



HÖGSKOLAN
I HALMSTAD

Civilekonomprogrammet

CIVILEKONOMUPPSATS



Finansiering via Crowdfunding

En kvantitativ studie om ägarbilden i små företag

Anders Arnold och Alexander Lindgren

Företagsekonomi 30hp

Halmstad 2014-11-11

Förord

Vill rikta ett stort tack till vår handledare Per-Ola Ulvenblad för värdefulla kommentarer och vägledning. Vi vill även rikta ett varmt tack till Jonas Gabrielsson för all hjälp med det statistiska arbetet. Slutligen vill vi tacka alla opponenter för konstruktiv kritik på våra seminarier, era åsikter har varit värdefulla.

Halmstad 20 maj 2014

Anders Arnold

Alexander Lindgren

Sammanfattning

På senare tid har fler alternativ till finansiering uppkommit för mindre företag. Ett av dessa alternativ är equity crowdfunding som innebär att ett företag eller projekt finansieras av en grupp individer istället för professionella aktörer som affärsänglar, riskkapitalister eller banker. Med en stor och utspridd målgrupp kan företag eller projekt söka finansiering genom att begära ett litet bidrag av många individer. Samtidigt som equity crowdfunding skapar nya möjligheter för företag, kan det också resultera i en mer komplex ägarbild för de företag som lyckas med denna typ av finansiering till följd av ett större antal investerare. Syftet med den här uppsatsen är att hitta mönster och skapa förståelse för ägarbild i företag som använt sig av equity crowdfunding. En kvantitativ studie genomfördes där datamaterial samlades in från de två största crowdfundingplattformarna i Storbritannien. Resultaten av studien visar främst att ägarbild i företag som finansieras via equity crowdfunding påverkas av valet av exitstrategi.

Nyckelord: equity crowdfunding, finansiering, små företag, ägarbild, exitstrategi, aktieslag, eget kapital

Abstract

In recent times new alternatives for small business finance has emerged. One of these alternatives is equity crowdfunding, which means that a company or a project is financed by a group of individuals, instead of professionals as angel investors, venture capitalists or banks. Having a large and dispersed target group, companies or projects can seek finance by requesting a small contribution from many individuals. While equity crowdfunding creates new opportunities, it can also result in a more complex ownership structure in those companies that succeed with this type of financing as a result of a larger number of investors. The purpose of this paper is to find patterns and to understand the ownership structure in companies financed through equity crowdfunding. A quantitative research was implemented, with data gathered from the two largest crowdfunding platforms in Great Britain. The results of the study mainly show that the companies' ownership structure is affected by the choice of exit strategy.

Key words: equity crowdfunding, financing, small firms, ownership structure, exit strategy, class of shares, equity

Innehållsförteckning

| | |
|---|-----------|
| 1. Inledning | 6 |
| 1.1 Problembakgrund..... | 6 |
| 1.2 Problemdiskussion..... | 7 |
| 1.3 Problemformulering..... | 9 |
| 1.4 Syfte..... | 9 |
| 2. Teori..... | 10 |
| 2.1 Crowdfunding | 10 |
| 2.2 Asymmetrisk information..... | 12 |
| 2.3 Signalering..... | 12 |
| 2.4 Ägarbild..... | 14 |
| 2.5 Utveckling av hypoteser | 16 |
| 3. Metod..... | 20 |
| 3.1 Metodval..... | 20 |
| 3.2 Angreppssätt | 20 |
| 3.3 Tillvägagångssätt | 20 |
| 3.4 Insamling av data och bortfall | 21 |
| 3.6 Litteraturstudie och källkritik | 22 |
| 3.7 Variabler | 23 |
| 3.8 Validitet och reliabilitet | 28 |
| 4. Empirisk analys..... | 30 |
| 4.1 Crowdcube och Seedrs | 30 |
| 4.2 Deskriptiv statistik..... | 31 |
| 4.3 Korrelationsanalys | 33 |
| 4.4 Regressionsanalys..... | 36 |
| 5 Diskussion | 38 |
| 5.1 Exitstrategi..... | 38 |

| | |
|--|-----------|
| 5.2 Andel eget kapital som bjuds ut till försäljning..... | 39 |
| 5.3 Aktieslag | 39 |
| 5.4 Kontrollvariabler | 40 |
| 6. Slutsatser och förslag till fortsatt forskning | 42 |
| 6.1 Slutsatser..... | 42 |
| 6.2 Förslag till fortsatt forskning | 43 |
| Referenser | 44 |

Tabellförteckning

| | |
|--|---------|
| Tabell 1 - Olika typer av crowdfunding | Sid. 11 |
| Tabell 2 – Förklaring av variabler..... | Sid. 25 |
| Tabell 3 - Snittinvestering | Sid. 26 |
| Tabell 4 - Branschindelning | Sid. 29 |
| Tabell 5 - Statistik från crowdfundingplattformerna..... | Sid. 31 |
| Tabell 6 – Deskriptiv statistik | Sid. 32 |
| Tabell 7 – Exitstrategi | Sid. 33 |
| Tabell 8 – Aktieslag | Sid. 33 |
| Tabell 9 – Bransch..... | Sid. 34 |
| Tabell 10 – Andel Kvinnor..... | Sid. 34 |
| Tabell 11 - Korrelationsmatris | Sid. 36 |
| Tabell 12 - Regressionsanalys..... | Sid. 38 |

1. Inledning

I detta kapitel diskuteras inledningsvis den finansieringsproblematik som finns för små företag. Därefter ges en introduktion till fenomenet equity crowdfunding med problematiken och de möjligheter som finns med finansieringsformen.

1.1 Problembakgrund

Småföretagande anses vara en viktig drivkraft bakom ekonomisk tillväxt och konkurrenskraft, samtidigt som det skapar nya arbetstillfällen (Thurik & Wennekers, 2004). Små företag, i synnerhet nystartade, där företagaren har bestämmanderätt, är enligt Thurik och Wennekers (1999) också ett bra verktyg som gör det möjligt för entreprenörer att omvandla sina personliga kvaliteter och ambitioner till handling.

Thurik och Wennekers (2004) menar att utebliven ekonomisk tillväxt är lika med avsaknaden av entreprenörskap. Det positiva sambandet mellan entreprenörskap och ekonomisk tillväxt har kartlagts och statistiskt bevisats över en rad undersökta enheter, till exempel land, företag, region och bransch. EU, som redan innan finanskrisen 2008 hade en hög strukturell arbetslöshet och avtagande tillväxt, ser entreprenörskap och nyföretagande som en lösning på problemet (Europeiska Kommissionen, 2013). Europeiska Kommissionen (2013) menar att svårigheter med finansiering är ett av de främsta hindren för tillväxt och entreprenörskap i Europa. Historiskt har små och medelstora företag i Europa huvudsakligen förlitat sig på bankfinansiering, men skärpta utlåningsregler till följd av finanskrisen 2008 har drabbat denna företagskategori hårt.

Tidigare studier visar ett klart samband mellan ett företags storlek och dess val av finansiering (Berger & Udell, 1998, Cassar, 2004). Till skillnad från större företag, som i större utsträckning förlitar sig på publika aktie- och skuldmarknader vid extern finansiering, har mindre företag inte tillgång till samma uppsättning av finansieringsalternativ (Berger och Udell, 1998). Då små företag har svårt att få banklån får de istället till stor del förlita sig på sina egna resurser och finansiering från närstående (Daskalakis, 2013; Berger & Udell, 1998). Affärsänglar och riskkapitalister är dessutom selektiva i sitt val av företag att finansiera i och därför har små företag även svårt att få finansiering i form av riskkapital. Svårigheten för små företag att få finansiering har renderat i ett så kallat finansieringsgap, definierat som skillnaden mellan observerad och önskad skuldsättningsgrad (Chakraborty & Mallick, 2012).

På senare tid har fler alternativ till finansiering uppkommit för dessa företag som skulle kunna minska finansieringsgapet, ett av dessa alternativ är crowdfunding (Fraser, Bhaumik & Wright, 2013, Tillväxtverket, 2013). Denna mening delas av EU som ser crowdfunding som en ny väg att gå för att underlätta finansiering av små och medelstora företag och på så vis främja entreprenörskap (Europeiska Kommissionen, 2013). Crowdfunding innebär att ett företag eller projekt finansieras av en grupp individer, istället för professionella aktörer som affärsänglar, riskkapitalister eller banker (Schwienbacher & Larralde, 2010). Med en stor och utspridd målgrupp kan företag eller projekt söka finansiering genom att begära ett litet bidrag av många individer (Lehner, 2013). Det vanligaste mediet är internet, som också verkar vara styrkan hos crowdfunding då genomslagskraften ofta stärks av kommunikation via sociala medier. Det finns även ett flertal plattformar som hjälper till att medla mellan de individer som investerar i ett projekt och de som ligger bakom projektet (Schwienbacher & Larralde, 2010).

Vid equity crowdfunding investerar privatpersoner i företag, via internetbaserade plattformar, i utbyte mot aktier (Crowdcube, u.å.). Equity crowdfunding skiljer sig därmed från andra typer av crowdfunding på så sätt att investerarna blir delägare i företaget. Jämfört med mer traditionella finansieringsalternativ för mindre företag, som riskkapitalister eller affärsänglar, kommer ägarbilderna se annorlunda ut eftersom det är svårt att kontrollera vilka, och hur många, som investerar i ett företag (Agrawal Catalini, & Goldfarb, 2013). Det finns därför en risk att investerarna har olika visioner, vilket kan påverka företaget negativt då flera starka viljor vill göra sin röst hörd

1.2 Problemdiskussion

Generellt har de faktorer som leder till att framgångsrikt ta in externt kapital i entreprenöriella verksamheter varit av stort intresse för forskare, i synnerhet vad gäller riskkapital (Mollick, 2013). Eftersom investeringar är förknippade med osäkerhet måste investerare agera efter den information som finns tillgänglig. Därför är det, framförallt i nya företag som omgärdas av diffus och opålitlig data, viktigt för investerarna att i urvalsprocessen identifiera potentiella signaler av kvalitet (Mollick, 2013). Med signaler avses i den här studien all den information som företagen avsiktligt delger investerarna i sina företagspresentationer på crowdfundingplattformarna och som investerarna kan tolka som tecken på kvalitet.

Kvalitet är ett centralt begrepp i de flesta signaleringsmodeller, innebörden kan dock variera beroende på forskare (Connelly, Certo, Ireland & Reutzel, 2011). Connelly et al. (2011)

definierar kvalitet som den underliggande, icke observerbara, förmågan hos ett företag att uppfylla de krav och behov en utomstående som observerar signalen har. Kritiker har uttryckt oro över att kvalitet inte är lika klart och betydelsefullt för investerare i en crowdfundingmiljö som vid mer traditionell finansiering (Mollic, 2013). Om kvalitetssignaler visar sig vara av mindre betydelse vid crowdfunding kan det innebära att equity crowdfunding är ineffektivt då investerarna får svårt att identifiera företag med hög potential.

