

EXAMENSARBETE

Företagsänglars investeringsbeslut

Motiv, kriterier och barriärer

STINA ERIKSSON
SARA NORLUND

Samhällsvetenskapliga och ekonomiska utbildningar

EKONOMPROGRAMMET • D-NIVÅ

Institutionen för Industriell ekonomi och samhällsvetenskap
Avdelningen för Ekonomistyrning

FÖRORD

Under arbetet med denna uppsats har vi fått värdefull hjälp av ett antal personer som vi härmed skulle vilja tacka.

Först och främst vill vi rikta ett stort tack till vår handledare Anders Nilsson för hans synpunkter och hjälp. Vi vill även tacka våra studiekamrater för den konstruktiva kritik, de råd och tips som vi fått ta del av under uppsatsens genomförande. Ett speciellt tack vill vi rikta till våra respondenter som ställt upp och besvarat våra frågor.

Vi hoppas att läsaren skall finna ämnet intressant och förhoppningsvis lära sig något nytt.

Luleå Tekniska Universitet, januari 2004

Stina Eriksson

Sara Norlund

SAMMANFATTNING

Samhällets tillväxt är beroende av nya och växande småföretag. De små företagen är i sin tur beroende av kapital för att kunna starta upp en verksamhet och kunna växa. Många gånger kan det i ett tidigt skede vara svårt att hitta finansiärer som är villiga att ta den risk som är förknippad med nystartade och växande små företag, en möjlig finansiär skulle dock kunna vara en företagsängel. Företagsänglar är privatpersoner som investerar privat kapital och tillför kompetens i de företag som de gör satsningar i. Uppsatsens syfte är att granska vilka motiv och beslutskriterier som kan ligga till grund för en företagsängels investering samt hur denne kan gå till väga för att utvärdera ett investeringsförslag. Vår ambition är även att förklara av vilken anledning vissa motiv och kriterier kan vara starkare än andra samt varför utvärderingen och beslutsfattandet kan gå till på ett visst sätt. Ytterligare syften är identifiera vilka eventuella barriärer för investering som företagsänglar anser finnas och ge förslag på vad som kan göras för att minska eventuella barriärer. Den empiriska undersökningen genomfördes som personliga intervjuer med fyra företagsänglar i Norrbotten. Resultaten av studien visar att det främst verkar vara inre motivationsfaktorer som driver företagsänglar till att investera och att förtroendet för entreprenören är ett viktigt investeringskriterium. Studien visar också att företagsänglar sällan är rationella när de fattar sina investeringsbeslut och att det finns vissa förutsättningar i samhället, bland annat skattesystemet, som fungerar som barriärer för investering.

ABSTRACT

The economic growth of society depends on new and expanding small businesses. The businesses, in turn depend on venture capital to enable start-up and growth. It can be difficult for small businesses to find financiers who are willing to take the risks associated with new and expanding small firms. One possible financier could be a business angel. Business angels are individuals who invest private capital and supply the companies that they invest in with competence. The purpose of this thesis is to examine which motives and decision criteria that might affect a business angel's investment and how a business angel might go about evaluating an investment proposal. Our ambition is also to explain why some motives and criteria might be stronger than others and why the evaluation and decision-making might happen in a specific way. Another purpose of this thesis is to examine whether business angels consider there being any barriers for investment and give some suggestions to minimize eventual barriers. The empirical investigation was performed through interviews with four business angels in Norrbotten. The results show that inner motivation factors seem to be what motivates business angels the most to make an investment and that trust in the entrepreneur is a very important investment criteria. The study also shows that business angels seldom are rational when they make their investment decisions and that there are conditions in society that act as barriers for investment.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1 INLEDNING	1
1.1 Privatpersoner som riskkapitalister	1
1.2 Syften	2
1.3 Definition	2
2 METOD	3
2.1 Vägen till målet	3
2.2 Ställningstaganden för att nå målet	3
2.3 Praktiskt tillvägagångssätt	4
2.4 Problem på vägen	5
3 TEORETISK REFERENSRAM	7
3.1 Företagsängeln i samhället	7
3.1.1 Företagsängels plats på riskkapitalmarknaden	7
3.1.2 Företagsängels betydelse och karaktäristik	8
3.2 Investeringsmotiv	8
3.2.1 Finansiella motiv	9
3.2.2 Icke-finansiella motiv	9
3.3 Investeringskriterier	9
3.3.1 Entreprenören	10
3.3.2 Förtroende	10
3.3.3 Företagsängels bakgrund	11
3.3.4 Produkt och marknad	11
3.3.5 Ekonomiska kriterier	11
3.4 Beslutsprocessen	12
3.4.1 Identifiera investeringsobjekt	12
3.4.2 Screening	12
3.4.3 Närmare utvärdering	13
3.4.4 Förhandling och investering	13
3.5 Rationella eller intuitiva beslut	14
3.6 Barriärer	14
3.7 Tolkningsram	15
4 EMPIRI	17
4.1 Intervju med Alfa	17
4.2 Intervju med Beta	18
4.3 Intervju med Gamma	20
4.4 Intervju med Delta	22
5 ANALYS OCH SLUTSATSER	24
5.1 Företagsängels karaktäristik	24
5.2 Investeringsmotiv	24
5.3 Investeringskriterier	25
5.4 Beslutsprocessen	27
5.5 Rationella eller intuitiva beslut	28
5.6 Barriärer	29
5.7 Sammanfattande slutsatser och implikationer	30
6 AVSLUTANDE DISKUSSION	32

REFERENSLISTA

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

FIGURER

Figur 1 - Vägen till målet	3
Figur 2 - Riskkapitalmarknadens uppbyggnad.....	7
Figur 3 - Beslutsprocessen	12
Figur 4 - Tolkningsram	15
Figur 5 - Ny tolkningsram	31

BILAGOR

Bilaga 1 - Följebrev till intervjuguide	
Bilaga 2 - Intervjuguide	

1 INLEDNING

I denna uppsats kommer vi att studera så kallade företagsänglar, det vill säga privatpersoner som äger som riskkapitalister. I detta inledande kapitel ges en introduktion till ämnesområdet och varför ämnet är intressant att studera, vi presenterar även uppsatsens undersökningsfråga och syftet.

1.1 Privatpersoner som riskkapitalister

Småföretagen utgör, enligt bland annat Levin och Westström (2003, s 17) en högst väsentlig del av den svenska ekonomin, både när det fokuseras på sysselsättning och ekonomiska termer. Ungefär nittionio procent av Sveriges samtliga företag har färre än femtio anställda och tillhör därmed kategorin småföretag. Enligt Johannisson och Lindmark (1996, s 11, 22) knyts stora förhoppningar till småföretag och småföretagare som förnyare av näringslivet och som skapare av sysselsättning. Storey (1994) menar att för att arbetstillfällena ska kunna skapas måste de små företagen växa, men att utveckla och expandera en verksamhet i ett tidigt skede är mycket riskfyllt och en viktig faktor för att uppnå tillväxt är tillgången på kapital.

En av de främsta omvärldsbarriärerna för små och medelstora onoterade företag när det gäller att växa är, enligt Nielsen (1993, s 52) problemet med anskaffning av kapital. Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 38) menar att de flesta projekt i uppstartningskedet finansieras med egna besparingar och med medel från närstående. När dessa finansieringskällor är uttömda är det nödvändigt att söka extern finansiering. Enligt en rapport skriven av NUTEK och Industriförbundet (1998) är banklån den form av extern finansiering som sedan länge varit volymmässigt mest betydelsefull för små företags investeringar. Lån medför dock vissa förpliktelser, exempelvis kräver bankerna oftast någon form av säkerhet, vilket nystartade och växande småföretag oftast inte har. På grund av de stora risker som finns hos nystartade och växande småföretag menar Coveney och Moore (1998, s 94) att bankerna har blivit allt mer restriktiva vid långivning till dessa typer av företag.

En annan extern finansieringskälla är, enligt Fredrikssen (2003, s 173), formella venture capitalbolag, en form av riskkapitalbolag som satsar pengar i onoterade småföretag. Riskkapitalbolagens affärsidé är att tillföra eget kapital och kompetens, exempelvis går de ofta in och sitter med i företagets styrelse. Ett riskkapitalbolag investerar kapital med högre risk än exempelvis bankerna. Enligt Isaksson (1999) kan kapitalinvesteringarna ske i form av antingen nyemissioner eller konvertibla företagslån och innebär att den som satsar kapitalet blir delägare i företaget. I NUTEK och Industriförbundets rapport (1998) menar författarna att även venture capitalbolagen många gånger tvekar att gå in som investerare i tidiga skeden. Möjliga finansiärer för småföretagen att vända sig till är då företagsänglarna.

Enligt bland annat Landström (1997) är företagsänglar, eller informella riskkapitalister som de ibland kallas, vanligen relativt välbärgade. De investerar ofta i tidiga utvecklingsfaser, inom branscher som är välkända för dem och de har dessutom en benägenhet att täcka in områden som mer institutionella finansiärer undviker. Förutom att företagsänglar investerar kapital, skriver Landström (ibid), att de också bidrar med erfarenhet, kunskap och kontakter. Enligt Kaarlgård (1998) är företagsänglarna på väg att bli en viktigare finansieringskälla än venture capitalföretag då entreprenörer enligt honom börjar inse att företagsänglar egentligen är en bättre finansieringskälla då kapital behövs i tidiga skeden. Företagsänglar har vanligen en stor erfarenhet som entreprenörer och dessutom har de inte samma press att möta avkastning som vad venture capitalbolagen har, företagsänglar kan ofta bli tålmodiga partners som har en god relation med entreprenören.

Landström (1997) hävdar att den informella riskkapitalmarknaden i Sverige för liten och han ser bristen på riskkapital som ett problem. Ett antal undersökningar visar att det finns ett flertal potentiella företagsänglar samt en vilja hos många redan befintliga företagsänglar att investera mera, se till exempel Mason och Harrison (2002). Det har på senare tid debatterats huruvida samhället sätter gränser för såväl potentiella som redan befintliga företagsänglar att göra investeringar. Bland annat skriver EU-kommissionens expertgrupp (2002) att de förutsättningar som samhället ger kan ibland inverka som barriärer för företagsänglar och ofta hämma antalet investeringar som görs.

Det är dock inte bara förutsättningarna i samhället som sätter gränser, Landström (1997) menar att potentiella företagsänglar även behöver kunskap. Han menar att det finns ett behov av att lära upp potentiella företagsänglar och därigenom ge dem en möjlighet att börja investera. För att kunna lära upp potentiella företagsänglar hävdar Landström (ibid) att det är av stor betydelse att veta vilka investeringskriterier dagens informella riskkapitalister använder sig av samt hur de går till väga vid bedömning av investeringsförslag.

De kriterier som företagsänglar använder sig av vid bedömningen av nya investeringar har enligt Landström (1997) rönt ett visst intresse bland så väl forskare som praktiker. Han menar vidare att det som gör ämnet extra intressant är att de inte tycks göra sina investeringar baserade på traditionella bedömningsgrunder utan gör mer riskfyllda investeringar baserade på väldigt begränsad information. I många fall kan ett investeringsförslag betraktas som intressant för en investerare men mindre intressant för en annan. Vilka investeringskriterier som företagsänglar anser vara viktiga påverkas av vad som motiverar denne till att investera, det är därför enligt Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 115) av stor vikt att även förstå vilka investeringsmotiv företagsänglarna har.

Ovanstående resonemang väcker en intressant undersökningsfråga: Vad är det egentligen som får en företagsängel att investera, vad påverkas denne av?

1.2 Syften

Syftena med denna uppsats är att:

- * granska vilka motiv och beslutskriterier som kan ligga till grund för en företagsängels investering samt hur denne kan gå tillväga för att utvärdera ett investeringsförslag.
- * förklara av vilken anledning vissa motiv och kriterier kan vara starkare än andra samt varför utvärderingen och beslutsfattandet kan gå till på ett visst sätt.
- * identifiera vilka eventuella barriärer för investering som företagsänglar anser finnas.
- * ge förslag på vad som kan göras för att minska dessa eventuella barriärer.

1.3 Definition

Följande definition kommer att användas i uppsatsen.

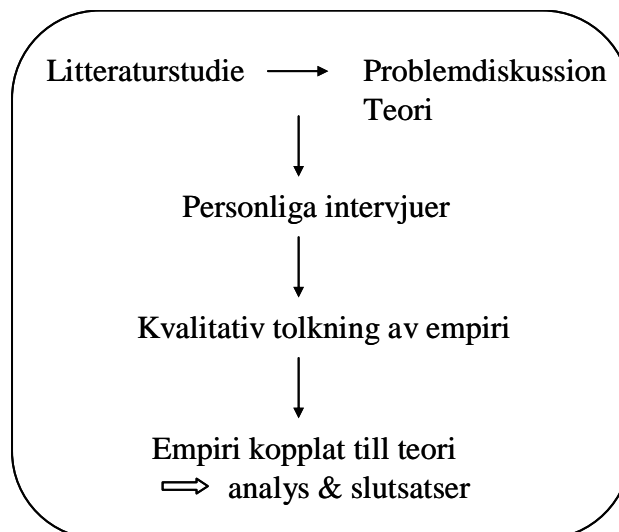
- * *Företagsängel*: Privatperson som utanför den organiserade finansiella marknaden investerar kapital och viss kompetens i små onoterade företag. Investeringen ska vara gjord med medel från den egna förmögenheten. Som synonym används ofta begreppet *informell investerare*. (NUTEK & Industriförbundet, 1998)

2 METOD

I detta kapitel redogörs för det tillvägagångssätt vi använt oss av för att nå målet, det vill säga att uppfylla uppsatsens syfte. Innehållet i kapitlet är till för att ge läsaren en förståelse för den metod som använts samt en uppfattning om tillförlitligheten av de resultat som undersökningen genererat.

2.1 Vägen till målet

Valet av ämne gjordes utifrån att då vi fick höra talas om företagsänglar fann detta ämne intressant att studera närmare. För att få teoretisk förståelse och kunskap om informell finansiering och företagsänglar samt för att få underlag till uppbyggandet av problemdiskussion och teoretisk referensram startade vi uppsatsarbetet med en litteratursökning. Efter påbörjad litteraturstudie inleddes arbetet med att hitta lämpliga respondenter. Utifrån litteraturstudien skapades sedan den intervjuguide som användes för att samla in det empiriska materialet. Intervjuguiden användes vid de personliga intervjuer som genomfördes med fyra företagsänglar i Norrbotten. Efter intervjuerna sammanställdes materialet och empiri jämfördes med teori i analyskapitlet för att se vilka slutsatser som kunde dras. I figur 1 nedan sammanfattas vägen till målet:



Figur 1: Vägen till målet

2.2 Ställningstaganden för att nå målet

Uppsatsen hade ett tvådelat syfte, den ena var att granska vilka motiv och beslutskriterier som kan ligga till grund för en företagsängels investering samt hur denne kan gå till väga för att utvärdera ett investeringsförslag. Vår ambition var även att förklara av vilken anledning vissa motiv och kriterier kan vara starkare än andra samt varför utvärderingen och beslutsfattandet kan gå till på ett visst sätt. Det andra syftet var att identifiera vilka eventuella barriärer för investering som företagsänglar anser finnas och ge förslag på vad som kan göras för att minska eventuella barriärer. För att kunna uppfylla detta var det viktigt att förstå vilka värderingar, motiv och intressen som kan styra företagsänglars investeringsbeslut och försöka förstå verkligheten och problem utifrån hur de företagsänglar som intervjuats uppfattar situationen. Utifrån detta anser vi att studien till största delen varit aktörsorienterad. (jfr Lundahl och Skärvad, 1982, s 186)

I uppsatsen har vi i främst utgått från redan befintliga teorier som sedan prövats i den empiriska undersökningen. Därefter analyserades och jämfördes resultaten med den teoretiska referensramen. Slutligen drogs de slutsatser av undersökningen som vi ansåg rimliga. Ett arbete är sällan helt renodlat deduktivt eller induktivt men med tanke på vårt tillvägagångssätt kan angreppssättet i huvudsak betraktas som deduktivt. (jfr Bryman, 2000, s 20f)

Som undersökningsansats användes fyra fallstudier av kvalitativ karaktär. Med fallstudier menas vanligen en undersökning som endast omfattar ett eller ett fåtal fall vilka emellertid studeras mer detaljerat och i fler dimensioner (Denscombe, 2000, s 12, 43). I denna studie intervjuades fyra företagsänglar för att få en djupare förståelse för hur de resonerar och agerar. En svaghet med fallstudier är, som Patel och Tebelius (1987, s 62) uttrycker det, populationsvaliditet, det vill säga att det är svårt att generalisera till en större grupp, detta har heller inte i någon större utsträckning varit vår avsikt. Det som gav fallstudierna dess kvalitativa karaktär är att ord istället för siffror varit den centrala analysenheten i undersökningen och antalet människor som studerats har varit få. (Denscombe, 2000, s 204f) Anledningen till att just fyra företagsänglar intervjuades berodde på att vi, på grund av den begränsade tiden, inte hade möjlighet att studera ett större antal samt att företagsänglar är väldigt måna om sin anonymitet och därför tar lång tid att identifiera.

