



MALMÖ HÖGSKOLA

Kultur och samhälle, Urbana studier

Affärsänglars investeringsmotiv och investeringsstrategier

Business angels investment motives and investment strategies

Företagsekonomi, 61-90 poäng

C-uppsats

Författare: Richard Holst
Martin Thorstensen

Handledare: Björn Carlsson
Examinator: Caroline Wigren

Examinationstermin: 2010

FÖRORD

Vi vill tacka dem som varit med och bidragit till resultatet av denna C-uppsats.

Ett stort tack till vår handledare Björn Carlsson och vår examinator Caroline Wigren som gett oss bra konstruktiv kritik som ständigt förbättrat uppsatsens kvalitet.

Vi vill också tacka nätverket CONNECT Skåne för att de varit tillmötesgående och hjälpt oss med förmedlingen av affärsänglarna. Sedan vill vi också tacka alla intervjuade affärsänglar som med stort engagemang delat med sig av sina erfarenheter och bidragit till uppsatsens resultat. De berörda affärsänglarna är Felix Brakl, Robert Wahren, Mikael Lagerberg, Claes Kinell, Mats Gabrielsson, Peter, Katarina och en anonym affärsängel. Det har varit inspirerande att lyssna på era erfarenheter och få er syn på ämnet.

Malmö högskola, juni 2010

Richard Holst

Martin Thorstensen

ABSTRACT

For companies that are in need of external capital and external expertise with a large network, a business angel can be very helpful. In exchange for capital and self-competence the business angel gets a share of the invested company, which it in return expects to get financial returns.

The authors have conducted a qualitative study by interviewing business angels with the aim to examine the investment motive and investment strategies that they have on their investments. The authors also give a basic summary of what business angels account for in an investment and what they generally have the perception of what it means to be a business angel. The conclusions of the analysis was based on that it is not always the return of the investment that is the most important investment motive. Being involved and help the invested companies' development was a more appropriate response to the question of the business angels approach to investment motives. The business angels investment strategies are that they want to participate actively in the invested companies and help with the skills and experience they possess. The relationship with the entrepreneur was as important as its product.

SAMMANFATTNING

För företag som är i behov av externt kapital och extern kompetens med ett stort kontaktnät, kan en affärsängel vara till stor hjälp. I utbyte mot kapital och egen kompetens får affärsängeln delar av det investerade företaget, som den i sin tur förväntar sig få finansiell avkastning på.

Författarna har genomfört en kvalitativ undersökning genom att intervjua affärsänglar med syftet att undersöka de investeringsmotiv och investeringsstrategier som de har vid sina investeringar. Författarna ger även en grundläggande sammanfattning av vad affärsänglarna beaktar vid en investering och vad de generellt har för uppfattning av vad det innebär att vara en affärsängel. Slutsatserna som analysen låg till grund för var att det inte alltid är avkastningen som är det viktigaste investeringsmotivet. Att vara delaktig och medverka till de investerade företagens utveckling var ett mer förekommande svar på frågan om affärsängelns syn på investeringsmotiv. Affärsänglarnas investeringsstrategier är att de vill delta aktivt i de investerade företagen och bidra med den kompetens och erfarenhet de besitter. Relationen med entreprenören var lika viktig som företagets produkt.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. Inledning.....	7
1.1 Bakgrund	7
1.2 Problemdiskussion	8
1.3 Problemformulering	10
1.4 Syfte.....	10
2. Metod.....	11
2.1 Val av metod.....	11
2.2 Urval	12
2.3 Genomförande av intervjuerna.....	13
2.4 Empirins uppbyggnad.....	15
3. Teoretisk referensram.....	16
3.1 Riskkapital.....	16
3.2 Affärsänglar	17
3.3 Affärsänglars riskbedömning.....	19
3.4 Motivationsteori.....	20
3.5 Investeringsstrategier.....	21
3.6 Investeringsfaser	23
4. Empirisk undersökning.....	24
4.1 Felix Brakl	24
4.2 Peter	26
4.3 Mikael Lagerberg.....	27
4.4 Robert Wahren	28
4.5 Katarina	29
4.6 Mats Gabrielsson.....	31
4.7 Affärsängel X.....	32
4.8 Claes Kinell.....	33
5. Analys.....	35
5.1 Investeringsmotiv.....	35
5.2 Investeringsstrategier.....	37
5.3 Affärsänglar	38
5.4 Affärsänglars riskbedömning.....	38
6. Avslutning	41
6.1 Slutsatser	41
6.2 Förslag till vidare forskning	43

6.3 Avslutande kommentarer.....	44
7. Referenser.....	45
Bilaga 1 - Ordlista	
Bilaga 2 - Intervjuguide	
Bilaga 3 - Affärsängelnätverk	
Bilaga 4 - Sammanställning av intervjufrågorna (Tabeller)	

1. INLEDNING

I detta kapitel går författarna igenom bakgrunden till varför det är intressant att undersöka affärsänglars investeringsmotiv och investeringsstrategier. Författarna redogör också vem som har nytta av resultatet från denna uppsats.

1.1 BAKGRUND

Sverige tillhör de länder i världen där flest private equity-investeringar¹ i procent av BNP görs, (Svenska Riskkapitalföreningen, 2010). Det är bara i USA som fler private equity-investeringar i procent av BNP görs. Riskkapitalister är den största finansieringskällan som företag använder för att få tag på externt kapital. Enligt Svenska Riskkapitalföreningens kvartalsrapporter för år 2008 väljer majoriteten av de svenska investerarna att investera sina pengar inom Sverige. Det är främst inom teknik och forskning som investeringarna görs. En affärsängel är enligt Nationalencyklopedin (2010) en person som bidrar med kapital och kompetens i nystartade eller växande företag i ett tidigt skede. Det finns två tillvägagångssätt för att få så hög avkastning som möjligt, vilket ofta är målet med en investering. Enligt Helle (2004) är tillvägagångssätten passiv eller aktiv. I det passiva tillvägagångssättet, menar Helle (2004), investerar affärsängeln enbart sitt kapital i företaget och inget annat. En aktiv affärsängel tillför enligt Helle (2004), förutom kapital, även kunskap och kompetens till företaget.

För att affärsänglarna ska hitta projekt eller entreprenörer att investera i, kan de bland annat ta hjälp av affärsängelnätverk² som underlättar sökandet för båda parter. I uppsatsen har författarna tagit hjälp av affärsängelnätverket CONNECT Skåne, för att få kontaktuppgifter till affärsänglarna. CONNECT är ett globalt nätverk med huvudkontor i San Diego, men som är uppdelat i sex regioner inom Sverige, där de erbjuder rådgivning och hjälper företaget att få tag i kontakter (www.connectsverige.se). Med hjälp av detta nätverk kan entreprenören få rådgivning av mentorer och komma i kontakt med erfarna investerare. Entreprenören får sedan chansen att presentera sin affärsidé inför affärsänglarna, för att övertyga dem om att investera i deras produkt eller tjänst.

¹ Private equity – Investeringar i onoterade företag (Helle, 2004).

² Affärsängelnätverk – Nätverk som erbjuder affärsänglar investeringsmöjligheter (www.connectsverige.se).

1.2 PROBLEMDISKUSSION

För ett företag som precis har startat sin verksamhet är behovet av kapital ofta stort. Det är också i denna fas som det kan vara svårast att få tag på externt kapital från till exempel banker. För de företag som har svårt att få tag på externt kapital kan en affärsängel vara till stor hjälp. Avdeitchikova, Landström, och Månsson (2008) framhäver att affärsänglar spelar en stor roll i dagens ekonomi. De nämner också att affärsänglars investeringar utgör den största källan av externt kapital hos företagen, efter familj och vänner, i många länder. Riding (2008) förklarar att avkastningen på informella investeringar som görs av familjemedlemmar eller närstående ofta är dålig. Då är avkastningen, enligt Riding (2008) betydligt högre på de informella investeringar som görs av affärsänglar. Benjamin och Margulis (2001) beskriver att kapital som är investerat av en affärsängel är pengar som tillhandahålls av privata investerare till företag som främst befinner sig i företagets uppstartsfas. Enligt Svenska Riskkapitalföreningen (2010) är en affärsängel också någon som tillför kunskap och kompetens till företaget samt hjälper det att utvecklas genom sitt nätverk. Landström och Månsson (2006) anser att investerare i Sverige har blivit mer professionella i deras tillvägagångssätt för att hitta nya investeringsmöjligheter. Riskkapitalmarknaden börjar också bli mer mogen.

Nyman (2002) delar in investerare i olika kategorier beroende på vilket intresse eller fokus investeraren har. Enligt Nyman (2002) är de olika kategorierna bransch, storlek på investering, investeringsfas och geografisk inriktning. Benjamin och Margulis (2005) anser att det finns olika typer av investerare. Det finns bland annat investerare som tillför ett värde utöver det satsade kapitalet, investerarna som är villiga att satsa stora summor i företaget och investerare som vill bli delaktig i utvecklingen av företaget. Vance (2005) framhäver att affärsänglar är personliga i sina investeringar och att de ofta letar efter starka och driftiga ledare i ett starkt företag. Enligt Vance (2005) vill en affärsängel veta så mycket som möjligt om de personerna som driver företaget. Lindsay (2004) undersökte hur entreprenörsandan mellan entreprenörer och affärsänglar förhöll sig. På grund av affärsänglarnas investeringsfokus och att de befinner sig i en föränderlig miljö kom Lindsay (2004) fram till att affärsänglar måste vara fullbordade företagare. Lindsay (2004) kom också fram till att affärsänglar kan visa någon form av entreprenörsanda då forskningen visade på proaktivitet, innovationsförmåga och risktagande hos affärsänglarna. Paul Whittam och Wyper (2007) undersökte den process som affärsänglar går igenom när de investerar i nya företag. Baserat

på svaren från de 30 intervjuerna av affärsänglar som Paul Whittam och Wyper (2007) gjorde, tog de fram ett underlag för en övergripande modell över affärsängelns investeringsprocess. De fick också fram de underliggande faktorerna som skapar och upprätthåller investeringsprocessen.

Avdeitchikova (2008) genomförde en undersökning vars syfte var att uppskatta hur stor marknaden för informellt riskkapital var i Sverige och hur olikartade beteendet var i informella investeringar. Undersökningen baserades på kvantitativ data på 278 informella riskkapitalister och 422 investeringar. Resultatet av undersökningen visade att rollen som investeraren tar i en investering är beroende av tillgången av ekonomiskt kapital, men även vad investeraren kan bidra med av sin egen kunskap.

Harrisson och Mason (1996) undersökte varför affärsänglar förkastar ett investeringsförslag eller en investeringsmöjlighet. Denna studie utgår inte utifrån investerarens perspektiv utan utifrån själva investeringen, då ett urval av 35 investeringsmöjligheter bedömdes. Resultatet av undersökningen visade att entreprenören eller ledningen var orsaken till att en investering förkastades. En bristfällig marknadsföringsstrategi, ofullständiga ekonomiska prognoser eller dålig ekonomi i företaget var också anledningar som Harrisson och Mason (1996) fick fram varför en investeringsmöjlighet förkastades.

Något som inte är undersökt är vad affärsänglar har för investeringsmotiv och investeringsstrategier när de väljer att investera kapital i företag. Uppsatsen kommer enbart inrikta sig på affärsänglar i sådd- och uppstartsfasen och kommer enbart att utgå från affärsängelns synvinkel. Med denna uppsats vill författarna belysa vad affärsänglarna anser vara viktigt vid en investering, hur de tänker och vad de beaktar innan de väljer att investera. Resultatet av uppsatsen kan vara till nytta för de företag som är i behov av externt kapital. Det kan även vara till nytta för de företag som, förutom externt kapital, behöver extern kompetens samtidigt. De aspekter som tas upp i uppsatsen som affärsänglarna anser är viktigt innan de väljer att investera, kan vara till nytta för företagen att veta. Med sådan kunskap kan företagen vara väl förberedda vid ett möte med en affärsängel. Även oerfarna och kommande affärsänglar kan ha nytta av denna uppsats då de får en inblick i vad som är viktigt att beakta vid en investering. Erfarenheterna och åsikterna från de intervjuade affärsänglarna kan vara till stor hjälp för att undvika misstag vid en investering.

