannolikheten för framgång till 43,67% (Courtney, Dutta & Li, 2017). Denna studie påvisar vikten av hur en kampanj presenteras.

### 2.1.2 Agentteori

Ur diskussionen om informationsasymmetri är "*principal-agent*"-teorin sprungen. Delägarna, eller principalerna, i ett företag föredrar att företaget jobbar för en ökning av företagets värdering. Det bildas en intressekonflikt då ledningen, eller agenterna, oftast hellre vill jobba för att företaget växer så att deras egen makt och välstånd blir högre (Hashimzade & Myles, 2012). I både VC-finansierade- och CF-företag så förekommer det olika parters vilja. Om ett bolag har genomfört en andelsbaserad CF-kampanj så har det tillkommit många nya aktieägare. Detta kan skapa problem då det kan leda till att de nya ägarna vill bli informerade om hur det går för bolaget vilket i sin tur innebär mycket extraarbete för ledningen. Samma sak gäller för belöningsbaserad-CF då de som förköpt produkten hör av sig i det fall produkten är försenad.

Kostnader som kan uppstå grundar sig enligt agentteori i när agenten inte anstränger sig tillräckligt för att hålla kontraktet, eller mer konkret att agenten inte jobbar lika hårt som denne lovat (Fama & Jensen, 1983). Detta blir en sorts moral hazard och kostsamt för principalerna. Ett annat tänkbart scenario är att entreprenören överdriver sina färdigheter och undanhåller information. Detta kallas för *adverse selection* och uppstår när principalen inte kan uppskatta och verifiera agentens färdigheter när de skriver kontraktet (van Osnabrugge, 2000). Denna teori passar därmed bra in i vår frågeställning då det kan vara stora skillnader i ägarstrukturen på de bolag vi analyserar.

### 2.1.3 Pecking order teorin

Teorin om *pecking order* härstammar från början från Modigliani och Millers (1958) artikel om kapitalstruktur, vilken har kommit att bli en av de mest inflytelserika teorierna om företagens skuldsättning (Paul, Whittam & Wyper, 2007). Pecking order är i vilken ordning som företag helst väljer finansiering. Myers (1984) argumenterar i artikeln "*The Capital Structure Puzzle*" för att företag helst väljer att finansieras av internt kapital före externt, och när externt kapital är ett måste så väljer de skulder hellre än att sälja andelar i bolaget. Myers

(1984) skriver om hur Donaldson (1961) tydligt säger att ledningen i bolag starkt föredrar internt genererat kapital, utom när det, under vissa omständigheter, är oundvikligt med externt kapital.

Hierarkin stammar huvudsakligen från informationsasymmetri, som skrivet ovan, mellan ledning och investerare eftersom investerare står framför ett adverse selection problem och därför vill betala en premie för andelar i bolaget i fråga. Det finns två argument för att pecking order hypotesen går att applicera på startups. Det ena är att för startups är det just informationsasymmetrin som är speciellt påtaglig, då informationen om dem är höljt i dunkel. Investerare har svårt att få fullständig information om risken för investeringen då tillgångarna ofta är immateriella och kunskapsbaserade. Det andra är att motivationen hos entreprenören, vilken kommer att vara högre om denne inte behöver släppa ifrån sig så stor andel, och därmed vara sin egen chef (Paul, Whittam & Wyper, 2007).

## 2.2 Tidigare forskning inom Crowdfunding

Mollick och Kuppuswamy (2014) undersöker i artikeln "*After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding*" hur design, teknologi och tv-spels företag mellan åren 2009–2012 som genomfört lyckade CF-kampanjer har presterat mellan 1–3 år efter kampanjens avslutats. De finner att över 90% av företagen fortfarande är aktiva och 32% av företagen hade en omsättning av över \$100 000. De föreslår även att de lyckade kampanjerna även förde med sig mycket nytta utöver de monetära i form av nya kunder, medial publicitet, nya anställda samt externt kapital.

Mollick (2014) skriver även i artikeln "*The dynamics of crowdfunding: An exploratory study*" om hur förseningar ofta drabbar lyckade CF-kampanjer. Av de 48 500 kampanjerna Mollick undersökt så framkom att av de lyckade kampanjerna så misslyckades 75% att leverera produkten på utsatt tid. Trots förseningarna så var det en överväldigande majoritet av företagen som slutligen levererade produkten. Det var även en positiv korrelation mellan hur stor summa pengar som kampanjen samlade in och hur försenad produkten blev, det tog alltså längre tid för produkterna att anlända ju mer pengar kampanjen fick in.

I artikeln "*Seeking funding in order to sell: Crowdfunding as a marketing tool*" av Brown, Boon och Pitt (2017) beskriver de möjligheterna och hoten med att använda CF-plattformar

som en marknadsföringskanal snarare än en plattform för att skaffa kapital. Som exempel använder de företag som redan haft framgångsrika kampanjer eller redan har en fungerande verksamhet, men som använder CF-plattformarna för att marknadsföra sitt varumärke och produkten, samt även för att åtnjuta fördelarna med att ha kontroll på sin efterfrågan i förväg. Forskarna argumenterar att detta är ett effektivt användningsområde av den nya plattformen men att den inte är riskfri. Risken att inte få sin kampanj finansierad, misslyckas med utsatt leveranstid eller att leverera en undermålig produkt kan skada företaget på ett sätt som inte hade uppstått om företaget var mindre etablerat.

## **2.3 Tidigare forskning inom Venture Capital och Affärsänglar**

I artikeln "*The pecking order hypothesis: does it apply to start-up firms?*" av Paul, Whittam och Wyper (2007) undersöks om pecking order teorin faktiskt stämmer för startupföretag. Det framkommer efter att ha studerat tjugo företag att de flesta entreprenörer först använder egna medel för finansiering, men när väl externt kapital behövs så vänder man sig i regel hellre till affärsänglar, till stor del på grund av dessa änglars kunskap och kontaktnät. Detta är något även vi haft som huvudanledning i vår argumentation för att startups inte ska använda crowdfunding.

Något som kan kopplas till det vi undersöker är det Sjögren & Zackrisson (2005) skriver om angående högteknologiska småbolag. De argumenterar för att det inom den högteknologiska sektorn ibland saknas kompetens för att driva dessa bolag vilket gör att de hellre tar in externt kapital. Litteratur på området står eniga om att affärsänglar är aktiva i sin investerars roll för att överbrygga problematiken kring informationsasymmetri (Paul, Whittam & Wyper, 2007). Freear, Sohl och Wetzel (1995), skriver om hur teknologibaserade företag som behöver kapital, enklare kan hitta riskkapitalbolag, men att ett samarbete med en affärsängel går snabbare att implementera och det är dessutom mindre kostsamt.

## 2.4 Sammanfattning

De teorier som har utgjort grunden för analysen i denna uppsats är alla klassiska teorier inom forskningsområdet "Corporate Finance". Dessa är: signalteori, informationsasymmetri, agentteori och pecking order-teorin. Samtliga går att koppla till frågeställningen om hur väl en startup har presterat. Med hjälp av signalteori och informationsasymmetri har vi påvisat svårigheterna för investerare att se om bolaget, eller CF-kampanjen, kommer att vara en bra investering. Agentteori behandlar vad en investerare och ägare ska göra för att styra bolaget och ge det incitament för att drivas vidare. Pecking order-teorin beskriver i vilken ordning bolagen rankar det kapital de skaffar, alltså beroende på vem som förser kapitalet. Vidare presenteras tidigare forskning specifikt inom områdena crowdfunding och riskkapitalinvesteringar och hur dessa teorier kan appliceras på metoderna.

### 3. Metod

*I metodavsnittet presenteras hur vi har gått tillväga i undersökningen, med vilka kriterier de studerade företagen har valts ut, utifrån vilka aspekter de bedömts samt hur intervjuerna har gått till.*

Vi har i detta arbete studerat två kategorier av företag. Den ena kategorin består av företag som använt sig av crowdfunding, den andra består av företag som blivit finansierade av affärsänglar eller riskkapitalbolag. Utifrån denna kategorisering av företag har vi sammanställt två listor, en för vardera kategori för att kunna jämföra dem. Efter att vi har gjort urvalet av företag har vi använt finansiella data och siffror från antingen finansprogrammet Valu8 eller från CF-plattformens egna hemsidor. På Valu8 återfinns finansiell information, såväl som uppgifter om bolaget är aktiva eller inte. På CF-plattformens hemsidor kan vi få information om kampanjer och hur mycket de har inbringat, samtidigt som det finns uppgifter om företaget som ligger bakom kampanjen. När det kommer till intervjuerna, som har genomförts med fyra olika respondenter, har vi velat få en inblick i ämnet direkt från personer med stor kunskap på området, vilket innebar att just intervjuer var det bästa sättet att anskaffa informationen på. Detta benämns av Bryman och Bell (2013) som primärkällor och anses vara mer tillförlitliga då informationen inte är bearbetad och är oberoende av andra källor. Till dessa räknas även teorier som forskare själva varit ursprunget till, vilket vi i största möjliga utsträckning försökt använda. I vissa teorier vi har använt för att belysa vår frågeställning, samt siffror angående marknadens storlek och dylikt har vi använt sekundärkällor, vilka anses mindre tillförlitliga. Därför har vi varit noggranna med att använda källor vi bedömt som tillförlitliga sekundärkällor. Slutligen, istället för att ställa upp en eller flera hypoteser och sedan förkasta eller acceptera dem, så har vi utgått från teori och intervjuer som lett till diskussion och teori (Bryman & Bell, 2014). Vi har då varit både kvalitativa och kvantitativa i vår ansats och har haft ett deduktivt synsätt.



### 3.1 Urval av företag

Basen för analysen har främst varit två stycken listor med svenska startups som vi med noggrannhet sammanställt. Företagen ska antingen ha varit finansierade av affärsänglar och VC-företag eller via en CF-kampanj mellan åren 2013–2015, vilket innebär att resterande svenska startups inte var intressanta för vår undersökning.

När urvalet av VC-finansierade företag görs så finns det ett antal kriterier som används för att sälla bort företag som inte är relevanta för undersökningen. Förutsättningarna är att de ska ha inkluderats på någon lista eller artikel som skriver om “Heta svenska startups”, vilket regelbundet förekommer i svenska ekonomitidningar. Tanken med att välja företag från artiklar som benämnt dem som “Heta startups” är för att vi då jämför dem med företag som genomfört en lyckad CF-kampanj. Båda alternativen har således haft en grupp människor som trott på dem innan de kommersialiserat sin affärsidé och jämförelsen mellan dem blir då mer relevant. Riskkapitalet måste ha kommit ifrån antingen VC-företag eller affärsänglar. Utnämningen till en het startup och finansieringen ska ha skett under samma tidsperiod som vi har för urvalet av CF-företag, mellan åren 2013–2015. Företagen i vårt VC-urval får inte ha genomfört en CF-kampanj innan de blivit uppmärksammade av tidningarna i fråga.