2.3 Praktiskt tillvägagångssätt

Litteratursökningen gjordes via Luleå Tekniska Universitets bibliotek. Böcker söktes via universitetets katalog Lucia och via Sveriges nationalbiblioteks katalog Libris. De vetenskapliga artiklarna söktes via sökmotorerna Ebsco (Business Source Elite, Academic Search Elite och Econlit) och Elsevier samt direkt i olika vetenskapliga tidskrifter. De sökord som använts allra mest är: affärsänglar, företagsänglar, investeringsprocessen, informella riskkapitalister, investeringskriterier och motivation. Även engelska sökord som business angels, informal investor, investment process, investment criteria och motivation användes. För att hitta ytterligare litteratur har också källhänvisningar i olika artiklar och böcker har använts.

För att hitta möjliga respondenter började vi med att vända oss till olika nätverksorganisationer runt om i Sverige avsedda för företagsänglar. Bland annat kontaktades olika ansvariga personer inom SwedBAN, YBAN, Connect och ConnectNorr. Genom ConnectNorr's projektledare fick vi tips om två stycken företagsänglar vilka vi tog kontakt med via e-post. Vi presenterade syftet med uppsatsen för dem och det visade sig att båda var villiga att ställa upp på personliga intervjuer. Vi kände oss dock inte nöjda med endast två intervjuer så kontakt togs med Nutek, Företagarna i Norrbotten, några revisorer och banktjänstemän för att på så sätt förhoppningsvis komma i kontakt med fler. Då inte detta gav resultat användes ett snöbollsurval. Ett snöbollsurval är enligt Bryman (2002, s 115) ett urval där redan identifierade respondenter används för att komma i kontakt med fler intressanta personer. Vi kontaktade följaktligen våra respondenter och frågade om de hade några tips på personer som de visste eller kunde tänkas vara företagsänglar. Detta tillvägagångssätt resulterade i ytterligare två personer som var villiga att ställa upp på intervju. Då urvalet inte är helt slumpmässigt är urvalsmetoden inte ett sannolikhetsurval utan ett slags bekvämlighetsurval. Ett bekvämlighetsurval lämpar sig dock bra då avsikten inte är att göra generaliseringar (Holme och Solvang, 1997, s 183).

Då företagsänglar ofta är väldigt måna om sin anonymitet och inte gärna vill skylta med att de gör den här typen av investeringar var anonymitet ett krav för att kunna genomföra intervjuerna. I empirin benämns därför respondenterna Alfa, Beta, Gamma och Delta.

Nackdelen med detta är enligt Lundahl och Skärvad (1982, s 193) att undersökningen kan uppfattas som mindre intressant. I vårt fall fanns dock inget alternativ, för att göra empirin intressant har vi försökt återge intervjuerna så levande som möjligt.

Intervjuerna varade mellan 1-1,5 timme och genomfördes på respektive respondents kontor. Den intervjuguide som användes togs fram mot bakgrund av litteraturstudien och teorin och granskades före genomförande av en person som, förvisso inte själv är företagsängel, men som är väl insatt i ämnet. För att uppnå god kvalitet samt genomtänkta svar vid intervjuerna skickades intervjuguiden ut till respondenterna ett par dagar innan intervjun så att de skulle ha möjlighet att förbereda sig. Intervjuguiden användes sedan som utgångspunkt vid själva intervjun, denna var viktig så att dialogen inte skulle hamna utanför de områden vi ville behandla. Då vi ville göra en studie som var mer djupgående ansåg vi att det var viktigt att respondenterna inte blev alltför styrda och de tilläts därför tala relativt fritt runt omkring frågorna. Vid de tillfällen det gick att knyta an relevanta följdfrågor till något som respondenterna sade ställdes även frågor som inte ingick i intervjuguiden, något som Svensson och Starrin (1996, s 56) säger är kännetecknande för en kvalitativ intervju. De fördelar vi sett med att använda personliga intervjuer för att samla in det empiriska materialet är att vi på så sätt hade möjlighet att samla in mer djupgående och detaljerad data än om enkäter använts. Vi gavs också möjligt att ställa följdfrågor och be om förtydligande direkt om det var något som kändes oklart. (jfr Denscombe, 2000, s 161)

De intervjuade företagsänglarna är alla bosatta och verksamma i Norrbotten, därav kommer analysen att präglas av hur den norrbottniske företagsängeln tänker och agerar. All analys går ut på att hitta mönster. Kodning och sortering blir därmed nyckelord i analysprocessen. Analysarbetet började med genomläsning av det empiriska material där vi sökte efter olika mönster, likheter/olikheter i respondenternas svar. I detta första skede tittade vi på intervjufrågorna var för sig. Sedan kodade vi och delade in materialet i kategorier med utgångspunkt från intervjuguiden, analysmodellen och den struktur som använts vid sammanställningen av intervjuerna. När kodningen och indelningen i kategorier var avslutad jämfördes det respondenterna sagt med den teori som vi läst och drog de slutsatser som vi ansåg oss kunna dra utifrån materialet. (jfr Svenning, 1997, s 152)

2.4 Problem på vägen

Merriam (1994, s 174ff) menar att det råder delade meningar huruvida validitet och reliabilitet som i grunden är kvantitativa begrepp kan användas även när undersökningen är av kvalitativ karaktär. Det är i vart fall viktigt att inse att begreppen inte kan användas med exakt samma betydelse, och att det kan vara bra att använda andra begrepp. I stället för reliabilitet och validitet kommer vi att använda begreppen tillförlitlighet och trovärdighet.

Vid intervjuerna valde vi att använda bandspelare, något som är förknippat med både för- och nackdelar. Fördelarna med detta tillvägagångssätt är enligt Bryman (2002, s 310) att det bidrar till att förbättra vårt minne med dess naturliga begränsningar, och att de intuitiva och halvt omedvetna tolkningar som görs under intervjun kan kontrolleras. En annan fördel med att göra upprepade genomgångar av respondentens svar var att vi kunde undvika vissa misstolkningar. Nackdelarna är att respondenterna kan bli oroliga över att se en mikrofon framför sig och därmed blir spända och mer reserverade. (ibid) För att i möjligaste mån förhindra denna negativa inverkan förklarade vi för respondenterna att bandspelaren endast användes som ett hjälpmedel för att förbättra vårt minne och förhindra misstolkningar. Vi gjorde också klart att vi var de enda som skulle lyssna igenom banden, något som respondenterna godtog.

METOD

Med detta som bakgrund anser vi det främst varit positivt med bandspelare och att det bör ha stärkt tillförlitligheten. Under intervjuerna strävade vi efter att framstå som sakliga och vi försökte vara neutrala och att inte visa våra egna åsikter. Vi har också försökt att i möjligaste mån låta bli att ställa ledande frågor. (jfr Denscombe, 2000, 138f)

I ett försök att stärka trovärdigheten skickades respektive intervjusammanställning ut till vardera respondent. Detta för att de skulle ges möjlighet att rätta till eventuella missförstånd samt att de skulle ha möjlighet att tillföra något som de ansåg vara av betydelse. I ett par fall, då vi kände oss osäkra, kontaktades respondenterna för att få vissa svar förtydligade. (jfr Bryman, 2000, s 259)

Genom att i detta kapitel så noggrant som möjligt beskriva tillvägagångssättet med uppsatsen, från val av ämnesområde till arbetet med analys och slutsatser, så att andra kan använda uppsatsen som en slags utgångspunkt för granskning eller för nya eller upprepande studier, anser vi att tillförlitligheten bör ha stärkts. (jfr Goetz & LeCompte, 1984, s 216, i Mirriam, 1994, s 183) Genom den noggranna beskrivningen av tillvägagångssättet är vår förhoppning att också trovärdigheten stärkts (jfr Denscombe, 2000, s 250f).

3 TEORETISK REFERENSRAM

I detta kapitel kommer vi att redovisa teorier från tidigare forskning som vi funnit relevanta för vårt ämnesområde. Den teoretiska referensramen kommer sedan att tillsammans med den empiriska undersökningen ligga till grund för vår analys.

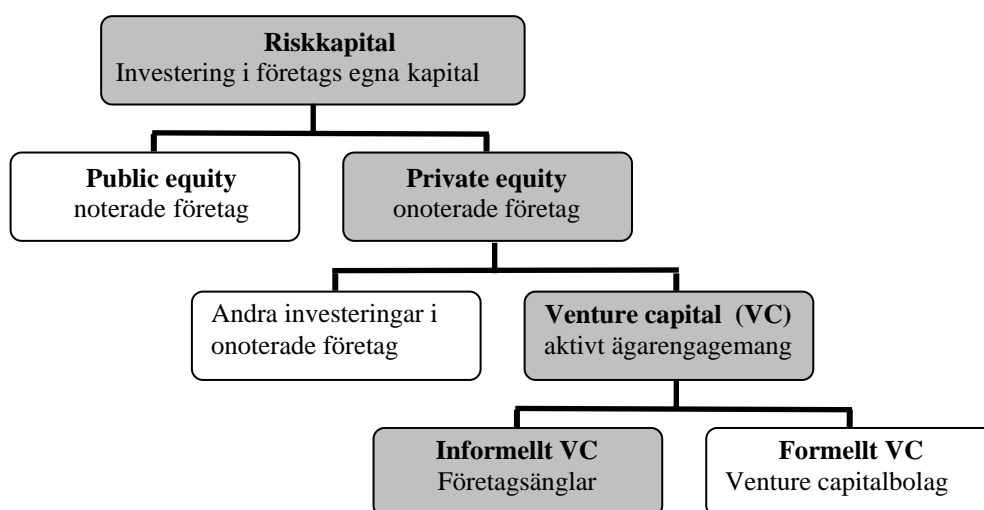
3.1 Företagsängeln i samhället

För att ge läsaren en bättre bakgrundsförståelse till ämnet har vi valt att inleda den teoretiska referensramen med att kort presentera hur riskkapitalmarknaden är uppbyggd, vilken betydelse företagsänglar kan ha för investeringar i mindre företag samt vilken karaktäristik som vanligen kännetecknar en företagsängel.

3.1.1 Företagsängelns plats på riskkapitalmarknaden

Ett företag kan enligt Isaksson (2000) finansieras med antingen riskkapital eller lånekapital. Riskkapitalet utgörs av företagets egna kapital och lånekapitalet tas upp som skuld i balansräkningen. Den främsta skillnaden mellan dessa finansieringsformer är enligt Isaksson (ibid) att den som tillhandahåller riskkapital tar en högre risk och därför kräver en högre avkastning än övriga finansiärer, så som exempelvis banker.

Isaksson (2000) delar in riskkapitalmarknaden i två delar, dels *public equity* där riskkapitalinvesteringarna sker med hjälp av börserna genom emissioner och dels *private equity* där investeringarna sker i onoterade företag. Private equity kan i sin tur delas in i två typer av investeringar beroende på graden av ägarengagemang. Om ägarengagemanget är att betrakta som aktivt, till exempel genom representation i företagets styrelse, ses investeringen som en venture capitalinvestering. I litteraturen förekommer enligt Isaksson (2000) ofta en distinktion mellan *formellt och informellt venture capital*. Formellt venture capital utgörs enligt honom av formella venture capitalbolag, det vill säga organiserade bolag som är specialiserade på venture capitalinvesteringar, medan den informella venture capitalmarknaden består av privatpersoner som satsar sin privata förmögenhet i småföretag. Dessa personer brukar ofta kallas för företagsänglar då de många gånger ses som filantropiska välgörare snarare än som rationella investerare som är villiga att satsa kapital i företag i ett tidigt skede. Figur 2 nedan ger en översiktsbild av hur riskkapitalmarknaden ser ut.



Figur 2 Riskkapitalmarknadens uppbyggnad. (Bearbetat bild av Isaksson, 2000).

3.1.2 Företagsängels betydelse och karaktäristik

Det finns enligt Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 40f) flera fördelar med företagsänglar. För det första föredrar de, till skillnad mot andra finansiärer, att i större utsträckning investera i tidiga faser i företagets livscykel. De går i många fall in med kapital i investeringsprojekt som andra investerare inte är villiga att finansiera. En annan fördel med företagsänglar är att de är beredda att satsa kapital i projekt som behöver kapitaltillskott av mindre storlek. Sådana projekt kan nämligen ha svårt att få kapital från venture capitalbolag eftersom dessa ofta har begränsningar på hur små investeringarna får vara. Van Osnabrugge och Robinson (ibid) menar att ytterligare en fördel är att företagsänglar har mindre riskaversion och lägre förväntade avkastningskrav på sina projekt jämfört med andra typer av investerare. Därför blir finansieringskostanden för entreprenören många gånger lägre samtidigt som kapitalet ofta kan erhållas fortare, när en företagsängel investerar jämfört med andra finansieringsformer.

Flertalet studier (Landström, 1993; Lumme, Mason & Suomi, 1998, s 30; Abernoudt, 1999) visar att de flesta företagsänglarna är välutbildade män i medelåldern. Studierna åskådliggör även att de flesta företagsänglarna har drivit egna företag och är erfarna entreprenörer och chefer. Landströms studie (1993) visar att nästa alla svenska företagsänglar har varit med om att starta och driva åtminstone ett företag och närmare hälften av dem har varit med om att starta fem eller fler. Det kan därför antas att majoriteten av de svenska företagsänglarna blivit förmögna genom att sälja företag som de varit med om att starta upp. Enligt Lumme et al (1998, s 31) är 51 procent av det kapital som företagsänglar satsar intjänade pengar från egen företagsverksamhet.

I Sverige kan den genomsnittlige företagsängeln, enligt Landströms studie (1993), betraktas som en relativt frekvent investerare, den svenske företagsängeln investerar i 30 procent av erhållna investeringsförslag. I studien framkom att företagsängeln i genomsnitt gör en investering per år. När det gäller storleken på investeringsbeloppen satsar en svensk företagsängel i genomsnitt 1,2 miljoner kronor under en treårsperiod. Vanligast är det att investera tidigt i ett företags utveckling, dessa investeringar motsvarar drygt 40 procent av investeringarna.