1.3 PROBLEMFÖRMULERING

Uppsatsen ska ge svar på följande fråga:

- Vilka investeringsmotiv och investeringsstrategier har affärsänglar när de väljer att investera eget kapital i ett företag?

1.4 SYFTE

Syftet är att med hjälp av en kvalitativ undersökning ta reda på och förklara för läsaren vad det finns för motiv och strategier för en affärsängel när han eller hon väljer att investera eget kapital i ett företag.

2. METOD

I detta kapitel ges en beskrivning av hur arbetet med uppsatsen har gått tillväga och vilka metoder som använts. Argument för val av intervjupersoner till uppsatsen tas upp och redogörs.

2.1 VAL AV METOD

För att gå in på djupet och förstå motiven som ligger bakom affärsänglarnas investeringar valde författarna att genomföra semistrukturerade intervjuer, som är en kvalitativ undersökningsmetod. Enligt Bryman och Bell (2005) får en undersökning ett grundligare resultat jämfört med om en kvantitativ undersökningsmetod hade valts. Bryman och Bell (2005) menar även att svaren ges i ord och kontextuell förståelse i den kvalitativa undersökningen jämfört med siffror och generalisering som man får genom en kvantitativ undersökning.

Med hjälp av den kvalitativa undersökningen förväntar författarna sig innehållsrika svar, där en djupare förståelse för hur affärsänglarnas tankegångar och agerande kan förklaras. Nackdelen är att det kvalitativa forskningsresultatet är svårt att generalisera. Alltså kan resultatet i någon annan miljö eller tid bli annorlunda. Undersökningen arbetar efter en induktiv ansats, som enligt Bryman och Bell (2005) innebär att teorin genereras utifrån praktiken.

Intervjufrågorna³ är utformade för att få en bild av vad som utmärker en affärsängel samt att ge svar på uppsatsens problemformulering. Först ställdes frågan om intervjupersonen ville vara anonym i uppsatsen, detta för att inte publicera något utan personens godkännande samt att öka tilliten hos intervjupersonen. Därefter bad författarna intervjupersonen att beskriva sin bakgrund för att se om affärsänglarna har likheter men även för att ge läsaren en uppfattning om personen. De resterande frågorna är inriktade på affärsängels syn på investeringar för att se vad de har gemensamt, men även vad som skiljer dem åt. Informationen från affärsänglarnas syn på investering ska slutligen ge svar på uppsatsens problemformulering. Uppsatsens problemformulering ställer sig frågorna vad affärsänglarnas investeringsmotiv och investeringsstrategier är. För att få svar på problemformuleringen har frågor med

³ Se Bilaga 2

koppling till investeringsmotiv och investeringsstrategi ställts till intervjupersonerna. Intervjupersonerna har även fått personliga frågor gällande deras investeringar. Anledningen till de personliga frågorna är att undersöka om det finns personliga orsaker vid affärsänglarnas investeringar och eventuella likheter och skillnader. Svaren från de personliga frågorna kommer ingå i analysen av intervjupersonernas svar. I intervjuguiden finns det frågor som rör investeringsavtal, affärsängels syn på hur klimatet är för en affärsängel, vilka branscher de väljer att investera i och allmänt om hur utvecklingen ser ut för affärsänglar. Anledningen till att de frågorna ställs är att få en allmän uppfattning om affärsänglarnas syn på ämnet. Avslutningsvis ställs frågan om affärsängeln har några råd till blivande affärsänglar. Med tanke på att det är en del av uppsatsens målgrupp kan det vara intressant för oerfarna eller kommande affärsänglar att veta. Intervjupersonen får även avslutningsvis ge övriga kommentarer inom ämnet som kan vara intressant och bidra till uppsatsens resultat.

2.2 URVAL

Det är enbart personer som anser sig vara affärsänglar som blivit intervjuade. Anledningen till det är att det är affärsänglarnas perspektiv som ska undersökas. Författarna började med att fråga CONNECT Skåne om kontaktsuppgifter till affärsänglar som var medlem i deras nätverk och fick då en lista på 20 affärsänglar inom Skånes region. Anledningen till att CONNECT Skåne kontaktades beror på att CONNECT tillhör de största affärsängelnätverken i Sverige. Författarna använde sig av ett bekvämlighetsurval som, enligt Bryman och Bell (2005), innebär att de som för tillfället finns tillgängliga för forskaren intervjuas. CONNECT Skåne valdes även för att författarna tänkt sig att genomföra alla intervjuer med personliga möten för att undvika längre transportsträckor. Författarna ansåg att kontakterna via CONNECT Skåne var tillräcklig, varför inte fler affärsängelnätverk kontaktades. Författarna kontaktade enbart tio av de totalt 20 affärsänglar som CONNECT Skåne bistod med, varav sju svarade och intervjuades. De tre andra som kontaktades svarade inte på förfrågan om intervju. Utöver kontakterna från CONNECT Skåne kontaktade författarna samtliga huvuddeltagare från TV-programmet Draknästet, där enbart en deltagare svarade, och intervjuades. Anledningen till att de kontaktades var att författarna ville se om det fanns en skillnad mellan erkänt duktiga affärsänglar och mindre okända affärsänglar.

Enbart en av de åtta intervjuade affärsänglarna är kvinna. De främsta anledningarna till det beror på att en majoritet av Sveriges affärsänglar domineras av män samt att det enbart fanns

två kvinnor av de 20 kontakter på listan från CONNECT Skåne. Författarna kontaktade båda kvinnorna men fick bara svar från en av dem. Eftersom uppsatsen syfte inte är att belysa genusperspektivet gjordes inget för att få intervjuer med fler kvinnor.

2.3 GENOMFÖRANDE AV INTERVJUERNA

Uppsatsens empiri bygger på svar från åtta intervjuade affärsänglar. Sex av intervjuerna var telefonintervjuer och en intervju genomfördes genom ett personligt möte. På grund av svårigheter med att få till ett möte med en affärsängel skickades istället intervjufrågorna till honom via e-mail med förhoppning om att få utförliga svar tillbaka. En anledning till att det förekom fler telefonintervjuer än personliga möten med affärsänglarna berodde bland annat på geografiska hinder, men även att en del föredrog en telefonintervju. En fördel med telefonintervjuer, enligt Bryman och Bell (2005), är förutom den ekonomiska aspekten och att det tar mindre tid i form av transporttid, är att författarna inte påverkas av olika faktorer såsom etnisk bakgrund, klädstil eller utseende. Nackdelen är, anser Bryman och Bell (2005), att författarna inte kan reagera på kroppsspråk eller tolka språket på samma sätt som vid en personlig intervju. Vidare menar Bryman och Bell (2005) att författarna inte kan förklara eller visa sina frågeställningar lika tydligt vid en telefonintervju.

Den personliga intervjun varade i ungefär 45 minuter medan telefonintervjuerna tog ungefär 30 minuter. Att den personliga intervjun varade något längre kan bero på att dialogen mellan författarna och intervjupersonen var mer öppen, vilket innebar att det var lättare att komma in på flera frågor. Den personliga intervjun utfördes hemma hos intervjupersonen. Vid telefonintervjuerna var båda författarna närvarande, men det var enbart en som gjorde intervjun. Anledningen till det var för att undvika förvirring hos intervjupersonen. För att få ut mer av en intervju anser Bryman och Bell (2005) att intervjuguiden ska skickas till intervjupersonen innan intervjun för att den ska vara mer förberedd, letat fram väsentlig information och eventuellt få idéer på vad författarna kan tänkas vilja veta. Detta tillvägagångssätt användes konsekvent inför alla intervjuer. Bryman och Bell (2005) menar att det kan vara en nackdel att skicka frågorna i förväg, då intervjupersonen i förväg kan bestämma vad den ska säga, vilket kan göra intervjun instängd. Frågorna i intervjuguiden fungerade som riktlinjer vid varje intervju. Anledningen till detta var att intervjupersonen, i vissa fall, kom in på områden som författarna inte ställt en fråga om. Detta innebar att intervjun fick svar på frågor som inte var tänkt från början, vilket bidrog till positiva

förändringar för uppsatsens resultat. Dessutom fanns tillgången till kontaktsuppgifter med den intervjuade affärsängeln, vid ytterligare frågor.

Intervjuerna spelades in med hjälp av en diktafon efter godkännande av intervjupersonen. Detta gjordes för att följa med i intervjun utan att skriva ner all fakta som troligen gjort att intervjun förlorat sitt flyt eller att författarna missat väsentliga detaljer. Bryman och Bell (2005) menar att risken för att skapa en felkälla minskar när svaren efter intervjun skrivs ner. Alla intervjuer transkriberades efter dem var genomförda. Eftersom intervjuerna spelades in, var det viktigt att de genomfördes i en lugn och ostörd miljö. Det var fallet vid den personliga intervjun och vid telefonintervjuerna, då författarna befann sig i ett ostört grupprum. Innan intervjuerna genomfördes gjordes en provinspelning, för att bekräfta inspelningens kvalitet och inte gå minste om viktig information. Författarna förklarade även för intervjupersonen om vad informationen kommer användas till och vilken roll den kommer ha i undersökningen. Valfriheten om att vara anonym gavs också, vilket i sin tur kunde innebära att intervjupersonen fick bättre tillit och i sin tur kunde vara mer öppen i svaren. Det var tre av de intervjuade som valde att vara anonyma, varav två tillät att förnamnet nämndes. Den tredje föredrog att affärsängel X skulle nämnas i uppsatsen. I övriga fall fick författarna lov att använda intervjupersonernas namn. I slutet av varje intervju tillfrågades intervjupersonen om den hade andra kontakter eller referenser som kan ha betydelse för uppsatsens resultat. Intervjufrågorna finns i bilaga 2 och en sammanfattning av intervjuerna finns i den empiriska analysen. En del av intervjufrågorna var svåra att få besvarade då några affärsänglar inte berättade hur stora deras investeringsbelopp var och hur stor del av deras förmögenhet det utgjorde.

2.4 EMPIRINS UPPBYGGNAD

De tre rubrikerna som finns i den empiriska undersökningen om affärsängelns syn på investeringsfaktorer, vilken roll affärsängeln har i egna investeringar och affärsängelns syn på riskbedömning är en sammanfattning av affärsänglarnas syn på de tre stora ämnen som uppsatsen handlar om. Avsnittet om investeringsfaktorerna innefattar affärsängelns investeringsmotiv och investeringsstrategier. För att underlätta för läsaren att jämföra svaren mellan olika affärsänglar har varje affärsängel samma rubriker. Har affärsänglarna haft övriga synpunkter har en övrig rubrik lagt till. De affärsänglar som önskat om att vara anonym i uppsatsen har antingen enbart med sitt förnamn eller fått benämningen Affärsängel X. De övriga intervjuade affärsänglarna nämns med hela deras namn.

3. TEORETISK REFERENS RAM

I den teoretiska referensramen redogör författarna begrepp och teorier som kommer användas vid analysen av empirin. Begreppen är till för att ge läsaren en grundläggande uppfattning av vad det innebär att vara en affärsängel. De är även till för att ge läsaren en förståelse av vad en affärsängel måste beakta vid en investering.

3.1 RISKKAPITAL

Begreppet riskkapital används i den teoretiska referensramen för att ge läsaren en grundläggande förståelse av innebörden och betydelsen av begreppet. Vidare förklaras vad de olika begreppen public equity och private equity innebär.