Samtidigt som equity crowdfunding är ett relativt nytt finansieringsalternativ, som skapar nya möjligheter för företag, kan det också resultera i en mer komplex ägarbild för de företag som lyckas med denna typ av finansiering (Agrawal et al., 2013). Då investerare vid crowdfunding vanligtvis investerar mindre summor än exempelvis affärsänglar så krävs det fler investerare som investerar en mindre summa var. Bortsett från landsspecifika lagar som reglerar antalet delägare i onoterade företag, exempelvis Aktiebolagslagen (2005: 551), finns det i teorin inget tak för antalet investerare. Enligt Agrawal et al., (2013) kan hanteringen av investerare därför bli betydligt kostsammare vid crowdfunding. Kommunikationen med delägarana blir dessutom mer svårhanterad för mindre företag med ett större antal investerare (Tauilli, 2008).

Företag som har fått finansiering av ett stort antal småinvestorer via equity crowdfunding kan även få problem med att få framtida investeringar då ett stort antal investerare i aktieboken kan vara avskräckande för nya större investerare (Agrawal et al., 2013). Enligt Tauilli (2008) gäller detta framför allt företag som i framtiden tänkt ta in riskkapital. Ett stort antal aktieägare kan försvåra arbetet då det blir svårare att hålla känslig information inom företaget eftersom fler ägare innebär att informationen också sprids till fler personer. Riskkapitalister föredrar dessutom att investera i företag där övriga investerare är erfarna vilket är svårt att kontrollera vid crowdfunding (Lerner, 1994; Tauilli, 2008). Erfarna investerare saknar i större utsträckning förståelse för riskkapitalisters roll i företag. Det kan skapa problem när viktiga beslut ska tas, till exempel om mer kapital skall tas in i ett företag. Däremot pekar Collins och Pierraki (2012) på att den stora massan i många fall presterar lika bra eller bättre än ett begränsat antal experter inom området. Detta sker när individer med erfarenheter och kompetenser inom olika områden slår samman sin kunskap.

Företag som söker finansiering via crowdfunding har bättre kunskap om den egna verksamheten än potentiella finansiärer (Mollick, 2013). Hur företag signalerar kvalitet, legitimitet och beredskap är dock mycket mindre definierat i den virtuella

crowdfundingmiljön än i den miljö nystartade företag traditionellt tar in riskkapital. Tidigare forskning kring crowdfunding har gjorts för att se vilka signaler som påverkar om ett företag lyckas få in det kapital de söker (Mollick, 2013; Ahlers, Cumming, Günther & Schweizer, 2012). Det finns dock, till vår kännedom, ingen forskning kring vilka signaler som påverkar antalet investerare i ett crowdfundingföretag och därmed hur ägarbilden förändras genom denna typ av finansiering.

1.3 Problemformulering

Vad påverkar ägarbilden i företag som finansieras genom equity crowdfunding?

1.4 Syfte

- Beskriva processen kring equity crowdfunding
- Hitta mönster och skapa förståelse för ägarbilden i företag som använt sig av equity crowdfunding
- Teoretisera resultaten och bidra med kunskap om hur ägarbilden kan påverkas genom den information företagen delger investerarna på crowdfundingplattformerna

2. Teori

I detta kapitel presenteras inledningsvis fenomenet crowdfunding och teorier inom områdena assymetrisk information och signalteori. Därefter behandlas den teori som ligger till grund för studiens hypoteser samt uppbyggnaden av dessa.

2.1 Crowdfunding

Crowdfunding är en metod såväl nystartade som mer etablerade företag kan använda sig av för att finansiera sina projekt (Crowdcube, u.å.). Detta sker vanligtvis genom internetbaserade hemsidor där företagens affärsidéer presenteras. På så sätt kan företagen komma i kontakt med potentiella investerare som vid intresse investerar en del var i projektet. Oxford English Dictionary (2014) definierar ordet crowdfunding som “The practice of funding a project or venture by raising many small amounts of money from a large number of people, typically via the Internet”.

Det finns flera olika typer av crowdfunding som skiljer sig från varandra på ett eller annat sätt (Collins & Pierrakis, 2012). I Tabell 1 presenteras de vanligaste typerna av Crowdfunding och hur de skiljer sig.

Tabell 1 - Olika typer av crowdfunding

| | Typ av bidrag | Typ av avkastning | Motivation hos finansiär |
|--------------------------------------|-----------------|--|---|
| Donationsbaserad Crowdfunding | Donation | Immateriella värden | Inneboende och social motivation |
| Belöningsbaserad Crowdfunding | Donation/Förköp | Belöning och Immateriella värden | Kombination av Inneboende och social motivation och önskan om belöning |
| Lånebaserad Crowdfunding | Lån | Återbetalning av lån med ränta. Finns även räntefritt som är socialt motiverade | Kombination av Inneboende, social och finansiell motivation |
| Equity Crowdfunding | Investering | Avkastning på investeringen om företaget går bra. Belöningar erbjuds också ibland. Immateriella värden är en annan faktor för många investerare. | Kombination av Inneboende, social och finansiell motivation |

Källa: Collins & Pierrakis, 2012 s. 3

Vid inneboende motivation (Se Tabell 1) styrs finansiären av en vilja att tillfredsställa motiv såsom nyfikenhet och prestation (Geen, 1991). Vid social motivation (Se Tabell 1) kan finansiärens motiv grundas på en vilja att bli accepterad och inkluderad i samhällsgrupper, att göra det som förväntas av denne (Pittman & Heller, 1987)

Den främsta fördelen med equity crowdfunding i jämförelse med mer traditionellt externt ägarkapital är att det finns en möjlighet att sprida finansieringsbördan och risken på flera aktörer som investerar ett relativt litet belopp var (Tillväxtverket, 2013). Antalet potentiella investerare blir därmed många fler då de inte begränsas enbart till de som har en större förmögenhet. Vilket finansieringsalternativ som passar bäst varierar från olika företag och marknader, men att sprida ut investeringarna som vid crowdfunding kan enligt Tillväxtverket (2013) vara ett komplement till mer traditionella ägarkapitalinvesteringar.

Under 2012 samlade samtliga crowdfundingplattformar globalt in 2.7 miljarder dollar, vilket var en ökning med 81% från året innan, och finansierade framgångsrikt mer än 1 miljon företag och projekt (Massolution, 2013). Equity crowdfunding är dock fortfarande relativt ovanligt och utgör globalt mindre än 5% av alla crowdfundinginvesteringar.

2.1.1 Plattformerna

Crowdcube och Seedrs är två brittiska plattformar för equity crowdfunding som gör det möjligt för investerare att investera mindre summor i olika företag som presenteras på deras respektive hemsidor (Crowdcube u.å.; Seedrs, 2014). Företag som vill finansiera sig via Crowdcube får först skicka in en ansökan om att de vill finansiera sig via hemsidan (Crowdcube u.å.). I ansökan delger de bland annat information om företaget, presenterar en affärsplan samt bifogar en finansiell prognos. Om de får klartecken av Crowdcube kan de sedan skapa sin pitch. En pitch är den presentation som företagen själva utformar efter vissa standardiserade riktlinjer på plattformerna. Denna presentation får investerarna sedan ta del av på hemsidan. I en pitch ingår bland annat en utförlig presentation av olika delar kring företaget, en videopresentation och finansiella dokument. När pitchen är klar granskas den av Crowdcube innan den läggs upp på hemsidan. När pitchen har lagts upp kan investerare välja att köpa andelar i företaget. En pitch ligger vanligtvis uppe på hemsidan i 60 dagar. Om företaget får in det kapital de söker dessförinnan stängs pitchen ned såvida inte företaget väljer att överfinansiera sig. De företag som väljer att överfinansiera sig fortsätter att sälja fler andelar i företaget tills överfinansieringsperioden är slut eller tills de har fått in så mycket pengar de vill ha. Om ett företag inte får in det kapital de söker återgår alla pengar till

investerarna och företaget blir helt utan finansiering (Crowdcube u.å). Upplägget ser ungefär likadant ut på Seedrs även om vissa mindre variationer förekommer. Seedrs och Crowdcube tar ut en provision på 7,5% respektive 5% av det insamlade beloppet för alla lyckade projekt (Crowdcube u.å; Seedrs, 2014).

2.2 Asymmetrisk information

Vid crowdfunding erbjuder företagen investerarna en affärsidé och ett löfte om hur den slutgiltiga produkten kommer att bli (Belleflamme, Lambert & Schwienbacher, 2013). Crowdfundingprojekt involverar introduktionen av nya produkter och tjänster som ofta inte är klara för marknaden vilket förknippas med osäkerhet och informationsasymmetri, vilket innebär att alla inte har tillgång till samma information. Samma övertygelser och information som gör det möjligt för entreprenörer att upptäcka lönsamma affärsidéer skapar också informationsasymmetri mellan entreprenörer och intressenter (Shane & Cable, 2002). Detta gör det svårt för entreprenörer att erhålla extern finansiering eftersom de har bättre insikt i verksamheten än potentiella investerare. Ett företags tillgång till olika typer av extern finansiering beror därför på graden av informationsasymmetri (Cumming & Johan, 2013).

Informationsasymmetri mellan det finansierade företaget och den som finansierar är en av de faktorer som påverkar det finansiella gapet (Tillväxtverket, 2013). Detta problem tenderar att bli extra påtagliga vid crowdfunding då det är en stor mängd finansiärer som måste sätta sig in i företaget. De företag som söker crowdfunding sitter ofta på väldigt mycket information som inte är helt enkel att överföra till finansiärerna. Detta är ännu tydligare vid equity crowdfunding då små investerare troligtvis har mindre erfarenhet av att värdera investeringsmöjligheter (Ahlers et al., 2012). Investerarna vid crowdfunding behöver dock inte uppleva detta som ett problem då de kan ha andra motiv till att finansiera än rent finansiella, vilket framgår i Tabell 1 (Collins & Pierrakis, 2012).

Vid riskkapitalsinvestering görs vanligtvis en ordentlig bakgrundsgranskning av företaget som söker finansiering (Tillväxtverket, 2013). Detta är inte lika enkelt att göra för de privatpersoner som investerar i crowdfundingföretag, de får därför kompensera den bristande informationen på annat sätt.

2.3 Signalering

Signaleringsteorin är användbar för att förklara olika beteenden hos två parter när tillgången på information är ojämnt fördelad (Connelly et al., 2011). Den syftar främst till att reducera

informationsasymmetrin mellan parterna. Enligt Spence (1973) kan problemet med asymmetrisk information kringgås genom att en part skickar ut signaler. Den av parterna som besitter informationen måste besluta om vilken information som ska delges och på vilket sätt den ska kommuniceras. Den andra parten får i sin tur ta ställning till hur informationen ska tolkas. Spence (1973) illustrerar detta med en arbetsmarknadssituation där kvaliteten hos en arbetssökande är okänd för potentiella arbetsgivare. Med en högre utbildning kan den arbetssökande signalera sin kvalitet och på så vis minska informationsasymmetrin mellan parterna. Enligt Connelly et al. (2011) borde detta vara en tillförlitlig signal eftersom personer med låg kompetens rimligtvis inte klarar av de utmaningar en högre utbildning innebär.