3.2 Investeringsmotiv

Definitionen av motiv är enligt Bruzelius och Skärvad (2000, s 286) ”*det som stimulerar eller driver en individ att handla på ett visst sätt*”. Motiv är ofta behov eller önskemål av olika slag. Motivation är en drivkraft till handling i en viss riktning och en person är motiverad när ett behov eller önskemål påverkar handlandet i en viss riktning. (ibid)

Macintosh (1985, s 30) skriver att motivation enligt förväntningsteorin är en kombination av externa och interna faktorer samt den tillfredsställelse och personliga nytta individen upplever av att vara engagerad i målstyrda aktiviteter och av att genomföra olika uppgifter. Styrkan i de externa motivatorerna beror på de subjektiva förväntningar en individ har om att insatsen ska ge resultat. Styrkan i de interna motivatorerna beror på den interna tillfredsställelsen och nöjet av att vara engagerad som en individ upplever. Their (2000, s 110f) utvecklar detta närmare då hon skriver att med inre motivationsfaktorer förstås ett personligt engagemang, en kraft som driver oss att försöka nå ett bestämt mål eller ett eftersträvänsvärt resultat. Den inre drivkraften kan ha sin grund i nyfikenhet, utmaningar, spänning och kan stärkas av viljan att höja självkänslan. Den andra typen, yttre motivation, kan enligt Their (ibid) ha sin grund utifrån presenterade förväntningar, eftersträvänsvärda belöningar av olika slag såsom exempelvis ekonomisk ersättning eller status.

Eftersom en företagsängels motiv till att investera påverkar dennes beslutskriterier är det viktigt att förstå dessa motiv och vad som motiverar dem. Motiven för att investera kan vara av såväl finansiella som icke-finansiella. (Van Osnabrugge och Robinson, 2000, s 115)

3.2.1 Finansiella motiv

Ett av de vanligaste motiven till varför företagsänglar är villiga att satsa kapital i små företag är, enligt bland andra Mason och Harrison (1994), möjligheterna till en relativt hög avkastning. Mason och Harrison visar i sin undersökning att brittiska företagsänglar vill ha en genomsnittlig avkastning på 30 procent när investeringar sker i nystartade företag. När kapitalet satsas i mer etablerade företag strävar de efter en avkastning på omkring 20 procent. Enligt Landströms studie (1993) har svenska företagsänglar en avkastningsförväntning på omkring 15 procent, vilket kan anses som lågt i förhållande till företagsänglar i andra länder änglar, men högt i jämförelse med vissa andra typer av kapitalplaceringar.

Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 118) menar att det finansiella motivet är viktigt och finns med som delmotiv till praktiskt taget alla investeringar som företagsänglar gör. Termen företagsängel kan därför lätt missuppfattas av allmänheten. Investeringen är sällan en ren välgörenhet, som ordet ängel lätt kan implicera, från investerarens sida. Det är således viktigt att en entreprenör inte tolkar en investering från en ängel som ett bidrag. Investeringen är primärt en finansiell transaktion. De finansiella motiv som företagsänglar har skulle kunna jämföras med de externa motivationsfaktorer som Macintosh (1985, s 30) och Their (2000, s 110f) beskriver och som diskuteras ovan.

3.2.2 Icke-finansiella motiv

Mason och Harrison (2002) menar att en stor del av företagsänglarna är villiga att kompromissa med den finansiella avkastningen för att istället uppfylla vissa icke-finansiella motiv. Till de icke-finansiella motiven hör enligt Landström (1997) bland annat drivkrafter med en entreprenöriell innebörd, exempelvis att spela en aktiv roll i ett litet företag och att ha ett visst inflytande över en investering. Benjamin och Margulis (2000, s 94) skriver att företagsänglar ofta har varit framgångsrika entreprenörer och känner att de har mycket att tillföra som investerare. De menar att en stor del av företagsänglarna själva har tjänat ihop sin förmögenhet och att investeringsmöjligheten innebär ett ytterligare tillfälle att få känna framgång och tillfredsställelse. Företagsänglar känner personlig tillfredsställelse och upprymdhet över att engagera sig och hjälpa företaget att komma igång och att växa. Enligt Mason och Harrison (1994) känner vissa företagsänglar att de vill ge något tillbaka till systemet som gett dem möjligheten att vara framgångsrika. Det kan därför vara naturligt att hjälpa nästa generation entreprenörer genom att tillföra kunskap och kapital. Ett annat motiv är enligt Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 118) viljan att försöka utveckla företagsamheten i den region som företagsängeln själv varit verksam inom eller där denne bor. Detta är vanligast bland företagsänglar på glesbygden. Då inre motivationsfaktorer enligt Macintosh (1985, s 30) och Their (2000, s 110f) handlar om tillfredsställelsen av att vara engagerad samt nyfikenhet, utmaning och spänning kan jämförelser göras med de icke-finansiella motiven till investering som företagsänglar har.

3.3 Investeringskriterier

Företagsänglar investerar sina egna pengar och bär inte ansvar för någon annan, därav kan de enligt Mason och Stark (2004) ha personliga investeringskriterier. Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 199, 120) menar att de flesta företagsänglarna har tydligt identifierade investeringskriterier och att en av de första saker en företagsängel tittar på när han får ett investeringsförslag är huruvida förslaget stämmer överens med dessa. Det räcker dock sällan

med ett kriterium för att övertyga en investerare, utan det behövs en kombination av många. Kriterierna som lockar investerarna vid ett initialt skede verifieras sedan när investeringsförslaget utvärderas. Beroende på hur väl investeringsförslaget stämmer överens med kriterierna accepteras eller avvisas sedan förslaget.

Enligt Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 120) är det svårt att urskilja någon universal rangordning av investeringskriterier som gäller för alla företagsänglar. Trots detta har kriterierna i grova drag rangordnats i olika undersökningar, exempelvis av Landström (1997), Coveney och Moore (1998) samt Lumme et al (1998). Nedan kommer några av de beslutskriterier som visat sig vara viktiga enligt olika undersökningar att presenteras närmare.

3.3.1 Entreprenören

I en studie gjord av Landström (1997) åskådliggörs vilken betydelse entreprenören har, studien visade att denne är det dominerande kriteriet vid bedömning av nya investeringsförslag. Vidare visar Landströms studie att företagsänglar lägger stor vikt vid hur besluten fattas i företaget, entreprenören ska vara kreativ i sin förmåga att lösa problem och kunna fokusera på rätt saker. Vilken förmåga entreprenören har att leda personalen samt få ett företag att expandera är också av stor betydelse. Även Aernoudt (1999) menar att entreprenören har stor betydelse, enligt honom är personen bakom investeringsförslaget det betydelsefullaste beslutskriteriet.

När en företagsängel investerar planerar denne, enligt Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 123), i de allra flesta fall att ha kvar investeringen under en längre tid. De menar att det därför är viktigt för företagsängeln att entreprenören är kompetent och att dennes åsikter stämmer överens med företagsängelns. Enligt Aernoudt (1999) är det viktigt att det finns en god personkemi mellan företagsängeln och entreprenören. Gracie (1999, s 40) hävdar att en företagsängel ofta blir involverad i det dagliga arbetet och att många företagsänglar på grund av detta betonar vikten av ett gott samarbete med företagsledaren, om samarbetet fungerar väl är chansen för en blomstrande verksamhet större. Således gör företagsänglar enligt Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 123) till stor del en investering i människor. En anledning till att företagsänglar anser att entreprenören är viktig är enligt Lumme et al (1998, s 62) deras vilja att minimera agentrisken, det vill säga den risk som är orsakad av skilda intressen hos entreprenör (agent) och företagsängel (principal).

3.3.2 Förtroende

Neace (1999) hävdar att förtroende är ett av de viktigaste rekviriten för att lyckas med företagsutveckling och även en kritisk faktor för att åstadkomma en ihållande ekonomisk relation. Förtroende har, enligt Huemer (1998), en betydelsefull funktion för att skapa en välmående affärsrelation. Genom att tolka författarna ovan kan vi uttyda att förtroende borde spela en viktig roll för företagsänglar, då deras investeringar handlar om just affärsrelationer.

Heumer (1998, s 98ff) säger att risk, osäkerhet och kontroll är villkor för förtroende. Det är enligt Heumer tvivelaktigt om risk skapar förtroende, men en risk måste ofta tas för att uppnå ett förtroende och han hävdar även att förtroende leder till viljan att ta en risk. Osäkerhet däremot leder inte nödvändigtvis till förtroende, men i ett temporärt system kan en person använda sig av mer eller mindre uppbyggt förtroende för att kunna reducera osäkerheten och slutföra uppgiften denne ställs inför. Förekomst av kontroll kan reducera behovet av förtroende, exempelvis förlorar förtroendet sin mening om det går att bevaka sin partner.

Enligt Harrison, Dibben och Mason (1997) har det tidigare skapats ett begrepp, snabbt förtroende, för att visa hur viktigt det är att förtroenderelationer uppstår i vissa situationer.

Exempel på sådana situationer är när individerna ska arbeta tillsammans under en begränsad tid, när de har en begränsad bakgrund av att arbeta med varandra samt behandlar uppgifter som bland annat är komplexa och saknar rutin. Vidare hävdar Harrison et al (ibid) att en företagsängel ofta anser att det är nödvändigt att bygga upp en förtroenderelation mellan honom själv och entreprenören för att en lyckad kapitalinvestering ska kunna ske. Förtroendet för entreprenören fastställs redan i den första bedömningen av ett investeringsförslag, förtroendet formas dock allteftersom olika beslut som har att göra med den första bedömningen fattas. I en undersökning gjord av Lumme et al (1998 s 62) visade det sig att företagsänglar endast investerar om de har förtroende för entreprenören.

I en studie gjord av Sanner (1997, s 228) framkom att en entreprenör ofta bygger sin trovärdighet hos en extern aktör genom att bygga eller utnyttja trovärdigheten hos en förmedlare. En förutsättning är då att entreprenören ska veta att den externa aktören i sin tur har förtroende för förmedlaren. Förmedlars roll blir därför att aktivt eller passivt förmedla trovärdighet för entreprenören till den externa aktören. Då en företagsängel får ett investeringsförslag från en tredje part, menar Landström (1997) att det spelar en viktig roll vad företagsängeln har för förtroende för denne.

3.3.3 Företagsängels bakgrund

I en studie gjord av Mason och Stark (2004) framkom att företagsänglar är starkt påverkade av deras bakgrund och erfarenhet, de investerar ofta inom områden där de har någon tidigare erfarenhet. Lumme et al (1998, s 62) menar att en företagsängel letar efter en ogripbar attraktion när denne investerar i en affärsverksamhet, investeringen är inte en ”transaktion på papper” utan det ska finnas någon speciell anledning som gör att företagsängeln personligen känner närhet till marknaden eller affärsverksamheten. En sådan faktor är att en investering sker inom en bransch där investeraren har erfarenhet. Personlig erfarenhet från marknaden hjälper företagsängeln att identifiera framtida möjligheter.

3.3.4 Produkt och marknad

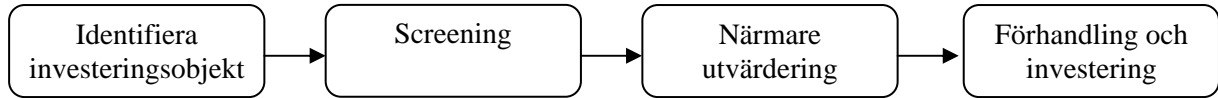
Produkten och marknaden är, enligt Van Osnabrugge och Robinsom (2000, s 127) viktiga faktorer vid en investering i ett företag, de tenderar dock att få en sekundär betydelse på grund av den starka fokuseringen på entreprenören. Vid en bedömning av företagets marknad och produkter söker en företagsängel, enligt Landström (1997), snarare potentialen än dess befintliga styrkor och svagheter. Betydelsefullt är marknadens tillväxt och attraktion men även att produkten är unik. Lumme et al (1998, s 64) antyder vikten av att företaget har en unik affärsidé som skiljer sig från konkurrenternas. Enligt Mason och Rogers (1997, s 40) är det viktigt för företagsängeln att affärsverksamheten erbjuder konkurrensfördelar, företagsängeln vill veta på vilket sätt en produkt särskiljer sig och är bättre än konkurrenternas produkter. I en studie gjord av Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 129) framkom att de fyra viktigaste egenskaperna hos produkten och marknaden är: försäljningspotentialen hos produkten, tillväxtpotentialen hos marknaden, produktens kvalitet samt marknadsnisch.

3.3.5 Ekonomiska kriterier

I Landströms studie (1997) visade det sig att de ekonomiska kriterierna är av varierande betydelse för företagsängeln. Kortsiktiga ekonomiska bedömningar såsom återbetalningstid och tid till break-even har enligt studien liten betydelse för företagsänglarnas bedömningar, det som visade sig vara viktigare är att de på sikt får en ekonomisk avkastning samt att det finns en möjlighet att göra en exit, det vill säga att sälja ägarinnehavet. Trots detta, menar Landström (1993) att det är ovanligt att investeraren redan vid inträdet har en bestämd exit.

3.4 Beslutsprocessen

Nedan presenteras olika steg i en beslutsprocess framtagen av Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 116) för företagsänglar och venture capitalbolag. För att strukturera upp avsnittet har vi arbetat med denna som utgångspunkt, och därefter tittat på vad andra författare har skrivit.



Figur 3: Beslutsprocessen (Bearbetad från Van Osnabrugge och Robinson, 2000, s 116)

3.4.1 Identifiera investeringsobjekt

Ett av nyckelproblemen med att utveckla den informella riskkapitalmarknaden är enligt Shorter (1992, s 229) svårigheterna för företagsänglar och entreprenörer att hitta varandra. Enligt Abernethy och Heidtman (1999, s 56ff) erhåller företagsänglar mest information om nya investeringsmöjligheter genom vänner och affärsbekanta. Lumme et al (1998, s 37) menar att det finns ett antal orsaker till att dessa källor vanligen används. För det första är företagsänglar ofta ganska passiva i sitt sökande efter nya investeringsmöjligheter. Företagsänglar investerar sina egna pengar, ofta som en hobbyverksamhet och är inte på något sätt tvungna att investera. För det andra annonserar de sällan ut att de är intresserade av att investera, vilket hör ihop med företagsänglarnas vilja att i hög grad vara anonyma. Denna informationskanal är enligt Abernethy och Heidtman (1999, s 56ff) väldigt viktig av ett antal orsaker. Systemet är kostnadsfritt och entreprenörer som blir rekommenderade av bekanta till företagsänglar erhåller ofta automatiskt ett högre förtroende. Vänner och affärsbekanta antas inte ha något egenintresse i investeringsmöjligheterna som de rekommenderar. Förtroende är något om är viktigt eftersom företagsänglar ofta investerar mer i entreprenören än i produkten (se avsnitt 3.3.2).