Riskkapital är riskvilligt kapital vilket innebär kapital som investerats med hög risk. Det kan innefatta riskkapitalsbolag som investerar i ett företag för att sedan få en eventuell avkastning på det satsade kapitalet. Det kan även vara en privatperson eller en ägare som tillför kapital till företaget för att sedan ta del av en eventuell vinst. Riskkapital är en investering som bidrar till att företagets egna kapital ökar (<http://www.ne.se>). Nyman (2002) menar att riskkapitalmarknaden delas in i två delar, *public equity* och *private equity*. Vidare förklarar Nyman (2002) att *public equity* är när riskkapitalinvesteringarna sker på börsen genom emissioner och *private equity* är när investeringarna sker i onoterade företag. Enligt Nyman (2002) kan *private equity* delas upp i *venture capital* och det kapital satsat av affärsänglar, beroende på engagemanget vid investeringen. *Venture capital* består oftast av företag som inriktar sig på *venture capital*-investeringar, vilket är en formell investering. De investeringar som görs av affärsänglar är, enligt Nyman (2002), informella investeringar och består ofta av privatpersoner som investerar eget kapital i mindre företag. Det är lämpligt med riskkapital i riskfyllda företag som har en hög tillväxtpotential med goda vinstmöjligheter eftersom de behöver kapital för att utvecklas.

Det finns både för- och nackdelar med riskkapital. fördelarna är att det kapital som investeras används för att få företaget att växa eller överleva. Det krävs inte heller några återbetalningar av det investerade kapitalet, förutom en eventuell del av vinsten till investeraren. De kunskaper, kontakter och erfarenheter som investeraren har är också till fördel för företaget. Nackdelarna kan vara de krav som investeraren har på företaget i

form av ägarandelar eller särskilda villkor för att gå med på en investering, vilket kan drabba främst ägarna negativt. Det kan även krävas rapporter om företagets utveckling samt att företaget har krav på snabb tillväxt. Dessutom innebär det att fler får insikt i företaget, vilket gör att företagshemligheter kan exponeras (<http://www.verksamt.se>).

3.2 AFFÄRSÄNGLAR

Avsnittet om affärsänglar är till för att ge läsaren en grundläggande uppfattning av vad det innebär att vara en affärsängel. Affärsängelns tillvägagångssätt vid en investering förklaras liksom de olika roller affärsängeln kan ha i sin investering.

Aernoudt (2005) har identifierat sju olika tillvägagångssätt för att stimulera affärsänglars investeringar. Aernoudt (2005) anser att marknaden inte fungerar riktigt då affärsänglarna är de som främst är villiga att hjälpa företag i uppstartsfasen. Förslag på lösning som Aernoudt (2005) har är att det behövs förnyad offentlig uppmärksamhet gentemot affärsänglar och att regeringar borde titta på nya innovativa tillvägagångssätt för att få marknaden att fungera. Förutom att en affärsängel bidrar med kapital så har den ofta kunskap eller kontakter inom företagets bransch som kan gynna företaget att komma igång eller växa. Tillväxtverket (2010) tillägger även att en affärsängel har tidsbegränsade investeringar, investerar inte med familj och vänner samt att en affärsängel investerar mer i personer framför en affärsidé. Eftersom en affärsängel är en privatperson som investerar eget kapital, menar Swedish Venture Capital Association/Svenska Riskkapitalföreningen (SVCA, 2010) att det vanligtvis tas snabbare investeringsbeslut eftersom den bara ansvarar för sina egna pengar och ofta investerar lägre summor än riskkapitalbolag.

Helle (2004) förklarar att om affärsängeln är aktiv i sitt tillvägagångssätt har den en möjlighet att påverka hur det investerade företaget utvecklas. Investeraren har även möjlighet, enligt Helle (2004), att vara med och påverka viktiga beslut som rör företaget. En anledning som Helle (2004) ser varför investeraren är med och påverkar aktivt i det företag den investerat i är för att minska risken med investeringen. Helle (2004) nämner också att det inte är lika lätt för en investerare att dra sig ur en investering som det är för banker och övriga investerare. Väljer investeraren istället att agera passivt kan det bero på, enligt Helle (2004), att den inte anser sig ha tillräckligt mycket kompetens för att bidra till det investerade företagets utveckling. Helle (2004) tillägger att en investerare som agerar passivt kan ha lagt ner mer tid före investeringen. Helle (2004) förklarar att anledningen till detta kan vara att investeraren vill att

företaget ska ha tillräckligt med kompetens och potential, då den själv inte kommer bidra med något annat än kapital.

Enligt Tillväxtverket (2010) finns det inga exakta siffror på hur stora investeringar som affärsänglar gör i Sverige varje år eller hur många affärsänglar det finns i Sverige. Vidare har Tillväxtverket (2010) uppskattat att det görs investeringar för ungefär tre miljarder kronor per år. Enligt Nilsson (2007) finns det uppskattningsvis mellan 3000 – 5000 affärsänglar som i genomsnitt investerar 500 000 kronor per år. Majoriteten av affärsänglarna i Sverige är främst män i åldern 40–65 år. I Storbritannien och USA är de något yngre. Enligt SVCA (2010) beror det på att svenskar inte hunnit samla ihop det kapital som behövs förens dem blivit äldre. De nämner också att det kan bero på faktorer som att det svenska finansiella systemet är bankbaserat, vilket innebär att entreprenörer i första hand inte söker externt kapital från investerare.

Motiven till varför någon vill bli en affärsängel varierar. Enligt SVCA (2010) finns det några framstående anledningar. Den främsta är förhoppningen om hög avkastning och att vara engagerad i entreprenörprocessen och i företaget. Andra motiv, enligt SVCA (2010), är att det är tillfredsställande för affärsängeln att vara aktiv i och bidra med egen kunskap till företaget. Ett samhällsengagemang som innebär att medverka till nya arbetstillfällen och regionens utveckling är också viktigt. Motiven till varför ett företag vill ha hjälp av en affärsängel varierar också. Förutom det externa kapitalet som affärsängeln investerar behöver företag, enligt Expowera (2010), även den kunskap och det kontaktnätverket som affärsängeln förfogar över.

3.3 AFFÄRSÄNGLARS RISKBEDÖMNING

En affärsängel gör någon form av riskbedömning innan en investering görs. Avsnittet om riskbedömningen är till för att läsaren ska få en inblick i hur affärsänglarna går till väga för att bedöma de eventuella risker som kan uppstå. Avsnittet tar även upp vilka olika typer av investerare det finns och förklarar olika tillvägagångssätt som kommer användas i analysen.

Byström (2007) menar att det finns tre typer av investerare. *Riskavert* som inte tar höga risker utan föredrar tryggare avkastning, *riskneutral* som främst tar hänsyn till den förväntade avkastningen och *riskälskare* som är mer riskbenägen men kräver inte lika stor avkastning i förhållande till den tagna risken. Enligt Byström (2007) befinner sig majoriteten av investerarna inom kategorin riskavert.

Eftersom affärsänglar ofta investerar i nystartade företag anser Amis och Stevenson (2001) att riskerna kan spridas med hjälp av diversifiering genom att investera i flera projekt. Ett annat sätt att sprida risken, enligt Van Osnabrugge och Robinson (2000), är genom syndikering. Det innebär att flera investerare går samman och gör en gemensam investering. Van Osnabrugge och Robinson (2000) menar att denna strategi är att föredra i de fall då projektet kräver större investeringar eller om det behövs fler investeringar under projektets gång. Kontaktnätverket och kunskapen ökar också om det är fler affärsänglar involverade.

Det kan finnas en stor risk och oro hos affärsängeln, menar Amis och Stevenson (2001), att företagets produkt eller tjänst inte ska fungera tekniskt. Om affärsängeln dessutom inte har kunskap om produktens uppbyggnad kan inte affärsängeln påverka risken. Fiet (1995) beskriver två vitala risker för en affärsängel. En är *agentrisk* som syftar till entreprenören och ledningens tillit och förmåga att lyckas med projektet. Den andra är *marknadsrisk* som fokuserar på konkurrensen och efterfrågan på marknaden. Det finns olika faktorer som bidrar till hög agentrisk, enligt Fiet (1995). De främsta är *oärliga entreprenörer* och *informationsasymmetri*, då entreprenören undanhåller information för affärsängeln. Ett *egenintresse* skapar också en form av agentrisk, då entreprenören prioriterar sina egna intressen. Finns det ett geografiskt *avstånd* mellan entreprenören och affärsängeln kan det även försämra kommunikationen den emellan. Vidare menar Fiet (1995) att de största faktorerna som bidrar till högre marknadsrisk är om det finns många eller potentiella konkurrenter på marknaden vilket kan ge mindre lönsamhet eller att de erbjuder bättre priser eller produkter. Finns det *många substitut* innebär det att det kan finnas andra produkter som

är billigare eller bättre som ger samma resultat. Även en *låg efterfrågan* kan innebära marknadsförluster samt lägre attraktion på marknaden, vilket kan innebära förlorade marknadsandelar. Fiet (1995) menar att affärsänglar ofta är mer oroad för agentrisker och lägger därmed större fokus på att den ska fungera än om man jämför med ett venture capital-bolag som lägger större fokus på marknadsrisken.

3.4 MOTIVATIONSTEORI

Ett av syftena med uppsatsen är att undersöka vilka investeringsmotiv affärsänglarna har vid en investering. Anledningen till att motivationsteori finns med i den teoretiska referensramen är att läsaren ska få en uppfattning om olika motivationsfaktorer som kan påverka en investering. Motivationsteorin används även när författarna analyserar affärsänglarnas investeringsmotiv.

Ett motiv är en anledning till att göra något. Enligt Mullins (2007) betar sig människor på ett visst sätt om de är motiverade till det. Resultatet är, enligt Mullins (2007), produkten av både förmågan och motivationsnivån. Ofta är det olika motivationsfaktorer kopplat till olika mål som gör att människor utvecklas. Enligt Armstrong och Stephens (2005) inleds processen av motivation genom ett medvetet eller omedvetet erkännande av otillfredsställda behov. Behoven skapar i sin tur begär som är en önskan att uppnå något. Efter det etableras mål för att tillfredställa behoven. Uppnås målet och behovet är tillfredställt, är det stor sannolikhet att det beteendet och tillvägagångssättet upprepas nästa gång. Det finns även två olika typer av motivation, invändig och utvändig motivation. Den invändiga motivationen uppkommer då människor känner att det de gör är viktigt, intressant och utmanande. Även att de känner att de kan utvecklas och avancera i det de gör är viktigt. Den utvändiga motivationen uppkommer när någon annan än den berörda personen belönar eller bestraffar den. Belöningarna kan vara löneökning, bekräftelse eller befordran. Besträffningarna kan vara disciplinära åtgärder, kritik eller något annat straff. Armstrong och Stephens (2005) menar att finansiella incitament kan påverka motivationen. De menar att människor behöver pengar och därför måste ha pengar. Orsaken till att just pengar är en så stor motivationshöjare är, enligt Armstrong och Stephens (2005), att det är kopplat till så många behov. Därför skulle det vara en faktor som höjer motivationen. Armstrong och Stephens (2005) tillägger att pengar dock inte motiverar alla på samma sätt och till samma grad.

3.5 INVESTERINGSSTRATEGIER

I teorikapitlet ges en beskrivning av olika element som affärsänglarna måste ta hänsyn till. Elementen används i analysen och kommer hjälpa läsaren att förstå begreppen som används där.

För att en investering ska bli lyckad måste affärsängeln ta olika saker i beaktande. Bland annat är det viktigt att undersöka vilken bransch företaget befinner sig i, hur stor investering som krävs och vilket geografiskt område som företaget verkar i.

Bransch

Det finns, enligt Nyman (2002), olika risker beroende på inom vilka branscher som investeringen sker. Branscher inom teknik, kommunikation och media är ofta förenade med hög risk. Nyman (2002) menar att de har ofta höga utvecklingskostnader och att det finns en risk att deras produkt inte når marknaden på grund av för högt pris eller att affärsidén inte håller. Visar det sig att investeringen är korrekt ger det ofta en hög avkastning. Det finns branscher som präglas av stor känslighet för svängningar i konjunkturen, enligt Nyman (2002). Exempel på branscher är skogs- och byggbranschen. De branscherna präglas ofta av stora möjligheter till höga vinster vid en konjunkturuppgång, men även fallande vinster vid en konjunkturedgång. Nyman (2002) anser att det finns branscher som till exempel läkemedelsbranschen som inte är så känsliga för konjunktursvängningar.