Den andra listan består av svenska företag som har genomfört en lyckad CF-kampanj mellan åren 2013–2015. Vi har valt att bara ta med kampanjer som fått in över 400 000 kr eftersom att kapital under den summan inte är jämförbart med vad en ängel eller VC-företag hade investerat i företaget. Flertalet startups som genomfört en lyckad CF-kampanj har senare fått in kapital från riskkapitalister, ett faktum som vi har valt att bortse från, då fokus främst ligger på de medel som initialt startade verksamheten.

Målet med dessa listor är att bygga en grund som förenklar analysen av bolagen utifrån teori, intervjusvar vi får från respondenterna som är insatta i branschen, samt ett par aspekter (se nedan) relaterade till företagets prestation. Detta utförs för att kunna kartlägga resultaten av de olika finansieringsmetoderna och undersöka om en viss affärsidé passar särskilt bra med någon av metoderna.

## 3.2 Datainsamlingsmetod

Urvalet av CF-företag kommer enbart från hemsidorna *FundedByMe*, *Kickstarter*, *Indiegogo*. När detta skrivs så existerar dessutom en annan plattform vid namn Pepins, som enbart hanterar andelsbaserad CF. Pepins har blivit exkluderad i denna rapport då den inte fungerade som en CF-plattform under de studerade åren (2013–2015), utan stöptes i sin nuvarande form efter detta (de Lange, 2016).

FundedByMe är ett svenskt företag som har en CF-plattform, mestadels för andelsbaserad CF och har sammanlagt förmedlat ca 41,3 miljoner euro från backers till företag (Fundedbyme.com, 2017). De flesta belöningsbaserade CF-Kampanjerna för vår undersökning har vi tagit fram från Kickstarter, som är en amerikansk CF-plattform med inriktning på detta. Indiegogo är en CF-plattform som också erbjuder belöningsbaserad CF, men även har en tjänst där företagen kan fortsätta sälja sina produkter via deras ”marketplace” efter att kampanjen är slut (Indiegogo, 2017).

De företag som kommer att representera dem som mottagit riskkapital från VC-firmor och affärsänglar har hämtats ifrån digitala tidskrifter såsom *DI-Digital*, *Breakit* och *Veckans-Affärer* och sammanställts till en lista. Journalisterna på de digitala tidskrifter som har använts, anser vi har en bred kunskap och förståelse för dessa företag då det är deras yrke, vilket innebär att vi anser dem säkra källor. De artiklar som informationen hämtas ifrån har ofta rubriker i stil med “Sveriges hetaste startups 2014” eller liknande. En artikel var väldigt omfattande och innehöll hela 71 företag (*Veckans Affärer*, 2015). Dessa företag återkom även i andra artiklar. Därför valde vi att ha denna artikel som källa för alla företag utom ett i listan. Det företaget kommer ifrån en annan lista som *Internetworld* sammanställt.

## 3.3 Tillvägagångssätt Intervjuer

Vi har genomfört intervjuer med fyra respondenter. Två av dessa var med personer som arbetar med professionella investeringar, och två arbetar på företag som mottagit liknande investeringar. Dessa fyra respondenter ska representera följande grupper: (1) Företag som genomfört en lyckad CF-kampanj (2) Företag som tagit in riskkapital (3) Affärsängel (4) Riskkapitalbolag. Vi har valt dessa fyra intervjuobjekt eftersom vi tycker att de representerar samtliga berörda grupper vi diskuterar i arbetet.

Frågorna till respondent 1 har handlat om hur de såg på finansiering, om crowdfunding var deras första val och hur de hanterade företaget efter den lyckade kampanjen. Den andra respondenten är en person vars företag har valt den andra vägen och fått sitt bolag finansierat av riskkapitalbolag eller affärsänglar. Även här ställs frågor angående hur de resonerade om finansiering samt om de känner att de nya ägarna tillfört något värde utöver de monetära. De två sista respondenterna är affärsänglar och beslutsfattare på riskkapitalbolag. Frågorna till dem kretsade kring hur arbetet går till när de investerar i ett bolag och vad som är viktigt för dem att se hos aktuella bolag efter investeringen är genomförd, hur de arbetar med att få företagen att prestera bättre samt om de tillför mer än bara finansiellt stöd.

Vi har genomfört dessa intervjuer för att tillsammans med analysen av listorna få en tydligare bild av hur olika sidor av startupbranschen arbetar med CF och VC samt deras tankar kring de två metoderna. Denna input har varit viktig när ämnet vidare har diskuterats men huvudanledningen till intervjuerna har varit att kunna besvara underfrågan som lyder: *“Finns det en typ av produkt eller affärsmodell som är mer förekommande i någon av metoderna?”*

De kvalitativa intervjuerna har varit av semistrukturerad karaktär i syfte att kunna ställa följdfrågor och få intervjuobjekten att skapa sig en uppfattning om studien (Bryman & Bell 2013) (Se Appendix 4 för exempelfrågor). Inför intervjuerna har upplysningar om studiens syfte och frågeställning delgivits intervjuobjekten via mail. Denna form av intervju har valts för att intervjuobjektet ska känna sig fria att svara och utveckla resonemang och för att diskussioner naturligt ska kunna uppstå. För att minimera informationsbortfall har vi båda närvarat på samtliga intervjuer, spelat in intervjuerna och till sist transkriberat de. Eftersom alla intervjuer har haft samma form, förutom att vissa frågor har varit specifika för vissa respondenter, så presenteras inte en genomgång av varje intervju vidare, utan bara en sammanställning av intervjuade personer. En djupare genomgång av intervjuerna återfinns i kapitel 4.

De som vi valt att intervjua är:

- (1) CF-företag - En startup som säljer moduler för leksakskonstruktion av enkla material. De kallar sig för tillverkare av “educational toys”. Har genomfört tre lyckade crowdfundingkampanjer, och efter dessa även skaffat riskkapital i två rundor.
- (2) “Erik”- Operativ chef på en Göteborgsbaserad startup som nyligen tagit in riskkapital. Har även varit jurymedlem i en tävling för startups i 7 år. Vi valde Erik på grund av hans stora praktiska erfarenhet med både företag som mottagit riskkapital samt kunskap om VC-företag och affärsänglars arbetssätt.

- (3) Peter - Entreprenör och affärsängel med stor framgång inom finansbranschen. Arbetar nu med sina investeringar och sitter i styrelser.
- (4) Almi Invest - Statligt organ som investerar i nystartade svenska bolag. Intervjun hölls med fondchef Joakim Winggren på kontoret på Lindholmen i Göteborg.

### 3.4 Grund för bedömning

För att bedöma företagets prestation har vi valt att se på följande aspekter.

- Tillväxttakt i fråga om omsättning
- Finansiellt resultat (EBIT)
- Antal konkurser/nedlagda bolag
- Antal förseningar av produkt (enbart CF-kampanjerna)

Dessa rangordnas inte efter relevans, men för startups är omsättning ett viktigare nyckeltal än EBIT då försäljningen är viktigare för en startup än att pressa kostnaderna och därigenom generera bättre EBIT.

*Tillväxttakt i omsättning.* Omsättning som mått är enkelt uttryckt hur stor försäljning ett bolag har. Detta mått och förändringar i det är mer intressant att studera än resultat när det kommer till startups, eftersom en ökad omsättning kan ge indikationer om bolagets prestation och hur marknaden ser på företaget.

*Finansiellt resultat.* Finansiellt resultat bör tas i beaktande när ett företags prestation studeras. Vi definierar detta resultat som resultat före avskrivningar och skatt, på engelska EBIT. För en startup kan det vara svårt med höga initiala kostnader för att få igång verksamheten och få den att finansiera sig själv, vilket påverkar sista raden. Detta gör det intressant att se hur många av företagen som faktiskt lyckats med att hamna på positiv EBIT.

*Antal konkurser/nedlagda bolag:* Detta kriterium är inte lika öppet för tolkning då konkursen antingen är ett faktum eller inte. Att ett bolag går i konkurs är för bolaget ett misslyckande och måste tas i beaktning. En startup kan gå i konkurs trots en bra omsättning eller trots att den har tagit in externt kapital.

*Förseningar av produkt.* En försening av en produkt är mest relevant inom belöningsbaserad CF eftersom detta är en av huvudpunkterna i en kampanj. En av premisserna för en kampanj är att en specifik månad anges för leverans. Om en produkt har blivit försenad så märks detta i

kommentarerna under kampanjen, och kan vara ett tecken på att företaget inte är helt moget för storleken på produktionen.

Dessa fyra aspekter har varit grunden för vår analys av företagens prestationer och således ett stöd för att besvara huvudfrågan i frågeställningen. Anledningen till att dessa prestationsmått studeras är för att de är lätta att få fram data från samtidigt som de visar en tydlig bild av utfallet. De kommer att presenteras tillsammans för att gemensamt ge en tydlig bild över hur företagen presterar. Mätningen utförs genom att gå igenom företagens årsredovisningar, läsa pressmeddelanden, samt hämta resterande relevant data från finansdatabaser.

Ett verktyg som har använts frekvent är det svenska finansiella programvaran Valu8. Med hjälp av det har vi kunnat söka på svenska onoterade aktiebolag och få fram finansiella data samt ägarstrukturer. Där kan man även avläsa eventuella aktieemissioner som bolaget har genomfört. Se Appendix 3 för bild på programvaran.

### **3.5 Etiskt ställningstagande**

Vi har utfört studien och, i den mån som krävs, tagit i beaktning de etiska regler “för de personer som är direkt inblandade i forskningen” (Bryman & Bell, 2013). Följande etiska principer har vi utgått ifrån vid utförandet av intervjuerna:

- Informationskravet. Informering för respondenten om studiens syfte och vilka moment som ingår. Innan varje intervju hade vi mailkontakt med respondenterna och gav dem bakgrund till uppsatsen och vad vi skulle fråga om.
- Samtyckeskravet. Respondenternas medverkan är helt frivillig och har rätt att avbryta sin medverkan närhelst de önskar. I mailkontakten, och dessutom innan intervjuerna började, förklarades detta för respondenterna.
- Konfidentialitets- och anonymitetskravet. Respondenternas uppgifter ska behandlas med största möjliga konfidentialitet, och ska förvaras säkert. Vi har även låtit alla respondenter som vill vara anonyma, vilket klargjordes innan intervjuerna började

## **3.6 Tid- och Rumsbegränsningar**

### **3.6.1 Rumsbegränsningar**

Vår studie riktar sig mot den svenska marknaden och det är enbart svenska bolag som har blivit undersökta. Diskussionen hade sannolikt gått att bredda genom att inkludera internationella bolag, vilket dessutom hade givit ett mer generaliserbart resultat. Däremot går det inte att bortse från den ökade komplexiteten detta hade medfört och studien hade mångdubblats i omfattning. Att studera den svenska marknaden är i relevant då klimatet för startups, som nämnt ovan, är fördelaktigt och urvalet av bolag är stort.