Ett annat sätt för företagsänglar att få information om investeringsobjekt är enligt Mason och Harrison (1997) via olika formella nätverk eller förmedlingar. Nätverk för företagsänglar är en slags kommunikationskanal mellan företagsänglar och entreprenörer som söker riskkapital. Enligt Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 47) erbjuder dessa organisationer kommunikation mellan parterna genom exempelvis datorer, möten eller någon form av publikation. Organisationerna förenklar matchningsprocessen och effektiviserar företagsänglarnas finansieringsmarknad genom att synliggöra företagsänglar och entreprenörer för varandra. I USA går uppskattningsvis cirka fem till tio procent av alla företagsänglars investeringar genom sådana nätverk. I Sverige finns ett antal formella nätverk (exempelvis Swedban, Yban och Connect Sverige; egen anmärkning) där kontakter förmedlas mellan företagsänglar och entreprenörer. Någon bra uppskattning på hur många som använder denna typ av service finns dock inte tillgänglig. (Aernoundt, 1999)

3.4.2 Screening

Abernethy och Heidtman (1999, s 79f) skriver att screening är den process där företagsängeln försöker sortera ut de investeringsförslag som bäst passar dennes kriterier beträffande exempelvis bransch, lokalisering samt behovet av kapital och kompetens. Screening är alltså det förlopp där ett större antal möjliga investeringar i slutändan blir ett mindre antal troliga satsningar. Processen är mindre djupgående än en due diligence (se avsnitt 3.4.3) men kan ändå ta väldigt olika lång tid, allt från en dag till en månad eller ett år. Förutom företagsängeln's investeringskriterier spelar kvalitén på informationen och källan till informationen en stor roll i processen. Enligt Harrison et al (1997) har investeringsförslag

som kommer från personer som företagsängeln har stort förtroende för större chans att "överleva" den inledande utgallringen. De flesta förslagen sorteras alltså bort innan företagsängelns träffat entreprenören.

3.4.3 Närmare utvärdering

När företagsängeln har sållat bort de ointressanta förslagen är det dags att titta närmare på förslag som är intressanta. När det gäller svenska företagsänglar har det enligt Landström (1993) visat sig att de är försiktiga av sig och avsätter därför mycket tid till att göra en grundlig utvärdering av de bolag som de överväger att investera i. Det är ofta i detta stadium som företagsängeln, enligt Van Osnabrugge och Robinson (2000, 143f), träffar entreprenören för första gången.

För att en investerare ska kunna göra en god investering är det enligt Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 151f) väsentligt att denne genomför en due diligence på de investeringsförslag som gått igenom screeningen. Med due diligence förstås vanligen en utförlig och noggrann granskning av allt från hur genomarbetad affärsplanen är, granskning av räkenskaperna till närmare granskning av entreprenören/företagsledningen. Det kan även innefatta kontakter med diverse intressenter såsom kunder och leverantörer. I detta stadiet av investeringsprocessen ges alltså investeraren en möjlighet att närmare förstå och kvantifiera den risk samt hitta potentiella problem som finns med ett investeringsförslag snarare än att hitta fördelarna. Ibland kan en tredje part, exempelvis en revisionsbyrå, anlitas för att hjälpa till med granskningen. Investeraren ges då en möjlighet att verifiera sin egen uppfattning med den rapport som tredje part redovisar. (ibid) Hälften av de tillfrågade svenska företagsänglarna i Landströms studie (1993) uppgav att de inte tar hjälp av någon utomstående utan förlitar sig på sitt eget omdöme.

3.4.4 Förhandling och investering

När investeraren genomfört en närmare utvärdering, och förutsatt att denne fortfarande är entusiastisk över förslaget, är det enligt Van Osnabrugge och Robinson (2000, s 171) dags att förhandla med entreprenören om villkoren för investeringen och skriva kontrakt. Mason och Harrison (1996) menar att det vanligaste problemet vid förhandling är hur företaget ska värderas. Det finns ingen allmän metod för värdering av små företag och det råder brist på forskning hur värderingstekniker för små företag används i praktiken. Marknadsbaserade värderingar är olämpliga eftersom små onoterade företag inte kontinuerligt värderas av marknaden och det är svårt att hitta någon lämplig måttstock. Trots att finansieringsteori förespråkar resultat- eller cash-flowbaserade värderingar, eftersom dessa metoder värderar ett företag utifrån de framtida resultatströmmar som aktieägare skulle kunna förvänta sig, är det vanligt att tillgångsbaserade värderingar används. Mason och Harrison (1996) fann i sin undersökning att de metoder som användes för att kalkylera värdet oftast var ganska godtyckliga och informella och att förhandling, snarare än beräkningar, låg till grund för värdering. Prowse (1998) menar att det oftast är tumregler och en "magkänsla" som styr.

När det gäller kontraktsskrivande verkar det enligt Prowse (1998) finnas skillnader i företagsänglarnas "finansiella sofistikeradhet". De mer "sofistikerade" företagsänglarna tenderar att insistera på att använda kontrakt som liknar de som formella venture capitalisterna använder och som innehåller flertalet mekanismer för att hantera risker och problem, medan de mer osofistikerade företagsänglarna verkar försumma att reglera de mest grundläggande frågorna.

3.5 Rationella eller intuitiva beslut

Innan beslut fattas ska någon form av beslutsprocess genomgå, denna process kan enligt Brunsson (1992) ha inslag av både rationellt och irrationellt handlande. Om ett rationellt beslut ska fattas måste beslutsfattaren ta hänsyn till samtliga förslag vid sökandet av olika alternativ, Brunsson (ibid) hävdar dock att detta ofta är praktiskt omöjligt och för många alternativ kan framkalla osäkerhet som inverkar på engagemanget och motivationen. Istället kan beslutsfattaren vara mer irrationell, det vill säga använda sig av intuitivt beslutsfattande och gallra bort valmöjligheter som har liten chans att väljas före beslutsprocessen inleds eller åtminstone i ett tidigt skede av beslutsprocessen. Intuitivt beslutsfattande baseras därför endast på ett fåtal alternativ och innebär att beslutsfattaren handlar mer efter känsla.

Vidare menar Brunsson (1992) att beslutsfattaren måste utvärdera konsekvenserna som de olika alternativen medför och ägna lika mycket tid till både negativa och positiva konsekvenser för att ett rationellt beslut ska kunna fattas. Detta är en mycket svår process, att väga positiva och negativa konsekvenser mot varandra kan lätt skapa förvirring. Genom att handla mer intuitivt och bara undersöka konsekvenser åt ett visst håll går det att undvika de svåra processerna som kan uppstå vid ett rationellt handlande, det leder även till att entusiasmen och viljan att genomföra beslutet ökar. Den rationella beslutsmodellen förespråkar, enligt Brunsson (ibid), att de olika alternativen och dess konsekvenser ska utvärderas utifrån förutbestämda kriterier, med fördel i form av olika mål. Beslutsfattaren ska börja med att sätta mål för att sedan se hur de olika alternativen uppfyller målen. Vid intuitivt beslutsfattande väljs mål och medel samtidigt, beslutsfattaren försöker visa på positiva samband mellan olika alternativ och mål, men bryr sig inte om någon detaljerad analys.

Om en företagsängel fattade sina beslut rationellt skulle det innebära att alla investeringsförslag som denne kom i kontakt med skulle utvärderas likvärdigt och fullständigt, oavsett vilken informationskälla (se avsnitt 3.4.1) som investeringsförslaget kom ifrån. Vid screening och närmare utvärdering skulle då alltid samma investeringskriterier (se avsnitt 3.3) användas och lika stor vikt skulle läggas vid dem vid varje utvärderingstillfälle. Vidare skulle företagsänglarna i sådana fall ha tydligt kopplade mål till alla investeringskriterier och lägga ner lika mycket energi på att utvärdera såväl positiva som negativa konsekvenser.

3.6 Barriärer

Tidigare undersökningar har enligt Van Osnabrugge (1998) visat att företagsänglar har upp till tre gånger så mycket kapital tillgängligt för att investera som de redan investerat. Mason och Harrison (2002) menar att det finns en vilja hos många företagsänglar att investera mer vilket innebär att den mängd riskkapital som företagsänglar satsar i onoterade företag i stor grad skulle kunna öka, de anser dock att det finns betydelsefulla barriärer som hindrar företagsänglar från att investera så ofta och så mycket som de önskar.

I en undersökning av Coveney och Moore (1998, s 90) kunde det konstateras att brist på passande investeringsförslag var den största anledningen till att företagsänglar inte investerar mer, hela 63 procent av de tillfrågade företagsänglarna svarade att de skulle ha gjort fler investeringar om de kommit i kontakt med fler lämpliga investeringsförslag. Mason och Harrison (2002) förtydligar bristen på lämpliga investeringsförslag med att företagsängeln inte kommer i kontakt med tillräckligt med investeringsförslag som möter deras investeringskriterier och företagsängeln vilja att släppa dessa investeringskriterier är begränsade.

Bästa sättet att stimulera marknaden för företagsänglar är enligt EU-kommissionens expertgrupp (2002) att skapa ett samhälle som gynnar och stimulerar entreprenörskap. Lindström (2002) hävdar att det finns många potentiella företagsänglar i Sverige, men att den svenska kulturen hindrar dem från att investera och i stället hålla sig anonyma. Lindström (ibid) menar att den svenska kulturen framställer en lottomiljonär som en större hjälte än den framgångsrike entreprenören.

I en studie gjord av Coveney och Moore (1998, s 92) framkom att förbättrade skattevillkor skulle göra att företagsänglar skulle investera mera. EU-kommissionens expertgrupp (2002) menar att ett samhälle som vill uppmuntra riskinvesteringar kan gynnas av antingen låg skatt på realisationsvinsten eller genom att introducera lämpliga skattebrytningar för investeringar som är attraktiva för företagsänglar, detta eftersom att skatten har en direkt effekt på avkastningen. Enligt Nielsen (1994, s 4) är en anledning till att det inte finns ett större utbud på riskkapital i Sverige att den svenska staten inte ger de förutsättningar som behövs, det Nielsen då främst syftar på är de svenska skattereglerna. Även Braunerhjelm (1999) menar att den svenska skattelagstiftningen diskriminerar företagsänglar och hindrar dem från att investera. Detta beror framför allt på de beskattningsregler som gäller för fåmansbolag, men även på att beskattningen av inkomst samt förmögenhet är så pass hög i Sverige.

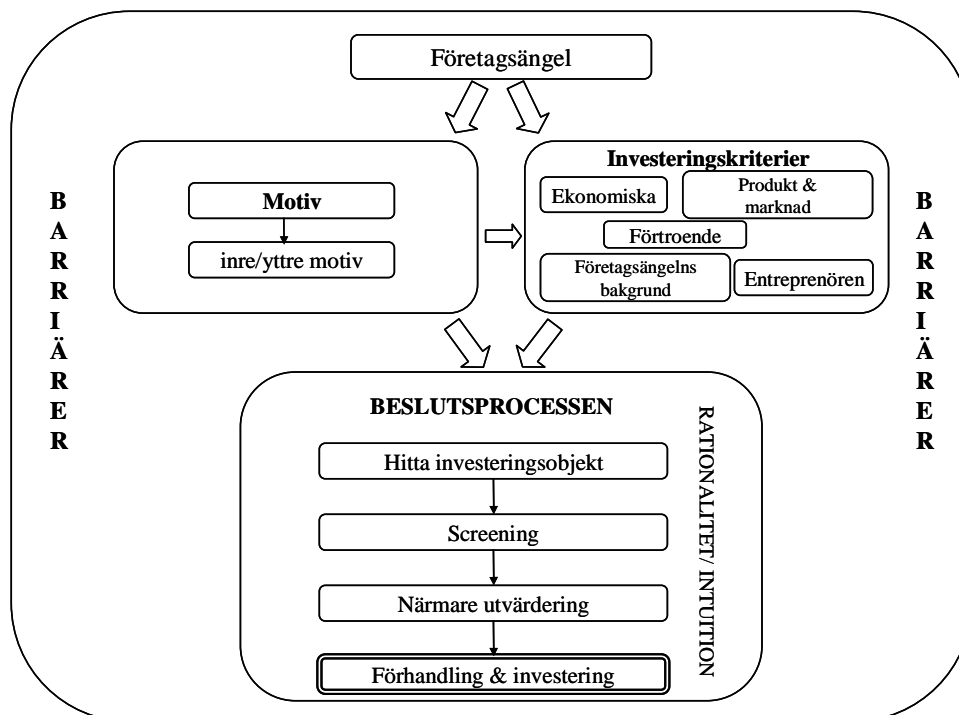
Fler tydliga exitmöjligheter skulle enligt Coveney och Moore (1998, s 90) göra att företagsänglar investerade mer. Enligt Isacson (2002) är det i Sverige ett problem att de företagsänglar som går in i bolag i tidiga skeden är tvungna att ligga kvar med pengarna relativt länge innan de kan realisera sin vinst, och han menar att det skulle göras fler investeringar om det gavs möjlighet att göra en exit efter en kortare tid.

3.7 Tolkningsram

Motiven till att göra ”ängelinvesteringar” kan variera från person till person och kan bero på antingen inre motivationsfaktorer, exempelvis personlig tillfredsställelse, eller yttre motivationsfaktorer såsom exempelvis förväntningar om framtida ersättning. De flesta företagsänglar har någon form av investeringskriterier som de utgår ifrån när de bedömer ett investeringsförslag och tar ställning till huruvida de vill investera eller inte, dessa kriterier kan handla om allt från företagsängeln egen bakgrund till entreprenören bakom företaget och förtroendet för denne.

Innan beslut fattas ska någon form av beslutsprocess genomgås, denna process kan vara antingen mer rationell eller mer intuitiv. För att det överhuvudtaget ska kunna ske någon investering måste företagsängeln på något sätt komma i kontakt med olika investeringsförslag. De vanligaste sätten tycks vara att företagsängeln antingen får förslag från vänner eller bekanta eller genom medlemskap i ett formellt nätverk. När företagsängeln erhållit ett förslag verkar det rimligt att anta att denne gör en första granskning för att se om förslaget är tillräckligt intressant för att senare utvärdera detta närmare. Om förslaget är så pass intressant att företagsängeln är villig att investera verkar det troligt att någon form av förhandling föregår investeringen.

Ett antal undersökningar visar att det finns en vilja hos många företagsänglar att investera mera och det finns många potentiella företagsänglar som ännu inte investerar. Utifrån detta verkar det som att det finns någon form av barriärer i samhället som gör att inte fler investeringar sker. I figur 4 nedan presenteras en sammanfattning av den teoretiska referensramen och hur vi tror att de olika delarna kan hänga ihop.



Figur 4: Tolkningsram

4 EMPIRI

I detta kapitel presenteras det empiriska material som erhållits genom de intervjuer som vi genomfört. Vi har intervjuat fyra företagsänglar, och resultaten av dessa kommer nedan att redovisas var för sig. Den intervjuguide som använts finns bifogad som bilaga två.

4.1 Intervju med Alfa

Alfa är en 52 årig man med en civilingenjörsexamen i industriell ekonomi. Under de senaste tjugo åren har Alfa arbetat med småföretagsutveckling, han har ett intresse för småföretag och har varit med och startat upp ett antal företag. I dag driver han på halvtid sitt eget konsultföretag vilket har fokus på affärsutveckling i småföretag. Övrig tid arbetar Alfa med olika affärsutvecklingsprojekt samt med ett antal styrelseuppdrag.

Investeringsbakgrund

Alfa har under en elvaårsperiod gjort totalt tio investeringar, både ensam och tillsammans med andra. Alfa ser inte sig själv som någon ”storinvestorare”, de satsningar som han gjort ligger någonstans uppemot hundratusen kronor. Hur stort engagemang Alfa har i ett företag är mycket varierande, mest engagerad säger han att han är i de företag som han kommer i kontakt med genom sitt personliga nätverk.

Investeringsmotiv

Intresse för småföretagande och utveckling ser Alfa som en förutsättning för att en person ska vilja ta på sig rollen som företagsängel och göra denna typ av investeringar. En stor anledning till att Alfa investerat är att han tycker att det är roligt, stimulerande och spännande. Alfa anser att det är svårt att vikta de finansiella motiven mot de icke-finansiella, eftersom motiven innehåller olika ingredienser. Möjligheten till hög finansiell avkastning är inte det som är det avgörande och han har inga direkta avkastningskrav.