Storlek på investering

Nyman (2002) förklarar att investerare ofta har en ram för hur stor deras investering ska vara. Enligt Nyman (2002) varierar beloppen kraftigt. De större investerarna har ofta en hög nedre gräns, till exempel 200 miljoner kronor. Många gånger är det stora skillnader mellan den övre och den nedre gränsen. Mindre investeringar som på 1-3 miljoner kronor är, enligt Nyman (2002), investeringar av affärsänglar. Nyman (2002) förklarar att de mindre investeringarna görs tidigt i utvecklingsfasen och vid utköp av företag görs de större investeringarna. Det innebär, enligt Nyman (2002), att de som investerar stora belopp vid varje investering ofta gör det vid uppköpstransaktioner av företag medan de som investerar mindre belopp gör det när företaget är i utvecklingsfasen.

Geografiskt område

Enligt Nyman (2002) är investerare ofta begränsade till ett visst geografiskt område vid sina investeringar. Nyman (2002) förklarar att majoriteten av de svenska investerarna investerar främst i Sverige. Lokal fokus vid val av investering är också vanligt, enligt Nyman (2002).

Aktiv eller passiv

En aktiv affärsängel är, enligt Helle (2004), engagerad och delaktig i det investerade företagets utveckling. Förutom att affärsängeln bidrar med eget kapital, bidrar den även med egen kunskap och egna erfarenheter för att hjälpa företaget att utvecklas (Helle, 2004). Enligt Helle (2004) är en aktiv affärsängel också med i företagets styrelse och kan på det sättet påverka företagets utveckling. En passiv affärsängel investerar, enligt Helle (2004), enbart eget kapital i företaget. Orsaker till att affärsängeln inte är mer engagerad kan vara brist på kunskap (Helle, 2004).

3.6 INVESTERINGSFASER

En affärsängel kan investera i olika faser av ett företags utveckling. För att läsaren ska få en uppfattning om vad de olika faserna innebär och hur de yttrar sig ges en kortfattad beskrivning i den teoretiska referensramen. Avsnittet om de olika investeringsfaserna tas även upp i analysen.

Enligt Nyman (2002) är de tre grundläggande investeringsfaserna tidig utveckling, expansion och mogna faser. Varje fas har olika behov vilket gör att olika investerare investerar i olika faser. Uppsatsen fokuserar på den tidiga fasen som innehåller sådd-finansiering och uppstartsfinansiering.

Sådd-finansiering är, enligt Nyman (2002), investeringar som görs innan ett företag har startats eller en produkt lanserats. Det är investeringar som görs när det bara finns en affärsidé. Nyman (2002) anser att en investering i ett så tidigt skede av företaget ofta är sammankopplat med en mycket hög risk. Enligt Nyman (2002) kan risker som att produkten inte fungerar finnas, att produktlivscykeln är för kort och inte når marknaden i rätt tid eller brist på ekonomisk insikt.

Under slutet av 1990-talet och början av 2000-talet var uppstartsfinansiering den vanligaste formen av investering (Nyman, 2002). Det som kännetecknar en uppstartsfinansiering, enligt Nyman (2002), är en investering i ett företag som precis har startat sin verksamhet eller bara haft det verksamt ett kort tag. Produkten kan ha varit framtagen och klar en längre tid, men det som saknas hos företaget kan vara att lansera produkten kommersiellt, vilket investerare kan hjälpa till med (Nyman, 2002).

4. EMPIRISK UNDERSÖKNING

I kapitlet presenteras en sammanställning över de intervjuer som har genomförts. Intervjuguiden presenteras i Bilaga 2. De affärsänglar som valt att vara anonyma har enbart sitt förnamn med eller fått benämningen Affärsängel X.

4.1 FELIX BRAKL

Felix Brakl är 63 år och har en bakgrund som civilingenjör från LTH. Han har arbetat i ett familjeföretag med inriktning på mekaniska och elektroniska produkter som såldes över hela världen. Felix har även sysslat en del med exportfrågor, men det som han verkligen brinner för är tekniska och elektroniska produkter.

Synen på investeringsfaktorer

Felix anser att lönsamheten är en viktig faktor vid en investering. Han vill att investeringen ska växa och bli en god affär när en försäljning sker. Felix ser det som att ”*man vattnar det ibland och ger det lite näring*”. Han ger förslag om att flera investerare kan gå samman i en investeringspool för att minska varje enskild persons investering. Detta är inget som Felix själv gör eller har gjort. Dock så nämner Felix att ett normalt investeringsbelopp kan variera från en kvarts miljon till en, två miljoner med en eller två investeringar i samma projekt. Förutom att investeringen ska ge en bra avkastning så är Felix Brakls investeringsmotiv att hjälpa företaget och fungera som ett bollplank i frågor inom elektronik, marknadsföring och försäljning. Med tanke på att nybildade företag ofta saknar kunskap och att det kan vara svårt med marknadsföringen anser Felix att han har något att tillföra inom detta område. De personliga orsakerna som gör att Felix väljer att investera i olika företag är återigen att investeringen ska växa och ge en bra avkastning. Samtidigt vill han ha något att göra och kunna delta aktivt men även förmedla sin kunskap, så att den enligt honom inte går förlorad.

Rollen i egna investeringar

Felix anser själv att han är en högrisktagare som bara går in i projekt som han kan mycket om och där han kan bidra med kunskap. Hittills har Felix bara investerat i ett företag, men räknar med att det kan bli tre till fyra när han är färdig. Investeringarna har blivit som en hobby för Felix då han anser att man måste ha kul på vägen. Felix har investerat ungefär tio procent av sin totala förmögenhet. I de företag som Felix investerar i räknar han med att stanna i mellan

tre till sju år. Rollen i sin nuvarande investering är aktiv då han är med i styrelsen och fungerar som ett bollplank till företagets VD. Felix uppfattning är att han med hans erfarenhet och lärdomar från tidigare misstag ska hjälpa företaget att komma vidare i utvecklingen. Sedan läser han in sig i aktuella frågor som rör företaget innan han åker på möten, för att vara uppdaterad. De faser som Felix väljer att investera i är sådd- och uppstartsfasen. När Felix bestämt sig för att investera i ett visst företag skrivs ett aktieavtal av en affärsjurist som gör att han blir tilldelad ett visst antal aktier i företaget. Felix har inte något bestämt mål på förväntad avkastning, utan förhoppningen är att det åtminstone ska täcka investeringsbeloppet.

Felix om riskbedömningen

Felix gör en omfattande riskbedömning innan han väljer att investera. Först gör han en teknisk bedömning av produkten och hela upplägget. Enligt Felix är det viktigt att tekniken är underbyggd och säker så att han känner att människorna som gjort produkten vet vad de sysslar med. Sedan går Felix vidare med att gå igenom marknadsplanen för att se så att den hänger ihop. Frågor som Felix ställer sig är bland annat om företaget kan anställa så mycket folk som de vill eller sälja så mycket om tre år som de sagt. Vid Felix nuvarande investering tog det honom åtta månader att genomlysna företaget innan han valde att investera. Han hade sittningar med VD:n där de gick igenom marknadsplanen på nytt och lade upp nya idéer för prissättning. Med tanke på att det företaget säljer en produkt som inte tidigare finns på marknaden gör det hela prissättningsprocessen svårare, då det inte finns något att jämföra med. Innan Felix fattar något beslut gällande investering köper han hem en eller två produkter för att testa och skruva isär dem för att testa hur de är uppbyggda och tillverkade. En annan faktor som Felix tycker är viktig innan en investering är att undersöka vad det är för människor som verkar i företaget. Ärlighet är något som Felix värderar högt och är något som påverkar om han investerar i ett företag eller inte. Han ser även efter hur stämningen är på kontoret. Summan av det hela är att göra en noggrann undersökning av företaget, både när det gäller hur företagets idé ska bli lönsam och de personer som arbetar inom företaget och fattar viktiga beslut.

Felix övriga synpunkter

Felix tillägger att ordet affärsängel kan vara missvisande då affärsängeln inte alltid ser sig själv som en ängel, då de i vissa fall kan göra mer onyttan än nytta för företaget om de inte kommer överens med entreprenören. Vidare förklarar Felix att ordet affärsängel är relativt okänt för personer i hans omgivning, då ordet investerare är mer bekant.

4.2 PETER

Peter är 41 och har jobbat med förvaltning av värdepapper i 17-18 år. Han har även deltagit i några olika riskprojekt som har några år bakom sig.

Synen på investeringsfaktorer

Det som Peter anser var viktigt innan han bestämmer sig för att investera eller inte är om det finns rätt personer i företaget och att deras idé är bra. Han vill ha en bra magkänsla innan han väljer att investera. Enligt Peter går det inte att uppge något normalt investeringsbelopp då det skiljer sig mellan olika scenarion. I vissa projekt har han investerat 300 000 kronor, men på börsen kan belopp mellan 200 000 till tre, fyra miljoner kronor förekomma. Någon förväntad avkastning på sina investeringar har inte Peter, utan antingen så säljer han företaget och tar en eventuell vinst eller förlust. Han nämner dock att man kan jobba med olika procentsatser vid köp på börsen. De investeringsmotiv som Peter har är bland annat att han vill vara med och påverka beslut. Han vill att känslan ska vara rätt innan han väljer att investera och gör det aldrig i något som han inte har någon kunskap om.

Rollen i egna investeringar

Peter lägger ner mellan tio till femton timmar aktivt i veckan på sina olika investeringar. När Peter har bestämt sig för att investera i ett företag sker köpet via hans företag. De branscher och områden som Peter investerar i är filmbranschen, tjänsteföretag, produkter som redan finns på marknaden som han kan hjälpa i utvecklingen.

Peter om riskbedömningen

Innan Peter investerar i ett företag undersöker han om det finns någon möjlighet till eventuell vinst för företaget i framtiden. För att undersöka detta går han igenom företagets affärsplan, budget och undersöker också grundläggande hur företaget ser ut och mår. En undersökning av hur styrelsen ser ut och personerna bakom företaget och om de har skulder hos Kronofogden

är också en del i Peters riskbedömning. Sedan måste han själv tro på idén för att han överhuvudtaget ska investera. Det grundläggande är ändå, enligt Peter, att personerna bakom idén brinner för det de gör och är ärliga.

4.3 MIKAEL LAGERBERG

Mikael Lagerberg är 52 år och har tidigare arbetat som Chief Financial Officer åt ett antal större företag i Sverige. De branscher som Mikael har arbetat inom är bland annat livsmedelsbranschen, servicebranschen och bilbranschen.

Synen på investeringsfaktorer

Det som driver Mikael att investera i olika företag är möjligheten att vara med och stödja entreprenören och vara delaktig i företaget på ett nära håll. Han vill kunna hjälpa till i den mån det behövs. Att kemin med entreprenören stämmer är också en viktig del för Mikael innan han bestämmer sig för att investera.

Rollen i egna investeringar

För närvarande har han investerat i två företag. Hans investeringar har inte gett någon vinst till honom än. En ledstjärna för Mikael är att man bara ska investera i sådant som man själv förstår sig på. Mikael kommer i kontakt med olika företag via CONNECT, som förmedlar företagen till affärsänglarna. Finns det något intressant företag med en intressant affärsidé bokar Mikael ett möte med entreprenören och går igenom affärsplanen. På det sättet får han en inblick i dels hur företaget är, men även hur entreprenören är som person. Det är viktigt att kemin stämmer med entreprenören. Får Mikael ett positivt utfall från entreprenören och idén känns lönsam går han in i företaget och är aktiv. Något generellt investeringsbelopp anser inte Mikael att det finns, men han brukar själv investera ungefär 250 000 kr. Sen gör han en avstämning efter ett halvår för att se om han kommer investera ytterligare pengar i företaget. Någon förväntad avkastning på sina investeringar har Mikael inte. Han tror att han skulle bli mycket besviken om han hade haft ett avkastningsmål. Mikael's investeringshorisont för hur länge han stannar kvar i de investerade företagen är upp till fem år. Den tid som Mikael lägger ner i de olika företagen varierar från situation till situation, men det ligger runt 10 till 20 timmar per vecka. Hans roll i de företag han investerat i är att fungera som ett bollplank till företagets VD och hjälpa det att utvecklas med hjälp av hans kompetens. Det är inget krav

från Mikaelns sida att han ska vara ordförande i de företag han investerar i men däremot är det ett krav att han ska sitta med i styrelsen.