Problematiken är densamma mellan ett företag som söker finansiering och potentiella investerare (Kirmani & Rao, 2000). Det finns högkvalitativa respektive lågkvalitativa företag och de är själva medvetna om vilken kategori de tillhör. Utomstående personer har dock inte tillgång till tillräcklig information för att kunna skilja på de två typerna, vilket innebär att det föreligger informationsasymmetri. Företag står inför valet att signalera eller inte signalera sin egentliga kvalitet till utomstående (Kirmani & Rao, 2000).

Downs och Heinkel (1982) menar att andelen aktier grundaren, alternativt företagsledningen, själva behåller vid en börsintroduktion är ett mått på företagets kvalitet. Ross (1972) menar att ett företags skuldsättningsgrad signalerar dess kvalitet. Enligt Downs och Heinkel (1982) och Ross (1972) är det endast företag med hög kvalitet som har råd att behålla en tillräckligt stor andel av aktierna och betala räntan som en högre skuldsättningsgrad resulterar i på lång sikt. Samtidigt kan entreprenörer skicka signaler till investerare som avslöjar vad de tror om framtiden (Downs & Heinkel, 1982). En handling som är kostsam för ett företag kan signalera att de ser positivt på framtiden och att framtida kassaflöden kommer vara höga.

De flesta signaleringsmodeller använder kvalitet som särskiljande egenskap (Connelly et al., 2011). Begreppet kvalitet kan tolkas på flera sätt, i Spence (1973) modell syftar det till den icke observerbara förmågan att utföra en viss arbetsuppgift hos en person, vilket signaleras med en högre utbildning. Ross (1972) kopplar samman kvalitet med ett företags förmåga att tillhandahålla positiva kassaflöden i framtiden vilket signaleras med finansiella strukturer och incitament för ledningen. Vid crowdfunding återfinns samma problem eftersom företagen som söker finansiering har bättre kunskap om den egna verksamheten än potentiella investerare. Hur signaler fungerar vid crowdfunding är dock mer utforskat än i den miljö nystartade företag traditionellt tar in riskkapital i (Mollick, 2013).

Mollick (2013) menar att kvalitén på ett projekt verkar vara nära förankrat med om företaget lyckas eller misslyckas med att bli finansierade via crowdfunding. Resultaten i Mollics (2013) studie tyder på att det är viktigt för företag som söker finansiering via crowdfunding att vara väl förberedda. Kvalitetssignalernas betydelse och den effekt de har tyder också på att investerarna gör bedömningar av potentialen hos de företag som söker crowdfunding, detta trots att investerarna vid crowdfunding utgörs av icke professionella investerare. Mollic (2013) menar vidare att det därför är viktigt att de som söker crowdfunding lyckas signalera kvalitet för att öka chanserna att erhålla finansiering.

Vid crowdfunding agerar plattformerna mellanhänder mellan företagen och investerarna (Schweinbacher & Larralde, 2010). Campbell & Kracaw (1980) menar att mellanhänder kan eliminera problem som uppstår på grund av asymmetrisk information. Det finns flera aktörer som har möjlighet att producera och tillhandahålla information som kan minska informationsasymmetrin. För att signalerna ska vara trovärdiga behöver de komma från en aktör som har tillräckligt mycket att förlora på, och därför inte har incitament, att förvränga informationen (Campbell & Kracaw, 1980). Vid crowdfunding kan plattformerna utgöra en sådan aktör.

Då nystartade företag har lyckats få in avsevärda finansieringssummor via olika crowdfundingplattformar tyder det på att investerarna har kunnat tyda kvalitén på företagen genom att granska deras presentationer på plattformerna (Ahlers et al., 2012). I denna mening verkar småinvestorer kunna tyda åtminstone en del av informationen som kvalitetssignaler eftersom vissa företag blir finansierade medan andra inte blir det.

2.4 Ägarbild

Då investerare vid crowdfunding vanligtvis investerar mindre summor än exempelvis affärsänglar krävs det fler som investerar en mindre summa var (Agrawal et al., 2013). Hanteringen av investerare kan därför bli betydligt kostsammare vid crowdfunding på grund av det stora antalet investerare som företaget måste hantera. Detta problem blir mer påtagligt när antalet investerare blir större. En annan utmaning vid crowdfunding är att företagen måste avslöja en del känslig information för allmänheten (Agrawal et al., 2013). Detta sker då de i sin presentation på crowdfundingplattformen måste delge potentiella investerare viss information om företaget.

Då företagen vid crowdfunding inte har någon direkt kontroll över vilka som investerar i deras projekt finns det en risk att investerarna har olika visioner (Agrawal et al., 2013). Detta

kan påverka företaget negativt om flera starka viljor vill göra sin röst hörd. Företag som har fått finansiering av ett stort antal småinvestorer via equity crowdfunding kan dessutom få problem med att få framtida investeringar då ett stort antal investorer i företaget kan vara avskräckande för nya större investorer (Agrawal et al., 2013).

När företag tar in pengar från en större mängd icke-professionella investorer, som vid crowdfunding, uppstår det en alternativkostnad (Agrawal et al., 2013). Affärsänglar och riskkapitalister ger ofta företag ett mervärde i form av kompetens inom branschen, relationer och status (Hsu, 2004). Det är inte bara troligt att de som investerar via crowdfunding inte har samma fördelar att tillföra företaget utan de är antagligen även mindre benägna att göra samma ansträngning för att hjälpa företaget. Detta eftersom de inte har samma incitament då deras investeringar och andelar i företaget vanligtvis är mycket mindre (Agrawal et al., 2013). Detta resulterar i den alternativkostnad det innebär att ta in icke-professionella investorer.

Det finns mycket forskning kring det mervärde som riskkapitalister och affärsänglar bidrar med när de investerar i företag (Gompers & Lerner, 1999; Large & Muegge, 2008; Politis, 2008; Sapienza, 1992). Gompers och Lerner (1999) menar att riskkapitalister har specialiserade kunskaper, en djup förståelse för en viss bransch och ett nätverk av kontakter som de delar med sig av till företagen de investerar i. Large & Muegges (2008) har gjort en litteraturstudie på forskning om det mervärde riskkapitalister bidrar med och finner brett stöd för det bidrag som riskkapitalisters icke-finansiella mervärde medför.

Schwienbacher och Larralde (2010) pekar på ett antal situationer då det verkar vara vettigt för små entreprenöriella företag att använda sig av Crowdfunding snarare än något annat finansieringsalternativ. Ett exempel de tar upp är när företag behöver ta in en relativt liten summa vilket skulle resultera i relativt få investorer. Collins och Pierraki (2012) menar att den stora massan i många fall presterar lika bra eller bättre än ett begränsat antal experter inom området. Detta sker när individer med olika erfarenheter och kompetenser inom olika områden slår samman sin kunskap. Företagen får tillgång till många individer som har synpunkter på verksamheten vilket kan vara användbart om de hittar ett effektivt sätt att ta till vara på dessa. Investeringarna kan bland annat användas till att marknadsföra företaget vilket kan vara en fördel med att ha många investorer som bidrar med ett stort nätverk (Collins & Pierraki, 2012). Nästan två tredjedelar av de som investerar via crowdfunding involverar sig dock inte aktivt i företagen de investerar i (Schwienbacher & Larralde, 2010) Många begränsar sitt engagemang till att exempelvis ge feedback.

2.5 Utveckling av hypoteser

I det här avsnittet presenteras studiens hypoteser och de teorier som ligger till grund för hypoteserna. Alla företag i studien har lyckats få in det kapital de söker och det går därför inte att skilja på hur attraktiva företagen är genom att granska om de har varit framgångsrika med att få in det kapital de söker. Istället antas mer attraktiva företag i snitt locka större investeringar vilket innebär att dessa företag kräver färre investerare för att lyckas få in det kapital de söker. Hur attraktivt ett företag upplevs av investerarna kommer därmed påverka ägarbilden.

2.5.1 Exitstrategi

I sin pitch på de undersökta crowdfundingplattformerna kan företagen presentera en exitstrategi. En exitstrategi är den metod en riskkapitalist eller företagare har för avsikt att använda sig av för att komma ur en investering som han eller hon har gjort (Giot och Schweinbacher, 2007). Med andra ord är en existstrategi ett sätt att få betalt för en investering.

En förplanerad exitstrategi förekommer ofta mellan riskkapitalister och entreprenörer (Cumming, 2008). Denna bestäms i samband med att riskkapitalister köper in sig i företaget. Märk skillnaden mellan en förplanerad exitstrategi, som bestäms vid tidpunkten för investering, kontra faktisk exit, vilket eventuellt sker flera år senare. Exit syftar till att överföra en ägarandel i ett företag, vilket vanligtvis sker via börsintroduktion eller försäljning av företaget. Giot och Schweinbacher (2007) menar att börsintroduktion och försäljning av företaget som exitstrategi föredras bland riskkapitalister.

Vid equity crowdfunding verkar det vara av vikt för investerarna att företagen har en exitstrategi (Ahlers et al., 2012). Ahlers et al. (2012) visade i sin studie på crowdfundingföretag i Australien att företag som specificerar börsintroduktion eller försäljning som exitstrategi har större sannolikhet att lyckas med crowdfunding än de företag som använder någon annan exitstrategi eller överhuvudtaget inte anger någon. Studien av Ahlers et al. (2012) skiljer sig dock från denna studie då de använde sig av företag som både lyckats och misslyckats med att få in det kapital de sökte.

Tidigare forskning (Ahlers et al., 2012) har alltså visat att val av planerad exitstrategi kan påverka om ett företag lyckas få in det kapital de söker via crowdfunding. Det vore därför intressant att undersöka om det även är så att en förplanerad exitstrategi kan ha ett samband med hur stora snittinvesteringar, och därmed hur många investerare per erbjuden krona, företag som lyckas få in det kapital de söker får. Bland de företag som söker equity

crowdfunding på Crowdcube och Seedrs är det allt för få som anger börsintroduktion som mest trolig exitstrategi för att kunna använda den som en variabel. Därför testas enbart om försäljning av företaget som exitstrategi har något samband med antalet investerare och därmed påverkar ägarbilden i de företag som lyckas få in det kapital de söker. Den första hypotesen är därför följande:

Hypotes 1: Företag som anger försäljning av företaget som exitstrategi får större snittinvesteringar än företag som anger någon annan exitstrategi eller inte anger någon exitstrategi.

Då Ahlers (2012) menar att det är av vikt för investerarna att företagen har en exitstrategi vore det intressant att undersöka om det finns något samband mellan att inte ange någon exitstrategi och storleken på snittinvesteringarna. Det vore därför intressant att undersöka om företag som med framgång blivit finansierade via crowdfunding påverkas av att inte ange någon exitstrategi vilket även skulle påverka ägarbilden. Den andra hypotesen är därför följande:

Hypotes 2: Företag som inte anger någon exitstrategi får mindre snittinvesteringar än företag som anger försäljning eller någon annan exitstrategi

2.5.2 Andel eget kapital som bjuds ut till försäljning

Leland och Pyle (1977) har tagit fram en värderingsmodell där värdet av ett företag är en funktion av hur stor andel av aktierna en entreprenör själv behåller. Att behålla en stor andel aktier i ett företag är kostsamt eftersom möjligheten att diversifiera sin personliga portfölj går förlorad. Entreprenören kommer därför endast göra så om framtida kassaflöden är höga i relation till värdet på företaget idag (Leland och Pyle, 1977). Under förutsättning att ett företags värde vid börsintroduktion enbart kan signaleras med andelen aktier grundaren själv behåller behöver högkvalitativa företag enligt Fan (2007) behålla en tillräckligt stor andel för att särskilja sig från de som håller låg kvalitet. För lågkvalitativa företag blir det svårt att imitera denna signal då det antagligen blir för kostsamt.