### **3.6.2 Tidsbegränsningar**

Studien är begränsad till en viss tidsperiod då vårt mål är att vara så aktuella som möjligt, men också ha minst en årsredovisning att undersöka. Därför har vi avgjort att perioden 2013–2015 är optimal för studien eftersom att företagen då haft tid på sig efter att få igång verksamheten och vi kan dra slutsatser kring hur de har presterat.

## **3.7 Studiens trovärdighet**

För att studien ska vara trovärdig måste det resultat som vi kommer fram till kunna återskapas om någon annan undersöker samma sak. Det vi har undersökt är offentlig information rörande olika företags ekonomiska prestationsmått, såsom omsättning och tillväxt samt hur deras kampanjer, om det rör CF-bolag, har presterat på de olika plattformarna. Dessa är mått på prestation vilket innebär att det finns utrymme för tolkning av finansiellt resultat och omsättning, dock ej för konkurs då det antingen är ett faktum eller inte. Reliabilitet i detta fall handlar om vi hade fått samma svar från andra respondenter. Detta är svårt att svara på, men ett resonemang kring det som diskuterades vid intervjutillfällena hade, med rimlig säkerhet, genererat liknande svar oavsett respondent.

## 4. Empiri

*I detta avsnitt presenteras den data som insamlats. Först presenteras CF-företagen som utifrån våra kriterier bildar den första listan. Den andra listan består av företag som uppfyller de satta kriterierna för VC-finansierade företag. Den sista delen är en beskrivning av information som framkom under våra intervjuer.*

### 4.1 Crowdfunding

Nedan i tabell 1.1 presenteras den fullständiga listan över de företag som uppfyllde våra kriterier för CF-företag och deras kampanjer (för en mer detaljerad lista, se appendix 1). Samtliga företag är svenska aktiebolag, med en lyckad CF-kampanj som gått mellan åren 2013–2015 och fått in över 400 000 kr. Data är hämtad från CF-plattformarna Kickstarter, Fundedbyme och Indiegogo. Listan består av företagens namn samt hur mycket kapital som varje enskild kampanj fick in. De är sorterade i ordning utifrån när företagets kampanj stängde, där nummer 1 är den tidigaste och nummer 25 den senaste. Summan som kampanjerna fick in är presenterat i svenska kronor. I vissa fall var summan presenterad på plattformen i dollar, euro eller pund. Då är den omräknad från växelkursen vid det datum kampanjen stängde, till svenska kronor. Listan visar även om bolagen har gått i konkurs eller inte. Tillväxttakten är uträknad genom att sätta omsättningen år 2015 i relation till omsättningen 2016. Kolumnen “Försening” avser om produkter som sålts via en belöningsbaserad CF-kampanj blivit levererade vid ett senare tillfälle än vad som marknadsfördes till en början.

Ett företag vid namn “Fria Ligan AB” är med två gånger på grund av att de hade två lyckade kampanjer inom vår tidsram, de är nummer 16 och 23. Tabell 1.1 har varit grunden för analysen av CF-företag i avsnitt fem i arbetet.

Tabell 1.1: Crowdfunding

No.	Företag:	Pengar från kampanj	Konkurs	Tillväxttakt %	Försening	EBIT 2016
1	Narrative AB	3 635 979,00 kr	Ja	-	Ja	
2	Wonder Technology Solutions AB	674 485,00 kr	Nej	-37,32%	Ja	-22 814 000 kr
3	Laser Unicorns Productions AB	4 141 240,00 kr	Nej	-60,92%	Nej	1 515 000 kr
4	Strawbees AB	595 725,00 kr	Nej	140,50%	Nej	-601 000 kr
5	Tinitell AB	921 039,00 kr	Nej	1930,00%	Ja	-12 524 000 kr
6	Earin AB	11 007 332,00 kr	Nej	133,69%	Ja	-5 016 000 kr
7	Funded By Me	6 890 998,00 kr	Nej	5,00%	Nej	-10 386 000 kr
8	Mionix AB	805 580,00 kr	Nej	204,30%	Ja	-1 406 000 kr
9	Plick AB	2 327 932,00 kr	Nej	6780,00%	Nej	-1 038 000 kr
10	Shortcut labs AB	7 824 102,00 kr	Nej	-14,03%	Ja	-9 097 000 kr
11	Quirkbot AB	586 738,00 kr	Nej	820,90%	Ja	-891 000 kr
12	NOA Potions AB	9 066 141,00 kr	Nej	186,70%	Nej	-14 107 000 kr
13	Wheely's Café International AB	1 282 127,00 kr	Nej	183,30%	Nej	-10 282 000 kr
14	Blank spot project AB	977 863,00 kr	Nej	-30,30%	Nej	-1 186 000 kr
15	Asket AB	427 574,00 kr	Nej	357,20%	Ja	-512 000 kr
16	Fria ligan AB	438 210,00 kr	Nej	51,30%	Nej	1 340 000 kr
17	Sensative AB	591 018,00 kr	Nej	147,00%	Ja	-35 000 kr
18	Tepron AB	1 609 835,00 kr	Nej	0*	Ja	29 000 kr
19	Barries by Astrid AB	3 231 829,00 kr	Ja	1431,60%	Nej	-1 912 000 kr
20	PUGZ Gear AB	12 017 792,00 kr	Nej	983,70%	Ja	-2 055 000 kr
21	Refreeze AB	901 711,00 kr	Nej	100,00%	Nej	-543 000 kr
22	Two Stories AB	699 000,00 kr	Nej	0*	Ja	325 000 kr
23	Fria ligan AB	488 369,00 kr	Nej	51,30%	Nej	1 340 000 kr
24	21D Sweden AB	1 688 094,00 kr	Nej	49,30%	Ja	718 000 kr
25	Airinum AB	655 943,00 kr	Nej	100%**	Ja	-2 056 000 kr

Källa: Kickstarter.com, Fundedby.me.com, Indiegogo.com

## 4.2 Affärsänglar och Riskkapital

I tabell 2.1 presenteras företagen som utgör vårt urval av VC-finansierade företag (för en mer detaljerad lista, se appendix 2). Detta är företag som uppfyllt de kriterier vi satt upp för just VC-finansierade företag. De var att samtliga företag skulle vara utnämnda som en "Het startup" i en affärstidning under perioden 2013–2015. De ska även ha mottagit externt kapital från antingen VC-företag, affärsänglar eller både och. Företagen är hämtade från tidningarna Veckans Affärer och Internetworld (exempel på listan finns i Appendix 5). Företagen står listade med bolagsnamn samt varifrån det externa kapitalet är mottaget. Dessutom framgår även om företagen gått i konkurs, deras tillväxttakt i omsättning från år 2015 till 2016 samt deras EBIT för 2016. I avsnitt fem av arbetet har denna listan utgjort grunden för vår analys av VC-finansierade företag.



Tabell 2.1: Venture Capital och Affärsänglar

No.	Företag:	Investering	Konkurs	Tillväxttakt %	EBIT 2016
1	Apptimate	Riskkapitalbolag	Ja	-	-
2	Acast AB	Riskkapitalbolag	Nej	208,00%	-52 557 000 kr
3	Arkimera Robotics AB	Riskkapitalbolag	Nej	9,60%	-519 000 kr
4	Bonz Unlimited AB	Affärsänglar	Nej	96,60%	40 000 kr
5	Codarica AB	Riskkapitalbolag	Ja	-87,40%	-13 080 000 kr
6	EdQu AB	Affärsänglar / Riskkapitalbolag	Nej	11,24%	-330 000 kr
7	Gleechi AB	Riskkapitalbolag	Nej	50,30%	-12 000 kr
8	Gumbler AB	Riskkapitalbolag	Nej	1863,20%	-5 593 000 kr
9	Handiscover SWEDEN AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	1000,00%	-3 313 000 kr
10	Hubbster AB	Affärsängel	Nej	-35,20%	-1 768 000 kr
11	Health Guide IRL AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	70,00%	-372 000 kr
12	Ifoodbag AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	2245,50%	-8 875 000 kr
13	Mathleaks AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	93,50%	-1 000 kr
14	Mina tjänster Sverige AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	100,00%	-254 000 kr
15	NaturalCycles Nordic AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	11,70%	-3 348 000 kr
16	Peppy Pals AB	Affärsänglar	Nej	26,30%	-544 000 kr
17	Soundtrap AB	Affärsänglar	Nej	4517,00%	-33 058 000 kr
18	FishBrain AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	2290,00%	-34 283 000 kr
19	Qasa AB	Riskkapitalbolag	Nej	100,00%	-4 091 000 kr
20	TUVA Sweden AB	Riskkapitalbolag	Ja	-	-
21	Weld Your Own App AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	-71,70%	-497 000 kr

Källa: Veckansaffärer.se, Internetworld.idg.se

## 4.3 Intervjuer

Här följer fyra intervjuer med de respondenter vi har funnit bäst lämpade att besvara våra frågor. Vi frågar dem bland annat hur de tror att en affärsängel kan hjälpa företaget att prestera bättre, eller hur en startup kan använda en lyckad CF-kampanj för att få igång sin verksamhet.

### 4.3.1 Intervju med CF-företag

#### Bakgrund

Både Vd:n och företaget ville vara anonyma och kommer att refereras till som just "Företaget" och "Vd:n" i resterande delen av empirin. Företaget som vi intervjuade har genomfört tre lyckade CF-kampanjer, en under vår observerade tid och två efter. Efter den första kampanjen tog de in riskkapital och de har nu även avslutat en andra finansieringsrunda efter ytterligare två lyckade CF-kampanjer. Företaget producerar leksaker till barn i

utbildningssyfte. Frågorna som ställdes gällde deras erfarenheter och tankar kring CF har sett ut, samt deras tankar kring startups baserat på företagsfinansiering i allmänhet.

## **Intervju:**

### ***Crowdfunding***

Vi startar intervjun med att fråga Vd:n vad han tycker om CF som finansieringsmetod. Vd:n svarar att han är positiv till CF men att han har en bestämd uppfattning för när och hur det ska användas. Han berättar om hur de använt sig av belöningsbaserad CF, vilket är den metod de använt sig av. Första kampanjen genomfördes för att få in pengar att täcka fasta kostnader med samt för att validera produkten. Att få sin produkt validerad, det vill säga, att testa hur efterfrågan och mottagandet av produkten ser ut var en av de absolut viktigaste effekterna av CF enligt Vd:n. Man får den exakta efterfrågan, får förhoppningsvis in tillräckligt med kapital för att täcka kostnaderna samt att efter kampanjen kunna använda sig av resultaten för att söka kapital hos etablerade investerare samt sälja in produkten hos andra återförsäljare. Något företaget också gjorde efter första CF-kampanjen.