Alfa säger att han kan känna ett direkt värde i att satsa lokalt, han tycker det är kul att se hur någonting utvecklas i hans närhet, att det även ger samhällsnytta och skapar arbetstillfällen ser han som en trevlig bonus. Det är positivt att kunna följa ett projekt på nära håll så för Alfa har närheten en viss betydelse, de investeringar som Alfa gjort genom sina personliga kontakter är lokala.

Investeringskriterier

De investeringar som Alfa gjort har varit i företag som befunnit sig i tidiga stadier. Han tycker sig inte ta någon hänsyn till vilken bransch som företaget kommer att vara verksamt inom. Alfa anser inte att hans tidigare arbetslivserfarenhet påverkar valet av bransch, men det är lättare att bedöma ett förslag om han har en kunskap om branschen. Om valet ska göras ekonomiskt rationellt anser Alfa att satsningar inom ny teknik och ny marknad bör undvikas. Anledningen är att han tror att oddsen är sämre inom dessa områden än inom branscher där det redan finns en marknad.

Vilka kriterier som Alfa tycker är viktiga varierar beroende på vad det handlar om för typ av förslag. När Alfa tittar på förslag som han kommit i kontakt med via sitt personliga nätverk tittar han i första hand på vad det är för person som ligger bakom. Det Alfa anser vara det allra viktigaste är hurdan han bedömer att entreprenören är, det är viktigt att han känner förtroende för denne, något som ofta bygger på en känsla. Hur entreprenören ska vara beror på vilket stadium företaget är i, i startläget behövs en renodlad entreprenörstyp medan det i ett senare stadium behövs en mer administrativ person. Trots att personen bakom projektet är det allra viktigaste tittar Alfa även på ekonomin och marknadsförutsättningarna vid en bedömning av ett förslag. När Alfa har tittat på prospekt som han fått från ett formellt nätverk har det hänt att han har fallit för en rolig affärsidé och ett spännande affärskoncept.

Beslutsprocessen

Som tidigare nämnts kommer Alfa i kontakt med investeringsförslag dels genom prospekt via ett formellt nätverk dels via vänner och affärsbekanta. Det har även hänt att han själv varit den som föreslagit en investering. Sättet som Alfa arbetar på när han utvärderar huruvida han skall investera eller inte är olika beroende på var förslaget kommer ifrån. Alfa ser det som naturligt att informationskällan har betydelse, en källa som han känner till har han redan ett förtroende för. I de fall Alfa kommer i kontakt med ett investeringsförslag via sitt personliga nätverk menar Alfa på att satsningarna kan bli känslomässiga, att han inte gör samma typ av bedömningar som när det kommer ett prospekt från ett formellt nätverk och att bedömningen därigenom inte blir lika rationell. Diskussioner med entreprenören är dock alltid viktiga.

Prospekten som Alfa får är som en koncentrerad affärsplan. De prospekt som efter en första granskning visar sig vara intressanta läser Alfa noggrannare. Eftersom att Alfa i dessa fall inte känner till personen bakom projektet kan det hända att han i detta skede tar kontakt med någon som vet mer. Han gör även en analytisk värdering av olika nyckeltal. Detta är en ganska snabb process, från det att ett prospekt kommer hem har Alfa, enligt nätverkets bestämmelser, tre veckor på sig att bestämma sig. Det finns inte rum för förhandling i dessa fall, antingen accepteras eller förkastas förslaget. Då ett prospekt förkastats beror det vanligen på att Alfa inte tror på marknadsbedömningarna.

Alfa säger att det sällan blir någon förhandling då värderingsdiskussioner vanligen hålls kontinuerligt. Värderingen görs olika beroende på i vilket stadium företaget är. Ett företag som är i uppstartningsskedet är det svårt att göra någon bedömning av, då handlar det om att ta reda på hur mycket aktiekapital som behövs. Om det däremot gått ett tag görs en typ av resultatprognos. Det är sällan som substansen värderas utan det görs avkastningsprognoser. När det är bestämt att en investering ska ske skrivs aktieägaravtal internt mellan aktieägarna, detta kan exempelvis reglera hur aktierna ska värderas om någon av parterna vill gå ut samt vilka denne har möjlighet att sälja till.

Barriärer

Personligen anser Alfa att han främst begränsas av sitt tillgängliga kapital. Han säger även att tillgången på pengar totalt sett är en bristvara i hela länet, och de som har pengar tror Alfa kan hindras av att det inte finns något formellt nätverk som riktar sig specifikt till Norrbotten att vända sig till och få hjälp av med att komma i kontakt med möjliga investeringsprojekt.

Alfa efterlyser gynnsammare regler för denna typ av satsningar, den som gör sådana här investeringar tar en stor risk eftersom att det är mycket osäkert huruvida företagen överlever. Ett förslag som Alfa har är att man skulle kunna få göra avdrag på inkomsten så att obeskattade pengar skulle kunna satsas, detta skulle i vart fall ha gjort att Alfa hade satsat mer.

4.2 Intervju med Beta

Beta är en man på snart 60 år. Han har läst till en politices magisterexamen vid universitet i Umeå. Beta har en gedigen företagarbakgrund, förutom att han under flera år drivit ett familjeföretag har han även startat upp flertalet företag runt om i Norrbotten och varit djupt aktiv och engagerad inom "sin" bransch. Beta är och har varit styrelseaktiv i många företag och organisationer både i länet och på riksplanet.

Investeringsbakgrund

Sedan år 1996 har Beta fått ungefär femton erbjudanden och av dessa har han valt att göra sex "ängelinvesteringar". I dagsläget är Beta aktiv i fem av dessa investeringar. De första investeringarna gjordes i hemkommunen men på senare tid har han även investerat i företag

på annan ort i länet. Två av investeringarna kan anses varit riktigt lyckade och företagen genererar goda resultat medan ett företag tyvärr gott i konkurs. Betas engagemang i bolagen ser lite olika ut, i det ena är han styrelseordförande medan han i de övriga är styrelseledamot och mer av ett bollplank.

Investeringsmotiv

Anledningen till att Beta började investera är enligt honom att han har ett allmänt intresse av företagande och då framför allt utvecklingsföretag med tillväxtpotential. Beta säger att en av anledningarna till att han började investera var att han ville göra något annat med sina pengar än bara ha de innestående på ett bankkonto. Även om det naturligtvis är en morot anser inte Beta att chansen till en god avkastning är speciellt viktig, och han har inga direkta avkastningskrav. Han tycker att det är roligt att engagera sig och ge andra en chans att lyckas samt att det är värdefullt att få bidra till utvecklingen i hemkommunen/länet.

Investeringskriterier

Beta menar att det framförallt är tillfälligheter som gjort att han investerat. Ett viktigt kriterium har varit att han med, som han uttrycker det, sitt förstånd förstått att förslaget har tillväxtpotential. I och med att han satsat i utvecklingsprojekt har det inte funnits några direkta marknadsplaner eller ordentliga kalkyler att ta ställning till, utan det har varit entreprenören och idén som varit det viktiga. Personen bakom idén är nummer ett, det är viktigt för Beta att denne inger förtroende och verkar kompetent. Idén i sig måste ha en stark potential och vara unik på något sätt. I de fall han investerat har han känt eller i alla fall känt till entreprenören och på så sätt har känslan för denne ofta haft en stor betydelse.

Beta har inga direkta exitstrategier/mål, han tycker sig ha investerat i så pass tidiga skeden att det är svårt att planera detta i förväg. Det han vill är att företagen ska utvecklas och gå med vinst, på ett eller annat sätt går det ofta att ta sig ur.

Beslutsprocessen

Beta är enligt honom själv en ganska passiv ängel. Han letar inte direkt själv efter förslag, det har dock hänt att han själv kommit med förslaget att han skulle kunna gå in med lite pengar. Han har också varit på ett par möten där företag har fått presentera sina idéer men har inte funnit något av intresse. Beta har även blivit kontaktad av nätverket Connect men avböjt dessa förslag. I de projekt som han investerat i har förslagen kommit via hans personliga kontaktnät, dels genom vänner och bekanta dels genom entreprenören direkt.

När han får ett förslag diskuterar han igenom detta ordentligt med entreprenören. Han säger att det gäller att lyssna av vilka planer denne har, vilka kunderna är, hur försäljningen ska gå tillväga, vem som ska arbeta i företaget, hur kapital ska skaffas fram och så vidare. I och med att han gått in i väldigt tidiga skeden har det inte funnits något direkt material att titta på vilket gjort entreprenören extra viktig. Entreprenören bör ha en sådan inställning att han inte tänker alltför mycket på allt arbete och de problem som ligger i framtiden utan han skall brinna för produkten och verkligen tro på denna. Det är väldigt viktigt att entreprenören har förmågan att lyssna på andra och ta emot deras råd, en duktig entreprenör är inte alltid detsamma som en duktig företagare.

Beta brukar ringa runt och prata med kontakter som känner entreprenören ifråga och tar reda på vad andra har att säga om denne. Han tar också kontakt med revisorer och banker för att kolla upp entreprenören så gott det går. Det är främst i de fall som han avstått från att investera som dessa haft betydelse.

Beta anser att det vanligen är en ganska snabb process från det att han kommer i kontakt med ett förslag till dess att han bestämt sig huruvida han är intresserad av att investera eller inte. Det har dock hänt att en idé som han inte känt sig helt säker på och därför tackat nej, blivit intressant när entreprenören fått bearbeta den lite. Då han endast är en minoritetsägare anser Beta att förhandlingsutrymmet har varit ganska begränsat. I och med att han främst gått in i väldigt tidiga skeden har aktierna köpts till nominella belopp. När han varit med och gått in i verksamheter via nyemissioner har oftast ägaren tillsammans med bolagets revisor gjort någon form av värdering som han sedan fått ta ställning till. Den typ av avtal som skrivits är främst aktieägaravtal.

Barriärer

Om det dök upp något spännande, unikt nytt objekt säger Beta att han skulle överväga att gå in och investera ytterligare. Det är dock inte så lätt att komma i kontakt med intressanta förslag och Beta menar att det vore bra med någon form av nätverk i Norrbotten. Beta anser att det borde finnas regelverk som stimulerar till att våga gå in och göra satsningar, bland annat bättre skattregler som uppmuntrar investeringar. Tidigare fanns möjlighet att göra avdrag i deklarationen för satsningar i aktiebolag, att denna möjlighet tagits bort ser Beta som en försämring. De pengar som satsas är ofta redan dubbelbeskattade, men man får inte göra avdrag för dem vid en förlust, har inget för att man riskerar sina pengar för att hjälpa och stimulera företagande.

Beta säger också att jantelagen väldigt stark i Norrbotten, ”du ska inte tro att du är bättre än någon annan, ska inte utmärka dig och visa att det går bra.” Det skulle behövas ett öppnare klimat i företagen och ”på stan” där man pratar bland annat om vikten av företagsänglar.

4.3 Intervju med Gamma

Gamma är 52 år och har en socionomexamen från förvaltningslinjen i Umeå, med betyg i rättskunskap, företagsekonomi, nationalekonomi och statskunskap. Han jobbar sedan tre och ett halvt år tillbaka som VD i sitt eget bolag, i vilket han bland annat arbetar med olika transnationella EU-projekt. Övriga arbetsuppgifter är utredningar, utvärderingar och rådgivning i finansiella frågor. Han har tidigare arbetat som revisor, som företagsansvarig på två affärsbanker och med näringslivsfrågor åt kommunen. Även om Gamma själv endast har startat ett företag har han arbetat mycket med nyföretagande och är väl förtrogen med den problematik som är förknippad med nyföretagande och småföretag.

Investgeringsbakgrund

Totalt har Gamma under de senaste sex åren fått sex förfrågningar om investering från olika källor, varav två av dem har lett till investering. Det belopp som investerats ligger mellan hundratjugofemtusen och hundrafemtiotusen kronor per företag och idag är Gamma ute ur båda företagen. Gamma tycker sig inte ha arbetat direkt aktivt i de företag som han satsat i utan har mer fungerat som ett bollplank och stöd.

Investeringsmotiv

Den främsta anledningen till att Gamma gör en investering är möjligheten till en hög ekonomisk avkastning, han säger att hans dröm är att gå in i ett företag i ett tidigt skede och vara med ett tag för att sedan kunna göra en exit genom börsnotering. Förutom möjligheten till ekonomisk avkastning känner Gamma att det är roligt då pengarna som han lyckats skrapa ihop kan göra nytta. Gamma är framförallt intresserad av länets utveckling samt av näringslivsfrågor, och då han bor i Norrbotten tycker han att det är kul att satsa här för att kunna se hur utvecklingen i den nära omgivningen går framåt.

Investeringskriterier

De investeringar som Gamma gjort har varit i företag som befunnit sig i mycket tidiga skeden. Han säger att även om han gärna skulle se möjligheten till exit som ett krav är inte detta möjligt just med tanke på att investeringen skett så pass tidigt i företagets livscykel. Det har ingen betydelse för honom inom vilken bransch ett företag är aktivt, men det är däremot viktigt att företagen är miljömedvetna, de bör ha en stark miljöprofil.

Först och främst tittar Gamma på vem personen bakom företaget är, det ska finnas ett driv i denne, det är viktigt att Gamma tror på människan. Enligt Gamma är inte alla med nya och bra idéer goda entreprenörer, han säger att han hellre satsar pengar på en bra entreprenör än en bra idé. Förutom människan anser Gamma det vara viktigt att det finns en marknadspotential och unikiteten i produkten. Gamma tycker inte att produkten och marknaden som han satsar på med nödvändighet behöver ha någon koppling till hans tidigare erfarenhet.

Beslutsprocessen

De flesta investeringsmöjligheterna kommer Gamma i kontakt med via sitt personliga nätverk. Han har blivit tillfrågad av bekanta som vill att han ska gå in och investera tillsammans med dem, och i de fall han gjort investeringar har tipsen kommit från en kollega som han arbetat väldigt nära. Det har även hänt att Gamma blivit uppsökt eftersom att det är känt i vissa kretsar att han är intresserad av att satsa pengar, om man inte vill leta aktivt gäller det som Gamma uttrycker det ”att befinna sig i rätt syltburk, håller du dig för långt ifrån syltburken så får du inga erbjudanden”. Gamma har även fått förfrågningar via nätverket Connect, han har dock redan i ett tidigt stadium tackat nej till dessa. För Gamma har informationskällan stor betydelse. Då han litar på sina bekanta och vet att de redan har bedömt de förslag som de tipsar honom om, finns det för honom ett inbyggt förtroende i de förslag som han får från bekanta.

Efter att Gamma fått ett investeringsförslag tittar han genom det närmare och gör en första bedömning. Om förslaget intresserar honom intervjuar han personen som ligger bakom projektet, han säger att han måste få ett förtroende för personen innan han gör en investering. Gamma tycker att det är viktigt att titta på siffror angående tillväxt och marknadspotential, det skall vara en trovärdig bedömning av framtida efterfrågan. Han kollar upp siffrornas källor för att se om bedömningarna bygger på ett trovärdigt underlag, för att göra detta tar Gamma ibland hjälp av någon tredje part. Det händer även att han kontakter någon kunnig person inom patenträtt för att kunna fastställa unikiteten.

Diskussionen om värderingen görs under resans gång, och det som då fokuseras är tänkbar markandsandel och försäljning. Det är dock inte alltid lätt, den enskilde företagaren tror ofta att idén är värd mycket mer. För Gamma har det gått smidigt att komma överens om pris, trots hårda och ganska lång processer har det inte behövts några direkta förhandlingar. Då Gamma enligt honom själv inte gör så avancerade investeringar är aktieägaravtal det enda avtal som skrivs. Processen som pågår innan Gamma bestämmer sig går vanligen relativt snabbt. Gamma tycker inte att sättet att jobba har förändrats under tiden, eftersom att han fortfarande har kvar samma förutsättningar och värderingar.