Downs och Heinkel (1982) testade i sin studie Leland och Pyles (1977) modell empiriskt genom att mäta om priset på aktier vid nyemission är relaterat till graden av signalering. De fann starka bevis för att deras hypotes stämmer och visar att företag där entreprenören behåller en större andel aktier värderas högre. Det finns även forskning som indikerar att

ledningens ägarandel i företag påverkar dess värde (Bhabra, 2007). En liten ägarandel kan därmed sänka värdet då det finns risk för att ledningens intresse i dessa företag är mindre.

Enligt tidigare forskning kan företag alltså signalera kvalitet genom den andel aktier i företaget de behåller (Downs & Heinkel, 1982; Fan, 2007). I denna studie testas detta genom att undersöka om ägarbilden påverkas av andelen eget kapital som företagen erbjuder investerarna vid equity crowdfunding. Detta genom att se om investerare i crowdfundingprojekt tolkar att en mindre andel eget kapital bjuds ut till försäljning som en kvalitetssignal. Företag som erbjuder en mindre andel aktier borde därmed erhålla större snittinvesteringar. Den tredje hypotesen är därför följande:

Hypotes 3: Företag som bjuder ut en mindre andel eget kapital till försäljning får större snittinvesteringar än företag som bjuder ut en större andel.

2.5.3 Aktieslag

En anledning att ha olika typer av aktier är att skilja på ägande och kontroll över företag (Smith & Amoako-Adu, 1995). På så vis kan ägare som innehar en förhållandevis liten andel av aktierna fortfarande kontrollera företaget. Smith och Amoako-Adu's (1995) studie visar att aktiers röstvärde ökar prispremien, samtidigt som ett frekvent handlande av aktier med lågt röstvärde minskar premien för de med högt röstvärde. Lagar och regler kring röstvärden varierar mellan olika länder. Flera europeiska länder, bland annat Storbritannien, där företagen i studien är baserade, tillåter aktier som saknar röstvärde (HM Revenue & Customs, u.å.). Andra länder har regler som kontrollerar förhållandet mellan A- och B-aktier, i exempelvis Sverige får den maximala skillnaden mellan A- och B-aktier vara 1:10 vilket innebär att en A-akties röstvärde högst får motsvara tio B-aktier (Aktiebolagslag 4 kap. 5 §).

Det finns argument både för och emot att ge småinvesterare rösträtt i företag (Collins & Pierraki, 2012). Ett av huvudargumenten mot att ge investerarna rösträtt är att det kan bli svårt att hantera ett stort antal röstberättigade ägare vilket kan sakta ner beslutsprocesser, speciellt när entreprenören inte har majoriteten av rösterna.

Då A-aktierna i de företag som erbjuder både A- och B-aktier ofta är så dyra att de antagligen avskräcker de allra minsta investerarna söker sig förmodligen dessa investerare till företag som enbart erbjuder A-aktier om de vill vara med och påverka. Det vore därför intressant att undersöka om företag som enbart erbjuder A-aktier lockar fler småinvesterare och därmed får mindre snittinvesteringar än företag som erbjuder både A- och B-aktier. Detta antagande

baseras på Schweinbacher och Larralde (2010) som pekar på att många investerare vill vara med och påverka och inte enbart söker ränta på investerade pengar. Det vore därför intressant att undersöka om ägarbilden i företag som med framgång blivit finansierade via crowdfunding påverkas av vilket aktieslag de erbjuder. Den fjärde hypotesen är därför följande:

Hypotes 4: Företag som enbart erbjuder A-aktier får mindre snittinvesteringar än företag som erbjuder både A och B-aktier.

Schweinbacher och Larralde (2010) menar att många investerare vill vara med och påverka. Därför verkar det rimligt att investerare i de företag som erbjuder både A- och B-aktier skulle vara villiga att investera lite extra för att erhålla de dyrare A-aktierna. Detta skulle resultera i att dessa företag får större snittinvesteringar än företag som enbart erbjuder B-aktier. Det vore därför intressant att undersöka om företag som erbjuder både A- och B-aktier får större snittinvesteringar än de som enbart erbjuder B-aktier, vilket skulle innebära en mindre komplex ägarbild för företag som både erbjuder A- och B-aktier. Den femte hypotesen är därför följande:

Hypotes 5: Företag som enbart erbjuder B-aktier får mindre snittinvesteringar än företag som erbjuder både A och B-aktier.

3. Metod

I detta kapitel presenteras de olika metodval som har gjorts i studien. En diskussion förs över varför dessa val gjorts och vad de får för konsekvenser för studien.

3.1 Metodval

Studien bygger på tidigare forskning och teori inom området equity crowdfunding. Till följd av det begränsade utbudet på tidigare forskning inom området har även litteratur som berör andra finansieringsformer använts. Med utgångspunkt i teorin har ett antal hypoteser tagits fram och testats empiriskt. Studiens forskningsansats kan därför karaktäriseras som deduktiv (Jacobsen, 2002; Patel & Davidson, 2011). Deduktiva ansatser bygger på att forskaren kategoriserar informationen innan den samlas in. Risken med detta tillvägagångssätt är att forskaren missar samla in viktig data. Equity crowdfunding är dessutom ett relativt outforskat område vilket kan öka osäkerheten. När en deduktiv ansats används finns en detaljerad frågeställning vilket gör att en kvantitativ metod är passande (Larsen, Kärnekull & Kärnekull, 2009).

3.2 Angreppssätt

En kvantitativ metod har använts för att undersöka huruvida ett antal signaler påverkar ägarbilden i företag som finansierats via equity crowdfunding. Målet med studien är att kunna dra generaliserbara slutsatser vilket också är styrkan hos den kvantitativa metoden (Holme & Solvang, 1997). Både kvantitativ och kvalitativ metod syftar till att skapa en bättre förståelse för samhället och hur olika aktörer handlar och påverkar varandra (Holme & Solvang, 1997). Det som främst skiljer kvantitativ från kvalitativ metod är att forskaren vid kvantitativ metod omvandlar information till siffror för att möjliggöra statistiska tester. Vid den kvantitativa ansatsen måste datainsamlingen standardiseras, det går alltså inte att behandla enheterna på ett unikt sätt (Jacobsen, 2002). Enheterna måste tvingas in i på förhand definierade kategorier, vilket både är den kvantitativa metodens styrka och svaghet.

3.3 Tillvägagångssätt

Utifrån tidigare studier har ett antal hypoteser formulerats och därefter testats empiriskt. Faktorer som utifrån tidigare forskning skulle kunna påverka ägarbilden i företag som söker finansiering via crowdfunding har försökt identifieras. För att undersöka detta fenomen genomfördes en kvantitativ studie med ett större antal undersökningsenheter vilket medförde att en extensiv utformning användes (Jacobsen, 2002).

Enligt Jacobsen (2002) innebär en extensiv utformning att forskaren går på bredden för att få en exakt beskrivning av ett fenomenets omfattning, utsträckning och/eller frekvens, vilket möjliggör generalisering av stickprovsresultaten till en större population. Samtidigt som en extensiv utformning ökar sannolikheten för att kunna generalisera resultatet finns det en risk att resultatet blir för generellt, vilket kan leda till att informationen inte blir särskilt relevant (Jacobsen, 2002). Det finns sannolikt ett antal andra faktorer som påverkar ägarstrukturen i de undersökta företagen. Syftet med studien är dock inte att undersöka några andra faktorer än de som behandlas i hypoteserna.

Det empiriska materialet utgörs av sekundärdata som har samlats in från crowdfundingplattformerna Seedrs och Crowdcube. Data som andra samlat in har alltså använts (Jacobsen, 2002). Det främsta problemet med denna typ av data är att den har samlats in i ett annat syfte, sekundärdata kan även ha bristande tillförlitlighet då det inte går att säkerställa att den överensstämmer med verkligheten (Jacobsen, 2002). Då syftet med studien var att studera den information som investerarna tar del av på plattformerna fanns det dock inget intresse av att samla in primärdata.

3.4 Insamling av data och bortfall

All data har samlats in från de brittiska crowdfundingplattformerna Crowdcube och Seedrs. Anledningen till att denna studie angriper ett fenomen i ett land är för att samtliga företag ska ha samma förutsättningar, datan gäller alltså enbart företag baserade i Storbritannien. Storbritannien valdes eftersom det var det land i EU där det fanns tillgång till flest företag som blivit finansierade genom equity crowdfunding. Anledningen till att ett land inom EU valdes var för att göra det möjligt att tillämpa resultatet på andra länder inom EU med liknande regelverk. Alla företag i studien har varit framgångsrika med att få in det kapital de söker. Om ett företag exempelvis erbjudit 10% av företaget för £100 000 har det alltså fått in minst 100% av denna summa.

Datan har samlats in från de pitcher som företagen presenterar för potentiella investerare på plattformerna. Den information i pitcherna som använts är 1) Exitstrategi, 2) Andel eget kapital som bjuds ut till försäljning, 3) Vilket aktieslag företaget erbjuder investerarna, 4) Antalet investerare, 5) Totalt kapital som företaget har fått in, 6) Grundaren/grundarnas kön och 7) Bransch. Genom att dela det totala kapital ett företag har fått in med antalet investerare har den beroende variabel, snittinvestering, beräknats i alla företag.

Studien omfattar 104 företag vilket är ett ganska litet dataunderlag. Men då equity crowdfunding är ett relativt nytt fenomen finns det helt enkelt inte mycket mer data tillgänglig. Bland annat Ahlers et al. (2012), som har undersökt signalering vid equity crowdfunding på 104 företag i Australien, diskuterar samma problem. Med tanke på att equity crowdfunding är ett relativt nytt och utforskat ämne ansågs ändå dataunderlaget vara tillräckligt stort för att kunna genomföra studien.

Populationen i den här studien är alla företag som med framgång blivit finansierade via equity crowdfunding i Storbritannien. Datainsamlingen är begränsad till de två största equity crowdfunding-plattformerna i Storbritannien: Crowdcube och Seedrs. Vid tidpunkten för datainsamlingen hade 121 företag erhållit finansiering via Crowdcube av vilka 91 pitcher fanns tillgängliga (Crowdcube, 2014). Seedrs (2014) hade den 30 januari 2014 hjälpt till att finansiera 56 företag. Mellan detta datum och tidpunkten för datainsamlingen hade ytterligare ett, för oss, okänt antal företag erhållit finansiering via plattformen. Av de företag som fått finansiering via Seedrs var 49 pitcher tillgängliga på plattformen. Endast 13 företag redovisade antalet investerare varför enbart dessa 13 företag kunde användas i studien.