Vd:n berättar vidare att den senaste CF-kampanjen inte var för att de saknade kapital, utan det var en ren marknadsföringskampanj. Marknadsföring är ett viktigt verktyg som CF tillhandahåller, även om det inte är dess primära syfte.

Efter deras första CF-kampanj uppstod det problem som ofta uppstår efter initiala CF-kampanjer, nämligen förseningar. Vd:n säger att problemet låg i att ingen på företaget visste riktigt vad deras roll var. Helt plötsligt så står man där med en massa beställningar att fylla men ingen tydlig plan för hur de ska gå till väga. Detta är ett vanligt återkommande problem för lyckade CF-kampanjer, entreprenörerna är oerfarna inom produktion (Mollick, 2014). En erfaren affärsängel hade kunnat hjälpa att guida grundarna i denna situationen säger Vd:n. På frågan om hur aktuellt andelsbaserad CF har varit för dem svarar han att när de genomförde sin första kampanj så var det inte aktuellt. Han menar att om man har en tydlig fysisk produkt så fungerar belöningsbaserad CF bättre. Åter igen tar han upp valideringen som produkten får via t.ex. kickstarter där konsumenterna köper den faktiska produkten i förväg och inte en bit av företaget. De har haft som mål att ta in riskkapital så sent det bara går för att kunna behålla maximalt antal aktier. Vd:n förklarar att en ny, oprövad produkt som drivs av entreprenörer som ingen känner till, precis som de var för några år sedan, medför extremt hög risk. Det är

låga chanser att få tag på riskkapital med dessa förutsättningar, och skulle de mot förmodan få det så måste entreprenörerna släppa 60–70% av bolaget för att kompensera för risken.

### *Venture capital och affärsänglar*

Nästa del av intervjun handlar om hur de arbetat med VC efter de lyckade kampanjerna. Första gången de tog in VC så var det efter att de mottagit en stor order från en butik som ville bli återförsäljare. Här så var deras tidigare CF-kampanj till stor hjälp då den kunde användas för att visa affärsänglarna att det fanns tilltro till produkten på marknaden. De fick då in kapital i form av banklån och affärsänglar som investerade i dem.

På vår fråga om vad änglarna har bidragit med utöver de monetära svarar de att det helt beror på. Vissa änglar är väldigt passiva och tillför enbart kapital i utbyte mot aktier medan andra har tagit en mer aktiv roll. Vd:n säger att de viktigaste änglarna tillför utöver det monetära är deras egna erfarenheter inom branschen samt deras kontaktnät. Värdet av att kunna ta vara på änglars erfarenhet och kontakter har varit så stort att de även tackat nej till investerare som inte haft en tillräckligt bra anknytning till branschen.

Slutligen så sammanfattar Vd:n sina tankar om CF och finansieringen med att säga att det är ett extremt värdefullt verktyg för nya företag med en tydlig fysisk produkt som ännu inte har tillgång till försäljning-och tillverkningskanaler. De är tacksamma för att plattformarna finns men säger att om de skulle starta ett nytt företag kommer de inte göra en CF-kampanj igen. Nu när de har jobbat med änglar, riskkapitalister och har kunskapen inom försäljningskanalerna så kommer de inte behöva validera sig själva med en CF-kampanj.

## **4.3.2 Intervju med VC-företag**

### **Bakgrund**

Personen vi pratade med valde att vara anonym och vi kommer att referera till honom som “Erik” i texten. Han arbetar nu som operativ chef på en startup i Göteborg. Företaget grundades 2013 och har genomfört två finansieringsrundor, den senaste rundan innebar ett finansieringsbelopp på 10-tals miljoner kr. Företaget jobbar inom B2B med en marknadsföringstjänst. Erik har även flera års erfarenhet som jurymedlem i en tävling för

nystartade företag och företagsidéer. Han berättar att bolagen de bedömer och analyserar i tävlingen främst är kandidater för VC-finansiering och relativt få har finansierats via CF. Detta gör honom både praktiskt och teoretisk kunnig inom VC-området.

## **Intervju**

### ***Venture capital och affärsänglar***

Erik berättar om företagets hektiska resa där de gått från 10 till 70 anställda på bara ett år och hur det senaste kapitaltillskottet har påverkat bolaget - folk är mycket tryggare med att lönen kommer att komma in varje månad nu. Vi börjar samtalet med att fråga honom hur de har arbetat med sina änglar och investerare, samt vad dessa tillför utöver det monetära. Han säger att huvudmålet är pengarna och att om man får en person som även kan tillföra extra mervärde till bolaget så är det enbart tur. Veldig få bolag har lyxen att kunna tacka nej till kapital. Är det så att den som erbjuder kapitalet även kan bistå med egna kunskaper så är det såklart önskvärt men det är inget man kan utgå ifrån att man får.

Vi frågar vidare vad han hade valt för finansieringsmetod idag om han skulle starta ett nytt företag, Erik svarar - *“Det hade berott lite på vilken typ av produkt faktiskt. Om det är en konsumentprodukt och man tidigt vill få feedback och få ordar, definitivt CF för då slipper jag problematiken med att andra har åsikter om mitt bolag. Annars hade jag gått på traditionella riskkapital och änglar.”*

### ***Crowdfunding***

Vi frågar Erik vad hans tankar om hoten mot CF är. Erik svarar att problematiken finns i företagets och allmänhetens okunskap om hur de fungerar, han beskriver det som att det finns för få dåliga erfarenheter av fenomenet. Med andra ord, att det fortfarande är i ett för tidigt stadie för att kunna lita fullt ut på det. Erik berättar även om hur många som använder CF som en metod för att validera sin produkts efterfråga, men att de ofta missar att ta åt sig kritik från när produkten väl är levererad och använda den för att bättra på produkten innan en mer kommersiell lansering. Erik ser positivt på andelsbaserad CF, eftersom han tror att han hade presterat bättre med 100–1000 små delägare utan individuell makt över bolaget, framför att ha mellan 1–5 stora delägare som övervakar och kontrollerar hur han jobbar.

### 4.3.3 Intervju med affärsängel

#### Bakgrund

Den tredje intervjun var med Peter, entreprenör och affärsängel som haft bolag med inriktning på finansiell mjukvara. Han har genom lönsamma avyttringar lyckas ackumulera så mycket kapital att han nu kan investera i nya företag. Vi intervjuar honom per telefon.

#### Intervju

##### *Venture capital och affärsänglar*

Vi frågar Peter vad det viktigaste han tittar på innan han investerar i ett bolag och får svaret att det är en kombination av affärsidéen och personerna bakom den. Även det faktum att företagets produkt finns inom branschen han själv kan är viktigt, då han själv kan tillföra sin egen erfarenhet och sina kontakter. Han förvaltar sina investeringar genom att gå in i styrelsen och hjälper till med sin långa erfarenhet inom branschen. Däremot poängterar han tydligt att han inte inblandar sig i den operativa verksamheten i bolagen. Han definierar ordet affärsängel som en person som investerar i ett företag utan att gå in i det operativa.

På frågan om vilken typ av finansiering han hade valt om han var ung idag och startat företag svarar Peter att han absolut hade testat CF först, men att han tror att i 99 fall av 100 hade det inte fungerat. Man får förlita sig på hårt arbete och låga kostnader för att ta sig igenom den första biten tills man kan få riskkapital till en vettig värdering. Så som han själv gjorde när han startade sitt första företag - *“Vatten och hårt bröd, femton timmar om dagen av hårt slit. Ingen lön. Om du inte har kapital så har du din egen tid, det är den du får sätta in då”* beskriver han processen.

##### *Crowdfunding*

Intervjun fortsätter med att vi frågar hur han ser på CF utifrån en investerares perspektiv. Peter svarar att alla former av kapital och idéer som kan förse en startup i ett tidigt skede bara är positivt, men utifrån en riskkapitalistisk syn så är han helt ointresserad av CF som finansieringsmetod. Han fortsätter med att säga att han tycker att alla nystartade bolag ska testa CF först eftersom de slipper släppa på aktier i ett tidigt skede. Om man har en bra

affärsidé men inget kapital så måste man traditionellt sett byta ifrån sig aktier i utbyte mot kapital och i slutändan har man blivit av med en för stor andel av bolaget förklarar han.

#### **4.3.4 Intervju med Almi Invest**

##### **Bakgrund**

Almi Invest är ett statligt VC-företag som i dagsläget har investeringar i över 400 svenska företag. De förvaltar över 3 miljarder SEK i kapital i åtta regionala fonder och storleken på deras investeringar är mellan 250 000 kr och 10 miljoner kr. Intervjun är gjord med fondchefen på Almi Invest Västsverige, Joakim Winggren, i deras lokaler på Lindholmen.

##### **Intervju**

###### *Venture capital och affärsänglar*

Vi börjar intervjun med att fråga Winggren hur de arbetar med att hitta nya investeringar. Han berättar att de inte letar aktivt, utan att de låter företagen kontakta dem och så granskas företagen först när de ansökt. Angående storleken på aktieinnehavet i företagen de investerar i säger han att deras genomsnittliga ägarandel brukar vara omkring 10-15%. Vi frågar Winggren om någon produkttyp är extra vanlig bland företagen de investerar i och han svarar att fördelningen nu ser ut så att 45% av deras företag är inom "*Life science*" -sektorn, 45% "*Information and communications technology (ICT)*" och resterande 10% i flera olika branscher. Den överväldigande majoriteten av dessa är mjukvara eller tjänsteföretag med enkel skalbarhet och förutsättningar att växa snabbt. Dock så var detta inte fallet för några år sedan, då producerande industriföretag stod för över 20% av portföljen.

Vi frågar Winggren hur de arbetar för att få sina företag att prestera bättre. Han svarar att de alltid går in som aktiva delägare med en plats i styrelsen, ofta är de den mest aktiva investeraren i bolagen som de investerar i. Almi hjälper till att svara på entreprenörens många frågeställningar och guidar dem genom uppstartsfasen. De hjälper även till att rekrytera fler personer till styrelsen, tillsätta ordförande samt att de även hjälper till att rekrytera en VD om det behövs.

### ***Crowdfunding***

När vi frågar Winggren om hans tankar och erfarenhet kring CF svarar att han inte har så stor erfarenhet i ämnet. Ett av företagen de har investerat i har också haft en andelsbaserad CF-kampanj, dock var anledningen till detta att varken Almi eller de andra investerarna ville lägga in mer pengar i bolaget, så CF-kampanjen var en sista utväg för att lösa kapitalbehovet.

På frågan om hur Winggren själv hade gått tillväga om han skulle starta ett eget företag idag svarar han att han hade vänt sig till VC-företag och affärsänglar framför att använda sig av CF. Först hade han försökt att ta sig så långt som möjligt utan något externt kapital för att öka chanserna att hitta investerare samt få en bättre värdering av aktierna i bolaget.

## 5. Analys

I detta avsnitt analyseras data som presenterats i empirin tillsammans med de utvalda teorierna från teoriavsnittet med målet att hitta ett svar på studiens frågeställningar.