Mikael om riskbedömningen

Innan Mikael investerar i ett företag vill han se vad företaget och de personer som styr vill åstadkomma med företaget. Det är mycket viktigt för Mikael att entreprenören förmedlar en glöd och ett engagemang. Finns inte det så spelar det, enligt Mikael, ingen roll hur intressant företaget är. Något som också är viktigt är att se en resultatutveckling, värdetillväxt och en exit som inte finns allt för långt fram i tiden. Därför stryker Mikael investeringar i läkemedelsbranschen och den typen av forskning som innebär en färdig produkt inom tio till femton år. Att göra en noga analys med egna kalkyler och beräkningar med resultat- och vinstprognoser är något som Mikael säger måste göras innan en investering sker.

4.4 ROBERT WAHREN

Robert Wahren är 66 år och utbildad civilingenjör från Kungliga Tekniska högskolan i Stockholm. Han var VD för ett företag som gör livsmedelsingredienser baserat på stärkelse. Dessutom var han med i styrelsen för Orkla-koncernen. De områden som Robert arbetat inom är bland annat företagsköp, företagsförsäljning, forskningsutveckling och affärsutveckling. Robert har varit affärsängel och konsult i nio år.

Synen på investeringsfaktorer

För Robert är det viktigt att entreprenören är en bra person som tror på företaget och utvecklar det i rätt riktning. Det måste vara en driven och flexibel person som klarar av de eventuella motgångar som kan uppstå. Sen måste det även finnas en bra affärsidé som går att genomföra och som marknaden tror på. För Robert ska det även vara roligt att arbeta med entreprenören och de personer som driver företaget.

Rollen i egna investeringar

Robert har inget normalt investeringsbelopp utan det beror på omständigheterna och vad som är aktuellt just då. Han har investerat fem procent av sin förmögenhet i de fyra företagen som han är aktiv i för tillfället. Den förväntade avkastningen är 20 procent per år, och den faller ut när han säljer sina andelar. De investeringsmotiv som Robert har är att han tycker det är roligt att bidra och hjälpa mindre företag att komma igång, speciellt med att marknadsföra och sälja produkter med ett visst tekniskt innehåll. Roberts investeringsfilosofi är att enbart investera i

sådant som han begriper och kan värdera logiskt och faktamässigt. Dock så har han gjort undantag från detta då han investerade i ett IT-företag. Då fick han lära sig mycket från grunden för att kunna vara med och bidra. Robert har tidigare samarbetat med andra affärsänglar och han tycker att detta är ett bra tillvägagångssätt. Enligt Roberts erfarenhet stannar man kvar längre i de investerade företagen än man tänkt sig från början. Han har dock aldrig investerat i något snabbväxande företag. För närvarande arbetar Robert halvtid på de fyra företagen han investerat i. Robert sitter alltid med i styrelsen i de företag han investerar i och är ibland även ordförande. De frågor som Robert arbetar med är inom marknadsföring, export till nya marknader och marknadsintroduktion. Den tekniska utvecklingen är inget Robert jobbar med, utan mer att få produkten till försäljning. Innan Robert investerar i ett företag tar han hjälp av en jurist att upprätta ett investeringsavtal. Saker som tas upp i investeringsavtalet kan vara hur en eventuell emission ska gå till eller regler som hindrar att personer i företaget startar egna konkurrerande företag.

Robert om riskbedömningen

Riskbedömningen som görs är att Robert undersöker vad det värsta som kan inträffa är och hur sannolikt det är att det inträffar. Sen går han igenom det med de som är ansvariga för att få deras synpunkter. Genom en sådan diskussion får man, enligt Robert, en bild av vad man ska akta sig för. För att det ska gå bra med en investering anser Robert att det är viktigt att man är aktiv i företaget, vilket gör det lättare att uppskatta riskerna och därefter minimera de.

4.5 KATARINA

Katarina är 55 år och utbildad civilingenjör från Lunds Tekniska högskola. Kort efter sina studier startade hon upp sitt första förlag, som idag ingår i ett stort business-to-business-förlag med säte i Stockholm. Vinsten som försäljningen av förlaget gav har Katarina använt till att investera i olika företag.

Synen på investeringsfaktorer

För Katarina är det viktigt att vara insatt i det området där hon väljer att investera. Någon förväntad avkastning har inte Katarina, utan anser att hon är långsiktig vid sina investeringar. Katarina anser att en av de viktigaste investeringsfaktorerna är att det måste finnas ett engagemang från entreprenören, annars är det ingen bra investering. Vidare menar Katarina att personkemin mellan affärsängeln och entreprenören måste stämma överens oavsett hur bra

affärsidén är. Enligt Katarina går det inte att generalisera och säga att en affärsängels enda investeringsmotiv är att investeringen ska ge en så hög finansiell avkastning som möjligt. Katarinas uppfattning är att många affärsänglar är entreprenörer i grunden och att de jobbar tillsammans mot ett gemensamt mål med entreprenören.

Rollen i egna investeringar

Det som driver Katarina att investera i olika företag är att det ska vara roligt. Hon vill också kunna bidra med egen kunskap och hjälpa företaget att utvecklas. För Katarina är detta nyckeln till en lyckad affär, att kunna bidra med mer än bara sitt kapital. Någon enorm avkastning är inget som Katarina strävar efter, utan det räcker att den är tillräcklig. För henne handlar det mycket om att trivas i miljön tillsammans med företaget för att kunna arbeta tillsammans. Ett normalt investeringsbelopp för Katarina är runt 250 000 kronor. Hon har ännu inte samarbetat med någon annan affärsängel vid en investering, men det är något som är på gång. Fördelen med att samarbeta med en annan affärsängel anser Katarina vara att man kan utnyttja varandra som bollplank och att de finansiella musklerna blir större. Även risktagandet minskar vid ett samarbete. För närvarande lägger Katarina ner ungefär fem timmar i veckan på sina investeringar. Kontraktet som skrivs mellan Katarina och företaget är standardiserade kontrakt, där det är viktigt att exit är specificerat.

Katarina om riskbedömningen

När Katarina gör en riskbedömning vid en investering försöker hon uppskatta marknaden och eftersom Katarina har en teknisk utbildning, försöker hon även att uppskatta teknikhöjden på produkten. Hon försöker även att titta på olika trender för att få en uppfattning om det finns en framtid för det investerade företaget.

4.6 MATS GABRIELSSON

Mats Gabrielsson är 60 år och är känd som en av drakarna i SVTs serie, Draknästet. År 1978 startade han Datatronic, som enligt Mats var det företag som datoriserade Sverige. Datatronic blev den tredje största datortillverkaren i världen och fick svenskt exportpris. Mats sålde sedan Datatronic år 1988 då han startade Gabrielsson Invest AB, GIAB.

Synen på investeringsfaktorer

Mats mål är alltid att tjäna pengar på sina investeringar, men det måste finnas någon typ av etik anser han. Därför investerar han aldrig i alkohol, tobak och andra oetiska företag.

Rollen i egna investeringar

Mats gör nästan alla av sina investeringar genom sitt investeringsföretag, GIAB. Han har ingen speciell begränsning när det gäller vart han väljer att investera. Det som avgör är istället att kalkylen ska vara rätt. Han har heller inget bestämt investeringsbelopp, utan det kan variera från 100 000 till 50 miljoner kronor. Någon förväntad avkastning har Mats inte heller utan väljer att avstå från att investera om han inte tror att det kommer ge någon avkastning. Mats försöker att undvika investeringar av personliga skäl, även om han gjort en del investeringar på hästar som tillhör hans hobby. Hans deltagande i företaget är aktivt i början men när företaget börjar fungera blir Mats mindre aktiv. Tiden som Mats lägger ner på sina investerade företag varierar. Är det ett fungerande företag lägger han ner cirka en minut i veckan, men är det ett företag med problem eller ett företag som befinner sig i uppstartsfasen brukar Mats lägga ner betydligt mer tid på företaget. Mats har ingen exit-strategi, för han anser att det inte finns någon normal tid man ska stanna kvar i ett företag, utan det får tiden och utvecklingen av företaget utvisa.

Mats om riskbedömningen

Det som Mats anser vara avgörande innan han investerar i ett företag är att det måste finnas en bra kalkyl. Det är den kalkylen som Mats gör en sannolikhetsbedömning på. Mats tar mest marknadsrisken i beaktning, men att människorna i företaget ändå har en viktig roll. Sedan är det viktigt att magkänslan är rätt också. Mats är medveten om att det är 1 av 50 investeringar som blir riktigt framgångsrik.

4.7 AFFÄRSÄNGEL X

Affärsängel X är 55 år och utbildad ingenjör och ekonom från Lunds universitet. Han har arbetat i näringslivet i många år och haft ledande befattningar. Affärsängel X var tidigare koncernchef för ett företag i Malmö, men bestämde sig för att sluta där för att hitta egna projekt att arbeta med.

Synen på investeringsfaktorer

Det är viktigt för Affärsängel X att tro på och förstå den produkten som Affärsängel X väljer att investera i. Han anser inte att man ska investera i saker som man inte förstår sig på. Det som är viktigt för Affärsängel X är att han vill kunna engagera sig fullt ut i företaget och inte bara bidra ekonomiskt. Att kunna vara med att bidra och påverka anser Affärsängel X vara viktigt. Avkastningen är också viktig anser Affärsängel X, för det är den som är resultatet av en investering.

Rollen i egna investeringar

Någon förväntad avkastning har inte Affärsängel X, utan han går mer på magkänslan om det är en bra affärsmöjlighet. Affärsängel X har heller ingen direkt investeringsstrategi, utan han går mer på magkänsla. Det har förekommit att Affärsängel X samarbetat med andra affärsänglar när han investerat. Han anser att det är lättare att göra en analysbedömning om man samarbetar med någon. Affärsängel X har inget krav när han anser att exit ska vara i tiden. Han anser dock att det är viktigt att det presenteras en realistisk exit-strategi. Affärsängel X arbetar heltid i sina investerade företag då han brinner för att delta aktivt och jobba med sina investerade företag. Det kontrakt som skrivs mellan Affärsängel X och det investerade företaget är ett aktieägaravtal, som upprättats av jurister. Affärsängel X har inga bestämda branscher där han enbart investerar i, utan väljer enbart att investera i sådant som han tror har potential och som han förstår sig på.

Affärsängel X om riskbedömningen

För Affärsängel X är det viktigt att samarbeta med rätt människor som han tror på och har rätt kompetens. Han tittar även på de kalkyler som finns från företaget. Det är viktigt för Affärsängel X att där finns någon form av exit-strategi. Affärsängel X tillägger att det viktiga inte är att han har kunskap inom branschen, utan att projektet har potential och att han förstår sig på produkten.

4.8 CLAES KINELL

Claes Kinell 58 år och utbildad ekonom med en bakgrund inom livsmedelsbranschen. Han startade sedan Scandsea International där han arbetade från 1989 till 2004. Investeringsverksamheten, Muirfield Invest AB, startade Claes år 1995 och den är fortfarande verksam.

Synen på investeringsfaktorer

De investeringsmotiv som Claes har är att tjäna pengar. Avgörande för att Claes ska investera i ett företag är också att det är bra personer som driver företaget. Han anser att ett företag kan göra ett bra resultat med en halvbra produkt som drivs av bra entreprenörer. Sen kan även fel människor förstöra en bra produkt, enligt Claes.

Rollen i egna investeringar

Claes anser att storleken på en investering beror på vilken typ av investering som görs. Det finns, enligt Claes, olika grundläggande aspekter som måste tas hänsyn till innan en investering görs. Han har även haft förmånen att han investerat i verksamheter och med personer som han trivs med. Det har förekommit att Claes har investerat av personliga skäl. När han investerade i PGA National Golfresort gjorde han det på grund av sitt stora golfintresse. Det har även förekommit att Claes har samarbetat med andra affärsänglar, men då gör han bara det med kamrater som har samma värdegrunder när det gäller investeringar. Claes stannar kvar i de investerade företaget mellan 3 till 10 år, beroende på om det uppsatta målet är nått eller inte. Det kan, enligt Claes, hända att man måste ändra strategin under resans gång om förutsättningarna ändras. Claes är aktiv i de företag han investerar i och sitter alltid i styrelsen.