Urvalskriterierna var att informationen i pitcherna skulle vara fullständig gällande antalet investerare, andel eget kapital som bjuds ut till försäljning, totalt investerat belopp och aktieslag. Den enda variabeln som inte krävde fullständig information var ”exitstrategi” eftersom den då kategoriserades som ”ej angivet”. 104 av de totalt 177 företag som med framgång blivit finansierade på plattformerna mötte alltså urvalskriterierna, vilket ger ett bortfall på 73 stycken. Plattformerna har valt att inte presentera dessa 73 företag på sina respektive hemsidor. Då vi inte vet vilka företagen är går det inte att avgöra om, och i så fall hur, bortfallet påverkat studiens resultat.

3.6 Litteraturstudie och källkritik

För att skapa en uppfattning om equity crowdfunding genomfördes en litteraturstudie. Den är till största del baserad på tidigare forskning inom området och ligger till grund för denna studie. Artiklarna som använts hittades genom Högskolan i Halmstads sökmotor Summon och genom sökningar i databaserna Google Scholar och ProQuest. Initialt användes främst sökorden “crowdfunding”, “equity crowdfunding” och ”small business finance”. Ytterligare relevant litteratur hittades senare med hjälp av referenslistorna i tidigare forskning och kompletterande sökningar i databaserna. Utöver vetenskapliga artiklar har också lagar, branschrapporter och EU-rapporter använts.

Teorikapitlet har i så stor utsträckning som möjligt begränsats till publicerade vetenskapliga artiklar. Främst då trovärdigheten hos dessa är hög eftersom de är granskade av andra forskare. På grund av att equity crowdfunding är ett relativt nytt fenomen är utbudet på publicerade artiklar inom området begränsat. Därför har även några opublicerade artiklar, så kallade ”working papers”, inkluderats. I dessa fall har trovärdighet och äkthet bedömts genom att se vilka som refererat till materialet tidigare. När detta gjorts av forskare i publicerade artiklar har, i tre fall, opublicerade artiklar inkluderats (ex. Agrawal, 2013).

Målet har genomgående varit att använda den senaste och mest aktuella forskningen. Vad gäller denna studies huvudområde, equity crowdfunding, utgjorde detta inget problem eftersom all forskning är relativt ny. Vissa äldre källor har använts när det varit nödvändigt för att förklara grundläggande teori (ex. Spence, 1973). Bedömning av artiklarnas aktualitet har gjorts i varje enskilt fall. Främst har detta gjorts genom att granska om andra forskare fortfarande refererar till artiklarna och om de används i ny forskning.

3.7 Variabler

I Tabell 2 presenteras de beroende-, oberoende- samt kontrollvariabler som data har samlats in på i de undersökta företagen. Under rubriken ”namn på variabler” visas de namn som används på variablerna i studien. Under rubriken ”beskrivning” förklaras kortfattat vad variablerna visar. De variabler som undersökts, och hur data på dessa har samlats in, presenteras även utförligare i 3.7.1 – 3.7.6.

Variablerna i studien har arbetats fram då de utifrån tidigare teorier ansågs kunna påverka ägarbilden i företag som söker equity crowdfunding. All data som hämtats, och senare använts i den empiriska analysen, finns lättillgänglig för alla registrerade medlemmar i pitcherna på såväl Seedrs som Crowdcube.

Tabell 2 – Förklaring av variabler

| Namn på variabler | Beskrivning |
|--------------------------|--------------------|
|--------------------------|--------------------|

Beroende variabler

| | |
|------------------|--|
| Snittinvestering | Totalt investerat belopp delat med antal investerare |
|------------------|--|

Oberoende variabler

| | |
|---|--|
| Andel eget kapital som bjuds ut till försäljning | Andel eget kapital som företaget erbjuder investerarna i % |
|---|--|

| | |
|----------|---|
| A-aktier | Företaget erbjuder enbart investerarna A-aktier |
|----------|---|

| | |
|----------|---|
| B-aktier | Företaget erbjuder enbart investerarna B-aktier |
|----------|---|

| | |
|-----------------|--|
| A- och B-aktier | Företaget erbjuder investerarna både A- och B-aktier |
|-----------------|--|

| | |
|---------------------------------|---|
| Försäljning som exitstrategi | Planerad exit är försäljning av företaget |
|---------------------------------|---|

| | |
|--------------------|---|
| Annan exitstrategi | Planerad exit är något annat än försäljning |
|--------------------|---|

| | |
|--------------------|--|
| Ingen exitstrategi | Planerad exit finns ej eller har ej angivits |
|--------------------|--|

Kontrollvariabler

| | |
|---------------|---|
| Andel kvinnor | Andel kvinnor bland företagets grundare i % |
|---------------|---|

| | |
|---------|--|
| Bransch | Vilken/vilka branscher företaget har angett att de tillhör |
|---------|--|

3.7.1 Snittinvestering

Den oberoende variabeln ”snittinvestering” har beräknats genom att dela det totala kapital ett företag fått in med antalet investerare i företaget. I Tabell 3 visas exempel på hur snittinvesteringen har beräknats i tre företag.

Tabell 3 - Snittinvestering

| | Totalt Kapital (£) | Antal investerare | Snittinvestering (£) |
|-----------|---------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| Företag A | 93 220 | 76 | 1 227 |
| Företag B | 424 530 | 361 | 1 176 |
| Företag C | 166 480 | 68 | 2 448 |

Totalt kapital är det kapitalet ett företag totalt har fått in efter eventuell överfinansiering.

Antal investerare är det totala antalet investerare ett företag har fått in, även det efter eventuell överfinansiering.

3.7.2 Exitstrategi

Bland företagen i studien var försäljning av företaget den absolut vanligaste exitstrategin, vilket 40 företag angav som mest trolig. Dessa företag har placerats i kategorin ”försäljning som exitstrategi”. De företag som angav någon annan typ av exitstrategi eller flera olika alternativ, men där försäljning av företaget inte angavs vara det mest troliga, har placerats i kategorin ”annan exitstrategi” där 29 företag ingår. De exitstrategier företagen angav i den här kategorin var främst börsintroduktion och återköp av aktier. I den sista kategorin, ”ingen exitstrategi”, finns de företag som inte har angett någon planerad exitstrategi, denna kategori innehåller 35 företag.

Det skiljer en del mellan plattformerna gällande exitstrategier. På Crowdcube finns det färdiga rubriker i pitcherna. En av dessa rubriker är ”exitstrategi” varför många av de undersökta företagen angav någon form av planerad exitstrategi. På Seedrs finns däremot inte denna färdiga rubrik och därför var det något färre av de undersökta företagen som inte angav en exitstrategi på denna plattform. Dock bör det inte vara någon väsentlig skillnad i hur investerare tolkar informationen om exitstrategi på de bägge plattformerna trots att upplägget skiljer sig något.

3.7.3 Andel eget kapital som bjuds ut till försäljning

På såväl Seedrs som Crowdcube får företagen ange hur stor del av företaget de erbjuder till försäljning och till vilket pris.

Exempelvis: Företag X erbjuder aktier motsvarande 10% av företaget till en kostnad av £100 000.

Företag kan välja att fortsätta sin investering efter att de har fått in det kapital de söker genom att låta investerarna fortsätta köpa aktier till samma pris som tidigare under en bestämd överinvesteringsperiod eller tills de är nöjda med det kapital de har fått in.

Exempelvis: När företag X får har fått in det kapital de söker väljer de att överinvestera sig. De får till slut in £120 000 mot 12% av företaget.

Den data som har samlats in är den andel företagen initialt erbjuder till investerarna. Får de sålt hela den andelen har de alltså lyckats med att bli finansierade. Anledningen till att den andelen företagen initialt erbjuder till investerarna har valts, och inte den slutgiltiga andelen, är för att det i studiens kontext, signalering, är den information som investerarna kan tolka. Detta då ingen på förhand vet hur stor del av företaget som blir sålt i slutändan.

3.7.4 Aktieslag

Aktieslag syftar på den typ av aktier som företagen erbjuder till de som investerar. Det skiljer en del mellan Seedrs och Crowdcube gällande aktieslag. På Seedrs har företagen enbart möjlighet att erbjuda investerarna A-aktier medan företagen på Crowdcube kan erbjuda såväl A- som B-aktier. Det är vanligt att företagen på Crowdcube erbjuder A-aktier till de som investerar över en viss summa, vilket vanligtvis är £5 000 eller £10 000 (Crowdcube, u.å.). De som investerar under den angivna summan erhåller istället B-aktier. De som erhåller A-aktier får full rösträtt i företaget medan B-aktierna saknar rösträtt. På Seedrs har företagen enbart möjlighet att erbjuda investerarna A-aktier med full rösträtt. Även ifall det alltså skiljer sig mellan plattformerna angående vilka aktieslag företagen kan erbjuda investerarna har inga företag uteslutits.

3.7.5 Andel kvinnor

kontrollvariabeln ”andel kvinnor” syftar på vilket kön grundaren/grundarna i företagen har. Antalet kvinnor och män som angavs som grundare i varje enskilt företag fördes in i en tabell. Därefter beräknades andelen kvinnor som angavs som grundare i varje företag. Ett företag

med en kvinna och en man fick således värdet 0,5 medan ett företag med tre män fick värdet 0,0.

Tidigare forskning visar att kvinnliga låntagare ofta diskrimineras vid traditionell bankutlåning (Blanchflower, Levine & Zimmerman, 2003; Cavalluzzo, Cavalluzzo & Wolken, 2002). Barasinska och Schäfer (2014) undersökte, i en studie på en tysk crowdfundingplattform, om det förekommer könsdiskriminering vid crowdfunding. Deras resultat visar att det inte tycks vara svårare för kvinnor att erhålla finansiering i denna kontext.

Då crowdfunding är ett så pass nytt och outforskat fenomen, samtidigt som det finns forskning som visar att det existerar könsdiskriminering gentemot kvinnor vid traditionell bankutlåning, kontrollerades om grundarens kön kunde ha någon betydelse för om ett företag erhöll finansiering via crowdfunding. Även ifall den knappa forskningen som finns inom området visar att så inte är fallet användes ändå ”andel kvinnor” som en kontrollvariabel för att säkerställa att resultatet inte påverkades av grundarens kön.

3.7.6 Bransch

Kontrollvariabeln ”bransch” syftar till vilken bransch företagen själva har kategoriserat sig i när de sökt finansiering via crowdfundingplattformerna. Den som vill investera i ett företag kan enkelt välja vilken eller vilka branscher de är intresserade av att investera i och därmed utesluta företag som tillhör andra branscher.

Anledningen till att den totala frekvensen i kategorin bransch (209) överstiger antalet företag i studien (104) är att varje företag har möjlighet att ange att de tillhör mer än en bransch på plattformerna. På Crowdcube finns det 18 olika branscher, av vilka företagen får välja högst tre stycken som de själva anser att de tillhör. På Seedrs finns det 17 olika branscher och även där har företagen möjlighet att placera sig i högst tre stycken. Några av kategorierna har olika namn på plattformerna, i Tabell 4 visas vad kategorierna heter på respektive plattform och hur de har delats in i den här studien.

Ett minimum på åtta observationer per kategori sattes för att ha tillräcklig substans i förhållande till antalet företag i studien. Åtta av kategorierna uppfyllde detta krav. Utöver dessa åtta kategorier skapades kategorin ”övrigt”, vilket totalt blev nio kategorier.