Data presenteras på hur företagen på listorna presterat samt resultatet av de prestationsmått vi valt.

### 5.1 Analys av listorna

Företaget som lyckats nå högst omsättning av de två listorna är företaget Earin AB (Nummer 6 i tabell 2.1) som via CF-plattformen Kickstarter fått in näst mest pengar någonsin i Sverige.

Earin tillverkar hörlurar och var det första företaget som levererade helt trådfria hörlurar.

Tabell 2.1 CF-företag

No.	Företag:
1	Narrative AB
2	Wonder Technology Solutions AB
3	Laser Unicorns Productions AB
4	Strawbees AB
5	Tinitell AB
6	Earin AB
7	Funded By Me
8	Mionix AB
9	Plick AB
10	Shortcut labs AB
11	Quirkbot AB
12	NOA Potions AB
13	Wheely's Café International AB
14	Blank spot project AB
15	Asket AB
16	Fria ligan AB
17	Sensative AB
18	Teptron AB
19	Barries by Astrid AB
20	PUGZ Gear AB
21	Refreeze AB
22	Two Stories AB
23	Fria ligan AB
24	21D Sweden AB
25	Airinum AB

Tabell 2.2 Prestation

Andel företag som:	
Gått i konkurs	8,33%
Har positiv tillväxt	66,67%
Har negativ tillväxt	16,67%
Försengar efter kampanj	58,33%
Positiv EBIT	20,83%
Negativ EBIT	79,17%
Säljer vara	83,33%
Säljer tjänst	16,67%

Vidare

presenteras data om antalet andelsbaserade CF-kampanjer som genomfört lyckade kampanjer enligt de kriterier som är uppsatta, där det är totalt 5 stycken i CF-listan (Nummer 7, 9, 12, 19 och 21 i Tabell 2.1). Detta visar på att andelsbaserad CF inte var lika populärt och framgångsrikt under den studerade perioden. Ett av bolagen, Berries by Astrid AB, ansökte om konkurs i november 2017. Av de resterande fyra bolagen har två en omsättning under 25 000 kr. De två andelsbaserade CF-företagen som är aktiva och har



omsättning på över en miljon kronor är Funded By Me, samt dryckesföretaget NOA Potions.

Prestationsmålet “försenade produkter” från CF-kampanjer visar att 56% av kampanjerna totalt och 70% av belöningsbaserad CF haft försenade produkter efter att kampanjen avslutats. En undersökning av Mollick (2014) visar även den att 75% av företagen som genomför en lyckad belöningsbaserad CF blir försenade med att leverera produkten. Detta mått går inte att jämföra med bolagen på VC-listan. Dock visar det på en svaghet hos CF-bolagen när majoriteten inte kan leverera i tid. En kund som fundade en kampanj som blev försenad, kan ha fått en så dålig uppfattning av bolaget att denne väljer att inte handla av dem mer, vilket i längden påverkar bolagets prestation negativt.

Det entreprenöriella moral hazard som finns inom crowdfunding är, enligt insamlad data i listan, inte utbrett i Sverige och vi har inte sett något bedrägeri av en svensk kampanj ännu, om man inte räknar med ovan nämnda Skarp Technologies, som drivs av svenskar. Strausz (2017) skriver om att nyttan för entreprenören att genomföra en lyckad kampanj måste överstiga värdet av att förskingra pengarna. Även om det finns få regleringar på marknaden verkar det som att entreprenörerna inte finner incitament att förskingra pengarna. Trots att en hög andel företag blir försenade med leverans av produkten så är det en överväldigande majoritet av konsumenterna som i slutändan får vad de har beställt (Mollick, 2014). Utan misstro mot kampanjerna verkar konsumenterna lita på CF vilket visar sig genom fenomenets utbredning.

Inom VC-finansierade företag så kan riskkapitalbolag och affärsänglarnas aktiva roll i styrelsen hjälpa till att motverka informationsasymmetrin som annars hade kunnat leda till missbruk av kapitalet. I litteraturen så trycker man mycket på att just affärsänglar som tar en aktiv roll i bolagen är viktigt och dessutom mindre kostsamt än riskkapitalbolag, i form av lägre kontrakteringskostnader och att kontrakt med affärsänglar skrivs snabbare. (Freear, Sohl & Wetzel, 1995).

Genom en jämförelse av listorna går det att se en specifik egenskap som står ut, och det är företagets produkter. Inom CF så var det 83,3% av företagen som säljer konsumentvaror och från de VC-finansierade företagen så var det 90,5% som säljer och utvecklar mjukvarutjänster. Detta går i linje med Sjögren och Zackrissons (2005) iakttagelser om svenska företag inom den högteknologiska sektorn. Deras resonemang är att högteknologiska

företag tenderar att vara mer benägna att ta in riskkapital från investerare för att tillgodogöra sig kunskap de själva inte besitter.

Av VC-företagen är det endast ett företag som har en positiv EBIT och det är Bonz Unlimited AB (Nummer 4 i Tabell 2:3) vars EBIT är 40 000kr, till skillnad från CF-företagen där 5 företag uppvisar positiv EBIT. I CF-listan återfinns 2 företag, nummer 3 och 16 (samma företag som nummer 23) som har EBIT på över en miljon.

Tabell 2.3 VC-finansierade företag

No.	Företag:
1	Apptimate
2	Acast AB
3	Arkimera Robotics AB
4	Bonz Unlimited AB
5	Codarica AB
6	EdQu AB
7	Gleechi AB
8	Gumbler AB
9	Handiscover SWEDEN AB
10	Hubbster AB
11	Health Guide IRL AB
12	Ifoodbag AB
13	Mathleaks AB
14	Mina tjänster Sverige AB
15	NaturalCycles Nordic AB
16	Peppy Pals AB
17	Soundtrap AB
18	FishBrain AB
19	Qasa AB
20	TUVA Sweden AB
21	Weld Your Own App AB

Tabell 2.4 Prestation

Andel företag som:	
Har gått i konkurs	14,29%
Har positiv tillväxt	76,19%
Har negativ tillväxt	9,52%
Har positiv EBIT	4,76%
Har negativ EBIT	95,24%
Säljer vara	9,52%
Säljer tjänst	90,48%

I VC-listan har 14,29% av företagen gått i konkurs och 9,52% hade en minskande tillväxt mellan åren 2015 till 2016. Andelen företag med positiv tillväxttakt var 76,19% för i VC-listan, vilket är ca. 10 procent högre än andelen CF-företag med positiv tillväxt. För samma tidsperiod i CF-listan hade 8,33% gått i konkurs och 16,67% negativ tillväxttakt. När Mollick & Kuppuswamy (2014) undersökte hur företag som haft en belöningsbaserad CF presterade fann de att över 90% av bolagen fortfarande var aktiva 1–3 år efter att kampanjen var avslutad, något som vår undersökning också stödjer då 92% av företagen fortfarande är aktiva i skrivande stund. Detta pekar mot att bolag på VC-finansierade bolag oftare har en växande verksamhet som inte alltid har ett positivt EBIT i början, men som successivt bygger upp en stark verksamhet. Till skillnad från CF-företagen som oftare och tidigare visar upp ett positivt EBIT men har sämre tillväxttakt. Detta kan bero på att inte alla CF-bolag driver vidare sin verksamhet efter en lyckad kampanj.

## 5.2 Analys av intervjuer

Vad som diskuterats under våra intervjuer med respondenterna är följande punkter: Först och främst så rekommenderade intervjuobjekten crowdfunding när det kommer till konsumentprodukter som är enkla att förstå. Däremot rekommenderar de företag som har en mer komplex produkt, exempelvis mjukvarutjänster och B2B produkter att söka VC-finansiering. Vid frågan om vad de själva hade valt för metod så svarade samtliga intervjuobjekt i linje med detta också. Styrkan som de även såg i CF var möjligheten att få sin produkt validerad av en bred och diversifierad marknad väldigt tidigt in i produktens liv, något som inte är möjligt på samma nivå via VC. VD:n i den första intervjun tillade även att denna validering från sin CF-kampanjen också ger bättre förhandlingsläge om företaget sedan vill söka riskkapital. Detta ser vi som ett stort mervärde för företagen som genomfört en lyckad CF-kampanj och sedan vill söka riskkapital.

Som tidigare forskning visat så blir kampanjer som innehåller bild eller video oftare fundade (Courtney, Dutta, & Li, 2017). Kan man som företag med en snyggt producerad video presentera en enkel produkt så har man högre sannolikhet att få in det sökta kapitalet. En annan fördel med att ha en kampanj med media är att den då fungerar som marknadsföring. Precis som VD:n i CF-företaget berättade så hade bolaget genomfört tre kampanjer, varav två enbart på marknadsföringsmässiga grunder. Kampanjer med spektakulära eller smarta produkter syns ofta på sociala medier eller YouTube och de har via internet en extrem förmåga att spridas, vilket också påverkar utgången av en kampanj positivt (Lu, et al., 2014). Summan man sedan betalar plattformen kan definieras som marknadsföringskostnad. Det finns dock risker med att använda CF som marknadsföring. Brown, Boon och Pitt (2017) spekulerar i att ett mer etablerat företag som tidigare haft framgång med CF och använder sig av plattformen i marknadsföringssyfte riskerar att förlora både rykte och kunder om kampanjen inte lyckas nå finansieringsmålet eller levererar en undermålig produkt.

“Erik” från det VC-finansierade företaget var av uppfattningen att istället för att bli för kontrollerad av en affärsängel eller ett riskkapitalbolag så kan det vara skönt att ha flertalet mindre aktieägare som inte har lika mycket inflytande. Dessa kommer inte vara lika övervakande och när fler personer har mindre investeringar så skulle ett misslyckande inte påverka någon enskild i lika stor utsträckning som om en affärsängel har investerat allt själv. Detta ställer sig i motsats till vad Winggren föredrar angående antalet delägare, då han hellre

ser färre men mer inflytelserika delägare. Båda personerna befinner sig på varsin sida av kapitalet och båda vill känna att de har kontroll över hur dessa pengarna används. För "Erik" betyder det att han får arbeta fritt från styrning av delägare, och för Winggren innebär det att han kan vara med och hjälpa samt styra företaget de investerat i. Utifrån principal agent teorin (Jensen & Meckling, 1976) skulle detta kunna innebära problem då entreprenören inte vill bli styrd och riskkapitalisten vill styra. Det kan komma att kosta startupen tid och pengar att hantera de möjliga konflikterna som uppstår, vilket i längden påverkar dess prestation.