Claes om riskbedömningen

Claes går igenom ett antal olika punkter när han bedömer riskerna med en investering. För det första undersöker han hur pass unik företagets produkt är och hur skyddad den är. Vilken marknad företaget befinner sig på är också viktigt, anser Claes. Han anser att det är bättre att vara stor på en liten marknad än tvärtom. Just att vara marknadsledande är viktigt, även om marknaden är liten. Något som Claes också beaktar är hur den finansiella risken ser ut. Det måste finnas tillräckligt med ekonomiska muskler för att genomföra idén. När Claes blir presenterad för en affärsidé brukar han vara försiktig med uppskattningen av både den tid och det kapital som krävs. Tillvägagångssättet Claes använder sig av är att han halverar

kassaflödet och dubblar tiden som entreprenören anser vara tillräcklig. Enligt Claes uppfattning så tar det längre tid och kostar mer pengar än vad entreprenören anser. När Claes gått igenom de grundläggande riskerna undersöker han om det finns politiska risker med företagets verksamhet. Är företaget beroende av diverse lagar eller regler? Det är något som är viktigt att undersöka, anser Claes. Han undersöker även om det finns några miljörisker med företaget. Slutligen undersöker Claes om företaget har några lån och vilka villkor som i så fall gäller.

5. ANALYS

I detta kapitel analyseras den empiriska undersökningen med hjälp det teoretiska materialet. Författarna har delat upp kapitlet efter några av rubrikerna från den teoretiska referensramen.

Författarna har sedan använt de huvudrubriker från den teoretiska referensramen som är kopplat till uppsatsens problemformulering för att underlätta analysen. Den empiriska analysen är indelad i investeringsmotiv, investeringsstrategier, affärsänglar och affärsänglarnas riskbedömning. Även om investeringsmotiven och investeringsstrategierna är uppsatsens fokus, har författarna även valt att analysera affärsänglarna generellt och deras riskbedömning. Detta för att ge läsaren en sammanfattning och en generell uppfattning av vad affärsänglarna anser vara viktigt vid en investering. Gemensamma nämnare från intervjuerna med affärsänglarna har kopplats till de delar från den teoretiska referensramen vid varje kapitel. En sammanfattning av svaren från empirin har fastställts i tabeller som finns i Bilaga 4 för att underlätta jämförelser mellan de intervjuade affärsänglarna.

5.1 INVESTERINGSMOTIV

I den teoretiska referensramen beskrevs motiv som en anledning att göra något. Armstrong och Stephens (2005) beskrev också att det fanns en invändig och utvändig motivation. Den invändiga motivationen hos de intervjuade affärsänglarna framhålls och betonas när majoriteten vill vara med och bidra och hjälpa deras investerade företag att utvecklas med hjälp av deras kunskap och erfarenhet. Det kan även vara tillfredsställelsen av det behovet som Armstrong och Stephens (2005) menar finns och som blir uppfyllt när affärsänglarna bidrar med sitt kunnande till företaget. Som framgår från Bilaga 4, under rubriken *Främsta investeringsmotiv* i kolumnerna *påverka* och *utveckla* är fem av de intervjuade affärsänglarnas investeringsmotiv främst att fungera som bollplank och stödja entreprenörerna och företaget. För att kunna göra det ansåg affärsänglarna att det var viktigt att vara insatt i området av sin investering. Peter, Katarina och Affärsängel X nämner att de enbart investerar i områden som de förstår sig på. Felix Brakl förklarar att en anledning till att han vill delta aktivt i sina investerade företag är att han vill förmedla sin kunskap, så att den inte går förlorad. Affärsänglarna anser också att det är viktigt att tro på den produkten som företaget säljer. Det var även viktigt, förutom att bidra ekonomiskt, även engagera sig i företaget och vara med och

bidra och påverka utvecklingen. För Robert Wahren var det även viktigt att det skulle vara roligt att arbeta med företaget och entreprenören.

Majoriteten av affärsänglarna framhävde att de entreprenörer som driver företagen som affärsänglarna investerat i har till stor del påverkat om det skulle bli en investering eller inte. Att det fanns rätt personer i företaget och att personkemin stämde var i många fall lika viktigt som en bra affärsidé. Katarina ansåg att ett av de viktigaste investeringsmotiven var att det skulle finnas ett engagemang hos entreprenören. Fanns inte det så var det ingen bra investering, ansåg Katarina. Robert Wahren ansåg att entreprenören måste vara en flexibel och driven person som klarar de eventuella motgångar som kan uppstå. Claes Kinells åsikt var att det går att göra ett bra resultat med en halvbra produkt som drivs av bra entreprenörer. Fel människor kan även förstöra en bra produkt, enligt Claes.

Ett annat investeringsmotiv var att investeringen skulle ge en bra avkastning. Det var dock inte alla affärsänglar som nämnde detta. Armstrong och Stephens (2005) menar att finansiella incitament kan påverka motivationen. Dock var det bara en minoritet av de intervjuade affärsänglarna som svarade att avkastningen var ett investeringsmotiv. För Mats Gabrielsson var det självklara investeringsmotivet att han skulle tjäna pengar på sina investeringar. Även för Claes Kinell och Affärsängel X var avkastningen ett viktigt investeringsmotiv.

Enligt Armstrong och Stephens (2005) är det stor sannolikhet att ett tillvägagångssätt som varit framgångsrikt, där både målet och behovet blir tillfredsställt, upprepas. En anledning till att det var så få affärsänglar som svarade att avkastningen var ett viktigt investeringsmotiv kan vara att det var få av de intervjuade affärsänglarna som verkligen gjort en exit i sin investering. Det innebär att de inte upplevt någon avkastning och därmed inte har någon erfarenhet av någon. Om de inte har upplevt någon avkastning så har inte heller målet och behovet blivit tillfredsställt. Det är här den utvändiga motivationen kommer in. Blir det en stor avkastning är det ett tecken och ett resultat på att investeringen varit lyckad. Det är även ett tecken på att företaget har arbetat på ett bra sätt i utvecklingen av företaget. Avkastningen är en form av belöning för affärsängeln. Den utvändiga motivationen kan tvärtom yttra sig på ett negativt sätt. Det kan uppkomma om företaget visar ett negativt resultat.

5.2 INVESTERINGSSTRATEGIER

Nyman (2002) beskriver att risktagandet är olika beroende på i vilken bransch som investeringen görs. Detta är något som affärsänklarna också beaktar och väljer ofta att enbart investera inom områden där de själva har kunskap. Det finns undantag då affärsängeln ansåg att investeringen var för intressant för att motstå. Affärsänklarna väljer också till stor del att investera inom branscher där de själva varit yrkesmässigt aktiva tidigare. På det sättet har de lärt sig branschen och tagit lärdom av eventuella misstag som gjorts. Affärsänklarna har ett aktivt deltagande i deras investerade företag med roll i styrelsen. Områden som affärsänklarna hjälper företaget på är de områden där de själva har spetskompetens. Det kan vara områden som marknadsföring, export till nya marknader eller marknadsintroduktion.

Som Nyman (2002) nämner så är branscher inom teknik, kommunikation och media förenade med hög risk. Trots det är det ändå några affärsänklar som valt att investera i de branscherna. Majoriteten av affärsänklarna nämner dock att de inte har någon begränsning av inom vilken bransch de väljer att investera i. Det var stor skillnad mellan affärsänklarna när det gällde deras åsikt om vad som var ett normalt investeringsbelopp. Enligt Nyman (2002) är det ofta affärsänklarna som gör de mindre investeringarna i företagets sådd- och uppstartsfas. Nyman (2002) framhäver att investerare ofta har en ram för hur stor deras investering ska vara. Dock nämner en del av affärsänklarna att de inte har något generellt eller normalt investeringsbelopp, utan att det beror på omständigheterna och vilken typ av investering som görs. Att den geografiska inriktningen är en del av investeringsstrategin är det ingen av affärsänklarna som nämner har någon betydelse. Vidare nämner Nyman (2002) att begränsningen främst gäller i Sverige, men att det kan förekomma lokala begränsningar.

Affärsänklarna är noga med att upprätta ett investeringsavtal eller ett aktieägaravtal när investeringen görs. För att upprätta avtalet tar de ofta hjälp av en affärsjurist. Avtalet reglerar hur många aktier affärsängeln blir tilldelad eller när i tiden en exit ska ske. Några av de intervjuade affärsänklarna ansåg att det är viktigt att ha klart från början när i framtiden som en exit kan inträffa. Att samarbeta med andra affärsänklar vid en investering är något som majoriteten av de intervjuade affärsänklarna är positiva till. Det är inte alla som har gjort det men deras åsikt är att det kan vara fördelaktigt med tanke på att investeringsbeloppet kan bli högre, risken sprids mellan fler parter och affärsänklarna kan använda varandra som bollplank och förse företaget med mer kompetens. För de affärsänklar som har samarbetat med andra affärsänklar har det varit viktigt att de haft gemensamma värdegrunder och samma syn när det

gäller investering. Det finns även de affärsänglar som investerat av personliga skäl eller på grund av ett stort intresse för något.

5.3 AFFÄRSÄNGLAR

Det fanns affärsänglar som Felix Brakl som antydde att ordet affärsängel kan kännas missvisande där ängel känns fel att säga. De hjälper förvisso företagen att komma igång med kapital, kompetens och kontakter, men att de i vissa fall kan stjälpa företaget om entreprenören och affärsängeln inte kommer överens. Felix menade att personer i hans omgivning inte känner till ordet, men att ordet investerare är mer bekant.

Av de affärsänglar som intervjuats har samtliga varit aktiva affärsänglar, vilket kan utläsas i Bilaga 4 under rubriken *Aktiv eller passiv*. Det innebär att affärsänglarna är delaktiga i besluten som görs i deras investerade företag genom att finnas med i styrelsen eller inneha andra vitala roller i företaget. Då kommer inte bara deras finansiella kapital till användning, utan även deras kunskap och erfarenhet. Majoriteten av de intervjuade affärsänglarna har en högskole- eller universitetsutbildning med ingenjörsinriktning. Affärsänglarna väljer ofta att investera i de branscher de har kunskap och erfarenhet inom, frånsett Affärsängel X som menar att det inte spelar någon roll utan att det viktiga är att projektet har potential och att han förstår sig på produkten. Denna studie visar att majoriteten av affärsänglar är män i åldrarna 40-65 år, vilket stämmer överens med det som nämns i den teoretiska referensramen.

5.4 AFFÄRSÄNGLARS RISKBEDÖMNING

I teorikapitlet går Byström (2007) igenom tre olika typer av riskbenägna investerare, riskavert, riskneutral och riskälskare. De flesta av affärsänglarna ansåg att de till viss del investerade i riskfyllda projekt eftersom affärsänglar ofta investerar i tidiga faser av ett projekt. Samtidigt ville de flesta investera i projekt de hade kunskap inom, vilket minskar risken för att investera i något värdelöst. Med dessa förutsättningar visar det att de flesta av de intervjuade affärsänglarna i denna undersökning tillhör typen riskneutral.

Amis och Stevenson (2001) beskrev att risken kan spridas genom att investera i flera projekt. Från intervjuerna hade sex av de åtta intervjupersonerna två projekt eller fler som de investerat i. Vid en investering i flera projekt ökar chansen att något blir lönsamt och minskar

riskan för att allt kapital går förlorat om det skulle gå dåligt. Då kan det finnas en annan investering som kompenserar upp den förlusten.

Ett annat sätt att sprida risken är genom syndikering, då projektet får hjälp av flera investerare. Van Osnabrugge och Robinson (2000) nämner att detta är att föredra vid större projekt då de får in mer kapital samtidigt som kompetensen och deras kontaktnät från de olika investerarna ökar. Affärsängel X har investerat i projekt med en form av syndikering och var positiv till det då han ansåg att det var lättare att göra en analysbedömning när det finns fler att diskutera med.