Tabell 4 - Branschindelning

| Crowdcube | Seedrs | Bransch |
|----------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| Consumer Products | Consumer Products | Konsumentprodukter |
| Environmental | Environment & Clean Tech | Miljö |
| Food & Drink | Food & Drink | Mat & Dryck |
| Internet Business | E-Commerce & Markets | Internet |
| Manufacturing | - | Tillverkning |
| Professional & Business Services | Professional Services | Yrkes- och företagstjänster |
| Retail | Retail | Detaljhandel |
| Technology | High Technology | Teknik |
| Övriga företag | Övriga företag | Övrigt |

Varje företag förekommer alltså i minst en och högst tre kategorier vilket gör att vissa företag förekommer flera gånger. Det finns därför en risk att vissa kategorier blir missvisande då företag kan välja att de tillhör flera kategorier. Ett annat tillvägagångssätt hade kunnat vara att kategorisera företagen efter standardiserade bransch kategorier och placerat varje företag i enbart en bransch. Men då hade datan baserats på en subjektiv uppfattning om vilken kategori företagen tillhör istället för den information som investerarna faktiskt tar del av när de går in och söker bland företagen på crowdfundingplattformerna. Hade dessutom dataunderlaget varit betydligt större hade det varit väldigt tidskrävande att kategorisera varje företag för sig. Detta tillvägagångssätt ansågs mer rättvisande samtidigt som det skulle vara effektivare i en mer omfattande studie.

3.8 Validitet och reliabilitet

3.8.1 Validitet

Validitet innebär att empirin är giltig och relevant (Jacobsen 2002). Med detta menas att forskaren mäter det han/hon önskar mäta, att det som mätts är relevant och att det som gäller hos några få gäller för flera. Validitet kan delas upp i intern och extern giltighet.

Intern giltighet

Intern giltighet innebär att forskaren mätt det den faktiskt tror sig mäta (Jacobsen, 2002). Att bedöma studiens interna giltighet är inte helt enkelt då det inte finns några direkta jämförbara tidigare teorier, vilket Jacobsen (2002) menar kan vara en form av validitetskontroll.

Fenomenet antalet investerare i lyckade equity crowdfundingprojekt är, till vår vetskap, helt outforskat.

Extern giltighet

Extern giltighet säger något om hur väl resultatet kan generaliseras till andra sammanhang (Jacobsen, 2002). I denna studie undersöks ett fenomen i ett land – Hur signaler påverkar antalet investerare vid equity crowdfunding i Storbritannien. Då datan är hämtad från de två största plattformerna för equity crowdfunding i Storbritannien, vilka har en betydande del av den totala marknaden där, bör resultatet vara generaliserbart för hela landet. För att även kunna generalisera resultat till andra länder krävs det liknande regelverk vad gäller såväl crowdfunding som för företagen. Så länge regelverken för crowdfunding är liknande bör både resultatet för ”andelen eget kapital som bjuds ut till försäljning” och ”exitstrategi” gå att generalisera till andra länder. För att kunna generalisera resultatet för ”aktieslag” till andra länder krävs dock samma regelverk som i Storbritannien, där företagen kan erbjuda investerare B-aktier utan rösträtt.

3.8.2 Reliabilitet

Enligt Jacobsen (2002) ska studien vara tillförlitlig och trovärdig vilket innebär att en upprepning av studien ska ge ett liknande resultat. Den absoluta majoriteten av informationen som har samlats in i denna studie står uttryckligen under färdiga rubriker på crowdfundingplattformerna och är därmed svår att misstolka. Däremot finns det en möjlighet, i de enstaka fall där information saknades, att investerarna har kunnat tillgå ytterligare information på annat sätt, exempelvis genom kontakt med företagen. Detta gäller dock enbart kategorin ”exitstrategi” där de företag som inte angav någon exitstrategi placerades i kategorin ”ingen exitstrategi”. I stort sätt bör själva datan vara mycket tillförlitlig då den är svår att misstolka. Eventuella fel beror på den mänskliga faktorn, att datan helt enkelt har lästs av fel.

Det är ingen självklarhet att andra forskare kan få tillgång till exakt samma dataunderlag som i den här studien. Detta eftersom plattformerna i framtiden kan välja att presentera andra pitcher på sina respektive hemsidor än de som använts i den här studien.

4. Empirisk analys

I det här kapitlet presenteras inledningsvis plattformerna och därefter det datamaterial som använts i studien med tillhörande deskriptiv statistik. Slutligen presenteras resultaten från korrelations- och regressionsanalysen.

4.1 Crowdcube och Seedrs

Crowdcube grundades 2010 och är den största plattformen för equity crowdfunding i Storbritannien, där de har 78% av marknaden (Crowdcube, u.å.). Crowdcube har 71 887 registrerade användare på sin hemsida (Crowdcube, 2014). 121 företag har med framgång fått in totala finansieringar på £25 041 052 via plattformen. Majoriteten av investerarna (54%) investerar under £5 000. 24% av företagen som söker finansiering via Crowdcube får in det kapital de söker. Under 2013 hade Crowdcube en tillväxt på 562%, 24% av investerarna har investerat i mer än ett företag (Crowdcube, 2014).

Seedrs är den näst största plattformen för equity crowdfunding i Storbritannien (Seedrs, 2014). Seedrs har 29 143 registrerade användare på sin hemsida. 56 företag har med framgång fått in totala finansieringar på £5 550 669 via plattformen (Seedrs, 2014). 17% av företagen som söker finansiering via Seedrs får in det kapital de söker, 59% av investerarna har gjort mer än en investering. I Tabell 5 presenteras sammanställd data från Crowdcube och Seedrs.

Tabell 5 - Statistik från crowdfundingplattformerna

| | Seedrs | Crowdcube |
|---|------------|-------------|
| Registrerade användare | 29 143 | 71 887 |
| Finansierade företag | 56 | 121 |
| Andel företag som får in det kapital de söker | 17% | 24% |
| Totala finansieringar | £5 550 669 | £25 041 052 |

4.2 Deskriptiv statistik

Alla företag i denna studie har fått in det kapital de sökt finansiering för. I Tabell 6 presenteras en sammanställning av övergripande statistik för datamaterialet. I snitt sökte företagen £155 049 i finansiering, med en median på £100 000, medan de efter eventuell överfinansiering i snitt fick in totalt £193 180, med en median på £119 725. Den relativt stora differensen mellan medelvärde och median samt den höga standardavvikelsen på £200 208 kan förklaras med att ett fåtal företag sökt en betydligt större summa än övriga. Den största finansieringen ett företag sökte var £1 000 000 och den minsta £10 000. Den största summan ett företag totalt blev finansierat med var £1 972 560, den motsvarande minsta summan var £12 000.

Totalt gjordes 10 579 enskilda investeringar i de undersökta företagen. Det minsta antalet investerare i ett företag var 8 stycken, det största antalet var 640. Företagen fick i genomsnitt 102 investerare med en median på 81 och en standardavvikelse på 90. Den totala snittinvesteringen var £1 899.

Tabell 6 – Deskriptiv statistik

| Variabel | N | Min | Max | Medelvärde | Median | Standardavvikelse |
|-----------------------|-----|--------|-----------|------------|---------|-------------------|
| Andel eget kapital... | 104 | 0,015 | 0,45 | 0,146 | 0,125 | 0,0852 |
| Antal Investerare | 104 | 8 | 640 | 102 | 81 | 90 |
| Sökt Kapital | 104 | 10 000 | 1 000 000 | 155 049 | 100 000 | 200 208 |
| Totalt Kapital | 104 | 12 000 | 1 972 560 | 193 180 | 119 725 | 281 567 |
| Snittinvestering | 104 | 207 | 23 777 | 1 899 | 1 489 | 2 620 |

Den beroende variabeln ”snittinvestering” är kvotdata. Snittet på investeringarna har beräknats i varje enskilt företag genom att dela den summa ett företag har fått in med antalet investerare i företaget. £207 var den minsta snittinvesteringen i ett företag, £23 777 var den största. Medelvärdet på snittinvesteringarna var £1 899 och medianen var £1 489 med en standardavvikelse på £2 620. Standardavvikelsens storlek kan innebära att dataunderlaget inte är normalfördelat (Holme & Solvang, 1997). Därför testades en logaritmering av datan. Standardavvikelsen påverkades dock inte nämnvärt och därför har inte datan logaritmerats i regressionsanalysen. Även att eliminera extremer testades vilket inte heller påverkade standardavvikelsen nämnvärt. Därför gjordes bedömningen att inte heller några extremer behövde elimineras.

Den oberoende variabeln ”andel eget kapital som bjuds ut till försäljning” (Tabell 4), är kvotdata. Den minsta andelen eget kapital som ett företag erbjöd investerarna var 1,5%, den största andelen var 45%, medelvärdet var 14,6%, medianen var 12,5% och standardavvikelsen var 8,5%.

Den oberoende variabeln ”exitstrategi” (Tabell 7), är nominaldata. 35 företag angav inte någon exitstrategi, 40 företag angav försäljning av företaget som mest trolig exitstrategi och 29 företag angav någon annan eller flera lika alternativ som exitstrategi.

Tabell 7 – Exitstrategi

| Exitstrategi | Frekvens | Procent | Kumulativ procent |
|---------------------|-----------------|----------------|--------------------------|
| Ingen | 35 | 33,7 | 33,7 |
| Försäljning | 40 | 27,9 | 61,5 |
| Annan | 29 | 38,5 | 100,0 |
| Totalt | 104 | 100 | |

Den oberoende variabeln ”aktieslag” (Tabell 8), är nominaldata. 35 företag erbjöd enbart A-aktier till investerarna, 25 företag erbjöd enbart B-aktier och 44 företag erbjöd både A- och B-aktier.

Tabell 8 – Aktieslag

| Aktielag | Frekvens | Procent | Kumulativ procent |
|-----------------|-----------------|----------------|--------------------------|
| A-aktier | 35 | 33,7 | 33,7 |
| B-aktier | 25 | 24,0 | 57,7 |
| A- och B-aktier | 44 | 42,3 | 100,0 |
| Totalt | 104 | 100 | |

Kontrollvariabeln ”bransch” är indelad i nio kategorier. Företagen fick på respektive plattform ange mellan 1-3 branscher de själva ansåg sig tillhöra. I Tabell 9 presenteras data för hur företagen är fördelade mellan branscherna. ”Teknik” och ”internet” är de branscher som flest (33 företag) har angett att de tillhör. Därefter följer ”mat & dryck” (27), ”detaljhandel” (23), ”yrkes & företagstjänster” (22), ”tillverkning” (14), ”konsumentprodukter” (11) och ”miljö” (9). I kategorin ”övrigt”, vilken innehåller alla de branscher som färre än 8 företag angav, återfinns 37 företag. Den kumulativa procentsatsen i Tabell 9 blir 201% vilket innebär att företagen i snitt har angett att de tillhör 2,01 branscher.