En av de frågor vi ställde till samtliga respondenter var vad de trodde att en affärsängel eller riskkapitalist tillför utöver det monetära. Svaren vi fick tog upp aspekter som deras erfarenheter i branschen och kontaktnätverk. I den första intervjun med "Vd:n" beskrev han tillfällena då de tackat nej till investerare med anledningen att de inte trodde att investerarna kunde bidra med något utöver pengarna. Detta kan byggas vidare på genom studien "*The pecking order hypothesis: does it apply to start-up firms?*" av Paul, Whittam och Wyper (2007). Här argumenterar de för att specifikt pecking order-teorin inte gäller för startups. De har kunnat visa att startups hellre väljer att motta finansiering i utbyte mot eget kapital än att skuldsätta sig, precis som vid VC-finansiering. Detta är för att det sociala kapitalet som en duktig investerare eller affärsängel kan tillföra i form av kunskap och kontakter kan hjälpa företaget att prestera bättre. Ett företag som istället hade valt crowdfunding kan inte dra nytta av detta sociala kapital från sina backers.

Samtliga intervjuobjekt har haft liknande tankar kring hur och när riskkapital ska användas, och när crowdfunding ska användas för att få företagen att prestera så bra som möjligt. Kort kan deras svar sammanfattas till att företag med en konsumentinriktad fysisk produkt i första hand ska försöka att genomföra en CF-kampanj om det är möjligt. Företag med en mer komplex B2B produkt eller mjukvara lämpar sig bättre till VC och änglar.

## 6. Slutsdiskussion

*I slutsatsen besvaras våra forskningsfrågor utifrån de upptäckter och analyser vi gjort. Till sist ger vi även förslag på framtida forskning utifrån aspekter vi inte har inkluderat i studien.*

Våra frågeställningar:

*Huvudfråga:*

- Hur har valet mellan riskkapital och crowdfunding påverkat svenska startups prestation mellan 2013 och 2015?

*Underfråga:*

- Finns det en typ av produkt eller affärsmodell som är mer förekommande i någon av metoderna?

### 6.1 Slutsats

Syftet med uppsatsen var att undersöka hur valet av finansiering påverkat prestationen av svenska startups, om typen av produkt de säljer skiljer sig åt och om det går att se ett tydligt mönster hos företagen baserat på dessa frågor.

Efter att ha studerat närmare 50 startups och intervjuat handplockade respondenter som är relevanta för studien har ovanstående frågor kunnat besvaras och lett till vidare intressanta diskussioner. Vår frågeställning om hur företagen presterat med avseende på deras finansiering kunde besvaras, dock gav det ett annorlunda svar än det vi trodde när undersökningen började. Vad vi kommit fram till var att av de två listorna vi sammanställde, så var det CF-företagen som hade större andel företag med positiv EBIT samt haft färre konkurser. Därför har de presterat bättre, men det var dock inte så stor skillnad att vi med säkerhet kan säga att CF alltid är en bättre finansieringsform än VC. Däremot kan vi fastställa att även om det är ett nytt fenomen så kan det leverera finansiellt starka bolag. De VC-finansierade företagen vi analyserat har med det sagt inte presterat dåligt överlag. Prestationsmättet som de överträffade CF-företagen på var positiv tillväxttakt. Detta skulle kunna innebära, att vi om några år möjligtvis kan se att de VC-finansierade bolagen har vuxit sig större än CF-företagen.

Vi tror även att företagen som är med i vår undersökning har presterat som de gjort tack vare sin finansieringsmetod och affärsmodell, och om man hade skiftat finansieringsmetod mellan företagen så hade vi inte fått samma resultat i studien. Detta beror de stora skillnader mellan produkterna som VC-företagen och affärsägarna investerar i och de som når framgång med CF. CF-företag har en fördel över VC-finansierade företag i och med att de via exempelvis Kickstarter når en global marknad direkt, och således ett mycket större utbud av konsumenter. En svensk startup baserad i Stockholm som mottagit VC har inte samma förutsättningar för att nå denna marknaden lika snabbt.

I vår andra fråga om det finns en typ av produkt eller affärsmodell som är mer förekommande i någon av metoderna, såg vi tydliga skillnader mellan CF- och VC-finansierade företag. För det första så finns det en stor skillnad mellan bolag som väljer crowdfunding framför bolag som tar in VC. En övervägande majoritet av bolagen som väljer crowdfunding och lyckas med kampanjen producerar och säljer en fysisk konsumentprodukt. Det är en produkt som de enkelt kan presentera med en reklamfilm på en hemsida för att locka investerare. CF-plattformarna gynnar dessa typer av varor mer tack vare hur mallen för kampanjerna ser ut. En aspekt är att kampanjerna är som reklamsidor, som via internets kraft och sociala medier enkelt kan spridas. Företagen som representerades i VC-listan är oftare verksamma inom business-to-business än de i CF-listan. Utöver det är produkterna de säljer med övervägande majoritet mjukvarubaserade. Detta gör dem mindre kompatibla med en CF-kampanj. Deras produkt hade inte enkelt kunnat presenteras på en CF sida, samt att de oftare verkar inom branscher som inte är riktade mot konsumenter.

Resultatet från analyserna av företagen i vårt urval var helt samstämmiga med hur personerna inom startup-branschen resonerade under intervjuerna. Precis som listorna gav oss svar på så passar en konsumentprodukt bättre för CF enligt de vi intervjuat. De två respondenter vi intervjuat som arbetar med investeringar hade en svalare inställning till att själva använda sig av CF. Något som skulle kunna förklaras med att deras huvudsakliga investeringsområden inte i första hand är konsumentprodukter.

## 6.2 Förslag till fortsatt forskning

Avslutningsvis vill vi uppmärksamma några tankar kring hur framtida uppsatser kan ta vår undersökning vidare. När vi bestämde under vilken tidsram vi skulle undersöka företagen så var vi tvungna att välja en period som var några år bakåt i tiden för att företagen skulle kunna visa upp någon prestation, men också aktuell nog att utbudet av CF företag skulle vara tillräckligt stort. Det vi kom fram till var att åren 2013 till 2015 var de som skulle ge oss mest relevant data. Däremot så tycker vi att om företagen på våra listor hade fått några år till på sig att driva sin verksamhet så hade vi kunnat se tydligare konsekvenser av finansieringen. Det vi föreslår är att en ny undersökning av samma företag utförs om 5 år eftersom mer långsiktiga effekter på företagen förhoppningsvis kommer att kunna betraktas. Vi såg att företagen finansierade av VC hade högre andel med positiv tillväxttakt. Det hade varit intressant att undersöka om även detta håller i sig över tid och det resulterar i att de VC-finansierade företagen genererar företag med högre omsättning.

Detta leder vidare vårt andra förslag till vidare forskning. Vi märkte att det fanns CF-företag som efter lyckade kampanjer vänt sig till VC-företag och änglar för finansiering. En fördjupad undersökning av vilka lyckade CF-företag som senare tagit in VC hade kunnat vara ett steg på vägen i att svara på frågan om CF ska ses som ett komplement eller substitut för VC. Hur stor del av företag som har en lyckad CF-kampanj bakom sig tar in externt kapital och vad detta i längden resulterar i.

Till sist så hade vidare forskning kunnat undersöka anledningen av den stora skillnaden i produkter mellan våra två urvalsgrupper. Är det så att det finns många mjukvaruföretag på CF-plattformarna, eller att det finns många företag som söker VC för att producera fysiska konsumentprodukter, men att de inte får finansiering? Vi tycker att det borde undersökas om en business-to-business-inriktad plattform hade visat på andra resultat då de plattformar vi har använt riktar sig främst mot konsumenter

## Referenser

- Ahlers, G.K.C., Cumming, D., Günther, C. & Schweizer, D., 2015. Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(4), pp.955–980.
- Ahonen, N. & Mathisen, R., 2016. Gräsrotsfinansiering/crowdfunding: *En alternativ finansmarknad*. Stockholm: Jure.
- Akerlof, G.A., 1970. The market for "lemons" quality uncertainty and the market mechanism. *The quarterly journal of economics*, 84(3), pp.488–500.)
- Barnett, C., 2015. Trends Show Crowdfunding To Surpass VC In 2016. <https://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2015/06/09/trends-show-crowdfunding-to-surpass-vc-in-2016/#797d5f9e4547/>  
[Viewed: 2017-11-20]
- Black, J., Hashimzade, N. & Myles, G., 2012. agency theory. *A Dictionary of Economics*, pp.A Dictionary of Economics
- Brown, T.E., Boon, E. & Pitt, L.F., 2017. Seeking funding in order to sell: Crowdfunding as a marketing tool. *Business Horizons*, 60(2), pp.189–195
- Bryman, A. & Bell, E., 2013. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. uppl 2. Stockholm: Liber.
- Courtney, C., Dutta, S. & Li, Y., 2017. Resolving Information Asymmetry: Signaling, Endorsement, and Crowdfunding Success. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(2), pp.265–290.
- Donaldson, G., 1961. Corporate Debt Capacity: *A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity*. Boston, Division of Research, Harvard Graduate School of Business Administration.



Fama, E.F. & Jensen, M.C., 1983. Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), pp.301–325.

Finansinspektionen, 2015.

[http://www.fi.se/contentassets/0ffe196bc6ba4569bc16682da5faae14/grasrotsfinansiering\\_151215.pdf](http://www.fi.se/contentassets/0ffe196bc6ba4569bc16682da5faae14/grasrotsfinansiering_151215.pdf)

[Viewed: 2017-12-02]

Frankel, R. & Li, X., 2004. Characteristics of a firm's information environment and the information asymmetry between insiders and outsiders. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), pp.229–259.

Freear, J., Sohl, J.E. & Wetzel, W.E., 1995. Angels: personal investors in the venture capital market. *Entrepreneurship & Regional Development*, 7(1), pp.85–94.

FundedByMe, u.å. <https://www.fundedbyme.com>

[Viewed 2017-11-03]

Heery, E. & Noon, M., 2009. principal-agent. *A Dictionary of Human Resource Management*, pp.A Dictionary of Human Resource Management.

<http://www.oxfordreference.com.ezproxy.ub.gu.se/view/10.1093/acref/9780199298761.001.0001/acref-9780199298761-e-973>

[Viewed: 2017-12-25]

Indiegogo., u.å. <https://www.indiegogo.com>

[Viewed 2017-11-03]

Internetworld., 2015. Startuplistan 2015 - Sveriges hetaste startups 2015(plats 14-4).

*Internetworld.* <https://internetworld.idg.se/2.1006/1.645710/startuplistan-2015---sveriges-hetaste-startups-plats-14-4?queryText=fishbrain>

[Viewed 2017-11-05]

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

Kickstarter, u.å. <https://www.kickstarter.com/press?ref=hello/>

[Viewed: 2017-11-03]

Knowledge@Wharton, 2015. How Stockholm Became a ‘Unicorn Factory’, *Wharton University*. <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/how-stockholm-became-a-unicorn-factory/>

[Viewed: 2017-11-01]

de Lange, J., 2016. Finansprofil vill ta crowdfunding till ny nivå. *Svenska Dagbladet*.