Enligt Fiet (1995) delas riskerna för en affärsängel in i agent- och marknadsrisk, där agentrisk innefattar personer inom projektet och marknadsrisk innefattar marknaden och konkurrensen. Samtliga av de tillfrågade affärsänglarna ansåg att entreprenörerna som driver företaget är viktiga och det är avgörande om det blir en investering eller inte. Enligt Felix Brakl är det viktigt att personerna han arbetar med är ärliga och inte undanhåller vital information som rör företaget. Peter anser också att det är viktigt att entreprenörerna är ärliga och betonar vikten av att de brinner för projektet. Mikael Lagerberg menar att innan någon investering görs så vill han se vad personerna inom projektet har för mål och uppfattning. Mikael Lagerberg kräver även att det måste finnas en glöd och ett engagemang hos entreprenören. Finns inte det spelar det inte någon roll hur bra projektet är. För Robert Wahren är det viktigt att entreprenören är en driven och flexibel person som klarar av motgångar på ett bra sätt. Vidare menar han att entreprenören är den som främst måste föra projektet framåt i utvecklingen. Katarina framhäver vikten av att personkemin måste stämma överens mellan entreprenören och affärsängeln och tillägger att engagemanget från entreprenören också är en viktig faktor. Affärsängel X anser också att entreprenören spelar en stor roll, men att fokus ligger mer i kompetensen än personligheten. Claes anser också att entreprenören spelar en stor roll för resultatet av investeringen. Han menar att bra personer kan göra ett bra resultat med en halvbra produkt, men att fel personer kan förstöra en bra produkt. För Mats Gabrielsson har personerna som driver företaget också stor påverkan, men han fokuserar främst på marknadsrisken. I Bilaga 4 under *Riskbedömning* visar tabellen att när denna undersöknings intervjupersoner gör en riskbedömning så sker det främst i form av att kontrollera hur företaget fungerar och hur affärsplanen ser ut.

Det förekommer olika former av agentrisk. Majoritet av affärsänglarna var överens om att agentrisken var central och har olika tankegångar om hur de bedömer risken med

investeringen. Majoriteten av affärsänglarna ansåg att kalkylerna som entreprenören redovisar har stor betydelse för riskbedömningen. Felix brukar ofta undersöka och plocka isär produkten som företaget säljer för att bedöma tekniken bakom och uppskatta risken och de möjligheter som finns. Peter tycker det är viktigt att se hur företaget mår och om det finns skulder eller liknande i företaget. Både Mikael och Affärsängel X anser att exit-strategin bör bedömas men där Mikael anser att en exit inte bör vara allt för långt fram. När Robert gör en riskbedömning undersöker han vad det värsta som kan hända är och hur stor sannolikhet det är att det inträffar. Han anser även att ju aktivare man är som investerare ju lättare kan man uppskatta riskerna och undvika dem. Precis som Felix så undersöker Katarina tekniken bakom produkten. Utmärkande för Katarina är att hon även ser till trenderna på marknaden och därigenom bedömer risken. Mats anser att det är viktigt med kalkyler för att bedöma risker, utöver det litar han mest på sin magkänsla och gör en bedömning av de risker och möjligheter som finns. Även Claes gör en noggrann riskbedömning med hjälp av en omvärldsanalys där han undersöker hur politik, regler, lagar, konkurrenter och marknaden påverkar företaget. Han undersöker även risken med projektet, företagets finansiella status och produktens unikheter.

6. AVSLUTNING

I detta kapitel summeras de slutsatser som författarna kommit fram till och kopplas samman med uppsatsens problemformulering och syfte. Författarna ger även förslag till vidare forskning och vår egen syn på ämnet.

6.1 SLUTSATSER

Investeringsmotiv

En vanlig uppfattning är att en investering görs för att den ska ge en ekonomisk avkastning. Slutsatserna från intervjuerna till denna uppsats är att det inte är helt självklart. Det var bara tre av de intervjuade affärsänglarna som nämnde att avkastningen var ett viktigt investeringsmotiv. De övriga affärsänglarna ansåg istället att möjligheten att vara med och utveckla och påverka var viktigare. Genom resultatet från intervjuerna framgick det att abstrakta investeringsmotiv föredrogs före konkreta och greppbara, i form av finansiella medel. Affärsänglarna nämnde att de själva är entreprenörer i grunden, vilket kan vara en anledning till att de inte främst är fokuserade på att få en hög avkastning, utan att produkten ska bli lyckad. En annan anledning att motiven till att påverka och utveckla företagen är hög kan vara att utvecklingen måste vara lyckad och satsningarna rätt innan en hög avkastning kan genereras, vilket kan ligga flera år framåt i tiden.

Investeringsstrategier

Precis som Nyman (2002) beskriver är olika branscher förenade med olika risker. Slutsatsen är att affärsänglarna minimerar riskerna genom att, nästan enbart, investera i branscher där de själva varit yrkesverksamma eller har ingående kunskap inom. De som valt att investera i de branscher som Nyman (2002) ansåg vara förenade med hög risk har egna erfarenheter och kunskaper inom de branscherna. Att alla affärsänglarna är aktiva i sina investeringar är för att de vill vara med och påverka de beslut som fattas i deras investerade företag. De vill även bidra med den kunskap de besitter och hjälpa företaget att utvecklas. Anledningen till att alla affärsänglarna är aktiva i sina investerade företag kan vara att de anser att de har den kunskap som krävs för att lyckas inom den branschen där deras investering befinner sig. Relationen mellan affärsängeln och entreprenören var något som var avgörande vid en investering. Slutsatsen författarna tar är att om inte samarbetet mellan affärsängeln och entreprenören

fungerar så blir resultatet av investeringen inte bra. Det kan resultera i att affärsängeln inte får någon finansiell avkastning på det investerade kapitalet. Därför är affärsängeln noga med att undersöka hur entreprenören är som person innan en investering görs. Ingen av affärsänglar hade ett normalt investeringsbelopp utan det varierade beroende på omständigheterna. Dock är investeringsbeloppen inom ramen för vad Nyman (2002) anser vara ett investeringsbelopp gjort av en affärsängel. Att alla affärsänglarna investerade i sådd- eller tillväxtfasen stämmer också överens med vad som är signifikativt för en affärsängel.

Ingen av de intervjuade affärsänglarna nämnde något om den geografiska aspekten vid en investering. Anledningen kan vara att Skånes region innehåller så många och attraktiva företag, vilket gör att andra regioner inte är lika intressanta. Sen blir de affärsänglar som är medlem i CONNECT Skåne presenterade för företag som befinner sig inom samma region som affärsänglarna. Det kan också vara en anledning till att den aspekten inte tas upp.

Affärsänglar

Från de tillfrågade i uppsatsen ser man tydligt att majoriteten av affärsänglarna består av män, där sju av de åtta tillfrågade var män. En stor orsak till det beror på att listan över affärsänglarna enbart innehöll två kvinnor där den ena inte svarade. Att de flesta av uppsatsens affärsänglar var äldre stämmer också överens med hur uppdelningen generellt ser ut i Sverige. Författarna till uppsatsen anser att det till stor del beror på att det tar många år innan någon i Sverige jobbat ihop tillräckligt med pengar för att kunna investera med. Vidare menar författarna att det även beror på att de ofta vill vara aktiva i deras investeringar, då det ofta krävs kompetens och erfarenhet, vilket ofta tar flera år att få. En annan gemensam nämnare från de tillfrågade affärsänglarna var att de flesta hade någon form av examensutbildning samt att majoriteten haft högt uppsatta jobb.

Riskbedömning

Empirin och analysen visar tydligt att agentrisken är viktigast, då de flesta affärsänglarna föredrar att personerna bakom projektet är viktigare än produkten i helhet. Flera av de tillfrågade affärsänglarna har noga poängterat vikten av driftiga entreprenörer. Författarna anser att det beror på att de vill känna sig trygga och känna att de kan lita på entreprenören, så inga problem uppstår med samarbetet. Författarna tolkade Mats svar att han mer ansåg att marknadsrisken var mest vital, vilket till stor del kan bero på att i princip alla hans investeringar görs genom hans riskkapitalbolag, där investeringar ofta sker i senare faser av

företagen. Av de tillfrågade affärsänglarna tillhör flest typen riskneutral då de inte tar allt för stora risker när de investerar med deras privata förmögenhet, samt att de ofta är försiktiga innan de investerar.

Jämförelser som kan göras med programserien Draknästet och verkligheten är att det krävs snabba beslut från främst affärsänglarna i Draknästet, då de enbart har några minuter på sig att bestämma sig för en investering eller inte. I verkligheten kan besluten ta upp mot flera månader innan affärsängeln väljer att investera, då de vill få insikt i hur personerna och miljön i företaget är, samt om de lever upp till vad de utlovat i affärsplanen.

6.2 FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING

Resultatet av denna uppsats är baserat på relativt få intervjuer. Om en större kvantitet av affärsänglar intervjuats hade kanske analysen och slutsatsen fått ett annat resultat. Då hade investeringsmotiven och investeringsstrategierna möjligtvis fått en större spridning och ett mer representativt resultat. Det hade även varit intressant att intervjua affärsänglar som tillhörde fler affärsängelnätverk än CONNECT Skåne eller som inte tillhörde något affärsängelnätverk alls. Då hade skillnader och likheter kunnat urskiljas mellan de affärsänglar som är med i ett affärsängelnätverk och de som inte är det. Det hade även varit intressant att undersöka om det finns skillnader och likheter mellan affärsänglar i olika geografiska regioner när det gäller investeringsmotiv och investeringsstrategi.

Om uppsatsen haft en problemformulering som var mer inriktad på genusperspektivet hade en jämförelse mellan män och kvinnor kunnat göras vad gäller investeringsmotiv och investeringsstrategier. Uppsatsen hade då eventuellt svarat på varför det råder minoritet bland de kvinnliga affärsänglarna. Det hade även varit intressant att intervjua både entreprenören och affärsängeln och se vad det finns för likheter och skillnader mellan de två parterna när det gäller anledningar till samarbete. Relationen dem emellan hade också varit intressant att analysera. Slutligen hade det varit intressant att göra en kvantitativ enkätundersökning med liknande problemformulering. Det hade resulterat i ett större urval av affärsänglar och eventuellt ett annat resultat.

6.3 AVSLUTANDE KOMMENTARER

Det har varit mycket intressant att skriva om affärsänglar då vi som författare lärt oss vad det innebär att vara en affärsängel. Alla intervjuade affärsänglar har varit mycket tillmötesgående och positiva till att dela med sig av sina erfarenheter och sin tid, vilket kan vara en bidragande faktor till att vi är positivt inställda till ämnet. Dessutom känner vi båda författare att det är något vi själva ser fram emot att syssla med när vi samlat ihop mer erfarenhet och kapital att investera. Uppsatsen har bidragit till ökad förståelsen för vad som ligger bakom affärsänglarnas investeringsstrategier och investeringsmotiv som de har när de väljer att investera. Uppsatsen har inte bidragit till någon ny modell eller teori, däremot är tabellerna⁴ anpassade efter svaren från intervjuerna. En kritik till tabellerna är att affärsänglarna kan ha svarat på en fråga som kan relateras till en annan, men då har inte författarna tagit med det svaret i den aktuella frågan om de inte nämnt det igen. Det som läsaren till uppsatsen kan tänkas ta lärdom av är att de får en bättre inblick i hur affärsänglarna tänker vid en investering. Det kan generera idéer på vad man bör tänka på vid en investering. Företag eller affärsängelnätverk kan med hjälp av uppsatsen få insikt i vad som motiverar en affärsängel att investera.

I framtiden tror vi att antalet affärsänglar kommer öka i Sverige. Åldern på affärsängeln, tror vi, kommer fortsätta att vara hög då det tar flera år att samla ihop det kapital som behövs för att kunna investera. Även den erfarenhet och kunskap som behövs för att lyckas med en investering kräver ett antal år. Hade vi haft mer tid med uppsatsen hade vi försökt skapa en egen modell eller teori som varit mer ingående än den jämförande tabellen över våra affärsänglar samt intervjuat ett större antal affärsänglar.

Som en avslutande kommentar vill vi bara säga att vi ser fram emot att ta del av kommande uppsatser inom ämnet och vårt bästa tips till er som ska skriva en uppsats är att det är viktigt att ni tycker ämnet är intressant. Lycka till!