Tabell 9 – Bransch

| Bransch | Frekvens | Procent |
|---------------------------|----------|---------|
| Konsumentprodukter | 11 | 10,6% |
| Miljö | 9 | 8,7% |
| Mat & Dryck | 27 | 26,0% |
| Internet | 33 | 31,7% |
| Tillverkning | 14 | 13,5% |
| Yrkes- & Företagstjänster | 22 | 21,2% |
| Detaljhandel | 23 | 22,1% |
| Teknik | 33 | 31,7% |
| Övrigt | 37 | 35,6% |
| Totalt | 209 | 201% |

Könsfördelningen för kontrollvariabeln ”andel kvinnor” syns i Tabell 10. Tabellen visar grundaren/grundarnas kön i företagen. Eftersom vissa företag angav fler än en grundare är det totala antalet större än antalet undersökta företag. 85,2% av grundarna i företagen är män medan 14,8% är kvinnor. De flesta företagen har endast angett en grundare och snittet är 1,43 grundare per företag.

Tabell 10 – Andel Kvinnor

| Kön | Frekvens | Procent | Kumulativ procent |
|---------|----------|---------|-------------------|
| Män | 127 | 85,2% | 85,2% |
| Kvinnor | 22 | 14,8% | 100% |
| Totalt | 149 | 100% | |

4.3 Korrelationsanalys

En korrelationsanalys genomfördes för att testa om det fanns någon korrelation mellan den beroende- och de oberoende variablerna. Analysen visar att det finns en signifikant samvariation mellan ”andel eget kapital som bjuds ut till försäljning” och ”snittinvestering” vid 0,01-nivån. Det positiva sambandet innebär att ju större del av företaget som bjuds ut desto större snittinvesteringar erhåller de. Resultatet är i motsats mot vad som förväntades i hypotes 3. Vidare visar analysen ett negativt samband mellan ”snittinvestering” och ”ingen exitstrategi” vid 0,05-nivån. Företag som inte har angett någon exitstrategi får alltså mindre snittinvesteringar, vilket överensstämmer med hypotes 2. Den tredje och sista signifikanta korrelationen med den beroende variabeln är ”försäljning av företaget som mest trolig exitstrategi”. Dessa variabler har ett positivt samband på 0,05-nivån. Företag som anger försäljning som mest trolig exitstrategi får alltså större snittinvesteringar vilket är i linje med

hypotes 2. Korrelationsanalysen hanterar inte effekten av alla variabler och kontrollvariabler på snittinvesteringen samtidigt. Det går därför inte att dra några större slutsatser utifrån denna modell.

I korrelationsanalysen ställs även de oberoende variablerna mot varandra vilket gör det möjligt att kontrollera datan för potentiella problem med multikolaritet. Detta är viktigt eftersom det annars finns risk att de oberoende variablerna förklarar samma sak, vilket ger ett missvisande resultat. I korrelationsmatrisen syns korrelationskoefficienten, de korrelationer som är signifikanta är markerade med antingen en eller två stjärnor beroende på vilken signifikansnivå de har. Då flera av de oberoende variablerna i korrelationsmatrisen är signifikant korrelerade har VIF-värdet kontrollerats på alla förklarande variabler i regressionsanalysen. Variablerna har låga VIF-värden (mellan 1.30 och 2.41) detta innebär att det inte finns några problem med multikolaritet i datan.

Tabell 11 - Korrelationsmatris

| | | Variabler | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----|------------------------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|------|-------|--------|-------|------|--------|--------|--------|------|-------|--------|
| | | 1. | 2. | 3. | 4. | 5. | 6. | 7. | 8. | 9. | 10. | 11. | 12. | 13. | 14. | 15. | 16. | 17. | 18. | Medel | Std.av |
| 1. | Snittinvestering | 1.00 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2. | Andel eget kapital som bjuds ut... | .27** | 1.00 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3. | A-aktier | -.18 | -.15 | 1.00 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 4. | B-aktier | .17 | .10 | -.40** | 1.00 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5. | A- och B-aktier | .01 | .07 | -.60** | -.47** | 1.00 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6. | Ingen exitstrategi | -.21* | -.06 | .18 | .36** | -.47** | 1.00 | | | | | | | | | | | | | | |
| 7. | Försäljning som exitstrategi | .24* | .07 | .06 | -.21* | .14 | -.56** | 1.00 | | | | | | | | | | | | | |
| 8. | Annan exitstrategi | -.04 | -.02 | -.26** | -.15 | .35** | -.44** | -.49** | 1.00 | | | | | | | | | | | | |
| 9. | Andel Kvinnor | -.05 | -.03 | -.17 | .01 | .10 | .00 | -.11 | .12 | 1.00 | | | | | | | | | | | |
| 10. | Konsumentprodukter | -.06 | .25* | .09 | -.19* | .03 | -.18 | .24* | -.07 | .25* | 1.00 | | | | | | | | | | |
| 11. | Miljö | -.05 | -.07 | -.00 | -.09 | .09 | -.22* | -.03 | .27** | -.08 | -.11 | 1.00 | | | | | | | | | |
| 12. | Mat och Dryck | .07 | .30** | -.00 | .03 | -.01 | .04 | -.02 | -.03 | .16 | .08 | -.03 | 1.00 | | | | | | | | |
| 13. | Internet | -.07 | -.31** | .17 | -.09 | -.07 | .04 | .06 | -.10 | -.05 | -.10 | -.21* | -.26** | 1.00 | | | | | | | |
| 14. | Tillverkning | -.04 | .17 | .08 | -.02 | -.05 | -.28** | .15 | .13 | -.06 | .23* | .28** | .02 | -.21* | 1.00 | | | | | | |
| 15. | Övrigt | .07 | -.21* | -.02 | -.14 | .11 | -.06 | .03 | .03 | -.01 | -.06 | -.09 | -.17 | .01 | -.18 | 1.00 | | | | | |
| 16. | Yrkes- och Företagstjänster | -.01 | -.04 | -.02 | .20* | -.15 | -.02 | .03 | -.01 | -.19 | -.18 | .09 | -.31** | .15 | -.14 | -.29** | 1.00 | | | | |
| 17. | Detaljhandel | -.11 | .15 | -.18 | .08 | .07 | .01 | -.04 | .03 | .49** | .19* | -.16 | .27** | -.16 | -.14 | .04 | -.28** | 1.00 | | | |
| 18. | Teknik | -.09 | -.23* | .08 | -.29** | .18 | -.14 | .01 | .13 | -.16 | -.03 | .01 | -.36** | .42** | .03 | -.03 | .05 | -.26** | 1.00 | | |

** Korrelationen är signifikant på .01-nivå (2-tailed)

* Korrelationen är signifikant på .05-nivå (2-tailed)

4.4 Regressionsanalys

För att ta reda på om de oberoende variablerna har någon effekt på ägarbilden utfördes en multipel regression med snittinvestering som beroende variabel. Modellen är signifikant på 0,01-nivån och förklaringsgraden (R^2) är 0,302. Då flera oberoende variabler används förespråkas det ofta att använda det justerade R^2 -värdet, vilket är 0,191 för modellen. Den kan därför sägas förklara 19,1% av variationen i ”snittinvestering” och att sannolikheten att slumpen spelar in är mindre än en procent. Då variablerna ”exitstrategi” och ”aktieslag” består av flera svarsalternativ, som inte kan rangordnas, gjordes dessa om till dummyvariabler.

Modellen kontrollerades för ”bransch” och ”andel kvinnor” i företagen. Den binära variabeln ”andel kvinnor” visade ingen signifikans alls, vilket innebär att grundarens/grundarnas kön inte tycks ha någon betydelse för vilken snittinvestering ett företag erhåller. Vad gäller ”bransch” visade tre av kategorierna signifikans: ”tillverkning” och ”detaljhandel” på 0,05-nivån, och ”yrkes- och företagstjänster” på 0,1-nivån.

Hypotes 1(H1)

Snittinvesteringarna förväntades vara större i de företag som angav ”försäljning som exitstrategi” än de som angav en ”annan exitstrategi” eller ”ingen exitstrategi”. I regressionsanalysen visar ”försäljning som exitstrategi” ett positivt samband med ”snittinvestering”. Signifikansen ligger på 0,1-nivån vilket innebär att sannolikheten för att slumpen spelar in är något större än vad som vanligtvis brukar accepteras. Detta innebär att H1 förkastas. Sambandet är dock intressant vilket vidare diskuteras i kapitel 5.

Hypotes 2(H2)

I regressionsanalysen är variabeln ”ingen exitstrategi” signifikant på 0,05-nivån och negativt korrelerad med den beroende variabeln. Detta tyder på att företag som inte anger någon exitstrategi erhåller mindre snittinvesteringar och därmed får in fler investerare per sökt krona i finansiering än företag som har en exitstrategi. Detta innebär att H2 accepteras.

Hypotes 3 (H3)

Regressionsanalysen visar att ”andelen eget kapital som bjuds ut till försäljning” har ett positivt samband med ”snittinvestering”. De företag som bjuder ut en större andel eget kapital tenderar alltså att få större snittinvesteringar. Variabeln är signifikant på 0,01-nivån. Resultatet är inte i enlighet med H3 då ett negativt samband förväntades mellan ”andelen eget kapital som bjuds ut till försäljning” och ”snittinvestering”. Detta innebär att H3 förkastas.

Hypotes 4 (H4)

Variabeln "A-aktier" är signifikant på 0,01-nivån. Regressionsanalysen visar att företag som erbjuder A-aktier erhåller något större snittinvesteringar än de som erbjuder både A- och B-aktier vilket inte stämmer överens med H4. Detta innebär att H4 förkastas.

Hypotes 5 (H5)

Variabeln "A- och B-aktier" är signifikant på 0,01-nivån. Regressionsanalysen visar att företag som bjuder ut både A- och B-aktier till försäljning inte erhåller större snittinvesteringar än de som enbart bjuder ut B-aktier. Snittinvesteringarna är tvärtom större i de företag som enbart erbjuder B-aktier. Detta innebär att H5 förkastas.

Tabell 12 - Regressionsanalys

Variabler

| | |
|--|---------|
| Andel eget kapital som bjuds ut till försäljning | .309** |
| A-aktier | -.339** |
| A- och B-aktier | -.412** |
| Ingen exitstrategi | -.305* |
| Försäljning som exitstrategi | .201+ |
| Andel kvinnor | .094 |
| Konsumentprodukter | -.159 |
| Miljö | -.039 |
| Mat och Dryck | -.007 |
| Internet | -.038 |
| Tillverkning | -.228* |
| Yrkes- och Företagstjänster | -.185+ |
| Detaljhandel | -.288* |
| Teknik | .015 |
| R2 | .550 |
| ΔR^2 | .191 |
| F (sign) | 2,721** |

Tabellen visar β (standardiserade betakoefficienten), R^2 , justerat R^2 , och signifikansnivå
* $p < .05$, ** $p < .01$, och + $p < .10$

5 Diskussion

I det här kapitlet diskuteras, utifrån teorin, resultaten av den empiriska analysen. Nedan presenteras de undersökta variablerna var för sig.

5.1 Exitstrategi

Hypotes 1: Företag som anger försäljning av företaget som exitstrategi får större snittinvesteringar än företag som anger någon annan exitstrategi eller inte anger någon exitstrategi.

Hypotes 2: Företag som inte anger någon exitstrategi får mindre snittinvesteringar än företag som anger försäljning eller någon annan exitstrategi.