<https://www.svd.se/finansprofil-vill-ta-crowdfunding-till-ny-niva/>

[Viewed: 2017-12-16]

Lu, C.-T., Xie, S., Kong, X. & Yu, P. S., 2014. Inferring the impacts of social media on crowdfunding. *WSDM 2014 - Proceedings of the 7th ACM International Conference on Web Search and Data Mining*, pp.573–582.

Mason, C.M. & Harrison, R.T., 2008. Measuring business angel investment activity in the United Kingdom: a review of potential data sources. *Venture Capital*, 10(4), pp.309–330.

Miller, Z., 2017. Which Type of Crowdfunding Should You Choose for Your Business?. *The Balance*. <https://www.thebalance.com/what-type-of-crowdfunding-to-choose-for-business-985191>

[Viewed: 2017-11-05]

Modigliani, F. & Miller, M., 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American economic review*, 48(3), pp.261–297.

Mollick, E & Kuppuswamy, V., 2014. After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding. *UNC Kenan-Flagler Research Paper No. 2376997*.

Mollick, E., 2014. The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), pp.1–16.

Myers, S.C., 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), pp.575–592.

O’Kane, S., 2015. Earin wireless earbuds review. The first truly wireless earbuds are finally here. Are they any good?. <https://www.theverge.com/2015/11/18/9755726/earin-wireless-earbuds-review>

[Viewed: 2017-12-15]

van Osnabrugge, M., 2000. A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: An agency theory-based analysis. *Venture Capital*, 2(2), pp.91–109.

Paul, S., Whittam, G. & Wyper, J., 2007. The pecking order hypothesis: does it apply to start-up firms? *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 14(1), pp.8–21.

Roma, Messeni Petruzzelli & Perrone, 2017. From the crowd to the market: The role of reward-based crowdfunding performance in attracting professional investors. *Research Policy*, 46(9), pp.1606–1628.).

Rowell, D. & Connelly, L.B., 2012. A History of the Term “Moral Hazard” *Journal of Risk and Insurance*, 79(4), pp.1051–1075.

Short, J.C., Ketchen, Jr., D.J., McKenny, A.F., Allison, T.H. & Ireland, R.D., 2017. Research on Crowdfunding: Reviewing the (Very Recent) Past and Celebrating the Present. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(2), pp.149–160.

Statistikportalen., 2016.

<http://statistikportalen.tillvaxtanalys.se/Pages/ShowReport.aspx?StatisticalAreaID=7&newCompanyReportID=1317>

[Viewed: 2017-12-21]

Strausz, R., 2017. A Theory of Crowdfunding: A Mechanism Design Approach with Demand Uncertainty and Moral Hazard † *American Economic Review*, 107(6), pp.1430–1476.

Ström, V., 2015. Insamling till laserhyvel stoppad – finns inte.  
<https://digital.di.se/artikel/insamling-till-laserhyvel-stoppad--finns-inte>  
[Viewed: 2017-12-12]

SVCA., 2017a. Om Sektorn. <https://www.svca.se/om-private-equity/>  
[Viewed: 2017-11-05]

SVCA., 2017b. Venture Capital – Investeringar i tidiga skeden.  
<https://www.svca.se/venture-capital-private-equity-i-tidiga-skeden/>  
[Viewed: 2017-11-05]

Veckans Affärer., 2015. 71 svenska heta startups som kan bli nästa stora succé.  
<https://www.va.se/nyheter/2015/05/29/71-heta-svenska-startups/>  
[Viewed: 2017-11-05]

Wardrop, R., Zhang, B., Rau, R. & Gray, M., 2015. Moving Mainstream – *The European Alternative Finance Benchmarking Report*.

Younkin, P. & Kashkooli, K., 2016, What Problems Does Crowdfunding Solve?, *California Management Review*, 58, 2, pp. 20-43, Business Source Premier, EBSCOhost

# Bilagor:

## Appendix 1 – Lista: Crowdfunding

No.	Företag:	Pengar in från kampanj:	Växlat till Kr:	Kampanjen startad:	Plattform:	Produkt:	Omsättning 2016:	Andel
1	Narrative AB	\$550 189,00	3 635 979,00 kr	2012-10-23	Kickstarter.com	Vara	0,00 kr	Nej
2	Wonder Technology Solutions AB	£71 065,00	674 485,00 kr	2013-03-13	Kickstarter.com	Vara	6 549 000,00 kr	Nej
3	Laser Unicorns Productions AB	\$630 019,00	4 141 240,00 kr	2013-12-26	Kickstarter.com	Vara	3 000 000,00 kr	Nej
4	Strawbees AB	\$91 660,00	595 725,00 kr	2014-01-21	Kickstarter.com	Vara	5 809 000,00 kr	Nej
5	Tinitell AB	\$140 933,00	921 039,00 kr	2014-04-29	Kickstarter.com	Vara	6 679 000,00 kr	Nej
6	Earin AB	£972 594,00	11 007 332,00 kr	2014-06-13	Kickstarter.com	Vara	67 265 000,00 kr	Nej
7	Funded By Me	6 890 998,00 kr	6 890 998,00 kr	2014-08-20	Fundedbyme.com	Tjänst	4 182 000,00 kr	13,95%
8	Mionix AB	\$107 125,00	805 580,00 kr	2014-12-04	Kickstarter.com	Vara	33 165 000,00 kr	Nej
9	Plick AB	244 860,00 €	2 327 932,00 kr	2015-01-15	Fundedbyme.com	Tjänst	24 000,00 kr	19,67%
10	Shortcut labs AB	\$965 307,00	7 824 102,00 kr	2015-01-17	Indiegogo.com	Vara	13 903 000,00 kr	Nej
11	Quirkbot AB	\$72 190,00	586 738,00 kr	2015-01-20	Kickstarter.com	Vara	1 722 000,00 kr	Nej
12	NOA Potions AB	€ 965 130,00	9 066 141,00 kr	2015-02-03	Fundedbyme.com	Vara	5 481 000,00 kr	12,24%
13	Wheely's Café International AB	\$153 196,00	1 282 127,00 kr	2015-03-01	Kickstarter.com	Vara	13 281 000,00 kr	Nej
14	Blank spot project AB	€ 105 975,00	977 863,00 kr	2015-03-05	Kickstarter.com	Tjänst	1 757 000,00 kr	Nej
15	Asket AB	€ 45 795,00	427 574,00 kr	2015-04-15	Kickstarter.com	Vara	3 397 000,00 kr	Nej
16	Fria ligan AB	438 210,00 kr	438 210,00 kr	2015-06-05	Kickstarter.com	Vara	7 589 000,00 kr	Nej
17	Sensitive AB	\$69 924,00	591 018,00 kr	2015-07-11	Indiegogo.com	Vara	6 987 000,00 kr	Nej
18	Teptron AB	1 609 835,00 kr	1 609 835,00 kr	2015-07-21	Kickstarter.com	Vara	2 665 000,00 kr	Nej
19	Barries by Astrid AB	£244 297,00	3 231 829,00 kr	2015-08-15	Fundedbyme.com	Vara	250 000,00 kr	22,69%
20	PUGZ Gear AB	\$1 433 779,00	12 017 792,00 kr	2015-08-26	Kickstarter.com	Vara	14 716 000,00 kr	Nej
21	Refreeze AB	€ 95 000,00	901 711,00 kr	2015-08-31	Fundedbyme.com	Tjänst	2 000,00 kr	15,97%
22	Two Stories AB	699 000,00 kr	699 000,00 kr	2015-09-16	Kickstarter.com	Vara	1 205 000,00 kr	Nej
23	Fria ligan AB	488 369,00 kr	488 369,00 kr	2015-09-25	Kickstarter.com	Vara	7 589 000,00 kr	Nej
24	21D Sweden AB	1 688 094,00 kr	1 688 094,00 kr	2015-09-30	Kickstarter.com	Vara	2 078 000,00 kr	Nej
25	Airinum AB	€ 70 743,00	655 943,00 kr	2015-11-23	Kickstarter.com	Vara	984 000,00 kr	Nej

No.	Företag:	Pengar från kampanj	Konkurs	Tillväxttakt %	Försening	EBIT 2016
1	Narrative AB	3 635 979,00 kr	Ja	-	Ja	
2	Wonder Technology Solutions AB	674 485,00 kr	Nej	-37,32%	Ja	-22 814 000 kr
3	Laser Unicorns Productions AB	4 141 240,00 kr	Nej	-60,92%	Nej	1 515 000 kr
4	Strawbees AB	595 725,00 kr	Nej	140,50%	Nej	-601 000 kr
5	Tinitell AB	921 039,00 kr	Nej	1930,00%	Ja	-12 524 000 kr
6	Earin AB	11 007 332,00 kr	Nej	133,69%	Ja	-5 016 000 kr
7	Funded By Me	6 890 998,00 kr	Nej	5,00%	Nej	-10 386 000 kr
8	Mionix AB	805 580,00 kr	Nej	204,30%	Ja	-1 406 000 kr
9	Plick AB	2 327 932,00 kr	Nej	6780,00%	Nej	-1 038 000 kr
10	Shortcut labs AB	7 824 102,00 kr	Nej	-14,03%	Ja	-9 097 000 kr
11	Quirkbot AB	586 738,00 kr	Nej	820,90%	Ja	-891 000 kr
12	NOA Potions AB	9 066 141,00 kr	Nej	186,70%	Nej	-14 107 000 kr
13	Wheely's Café International AB	1 282 127,00 kr	Nej	183,30%	Nej	-10 282 000 kr
14	Blank spot project AB	977 863,00 kr	Nej	-30,30%	Nej	-1 186 000 kr
15	Asket AB	427 574,00 kr	Nej	357,20%	Ja	-512 000 kr
16	Fria ligan AB	438 210,00 kr	Nej	51,30%	Nej	1 340 000 kr
17	Sensitive AB	591 018,00 kr	Nej	147,00%	Ja	-35 000 kr
18	Teptron AB	1 609 835,00 kr	Nej	0*	Ja	29 000 kr
19	Barries by Astrid AB	3 231 829,00 kr	Ja	1431,60%	Nej	-1 912 000 kr
20	PUGZ Gear AB	12 017 792,00 kr	Nej	983,70%	Ja	-2 055 000 kr
21	Refreeze AB	901 711,00 kr	Nej	100,00%	Nej	-543 000 kr
22	Two Stories AB	699 000,00 kr	Nej	0*	Ja	325 000 kr
23	Fria ligan AB	488 369,00 kr	Nej	51,30%	Nej	1 340 000 kr
24	21D Sweden AB	1 688 094,00 kr	Nej	49,30%	Ja	718 000 kr
25	Airinum AB	655 943,00 kr	Nej	100%**	Ja	-2 056 000 kr

\* Företagen hade första bokslut 2016 och det finns ingen tidigare data att jämföra med