⁴ Se Bilaga 4

7. REFERENSER

Tryckta källor

Aernoudt, Rudy (2005): *Executive forum: Seven ways to stimulate business angels' investments*, Venture Capital, 7: 4, 359 — 371

Aernoudt, Rudy, José, Amparo San and Roure, Juan (2007): *Executive forum: Public support for the business angel market in Europe - a critical review*, Venture Capital, 9: 1, 71 — 84

Amis, Davis & Stevenson, Howard (2001): *Winning Angels*, Pearson Education Limited

Armstrong, Michael och Stephens, Tina (2005): *A Handbook of Employee Reward Management and Practice*, Kogan Page Limited

Avdeitchikova, Sofia (2008): *On the structure of the informal venture capital market in Sweden: developing investment roles*, Venture Capital, 10: 1, 55 — 85

Avdeitchikova, Sofia, Landström, Hans och Månsson, Nils (2008): *What do we mean when we talk about business angels? Some reflections on definitions and sampling*, Venture Capital, 10: 4, 371 — 394

Bell, Emma och Bryman, Alan (2005) *Företagsekonomiskaforskningsmetoder*, Liber Ekonomi, Upplaga 1:1

Benjamin, Gerald A. och Margulis, Joel (2005): *Angel Capital – How to Raise Early-Stage Private Equity Financing*, John Wiley and Sons Ltd

Benjamin, Gerald A. och Margulis, Joel (2001): *Angel Investor's Handbook – How to Profit from Early-Stage Investing*, Bloomberg Press

Byström, Hans. (2007). *Finance - Markets, Instruments & Investments*, Malmö: Studentlitteratur.

Fiet, James. (1995): *Risk avoidance strategies in venture capital markets*, Journal of Management Studies, 32 (4), 551-574

Harrison, Richard och Mason, Colin (1996): *Why "business angels" say no: A case study of opportunities rejected by an informal investor syndicate*, International Small Business Journal, Vol. 14, No. 2, 35-51

Hatch, Jo Mary (1997): *Organization Theory. Modern Symbolic and Postmodern Perspectives*, Oxford University Press. Oxford UK

Helle, Peter (2004): *Affärsänglar – att investera i tillväxtföretag*, Stockholm, Ekelids Förlag

Mullins, Laurie J. (2007): *Management and organisational behavior*, Prentice Hall / Financial Times, Eight Edition

Landström, Hans och Månsson, Nils (2006): *Business angels in a changing economy: The case of Sweden*, Venture Capital, 8:4,281 — 301

Lindsay, Noel J.(2004): *Do business angels have an entrepreneurial orientation?*, Venture Capital, 6: 2, 197 — 210

Nilsson, M. (2007): *Sammanställning av resultaten från Affärsängelpanelen första halvåret 2007*, Svenska Riskkapitalföreningen, December 2007

Nyman, Michael (2002): *Riskkapital – Private equity- och venture capital-investeringar*, Norstedts Juridik, Upplaga 1:1

Paul, Stuart, Whittam, Geoff och Wyper, Janette (2007): *Towards a model of the business angel investment process*, Venture Capital, 9:2, 107 - 125

Riding, Alan L. (2008): *Business angels and love money investors: segments of the informal market for risk capital*, Venture Capital, 10:4,355 — 369

Vance, David E. (2005): *Raising Capital*, Springer-Verlag New York Inc.

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

Elektroniska källor

<http://www.ne.se.support.mah.se/lang/riskkapital>, (2010-01-31)

<https://www.verksamt.se/portal/web/guest/utveckla/finansiera-tillvaxt/riskkapital>, (2010-01-31).

<http://www.ne.se/lang/aff%C3%A4rs%C3%A4ngel>, (2010-03-16)

<http://www.webforum.com/svca/home/page.asp?sid=337&mid=2&CatId=7243>, (2010-03-16)

<http://www.tillvaxtverket.se/huvudmeny/insatserfortillvaxt/kapitalforsorjning/affarsanglar.4.21099e4211fdb8c87b800017075.html>, (2010-03-16)

http://www.expowera.se/mentor/ekonomi/finansiering_affarsanglar.htm, (2010-03-16)

<http://www.tillvaxtverket.se/download/18.21099e4211fdb8c87b800030531/Utv+Affnglar+slutrapport+27+juni.pdf>, (2010-03-16)

<http://www.tillvaxtverket.se/huvudmeny/insatserfortillvaxt/kapitalforsorjning/affarsanglar/fordjupning/affarsangelnatverk.4.21099e4211fdb8c87b800017114.html>, (2010-03-16)

<http://www.svca.se/home/page.asp?sid=337&mid=2&PageId=26717> (Rapporter 2009: kvartal 1 & 2), (2010-03-16)

<http://www.eban.org>, (2010-03-16)

<http://www.connectsverige.se/Hem.aspx>, (2010-04-01)

Bilaga 1

Ordlista

Affärsängel – En privatperson som bidrar med kapital och kompetens i nystartade eller växande företag i ett tidigt skede (Nationalencyklopedin, 2010).

Affärsängelnätverk – Nätverk som erbjuder affärsänglar olika investeringsmöjligheter från företag som söker kapital för att kunna växa (www.connectsverige.se).

Exit – När affärsängeln avslutar sitt ägarskap i investeringen (Helle, 2004).

Private equity – Investeringar i onoterade företag (Helle, 2004).

Public equity – När riskkapitalinvesteringarna sker på börsen genom emissioner (Nyman, 2002)

Riskkapital – Kapital som investerats i företagets egna kapital. Medför ofta en ägande del i företaget (Helle, 2004).

Syndikering – Flera private equity företag eller affärsänglar investerar i företaget och sprider på så sätt risken samt samordnar kompetens (Nyman, 2002).

Venture capital - Investeringar i företagets egna kapital med ett tidsbegränsat engagemang med investeringar i tidiga faser (Helle, 2004).

Bilaga 2

Intervjuguide

- Vill du vara anonym, eller är det ok att namnge dig i vår uppsats?
- Berätta om din bakgrund.
- Vad är avgörande, enligt dig, vid en investering?
- Vad är, enligt dig, ett normalt investeringsbelopp?
- Hur mycket har du investerat?
- Hur stor procent av din förmögenhet har du investerat?
- Har du någon förväntad avkastning vid dina investeringar?
- Vad har du för investeringsmotiv och investeringsstrategi?
- Finns det personliga orsaker till några av dina investeringar?
- Gör du någon slags av riskbedömning innan dina investeringar? Hur ser den ut?
- Har du något samarbete med någon annan affärsängel vid en investering?
- Hur länge stannar du kvar i företagen som du investerar i?
- Hur mycket tid lägger du ner i företagen?
- Hur aktiv är du i dina investerade företag? Med i styrelsen?
- Hur ser ett kontrakt ut mellan dig och företaget?
- Hur ser du på utvecklingen för affärsänglar?
- Vilka branscher väljer du att investera i?
- Är det ett gynnsamt klimat för en affärsängel?
- Tips till blivande affärsänglar
- Övriga kommentarer inom ämnet?

Bilaga 3

Affärsängelnätverk

Enligt Nyman (2002) är affärsängelnätverkens syfte att hjälpa entreprenören och affärsänglarna att hitta varandra. Nätverket erbjuder affärsängeln olika investeringsmöjligheter för företag som söker kapital för att kunna växa (www.connectsverige.se). Tillväxtverket tar upp två sorters nätverk för affärsänglar, formellt nätverk som organiserar och hjälper affärsänglarna och informellt nätverk som drivs av affärsänglar och som inte är publikt. De formella nätverken erbjuder ofta tillgång till information, rådgivning och utbildning för affärsänglarna. Aernoudt (2007) förklarar att affärsängelnätverk är ett relativt nytt nätverk då det enbart fanns 52 affärsängelnätverk i Europa år 1990, varav 48 hade växt fram i Storbritannien medan det 2006 fanns 282 registrerade, men att detta är ett missvisande resultat eftersom det förekommer fler på lokalnivå. Enligt SVCA finns det 18 stycken formella affärsängelnätverk i Sverige. SVCAs uppgift är att verka som en nationell intresseorganisation för affärsänglar och affärsängelnätverk i Sverige. Tidigare var detta NUTEKs (Verket för näringslivsutveckling) uppgift men som i början av 2000-talet överläts till SVCA. Den europeiska intresseorganisationen för affärsängelnätverk, EBAN (European Business Angel Network) har till uppgift att samla uppgifter om affärsänglar och alla europeiska affärsängelnätverk och se till så att lagar följs (<http://www.eban.org/>).

Helle (2004) menar att fördelarna är många för att affärsänglar ska investera genom affärsängelnätverk eftersom de ger förslag på företag, investeringsförslagen granskas och olämpliga väjs inte ut, gemensam utvärdering av förslagen, expertis inom olika branscher, möjlighet till utbildning och social samvaro som kan mynna ut i nytt kontaktnät mellan affärsänglarna eller utbyte av viktig information mellan dem.

Sju av de åtta affärsänglarna som intervjuats i denna uppsats har varit medlemmar i det formella affärsängelnätverket CONNECT Skåne, vilket var där igenom vi fann de. Mats Gabrielsson som var den enda som inte var medlem i detta nätverk var inte medlem i varken något formellt eller informellt nätverk, vilket möjligen till stor del beror på att Mats knappt ägnar sig åt privata investeringar utan gör det genom sitt riskkapitalbolag.

Bilaga 4

Avgörande vid en investering

	Avkastningen	Tillväxten	Affärsidén	Entreprenören
1. Felix Brakl	X			
2. Peter			X	X
3. Mikael Lagerberg		X		X
4. Robert Wahren			X	X
5. Katarina				
6. Mats Gabrielsson			X	
7. Affärsängel X				
8. Claes Kinell				X

	Produkten	Sysselsättning	Magkänslan	Påverka
1. Felix Brakl				
2. Peter			X	
3. Mikael Lagerberg				
4. Robert Wahren				X
5. Katarina	X			
6. Mats Gabrielsson			X	
7. Affärsängel X	X	X		X
8. Claes Kinell				

Främsta investeringsmotiv

	Avkastningen	Påverka	Utveckla	Intresse/nöje
1. Felix Brakl		X	X	
2. Peter		X		
3. Mikael Lagerberg		X	X	
4. Robert Wahren		X	X	
5. Katarina				X
6. Mats Gabrielsson	X			
7. Affärsängel X	X		X	
8. Claes Kinell	X			

EXIT-strategi (antal år)

	1-3	4-6	7-	Inga krav
1. Felix Brakl	X	X	X	
2. Peter				X
3. Mikael Lagerberg	X	X		
4. Robert Wahren		X	X	
5. Katarina				X
6. Mats Gabrielsson	X	X	X	
7. Affärsängel X				X
8. Claes Kinell	X	X	X	

Aktiv eller passiv

	Aktiv	Passiv
1. Felix Brakl	X	
2. Peter	X	
3. Mikael Lagerberg	X	
4. Robert Wahren	X	
5. Katarina	X	
6. Mats Gabrielsson	X	
7. Affärsängel X	X	
8. Claes Kinell	X	

Bransch

	Blandat	Specificerat
1. Felix Brakl		X
2. Peter		X
3. Mikael Lagerberg	X	
4. Robert Wahren		X
5. Katarina	X	
6. Mats Gabrielsson	X	
7. Affärsängel X	X	
8. Claes Kinell	X	

Riskbedömning

	Affärsplanen	Marknaden	Tekniken	Företaget
1. Felix Brakl	X		X	X
2. Peter	X			X
3. Mikael Lagerberg				X
4. Robert Wahren				
5. Katarina		X	X	
6. Mats Gabrielsson	X			
7. Affärsängel X	X			X
8. Claes Kinell		X	X	

	Entreprenören	Skulder	Kunskap	Sannolikhetsbedömning
1. Felix Brakl	X		X	
2. Peter		X		
3. Mikael Lagerberg	X		X	
4. Robert Wahren				X
5. Katarina				
6. Mats Gabrielsson				X
7. Affärsängel X				
8. Claes Kinell		X		