Barriärer

Gamma ser det som en självklarhet att vilja göra fler investeringar, det som främst hindrar honom är bristen på kapital. Han känner även till folk i Norrbotten som har ett intresse av den lokala utvecklingen samt en vilja att satsa lokalt. Det som många gånger hindrar dem är svårigheten att komma i kontakt med företag då det inte finns något formellt nätverk i Norrbotten. Han anser att det skulle behövas ett konsortium eller en riskkapitalfond där flera personer går ihop och satsar i ett projekt, vilket skulle göra att varje person inte skulle behöva

satsa så stora summor. Gamma förstärker detta då han säger: ”I Norrbotten har vi inte den typen av kapitalister som snyter fram en miljon för ett visst projekt.” Vidare ser han det som ett hinder att jantelagen är så stark i Norrbotten, den som har pengar ska inte synas och man får inte visa om det går bra för en. Gamma menar även att synen och villkoren för företagande måste förändras. Gamma menar vidare att utbudet på riskbenäget kapital skulle kunna ökas genom att skattesystemet förändrades, exempelvis genom att ta bort arvsbatten och förmögenhetsskatten.

4.4 Intervju med Delta

Delta är 61 år och utbildad civilingenjör. Sin nuvarande karriär inledde han med att på fritiden arbeta i det som då var svärfars företag. Efter ett par år tog Delta och hans fru, tillsammans med några andra, över verksamheten och han började arbeta på heltid i företaget. Delta har själv startat ett eget bolag vilket han fortfarande har kvar. Han är och har under årens lopp varit aktiv i ett flertal styrelser i olika företag och organisationer.

Investeringsbakgrund

Under en tidsperiod på ca tio år har Delta gjort sex investeringar. Satsningarna har gjorts i väldigt tidiga skeden vilket enligt honom gjort att själva kapitalinvesteringen inte varit så stor utan han har främst bidragit med kunnande och idéer. Delta vill gärna vara en aktiv företagsängel och ha ett nära samarbete med VD:n. Han lägger ner en hel del arbete i de företag som han investerat i, bland annat som styrelseledamot.

Investeringsmotiv

Delta säger sig vara väldigt tekniskt intresserad, gillar idéer, utmaningar och uppfinningar. Han är allmänt nyfiken och tillfredsställelsen av att vara med och lyckas ser han som det största motivet till att han gått in och gjort investeringar. Känslan av att göra något roligt är ett viktigare motiv än det finansiella. Grunden är att han vet hur det är att stå ensam och vill därför kunna hjälpa andra med sitt kunnande och kanske finnas där som ett mentalt stöd. Ser gärna synergieffekter med övriga portföljföretag.

Investeringskriterier

De företag som Delta gått in i har varit väldigt unga, oftast i princip i idéstadiet. De kriterier som han har är att idén ska vara intressant och på nått sätt unik, entreprenören är också en viktig faktor, bland annat måste han känna att denne inger ett förtroende. Känslan för projektet är viktig, Delta måste känna ett genuint intresse för idén, den får gärna på något sätt vara kopplad till teknik.

De investeringar han gjort har i de flesta fall gått att koppla mot den verksamhet där han till vardags är aktiv och det har därför legat nära tillhands att investera i Norrbotten. Delta vill gärna att länet ska blomstra. Även om de investeringar som Delta gjort på olika sätt haft vissa kopplingar till det företag där han är delägare är det inte så att han vänder sig direkt till en specifik bransch utan säger sig vara öppen för de flesta intressanta idéer.

Beslutsprocessen

Delta har varit en ganska aktiv ängel och ofta själv sökt upp intressanta investeringsobjekt. Några av de förslag som han investerat i har från början riktats mot det företag där han är verksam men då styrelsen ansett att det legat för långt från verksamhetens affärsidé har han investerat privat. Delta har ett väldigt stort personligt nätverk där vissa förslag kommit ifrån, han har tidigare även fått några förslag från mer formella nätverk men inte gjort några investeringar i denna typ av förslag.

Då Delta själv varit den som i flertalet fall sökt upp intressanta projekt har han svårt att ange något speciellt tillvägagångssätt vid utvärdering och beslutsfattande. Han använder dock alltid någon form av tredje part, gärna personer med bankkompetens som gör en typ av riskanalys och bedömning av projektet. Delta tycker sig inte direkt ha stött på några problem med att komma överens med entreprenören när han investerat i projekt i tidiga stadier, lite mer problematiskt när företaget varit igång ett tag och behöver hjälp. Dessa har hunnit bygga upp en kultur och har mer bestämda åsikter om hur de vill ha det.

Enligt Delta bör parterna skriva avtal angående hur exit i framtiden ska ske, hur värdering då ska göras, och hur kompanjonskapet ska regleras. Detta är viktigt inte bara för investerarens skull utan även för huvudägarens skull. Detta är dock inget som han själv gjort, i de investeringar som han hittills gjort har endast aktieägaravtal skrivits.

Barriärer

Delta ser inga direkta hinder för kapitalstarka personer att göra denna typ av investeringar, man är antingen mer riskbenägen eller inte, det är mer en form av livsstil. Möjligtvis kan skattesystemet hämma endel investeringar, exempelvis har en lottovinnare det skattemässigt bättre än en god entreprenör. Även jantelagen, att inte sticka ut, kan vara hämmande.

5 ANALYS OCH SLUTSATSER

I detta kapitel sammankopplas det empiriska materialet med den teoretiska referensramen och analyseras utifrån uppsatsens syften.

5.1 Företagsängelns karaktäristik

Våra respondenter är alla medelålders män, samtliga med högskole- eller universitetsutbildning samt bakgrund som egna företagare. De har själva varit med om åtminstone en företagsstart och har en gedigen erfarenhet från företagsvärlden. Nyföretagande och företagsutveckling ligger dem varmt om hjärtat och drivandet av affärsverksamheter och entreprenörskap utgör en stor del av deras liv. Denna karaktäristik som våra norrbottniska respondenter uppvisar stämmer överens med den karaktäristik som Landströms studie (1993) visade att svenska företagsänglar har. En förklaring till att de som gör "ängelinvesteringar" har en företagsbakgrund tror vi kan vara att investeringarna många gånger handlar om mer än att bara tillhandahålla kapital. Det som kan göra investeringen lyckad är ofta att företagsängeln själv är aktiv och tillför sådan kunskap som entreprenören inte besitter. Det framkom att de flesta av respondenterna, på ett eller annat sätt, är aktiva i de företag som de satsar i, även om de ibland endast fungerar som bollplank, handlar det ändå om att förse företaget med kunskap.

Samtliga respondenterna gör sina investeringar tidigt i företagets utveckling, vilket stödjer Landströms studie (1993) som kom fram till att den svenske företagsängeln vanligen investerar i ett tidigt utvecklingsskede. Detta tror vi kan bero på att respondenterna har erfarenhet från att starta upp och driva företag samt intresse för företagsutveckling, om en investering sker när företaget befinner sig i ett tidigt skede har investeraren en möjlighet att använda sin erfarenhet och hjälpa företaget att utvecklas. Flera av respondenterna antyder att spänning är något som motiverar dem till att investera och eftersom framtiden ofta är oviss i ett tidigt skede anser vi att sökandet efter spänning även det kan vara en förklaring till att de investerar tidigt i företagets utveckling.

Vår slutsats blir således att respondenterna investerar i ett tidigt skede samt att de uppvisar en karaktäristik som är liknande den karaktäristik som det i tidigare studier visat sig att svenska företagsänglar har.

5.2 Investeringsmotiv

Respondenterna har alla ett intresse av företagande och utveckling samt en vilja att vara med och lyckas i ett nytt projekt. För Gamma som är den av företagsänglarna som gjort minst antal investeringar är möjligheten till finansiell avkastning det viktigaste motivet till att han satsar. Han är också den som varit minst engagerad i företagen som han investerat i. Även Alfa ser möjligheten till finansiell avkastning som ett viktigt motiv, men det är inte på något sätt avgörande, till varför han investerar. Han säger att en stor anledning till varför han investerar beror på att han tycker att det är roligt, spännande och stimulerande. Varken Beta eller Delta uppger egentligen möjligheten till finansiell avkastning som ett direkt motiv, utan för dem är det mer utav en morot. För dem är de icke-finansiella motiven av betydligt större vikt, nyfikenhet och tillfredsställelse av att vara med och lyckas tycks för dem vara allra viktigast. Samtliga respondenter uppger att de anser att det finns en form av egenvärde av att investera i hemkommunen eller länet, att det är intressant att kunna följa utvecklingen av företagssamheten på nära håll. Den som starkast betonar detta som ett motiv till investering är Beta.

Studien tycks inte riktigt stödja vad som framkommit i tidigare undersökningar angående vilka motivationsfaktorer som är starkast för att göra en investering. I vår studie tycks de faktorer som Macintosh (1985, s 30) och Thier (2000, s110f) kallar inre motivationsfaktorer spela störst roll. Begrepp som tillfredsställelse, engagemang, intresse och nyfikenhet användes flitigt av respondenterna under intervjuerna. Tidigare resultat, exempelvis Mason och Harrison (1994), har visat att det främst är de motivationsfaktor som Macintosh (1985, s 30) och Thier (2000, s110f) benämner som externa som är viktigast. Mason och Harrison (1994) menar att möjligheten till hög avkastning för de flesta änglar är det viktigaste investeringsmotivet.

Även om respondenterna av förklarliga skäl inte ville tala om sin förmögenhet framgick det av intervjuerna med Beta och Delta att de anser sig ha en förmögenhet som de är nöjda med, vilket vi anser delvis skulle kunna förklara varför de inte ser avkastning som en direkt motiverande faktor. En annan tänkbar orsak till att de finansiella motiven inte är speciellt starka är att respondenterna gör relativt små investeringar och därför inte förväntar sig få ut lika mycket som de kanske skulle ha gjort om investeringen skulle ha varit större.

Vår slutsats blir således att det främst tycks vara de inre motivationsfaktorerna som motiverar en företagsängel till att investera.

5.3 Investeringskriterier

Respondenterna är överens om att personen bakom projektet är det viktigaste investeringskriteriet, exempelvis säger Beta att personen bakom idén är nummer ett för honom. Sammantaget visade det sig vara önskvärt att denne är en kompetent, driftig och förtroendeingivande person, en god entreprenör med förmåga att lyssna på andra och ta emot råd. Genom att respondenterna lägger så pass stor vikt vid personen bakom projektet och menar att denna ska kunna lyssna på andra, anser vi att detta stödjer Lumme et als (1998, s 62) antagande om att företagsänglar agerar enligt agentteorin och vill minimera agentrisken. Detta tror vi kan förklaras med att de satsningar som respondenterna gör till stor del är investeringar i människor och att det kan vara viktigt för respondenterna att det finns en möjlighet att ha ett gott samarbete med entreprenören.

För att en investering ska ske påpekar alla respondenter att det är väsentligt att det redan finns eller att det byggs upp ett förtroende för personen bakom projektet, exempelvis berättar Gamma att han måste få förtroende för denna person innan han gör en investering. Då företagsänglars investeringar handlar om ekonomiska relationer skulle en förklaring till att respondenterna tycker att förtroende är så pass viktigt gå att hitta i Neaces (1999) teori. Neace hävdar att förtroende är en kritisk faktor för att åstadkomma en ihållande ekonomisk relation. Respondenternas syn på förtroende ger även stöd åt Harrison et al (1997) som menar att det är viktigt att det uppstår ett så kallat snabbt förtroende i vissa situationer. Den situation som respondenterna försätter sig i när de investerar kan ofta vara en sådan situation som Harrison et al nämner, exempelvis har respondenterna ofta en begränsad erfarenhet av att arbeta med personen bakom projektet.

Gemensamt bland respondenterna är att de investerar i tidiga stadier, Alfa menar att denna typ av satsning innebär en stor risk eftersom att det är mycket osäkert om de idéer som de satsar i överhuvudtaget överlever. I och med att respondenterna anser att förtroende är viktigt och deras investeringar präglas av risk och osäkerhet ger de stöd åt Heumers teori (1998, s 98ff) som säger att risk och osäkerhet är viktiga villkor för förtroende. Enligt Heumer (ibid) kan förtroende reducera osäkerheten, detta tror vi kan vara en förklaring till att respondenterna

anser att förtroende är så pass viktigt. Vidare menar Heumer (ibid) att förtroende kan leda till en vilja att ta en risk, att respondenterna bygger upp ett förtroende innan de investerar tror vi därför kan vara en förklaring till att respondenterna vågar satsa, trots den stora risk som en satsning innebär.

Då tre av respondenterna har sagt att idén måste varar unik på något sätt för att de ska bli intresserade av att investera kan vi konstatera att detta stödjer tidigare undersökningar. Landström (1997) menar att en unik produkt är ett viktigt investeringskriterium för företagsänglar, Mason och Rogers (1997, s 40) hävdar att en företagsängel vill veta hur en produkt särskiljer sig och är bättre än konkurrenternas innan de bestämmer sig för att investera. Vi anser att detta kan ha att göra med respondenternas syn på tillväxtpotentialen, vad gäller produkt och marknad har tre av respondenterna nämnt att det är potentialen som är det viktiga, inte hur det ser ut i dagsläget. Alfa berättar att han förkastar ett förslag om marknadsbedömningarna inte är tillräckligt tillfredställande. Vi tror att en förklaring till att en unik idé efterlyses kan vara att respondenterna investerar i så pass tidiga skeden. För att idén ska kunna ha den starka tillväxtpotential som respondenterna efterfrågar kan vi tycka att det är en fördel att den är unik, det kan exempelvis vara svårt att komma in på en ny marknad om liknande produkter redan finns. Att respondenternas ser idéns potential som så pass viktig skulle till viss del kunna förklaras med att de inte enbart tillför kapital när de investerar, utan även kompetens, vilket innebär att investeraren kan vara med och se till att potentialen tillvaratas med hjälp av den kompetens som denne tillför. Respondenternas syn på tillväxtpotentialen stödjer tidigare studier, enligt bland annat Landström (1997) söker en företagsängel snarare potentialen i företagets marknad och produkter än dess befintliga styrkor och svagheter.

För tre av respondenterna tycks varken kortsiktiga eller långsiktiga ekonomiska kriterier vara speciellt viktiga. Detta stödjer till viss del vad tidigare studier visat, Landströms studie (1997) visade att de kortsiktiga ekonomiska kriterierna inte har någon betydelse, han hävdar dock att möjlighet till exit är ett vanligt kriterium. Vi tror att respondenternas inställning till de ekonomiska kriterierna har mycket att göra med att de drivs av sina inre motivationsfaktorer, men att det till viss del även kan förklaras med att de främst investerar i ett tidigt skede i företagen, ekonomiska bedömningar kan då vara svåra att göra.