\*\* Företaget hade en omsättning på 0 kr 2015

## Appendix 2 – Lista: Venture Capital och Affärsänglar

No.	Företag:	Investering	Omnämnd	Tidning	Produkt	Omsättning 2016
1	Apptimate	Riskkapitalbolag	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	0,00 kr
2	Acast AB	Riskkapitalbolag	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	50 369 000,00 kr
3	Arkimera Robotics AB	Riskkapitalbolag	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	2 255 000,00 kr
4	Bonz Unlimited AB	Affärsänglar	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	629 000,00 kr
5	Codarica AB	Riskkapitalbolag	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	161 000,00 kr
6	EdQu AB	Affärsänglar / Riskkapitalbolag	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	2 790 000,00 kr
7	Gleechi AB	Riskkapitalbolag	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	1 892 000,00 kr
8	Gumbler AB	Riskkapitalbolag	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	15 117 000,00 kr
9	Handiscover SWEDEN AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	11 000,00 kr
10	Hubbster AB	Affärsängel	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	791 000,00 kr
11	Health Guide IRL AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	2 026 000,00 kr
12	Ifoodbag AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	2015-05-29	Veckans Affärer	Vara	7 013 000,00 kr
13	Mathleaks AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	2 483 000,00 kr
14	Mina tjänster Sverige AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	1 538 000,00 kr
15	NaturalCycles Nordic AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	2015-05-29	Veckans Affärer	Vara	13 810 000,00 kr
16	Peppy Pals AB	Affärsänglar	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	1 936 000,00 kr
17	Soundtrap AB	Affärsänglar	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	1 293 000,00 kr
18	FishBrain AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	2015-12-17	Internetworld.se	Tjänst	8 103 000,00 kr
19	Qasa AB	Riskkapitalbolag	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	2 206 000,00 kr
20	TUVA Sweden AB	Riskkapitalbolag	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	0,00 kr
21	Weld Your Own App AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	2015-05-29	Veckans Affärer	Tjänst	1 054 000,00 kr

No.	Företag:	Investering	Konkurs	Tillväxttakt %	EBIT 2016
1	Apptimate	Riskkapitalbolag	Ja	-	-
2	Acast AB	Riskkapitalbolag	Nej	208,00%	-52 557 000 kr
3	Arkimera Robotics AB	Riskkapitalbolag	Nej	9,60%	-519 000 kr
4	Bonz Unlimited AB	Affärsänglar	Nej	96,60%	40 000 kr
5	Codarica AB	Riskkapitalbolag	Ja	-87,40%	-13 080 000 kr
6	EdQu AB	Affärsänglar / Riskkapitalbolag	Nej	11,24%	-330 000 kr
7	Gleechi AB	Riskkapitalbolag	Nej	50,30%	-12 000 kr
8	Gumbler AB	Riskkapitalbolag	Nej	1863,20%	-5 593 000 kr
9	Handiscover SWEDEN AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	1000,00%	-3 313 000 kr
10	Hubbster AB	Affärsängel	Nej	-35,20%	-1 768 000 kr
11	Health Guide IRL AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	70,00%	-372 000 kr
12	Ifoodbag AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	2245,50%	-8 875 000 kr
13	Mathleaks AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	93,50%	-1 000 kr
14	Mina tjänster Sverige AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	100,00%	-254 000 kr
15	NaturalCycles Nordic AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	11,70%	-3 348 000 kr
16	Peppy Pals AB	Affärsänglar	Nej	26,30%	-544 000 kr
17	Soundtrap AB	Affärsänglar	Nej	4517,00%	-33 058 000 kr
18	FishBrain AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	2290,00%	-34 283 000 kr
19	Qasa AB	Riskkapitalbolag	Nej	100,00%	-4 091 000 kr
20	TUVA Sweden AB	Riskkapitalbolag	Ja	-	-
21	Weld Your Own App AB	Riskkapitalbolag/Affärsänglar	Nej	-71,70%	-497 000 kr

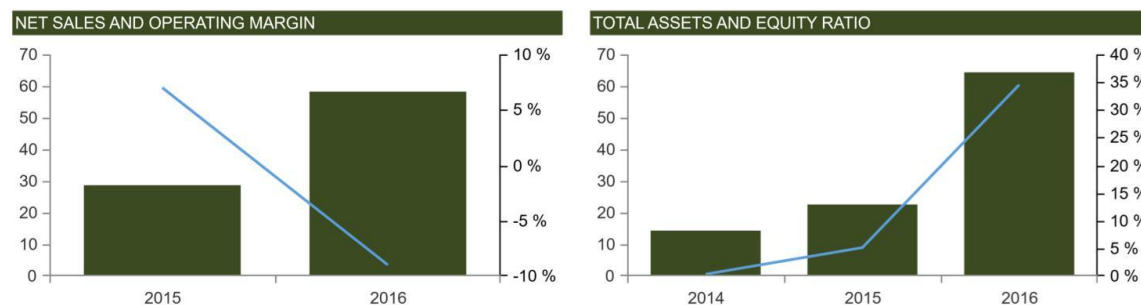
## Appendix 3 – Valu8

### Exempel på funktioner i Valu8:

Name	Earin AB	Registration number	5569681678
Parent group company	-	Registration date	2014-04-09
Ultimate parent company	-	Country	Sweden
Status	Active	Address	GRIMSBYGATAN 24, 21120, MALMÖ
Type	Independent	Phone number	072-3226018
Fiscal year end month	December	Industry	Consumer Electronics
Last reported quarter	2016:Q4	Local currency	SEK
Corporate tax rate	22,0%	Number of employees	12
Market cap	n/a	WebSite	n/a
Net sales	58,0830 MSEK	Email	
Total assets	64,1450 MSEK	SNI	Manufacture of consumer electronics (2640)
Operating margin	-8,6 %	Legal form	Limited company

Signatory / Firman tecknas av styrelsen / Firman tecknas två i förening av / ledamöterna / Dessutom har verkställande direktören rätt att teckna firman / beträffande löpande förvaltningsåtgärder

Description of business Bolaget ska utveckla, tillverka och sälja mobila och portabla produkter, företrädesvis konsumentprodukter inom hemelektronik, samt bedriva därmed förenlig verksamhet.



### Profit and loss



Company financials (SEK'M)	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
Reported net sales	n/a	n/a	0,0000	28,7840	58,0830
Gross profit	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA	n/a	n/a	0,0000	2,4030	-3,7300
Depreciation and amortisation	n/a	n/a	0,0000	-0,3220	-1,2860
EBIT	n/a	n/a	0,0000	2,0810	-5,0160
Non-recurring items	n/a	n/a	0,0000	0,0000	0,0000
Recurring EBIT	n/a	n/a	0,0000	2,0810	-5,0160
Reported pre-tax profit	n/a	n/a	-0,0010	1,4090	-7,5030
Reported net profit	n/a	n/a	-0,0010	1,0970	-7,5030
Effective cash tax	n/a	n/a	0,0000	-0,3120	0,0000
Reported earnings per share (EPS)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

### Balance sheet



	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	Last quarter
Goodwill and intangible assets	0,0000	0,0000	6,2970	6,0620	14,1070	14,1070
Property, plant and equipment	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0780	0,0780
Non-current financial assets	0,0000	0,0000	0,0000	0,0230	0,0230	0,0230
Other non-current operating assets	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
<b>Total non-current assets (fixed assets)</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,0000</b>	<b>6,2970</b>	<b>6,0850</b>	<b>14,2080</b>	<b>14,2080</b>
Inventories	0,0000	0,0000	3,2320	3,3000	11,4990	11,4990
Accounts receivable	0,0000	0,0000	0,0000	5,6620	7,3580	7,3580
Other current operating assets	0,0000	0,0000	0,5230	1,0480	1,4090	1,4090
Current financial assets	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Cash and cash equivalents	0,0000	0,0000	4,1940	6,3760	29,6710	29,6710
<b>Total current assets</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,0000</b>	<b>7,9490</b>	<b>16,3860</b>	<b>49,9370</b>	<b>49,9370</b>
<b>Total assets</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,0000</b>	<b>14,2460</b>	<b>22,4710</b>	<b>64,1450</b>	<b>64,1450</b>

## Appendix 4 – Intervjuformulär

Exempel på frågor som ställts vid intervjuerna:

- Vad tror ni att en affärsängel eller VC-investerare kan tillföra ett bolag utöver det monetära?
- När ni tar in kapital, är ni noga med vem det är som investerar i er och vad det innebär?
- Hur upplever du att riskkapitalbolag och änglar går tillväga när de vill gå in i en startup?
- [Till investerare] Hur arbetar ni med få företagen ni investerat i att prestera bättre?
- [Till företagen] Hur har ni arbetet med riskkapital?
- När tycker ni att man ska använda CF och när ska man använda VC? Tror ni att det finns en metod som speciellt gynnar någon produkt?
- När ni valde att skapa en kampanj på Kickstarter, var det för att ni inte hade tillgång till andra finansieringsalternativ, eller valde ni crowdfunding framför andra alternativ för att ni såg fler fördelar med det?
- Det är många crowdfundade bolag som efter lyckad kampanj får svårt att leverera i tid och andra liknande “växtvärksproblem”, har sådana problem dykt upp hos er på något sätt?



## Appendix 5 – Exempel på hur listan i Veckans affärer ser ut

**VA.**

FOKUS

BÖRS

PODDAR

PREMIUM

EVENT

VA SUPERKARRIÄR

MER VA

Sök...



Dela artikeln



# 71 svenska heta startups som kan bli nästa stora succé

De kan alla bli Sveriges nästa succébolag. VA listar 71 svenska startups som har ordentligt med potential.

*Startupsen listas i bokstavsordning utan inbördes ranking.*

Av de 71 startupbolagen valdes fem stycken ut för att tävla på Veckans Affärer Kapitaldag den 19 maj om en investering på 250 000 kronor från Almi Invest. Läs mer [här](#).

### 1. Acast

Ort: Stockholm och London

Startår: 2014

Antal anställda: 30

Grundare: Karl Rosander, Måns Ulvestam, Johan Billgren, Markus Ahlstrand, Mikael Emtinger, Mats Sköld, Öjje Holt

**Hisspitch:** "Affärsidén är att möjliggöra för annonsörer att annonsera med dynamiska budskap i podcasts. Acast revolutionerar podcastmarknaden för lyssnare, skapare och annonsörer. Förutom den dynamiska annonstekniken gör Acast det möjligt för skaparen av podcasts att lägga till extramaterial till sin podd, som bilder, länkar och filmer."

## MEST LÄST PÅ VA.SE

Senaste dygnet / 1 veckan

- 1 Här är Sveriges yngsta miljardärer
- 2 Storbanken håller igen på fastighetslån: "Vi är på en topp"
- 3 Skandalen kring Spacey kostade Netflix 300 miljoner
- 4 Nu öppnar Amazons butik utan kassor - där du bara plockar på dig dina varor och går
- 5 Professorns startup utvecklar den nya smarta alkoholen - som varken ska ge