Några respondenter nämner även andra än de ovan nämnda kriterierna som viktiga för dem när de ska bestämma sig för att investera eller inte, till exempel säger Gamma att det är viktigt för honom att företagen är miljömedvetna och har en stark miljöprofil. Delta ser gärna att idén är kopplad till teknik på något sätt. Vi kan konstatera att de kriterier som respondenterna använder sig av utöver personen bakom förslaget, förtroende för denne samt en unik idé med tillväxtpotential är individspecifika. Att respondenterna har individspecifika investeringskriterier tror vi kan ha att göra med den ogripbara attraktion som företagsänglar enligt Lumme et al (1998, s 62) letar efter. Genom att respondenterna till stora delar drivs av sina inre motivationsfaktorer tycker vi oss kunna anta att de letar efter denna ogripbara attraktion och vi tror att delvis detta kan vara en förklaring till att de använder sig av individspecifika investeringskriterier, då respondenterna kan antas nå denna attraktion genom olika saker. Ytterligare en förklaring till att respondenterna har investeringskriterier som är individspecifika skulle kunna vara att respondenterna påverkas av deras erfarenhet och bakgrund. Det är dock ingen av respondenterna som explicit nämner att bakgrund och erfarenhet påverkar deras val av investering, Detta är avvikande från vad tidigare studier visat, enligt Mason och Stark (2004) är företagsänglar i stor grad påverkade av sin bakgrund. Även om respondenterna inte ser den egna bakgrunden, vad gäller exempelvis branschfarenhet,

som ett kriterium tror vi att respondenterna omedvetet påverkas av denna, genom att deras bakgrund och erfarenhet influerar de övriga investeringskriterierna som de använder sig av.

Vår slutsats är att det bland respondenternas svar går att urskilja ett par kriterier som tycks vara speciellt betydelsefulla. Det respondenterna först och främst tittar på är hurdan personen bakom förslaget är, bland annat är det viktigt att denne inger förtroende. Det även viktigt att det finns en tillväxtpotential i produkten/idén samt att denna på något sätt är unik.

5.4 Beslutsprocessen

Respondenterna uppger alla att det personliga nätverket är viktigt för att komma i kontakt med intressanta investeringsobjekt, samtliga har gjort investeringar där informationen om investeringsmöjligheten kommit från vänner eller affärsbekanta. I de fall där de blivit kontaktade av entreprenören direkt har företagsängeln sedan tidigare känt till entreprenören och denne kan därför anses ingå i det informella nätverket. Alfa, Beta och Gamma har alla blivit kontaktade av mer formella nätverk men det är endast Alfa som gjort investeringar där förslaget kommit den vägen. Anledningarna till att Beta och Gamma valt att inte göra någon investering uppger de vara att förslagen inte varit nog intressanta. Alfa och Delta uppger att de i vissa fall själva föreslagit entreprenören att de skulle kunna göra en investering. Vi anser att vår studie stödjer det som tidigare framkommit vad gäller tillvägagångssätt för att komma i kontakt med investeringsförslag. Enligt Abernethy och Heidtman (1999, s 56ff) och Landström (1993) är det vanligaste sättet för företagsänglar och entreprenörer att komma i kontakt med varandra via personliga nätverk.

Samtliga respondenter uppger att de har ett större förtroende för ett förslag som kommer från det personliga nätverket. Gamma säger exempelvis att eftersom han litar på sina bekanta och vet att de redan gjort en slags bedömning av de förslag som de tipsar honom om, finns det i dessa förslag ett slags inbyggt förtroende. Detta stämmer överens med vad Sanner (1997) säger. Han menar att en entreprenör ofta bygger sin trovärdighet hos en extern aktör genom att utnyttja trovärdigheten hos en förmedlare, vilken redan har trovärdighet i den externa aktörens ögon. Även Abernethy och Heidtman (1999, s 56ff) uppmärksammar betydelsen av vänner och bekanta för att bygga upp ett förtroende för entreprenören hos företagsängeln.

Det finns många likheter i hur respondenterna agerar efter att de kommit i kontakt med ett förslag. Om förslaget verkar intressant efter en första bedömning kontaktar de vanligen entreprenören för att få veta mer om idén och, om de inte redan känner personen, få en uppfattning om hur denne är. Då ett av de viktigaste investeringskriterierna är förtroende vill de här få känna att entreprenören är kompetent och förtroendeingivande. Det är också vanligt att de kontaktar någon utomstående för att få veta mer om personen, förutom bekanta som känner till entreprenören kan det handla om exempelvis banker och revisorer. Respondenterna är också eniga om att det vanligen är en relativt snabb process från det att de fått ett förslag tills de beslutat sig för om de vill investera eller inte.

Det är svårt att, i likhet med avsnitt 3.4, urskilja två tydliga stadier i respondenternas beslutsprocess, screening och närmare utvärdering, utan processen tycks rätt ostrukturerad. Tänkbara förklaringar till detta tror vi kan vara dels att de inte kommer i kontakt med så många förslag samtidigt och kan därför koncentrera sig på ett åt gången, vilket gör att det blir mer av en sammanhängande process, dels att respondenterna sällan erhåller skrivna prospect vilket gör att utvärderingen blir mindre formell och snarare växer fram genom samtal med entreprenören. Det faktum att respondenterna gör relativt små investeringar tror vi också kan påverka deras tillvägagångssätt och kan vara en förklaring till att tillvägagångssättet ser ut som det gör.

När det gäller värdering och förhandling är respondenterna eniga om att detta sällan är någon krånglig process. I och med att alla investerare i så pass tidiga stadier menar de att det sällan finns speciellt mycket att värdera, och att värderingen främst bygger på diskussioner, det handlar många gånger i princip om att få ihop till aktiekapitalet. I de fall där Alfa investerat i företag som hållit på ett tag säger han att han gör en typ av resultatprognos för att bättre kunna avgöra värdet. Respondenterna nämner alla att den typ av avtal som skrivs vanligen endast är enkla aktieägaravtal. Dessa resultat stöds i stort av tidigare undersökningar. Enligt Mason och Harrison (1996) används ofta ganska godtyckliga metoder för att kalkylera värdet och att diskussioner och förhandling oftast är det som ligger till grund för värdering. Prowse (1998) menar att det oftast är tumregler och en "magkänsla" som styr.

När det gäller kontraktsskrivning anser vi att respondenterna hamnar någonstans mitt emellan det som Prowse (1998) kallar "sofistikerade" och "osofistikerade" företagsänglar. De använder sig inte av kontrakt som liknar de som formella venture capitalister använder men de reglerar i vart fall delar av sina mellanhavanden med entreprenören, ofta i så kallade aktieägaravtal.

Den slutsats vi tycker oss kunna dra är att tillvägagångssättet vid identifiering av investeringsobjekt är personberoende och att investeringssituationer ofta uppkommer genom tillfälligheter. Det informella nätverket av vänner och affärsbekanta tycks spela en större roll än formella nätverk. En förklaring till detta tror vi kan bero på att det idag inte finns något riktigt formellt "ängelnätverk" som riktar sig direkt till företagsänglar i Norrbotten och då respondenterna framförallt är intresserade av att investera i sina hemtrakter blir personliga kontakter viktigare. En annan förklaring kan vara att det i de förslag som kommer från det informella nätverket av vänner och bekanta redan finns ett inbyggt förtroende. När det gäller resten av beslutsprocessen så tycks den relativt okomplicerad och snabb.

5.5 Rationella eller intuitiva beslut

I vår undersökning har det visat sig att respondenterna inte utvärderar alla förslag de får likvärdigt, exempelvis säger Alfa att hans tillvägagångssätt är olika beroende på var ett förslag kommer ifrån. I överlag har respondenterna en förmåga att inte ta lika stor hänsyn till de förslag som kommer via formella nätverk som de förslag som de får via en bekant. Genom att tolka Brunsson (1992) tyder detta på att besluten inte fattas rationellt. Om en företagsängel ska fatta ett beslut rationellt skulle det innebära att alla förslag, oavsett informationskälla, skulle utvärderas likvärdigt och fullständigt. Förutom att alla förslag inte hanteras på samma sätt visade det sig att respondenterna kunde använda olika kriterier vid utvärdering av olika förslag, exempelvis säger Alfa att olika kriterier är viktiga för honom beroende på vad det är för typ av förslag som han får. Som vi uppfattar Brunsson (ibid) strider även detta mot rationellt beslutsfattande, enligt en tolkning av honom skulle företagsänglarna vara tvungna att alltid använda sig av samma investeringskriterier och lägga lika stor vikt vid alla dessa vid varje utvärderingstillfälle för att de beslut som fattas ska vara rationella. Trots olika investeringskriterier vid olika tillfällen har det visat sig att det i de allra flesta fall är viktigt att det finns någon form av marknadspotential, det är dock inte någon av respondenterna som har några uppsatta mål (exempelvis hur stora marknadsandelar som produkten i framtiden ska kunna ta). Respondenterna har inte heller några speciella krav angående hur unik en produkt ska vara eller hur stor den ekonomiska avkastningen ska vara. Det är tydligt att respondenterna inte har mål kopplade till de olika kriterierna, något som enligt Brunsson kännetecknar rationellt beslutsfattande.

Respondenterna verkar vara benägna att snabbt förkasta ett förslag om det inte visar sig vara intressant i ett första skede, exempelvis säger Beta att han avböjer ett förslag på en gång, utan någon närmare utvärdering, om det inte väcker något intresse hos honom. Sett ur Brunssons (1992) ögon tenderar respondenterna att handla mer intuitivt genom att de redan i ett tidigt skede väljer bort de förslag som har en liten chans att leda till en investering. Vi kan ur respondenternas svar tyda att de ofta investerar utan att göra någon alltför noggrann undersökning, exempelvis har både Beta och Alfa sagt att beslutet bygger på en känsla om de får förtroende för entreprenören eller inte, Beta säger även att det händer att han investerar till följd av tillfälligheter. Detta tyder på att de inte utvärderar alla negativa och positiva konsekvenser, då de inte heller tycks göra någon detaljerad analys menar Brunsson (ibid) att de agerar på ett intuitivt sätt.

Vår slutsats blir således att företagsänglar sällan är rationella i sitt beslutsfattande utan tycks handla mer intuitivt. Detta tror vi till viss del kan vara en förklaring till att de inte följer den beslutsprocess som presenteras i avsnitt 3.4 när de utvärderar ett investeringsförslag. Företagsänglars irrationalitet i beslutsfattande anser vi kan förklaras med att deras investeringsmotiv sällan är enbart finansiella, utan att de till stor del drivs av sina inre motivationsfaktorer. Ofta spelar även personliga relationer och personkemi en avgörande roll, det vill säga att det ofta agerar utifrån känslor.

5.6 Barriärer

Respondenterna är eniga att om det skulle dyka ett tillräckligt spännande och intressant förslag skulle de överväga att göra fler satsningar men att dessa inte direkt växer på träd. Alfa, Beta och Gamma säger att de tror personer med kapital och intresse för att göra den här typen av investeringar kan hindras av att de kan ha svårt att komma i kontakt med företag då det i dagsläget inte finns något formellt nätverk som vänder sig direkt till företagsänglar i länet. Detta stödjer det resonemang som återfinns hos bland annat Mason och Harrison (2002) och Coveney och Moore (1998, s 90) där de menar att en viktig faktor som begränsar företagsänglar att göra investeringar är bristen på förslag.

Gamma säger att han gärna skulle se att det bildades en riskkapitalfond så att varje person skulle behöva satsa mindre summor. Respondenterna pekar alla på utformningen av det svenska skattesystemet som en hindrande faktor till investeringar och efterlyser gynnsammare regler. De pengar som satsas är ofta redan dubbelbeskattade, samtidigt som det inte är möjligt att göra avdrag för satsningen vid en eventuell förlust. Personer som har kapital att satsa borde i högre grad uppmuntras till detta menar respondenterna, exempelvis säger Gamma att utbudet på riskbenäget kapital skulle öka om arvsskatten och förmögenhetsskatten togs bort. Beta påpekar att det fram till för ett par år sedan var möjligt att göra avdrag i deklarationen för satsningar i aktiebolag och att det är en klar försämring nu när denna möjlighet har tagits bort. Alfas förslag för att öka satsningarna även bland de personer som inte har så gott om pengar men är kunniga och intresserade är att det skulle vara möjligt att göra avdrag på inkomsten för sådana här investeringar. Ytterligare en form av barriär som nämns av respondenterna är den starka jantelagen som de upplever finns här uppe i Norrbotten, ”den som har pengar ska inte synas och visa att det går bra”, ”du ska inte tro att du är nått”. Dessa resultat stödjer resonemanget från den teoretiska referensramen där Lindström (2002) hävdar att den svenska kulturen, bland annat jantelagen, hindrar framförallt potentiella företagsänglar från att investera och hålla sig anonyma och att i Sverige framställs många gånger lottomiljonären som en större hjälte än den framgångsrike entreprenören. Enligt Nielsen (1994, s 4) och Braunerhjelm (1999) är en anledning till att det inte finns ett större utbud på privat riskkapital i Sverige att den svenska staten inte ger de förutsättningar som behövs. Den svenska

skattelagstiftningen diskriminerar företagsänglar och hindrar dem från att investera, bland annat genom den höga inkomst- och förmögenhetsbeskattningen.

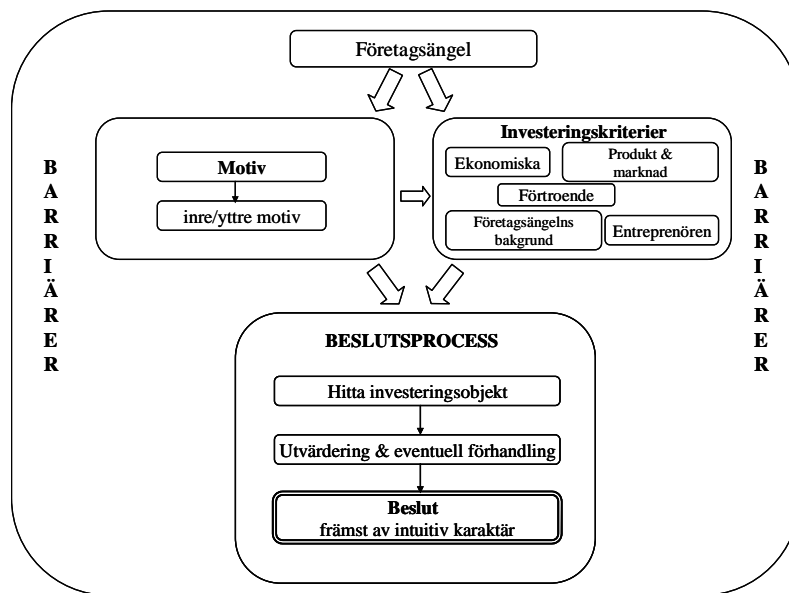
Den slutsats vi tycker oss kunna dra är att de barriärer som finns i samhället främst hindrar företagsänglar och potentiella företagsänglar från att investera i ett initialt skede, dels genom de svårigheter som finns att komma i kontakt med intressanta investeringsförslag, dels genom det klimat och den kultur som tycks råda där du inte ska utmärka dig alltför mycket, samt att det inte finns några ekonomiska incitament som uppmuntrar denna typ av investeringar exempelvis skattelättnader i olika former. I de fall en företagsängel kommit i kontakt med ett intressant förslag kan vi inte se att samhället påverkar beslutet att investera eller inte.

5.7 Sammanfattande slutsatser och implikationer

- * Samtliga respondenter uppvisar en karaktäristik som liknar den som tidigare studier visat att svenska företagsänglar har. De investerar alla i ett tidigt skede i företagets utveckling, vilket till viss del påverkar deras investeringskriterier.
- * Vid mindre satsningar av den typ som uppsatsens respondenter gör tycks de icke-finansiella motiven, det vill säga exempelvis tillfredsställelsen att vara med och lyckas, viktigast.
- * De viktigaste investeringskriterierna visade sig vara personen bakom projektet samt att det byggs upp ett, det är tydligt att någon investering inte sker om ett förtroende inte finns. Vidare är det viktigt att produkten/idén på något sätt är unik samt att tillväxtpotential finns.
- * Det vanligaste sättet att komma i kontakt med investeringsobjekt tycks vara genom vänner och affärsbekanta. Vanligen är företagsänglarna inte direkt aktiva i sitt sökande efter tänkbara investeringar och därmed uppkommer investeringsituationer till stora delar genom tillfälligheter.
- * Oavsett hur screeningen och den närmare utvärderingen går till i praktiken är det i slutändan känslan för ett projekt som avgör om en investering kommer att ske eller inte. Eftersom företagsänglarna många gånger är erfarna entreprenörer har de under årens lopp hunnit skaffa sig en känsla för vilka projekt som har möjligheter att bli framgångsrika.
- * Vanligtvis verkar företagsänglarna inte uppleva några större svårigheter med att komma överens med entreprenören om investeringen. Vanligen förs diskussioner löpande under tiden som företagsängeln funderar och avtalen och värderingen växer fram under processens gång.
- * Det är mycket som tyder på att respondenterna inte är speciellt rationella när de utvärderar ett investeringsförslag, de verkar mer gå på intuition och känsla.
- * Det tycks som att de barriärer som finns i samhället främst hindrar företagsänglar och potentiella företagsänglar från att investera i ett initialt skede. Ett av de hinder som nämns av företagsänglarna är problemen med att komma i kontakt med nya investeringsobjekt, framförallt för potentiella investerare. Mot bakgrund av detta ser vi ett sätt att förhoppningsvis stimulera den informella riskkapitalmarknaden i Norrbotten skulle vara att etablera ett företagsängelnätverk i länet, som kan förmedla kontakter mellan entreprenörer och företagsänglar. Något som framkom mellan raderna under intervjuerna och som kan vara viktigt att tänka på är att dessa nätverk inte får bli alltför formaliserade och att

inblandningen av exempelvis länsstyrelse eller andra statliga organisationer blir för stor. Företagsänglar investerar trots allt sina egna pengar och sin fritid i företag för att de tycker att det är roligt och intressant och vill då inte bli styrda i sina investeringar.

- * Det diskuteras i ett flertal artiklar och papper (bland annat Landström, 1993) om att den informella riskkapitalmarknaden i Sverige är för liten, att det finns för få individer som gör informella investeringar. Efter denna undersökning tycks i vart fall ett sätt att öka investeringsnivån bland de lite mindre förmögna investerarna vara att ge vissa skattelättnader till dem som gör denna typ av investeringar. Dessa skulle kunna vara i form av reducerad inkomstbeskattning på delar av det belopp som satsas, eller möjligheten att göra förlustavdrag i deklarationen.
- * Vi kan konstatera att den tolkningsram som presenterades i figur 4 till största delen stämmer överens med respondenternas tillvägagångssätt. Samtliga respondenter uppger att de har motiv och investeringskriterier som ligger till grund för investeringsbesluten och att det finns vissa investeringshämmande barriärer i samhället. Respondenterna följer dock inte den beslutsprocess som presenterades i tolkningsramen. Beslutsprocessen tycks mer individuell, mindre strukturerad samt kortare, och besluten grundas främst på intuition. I figur 5 nedan presenteras en ny tolkningsram vilken är anpassad efter studiens resultat.



Figur 5: Ny tolkningsram

6 AVSLUTANDE DISKUSSION

Innan denna uppsats hade vi en begränsad kunskap om företagsänglar. Det har dock varit ett intressant område att arbeta med och vi har lärt oss mycket om företagsänglar och riskkapitalmarknaden under resans gång.

De företagsänglar som vi intervjuat är samtliga bosatta i Norrbotten och gör mestadels lokala investeringar. Detta har gjort arbetet extra intressant och roligt, dels för att vi inte sett några tidigare studier som är gjorda på norrbottniska företagsänglar, dels för att vi själva bor här och tycker det är intressant att få en uppfattning om vår omgivning. Det visade sig att tre av de företagsänglar som intervjuades i första hand gör sina investeringar av andra anledningar än möjligheten till ekonomisk avkastning och alla fyra poängterar att det är av betydelse för dem att få se hur något i deras omgivning utvecklas, vilket var roligt att kunna konstatera. Minst lika roligt var att kunna konstatera att två av respondenterna i det närmaste nog kan ses som riktiga änglar då de i princip inte bryr sig och ekonomisk avkastning utan vill ge andra en chans att lyckas.

Den uppfattning vi fått är att företagsänglar fyller en viktig funktion i vårt samhälle, de behövs på marknaden som komplement till den finansieringsmekanism som finns i dag och kan ge företag bättre förutsättningar att lyckas. Vi tycker att företagare i högre grad bör vara uppmärksamma och medvetna om företagsänglars existens och se dem både som en alternativ affärspartner och finansiär. Den typ av kapital som företagsänglar tillhandahåller bör vara ypperligt för småföretagare att få ta del av. Vi tror att kapitalet som de satsar även behövs i andra fall än när småföretagare inte kan finansiera sin verksamhet på annat sätt, i vissa fall kan det enligt oss, till och med vara ett bättre alternativ än till exempel banklån. En sådan investering innebär ju att det egna kapitalet ökar, vilket stärker företagets soliditet samtidigt som de inte kräver ränta på samma sätt som exempelvis ett banklån. Det kapital som företagsänglar satsar borde vara värdefullt för de små företagen då det kan ge ett starkare företag som är mindre sårbart. Genom att företagsänglar vanligen är mycket erfarna inom affärsvärlden och vill det bästa för företaget som de investerar i borde även deras kunskap i de allra flesta fall vara ett mycket bra tillskott för företaget och minst lika viktig som kapitaltillförseln om inte ännu viktigare i vissa fall.

Under intervjuerna framkom att det finns flertalet potentiella företagsänglar i Norrbotten samt att respondenterna har en vilja att investera mer. Det framkom även att respondenterna till viss del anser att entreprenörsandan är svag i Norrbotten och samhället inte främjar den här typen av investeringar. Vi tycker att det är synd att det är på det viset och hoppas på en förbättring i framtiden där allt fler kapitalstarka personer tar steget och börjar göra denna typ av investeringar, vi tror att det på ett positivt sätt skulle kunna bidra till utvecklingen i Norrbotten.

REFERENSLISTA

Abernethy, M., Heidtman, D. (1999). *Business angels: how to be one, how to find one, how to use one*. St Leonards: Allen & Unwin

Aernoudt, R. (1999) Business Angels: should they fly on their own wings? *Venture Capital, Vol 1, No 2*, s 187-195

Benjamin, G. A., Margulis, J. B. (2000). *Angel financing: how to find and invest in private equity*. New York: John Wiley & Sons

Braunerhjelm, P. (1999). Venture Capital, mångfald och tillväxt. *Ekonomisk Debatt, Vol 27, No 4*, s 213-221

Brunsson, N. (1982). The irrationality of action and action rationality: decisions, ideologies and organizational actions. *Journals of Management Studies, Vol 19, No 1*, s 19-44

Bruzelius, L., Skärvad, P-H. (2000) *Integrerad organisationslära*. Lund: Studentlitteratur

Bryman, A. (2002). *Samhällsvetenskapliga metoder*. Malmö: Liber Ekonomi

Coveney, P., Moore, K. (1998). *Business angels: securing start up finance*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd

Denscombe, M. (2000). *Forskningshandboken*. Lund: Studentlitteratur

EU- kommissionens expertgrupp. (2002). Benchmarking Business Angels. Final report

Feeney, L., Haines, G. H., Riding, A. L. (1999). Private investors' investment criteria: insights from qualitative data. *Venture Capital, Vol 1, No 2*, s 121-145

Fredrikssen, Ö. (2003). Riskkapitalbolagen och deras värdetillförsel till portföljbolagen. Ur Landström, H. (2003). *Småföretaget och kapitalet: Svensk forskning kring små företags finansiering*. Stockholm: SNS Förlag

Gracie, S. (1999). Pennies from heaven. *Director, Vol 52, No 7*, s 40-43

Harrison, R. T., Dibben, M. R., Mason, C. M. (1997). The Role of Trust in the Informal Investor's Investment Decision: An Exploratory Analysis. *Entrepreneurship: Theory and Practice, Vol 21, No 4*, s 83-93

Holme, I. M., Solvang, B. K., (1997). *Forskningsmetodik - Om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur

Huemer, L. (1998). *Trust in Business Relations. Economic Logic or Social Interaction?* Umeå: Borea Bokförlag

Isacson, T., Lindström, T. (2002). Varför det finns få företagsänglar i Sverige. *Industrifonden Nytt, Nr 3*, s 3

REFERENSLISTA

- Isaksson, A. (2000) *Venture capital: begrepp och definitioner*. Stockholm: Svenska Riskkapitalföreningens Medlemsmatrikel
- Johansson Lindfors, M-B (1993). *Att utveckla kunskap – Om metodologiska och andra vägval vid samhällsvetenskaplig kunskapsbildning*. Lund: Studentlitteratur
- Kaarlgaard, R. (1998). Dollars from heaven. A Choir of Angels Bedevils the VCS. *Forbes, Vol 161, No 11, s 23*
- Landström, H. (1993). Informal risk capital in Sweden and some international comparisons. *Journal of Small Business Management, Vol 8, s 525-540*
- Landström, H. (1995). A pilot study on the investment decision-making behaviour of informal investors in Sweden. *Journal of Small Business management, Vol 33, No 3, s 66-75*
- Landström, H. (1997). Synen på affärsmöjligheter: Informella riskkapitalisters beslutskriterier i samband med bedömningen av nya investeringsförslag. *SIRE – Working Paper 1997:3*
- Levin, H., Westström, A. (2003). Tillväxt i småföretag. *Rapport NUTEK 2003:4*
- Lumme, A., Mason, C., Suomi, M. (1998). *Informal Venture Capital: Investors, Investments and Policy Issues in Finland*. Boston: Kluwer Academic Publishers
- Lundahl, U., Skärvad, P-H. (1992). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. Lund: Studentlitteratur
- Macintosh, N. B., (1985). *The Social Software of Accounting and Information Systems*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd
- Mason, C., Harrison, R. (1994). Why “Business Angels” Say No: A Case Study of Opportunities Rejected by an Informal Investor Syndicate. *International Small Business Journal, Vol 14, No 2, s 35-51*
- Mason, C., Harrison, R. (1996). Informal venture capital: a study of the investment process, the post-investment experience and investment performance. *Entrepreneurship and Regional Development, Vol 8, s 105-125*
- Mason, C., Harrison, R.T. (2002). Barriers to investment in the informal venture capital sector. *Entrepreneurship and Regional Development, 14, s 271-287*
- Mason, C. (2002). Report On Business Angel Investment Activity. *Working Paper*
- Mason, C., Rogers, A. (1997). The Business Angel’s Investment Decision: An Exploratory Analysis. Ur Deakins, D., Jennings, P., Mason, C. (1997). *Small firms: Entrepreneurship in the nineties*. London: Paul Chapman Publishing Ltd
- Mason, C., Stark, M. (2004) What do investors look for in a business plan? A comparison of the investment criteria of bankers, venture capitalists and business angels. *Publiceras under 2004*
- Merriam, S. B. (1998). *Fallstudien som forskningsmetod*. Lund: Studentlitteratur
-

REFERENSLISTA

Neace, M.B. (1999). Entrepreneurs in emerging economies: creating trust, social capital and civil society. *Annals of the American Academy of Political and Social Science, Vol 565*, s 148

Nielsen, T. (1994). *Risikkapitalboken*. Alingsås: Mill Hill förlag

NUTEK och Industriförbundet (1998). *Entreprenörsfonder. Risikkapital till växande småföretag*. Stockholm: Danagårds Grafiska AB

Nyman, M. (2002). *Risikkapital - Privare equity- och venture capitalinvesteringar*. Stockholm: Nordstedts Juridik

Patel, R., Tebelius, U. (1987). *Grundbok i forskningsmetodik*. Lund: Studentlitteratur

Prowse, S. (1998). Angel investors and the market or angel investment. *Journal of Banking and Finance, Vol 22*, s 785-792

Sanner, L. (1997). *Trust between Entrepreneurs and External Actors. Sensemaking in Organising New Business Ventures*. Uppsala universitet: Företagsekonomiska institutionen

Shorter, S.,M. (1992) TECs and the promotion of informal venture capital: the feasibility of an informal investor network in East Lancashire. Ur Harrison, R., Mason,C. (1996) *Informal Venture Capital- evaluating the impact of BIS*, Hertfordshire: Prentice Hall

Svenning, C. (2000). *Metodboken*. Eslöv: Lorentz Förlag

Svensson, P-G., Starrin, B. (1996). *Kvalitativa studier i teori och praktik* Lund: Studentlitteratur

Their, S. (2000). *Att leda lärande och förändring*. Helsingfors: Pro Futura AB oy

Van Osnabrugge, M. (1998). Do Serial and Non-Serial Investors Behave Differently?: An empirical and Theoretical Analysis. *Entrepreneurship: Theory and Practice, Vol 22, No 4*, s 23-43

Van Osnabrugge, M., Robinson, R. (2000). *Angel investing: matching startup funds with startup companies: the guide for entrepreneurs, individual investors, and venture capitalists*. San Francisco: Jossey-bass

BILAGOR

Bilaga 1: Följebrev till intervjuguiden

Hej XX!

Som utlovat kommer här vår intervjuguide med ett antal frågor för att ge Er möjlighet till förberedelse. Intervjuguiden är dock väldigt översiktlig och ytterligare frågor som berör ämnet kommer naturligtvis att kunna dyka upp under intervjun. Vår avsikt är att spela in intervjun på band för att undvika missförstånd eller misstolkningar och vi hoppas att detta inte ska möta något hinder från Er sida. Som överenskommet kommer Era uppgifter att behandlas anonymt och Ni kommer dessutom att få möjlighet att kommentera materialet innan det trycks.

Vi vill på förhand tacka för den positiva attityd som visats oss till att delta i denna studie och för att Ni tar Er tid att träffa oss. Vi ser framemot att träffa Er den XX kl XX , vi räknar med att intervjun kommer att ta en dryg timma.

Med vänliga hälsningar

Stina Eriksson och Sara Norlund

Bilaga 2: Intervjuguide

Bakgrund

- * Skulle Ni kunna berätta lite om Er själv och Er bakgrund?
- * Hur många investeringar har Ni varit delaktig i?
- * I hur många företag är Ni aktiv idag? Om färre än de som Ni investerat i hur gjordes exit?

Investeringsmotiv

- * Hur kom det sig att Ni började göra privata investeringar i onoterade bolag?
- * Vad önskar Ni få ut av en investering?

Investeringskriterier

- * Är det någon speciell typ av företag eller bransch som Ni vänder Er till? Varför/varför inte?
- * Har Ni några speciella investeringskriterier och/eller krav som påverkar när Ni överväger att göra en investering?

Beslutsprocessen

- * Hur kommer Ni vanligen i kontakt med tänkbara investeringsobjekt?
- * Har informationskällan någon betydelse för Er inställning till ett förslag?
- * Hur går Ni tillväga efter att Ni kommit i kontakt med ett tänkbart investeringsobjekt?
- * Är det några speciella kriterier som Ni tittar på? Om ja, har dessa lika stor betydelse hela tiden eller varierar de beroende på hur nära ett beslut Ni kommit?
- * Används någon gång tredje part för att utvärdera ett investeringsförslag?
- * Vad händer när Ni utvärderat ett investeringsförslag och känner att det är värt att satsa på? Hur går Ni tillväga vid värdering och förhandling?
- * Hur lång tid tar det uppskattningsvis från att Ni fått kännedom om ett potentiellt investeringsobjekt till dess att Ni bestämt Er för att investera?

Barriärer

- * Anser Ni att det finns några speciella faktorer som hindrar företagsänglar/potentiella företagsänglar från att investera? Om ja, har Ni några tankar kring hur skulle detta kunna förbättras?
-