Tidigare forskning visar att en förplanerad exitstrategi värdesätts av investerarna vid equity crowdfunding och ökar sannolikheten för företagen att få in det kapital de har sökt (Ahlers et al., 2012). Studiens resultat visar att företag som anger försäljning som exitstrategi erhåller större snittinvesteringar än företag som anger någon annan exitstrategi eller ingen exitstrategi. Eftersom signifikansnivån på denna variabel ligger på 0,1-nivån är det osäkert att uttala sig om sambandet. Det verkar dock som att investerarna ser försäljning som den mest attraktiva exitstrategin. Det innebär att dessa företag kan förvänta sig ett mindre antal ägare per sökt krona i finansiering och därmed en mindre komplicerad ägarbild.

Även ifall företag som anger försäljning som exitstrategi får störst snittinvesteringar bland de undersökta företagen är det möjligt att företag med någon av de exitstrategier som placerades i kategorin ”annan exitstrategi” får ännu större snittinvesteringar. Exempelvis Ahlers (2010) menar att börsintroduktion är den mest attraktiva exitstrategin i crowdfundingssammanhang. Antalet företag i den här studien var dock inte tillräckligt många för att göra en egen kategori av börsintroduktion, men det är möjligt att företag som anger börsintroduktion som exitstrategi får större snittinvesteringar än de som anger försäljning.

Resultatet från regressionsanalysen visade, i enlighet med Ahlers et al. (2012), att företag som inte anger någon exitstrategi är mindre attraktiva bland investerarna. De erhåller mindre snittinvesteringar och får därför fler investerare per sökt krona i finansiering. En trolig förklaring till detta är att informationsasymmetrin mellan de företag som inte anger någon exitstrategi och potentiella investerare är större under förutsättningen att allt annat hålls konstant. Dataunderlaget i denna studie, till skillnad från det i Ahlers et al. (2012), består av företag som lyckats erhålla finansiering. Det går därför inte att dra slutsatsen att investerarna

tolkar avsaknaden av en exitstrategi som en negativ signal. Det kan snarare tyda på att investerarna blir mer försiktiga och därför gör mindre investeringar i dessa företag vilket innebär att ägarbildningen kan komma att bli mer komplicerad.

5.2 Andel eget kapital som bjuds ut till försäljning

Hypotes 3: Företag som bjuder ut en mindre andel eget kapital till försäljning får större snittinvesteringar än företag som bjuder ut en större andel.

Tidigare forskning visar att entreprenörer kan signalera kvalitet genom att själva behålla en större andel aktier i företaget (Downs & Heinkel, 1982; Fan, 2007). Därför undersöktes om investerarna ser dessa företag som mer attraktiva att investera i även vid crowdfunding. Det skulle i så fall innebära att de genererar större snittinvesteringar och därmed får färre ägare per sökt krona i finansiering. Denna hypotes förkastades dock. Resultatet från regressionen visar snarare en tendens till att företag som erbjuder en större andel eget kapital får större snittinvesteringar och därmed färre ägare per sökt krona i finansiering. Även ifall H3 förkastades verkar det finnas ett motsatt samband. En förklaring till detta skulle kunna vara att ett incitament för många investerare är att de vill vara med och påverka (Schweinbacher och Larralde, 2010). I de företag som bjuder ut väldigt lite eget kapital får investerarna antagligen mindre inflytande, varför dessa företag skulle kunna anses mindre attraktiva av vissa investerare.

En annan förklaring till att hypotesen inte stämde överens med resultatet kan vara att den litteraturen som använts i denna studie är anpassad för börsintroduktioner och nyemissioner. Det kan tänkas att det i dessa situationer är aktuellt att ta in ett större kapital än vid crowdfunding varför teorierna inte går att tillämpa på denna studie. Det är också möjligt att det finns ett U-format samband mellan ”snittinvestering” och ”andelen eget kapital som bjuds ut till försäljning”. Detta har inte undersökts eftersom regressionen enbart letar efter linjära samband.

5.3 Aktieslag

Hypotes 4: Företag som enbart erbjuder A-aktier får mindre snittinvesteringar än företag som erbjuder både A och B-aktier.

Schweinbacher och Larralde (2010) menar att ett incitament för många investerare är att de vill vara med och påverka. Då A-aktierna i de företag som erbjuder både A- och B-aktier ofta är så dyra att de antagligen avskräcker de allra minsta investerarna kan dessa investerare söka

sig till företag som enbart erbjuder A-aktier om de vill vara med och påverka. Därför undersöktes om företag som enbart erbjuder A-aktier får mindre snittinvesteringar än företag som erbjuder både A- och B-aktier. Studien finner dock inget stöd för denna hypotes då företag som enbart erbjöd A-aktier till och med fick något större snittinvesteringar än företag som erbjöd både A- och B-aktier. Därmed fick företagen som erbjöd både A- och B-aktier fler investerare per sökt krona i finansiering än de som enbart erbjöd A-aktier. Viljan att påverka i de företag som erbjöd både A- och B-aktier verkar alltså inte vara så stor att det genererar större snittinvesteringar än i de företag som enbart erbjuder A-aktier.

Hypotes 5: Företag som enbart erbjuder B-aktier får mindre snittinvesteringar än företag som erbjuder både A och B-aktier.

Även denna hypotes grundades på Schweinbacher och Larralde (2010) teori om att många investerare vill vara med och påverka. Därför testades om investerarna var beredda att betala en högre summa för att erhålla A-aktier i de företag som erbjuder både A- och B-aktier vilket skulle resultera i större snittinvesteringar i dessa företag. Denna hypotes stöddes dock inte. En möjlig förklaring till resultatet skulle kunna vara att den underliggande kvalitén i de företag som erbjuder B-aktier är så pass hög att de inte behöver erbjuda A-aktier för att locka till sig större investeringar. Investerare som köper B-aktier är antagligen mer intresserade av avkastning på kapitalet än att vara med och påverka, vilket kan vara ett motiv till att köpa A-aktier. Om då avkastningsmöjligheterna i företag som erbjuder B-aktier är goda drar det förmodligen till sig större investeringar.

5.4 Kontrollvariabler

Av kontrollvariablerna var två bransch kategorier signifikanta på 0,05-nivån: ”tillverkning” och ”detaljhandel”. ”Yrkes- och företagstjänster” var signifikant på 0,1-nivån. Jämfört med referensgruppen visar alla tre branscher på ett negativt samband med ”snittinvestering”. Det innebär att de har mindre snittinvesteringar och därmed får ett större antal investerare än de företag som tillhör kategorin ”övrigt”. Anledningen till att dessa företag får lägre snittinvesteringar skulle kunna vara att investerarna inte ser det som tillräckligt lönsamt att investera i dessa branscher. En annan anledning skulle kunna vara att många investerare har brist på kompetens inom dessa områden och därför känner att de inte kan vara med och påverka så mycket, vilket leder till att de investerar mindre summor.

Kontrollvariabeln ”andel kvinnor” visade inget statistiskt samband med ”snittinvestering”.
Investerarna verkar alltså inte bry sig om vilket kön företagets grundare har. Noterbart är dock att en klar majoritet av grundarna är män.

6. Slutsatser och förslag till fortsatt forskning

I det här kapitlet presenteras slutsatser utifrån studiens resultat och analys. Därefter presenteras förslag till fortsatt forskning inom ämnet.

6.1 Slutsatser

Den här studien har haft för avsikt ta reda på vad som påverkar ägarbilden i företag som finansieras genom equity crowdfunding. Resultaten av studien visar att ett antal signaler kan påverka ägarbilden i dessa företag.

Avsikten med studien har inte varit att påvisa att det skulle vara bättre eller sämre med många investerare. Målet har varit att försöka förklara varför vissa företag lockar större investeringar än andra. Det kan däremot säkerligen ligga i många företags intresse att ha kunskap om hur ägarbilden kan påverkas av de signaler som investerarna tolkar i deras presentationer på crowdfundingplattformerna.

De teoretiska slutsatser som går att dra av studien utifrån tydliga samband bland de undersökta företagen är att:

- En del av informationen i företagens pitcher har ett samband med antalet investerare och påverkar därför företagets ägarbild.
- Företag som inte anger någon exitstrategi får mindre snittinvesteringar vilket påverkar företagets ägarbild.
- En mindre andel erbjudet kapital eget kapital attraherar inte större snittinvesteringar.
- Företag som erbjuder både A- och B-aktier erhåller inte större snittinvesteringar än företag som enbart erbjuder A-aktier.
- Företag som erbjuder både A- och B-aktier erhåller inte större snittinvesteringar än företag som enbart erbjuder B-aktier.

I praktiken innebär detta att företag som vill påverka sin ägarbild när de söker finansiering via equity crowdfunding bör ha ovanstående punkter i åtanke då det kan påverka hur många investerare de får in. Övriga resultat i studien anses inte vara tillräckligt starka för att dra några slutsatser av.

I kapitel 3.8 behandlades vissa begränsningar med studien som bör beaktas. Med tanke på att studien är genomförd i ett land finns det begränsningar för vilka länder resultaten går att generalisera till. Resultaten bör dock kunna generaliseras till länder där relevanta regelverk är

likvärdiga. Därför bör större delen av resultaten åtminstone gälla i de länder inom EU där equity crowdfunding främjas. Vidare bör resultaten tas med försiktighet då det inte finns någon direkt tidigare forskning om ägarbilden vid equity crowdfunding att relatera studiens slutsatser till. Dessa begränsningar utgör en plattform för fortsatt forskning.

6.2 Förslag till fortsatt forskning

Med en kvantitativ ansats undersöktes i denna studie vilka signaler som påverkar ägarbilden vid equity crowdfunding. Det går dock inte att dra några slutsatser om hur investerarna tolkar dessa signaler. Därför är ett förslag till fortsatt forskning en kvalitativ studie som undersöker vad investerarna grundar sina investeringsbeslut på och hur de tolkar olika signaler på crowdfundingplattformerna.

I studien undersöktes om ”andel eget kapital som bjuds ut till försäljning” hade ett negativt samband med snittinvesteringar. Då resultatet visar att det snarare verkar vara motsatt vore det intressant med vidare forskning kring detta. Kan det vara så att andelen eget kapital som företagen erbjuder vid crowdfunding har motsatt effekt mot vad den har vid mer traditionella finansieringsalternativ?

I övrigt är equity crowdfunding ett relativt nytt fenomen som det inte finns speciellt mycket forskning kring. Därför behövs det mycket mer forskning för att ta reda på hur investerare agerar i denna unika kontext. Tidigare forskning har visat att crowdfundinginvestorer kan ha andra motiv till att investera vilket gör det ännu mer intressant att gå in mer på djupet i det utforskade ämnet crowdfunding.

Referenser

Agrawal, A. K., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2013). Some simple economics of crowdfunding. *NBER Working Paper*, No. 19133.

Ahlers, G. K. C., Cumming, D. J., Guenther, C., & Schweizer, D. (2012). Signaling in equity crowdfunding. *Working Paper*.

Aktiebolagslag (2005: 551). Hämtad maj 15, 2014 från:

[http://www.riksdagen.se/sv/Dokument-](http://www.riksdagen.se/sv/Dokument-Lagar/Lagar/Svenskforfattningssamling/Aktiebolagslag-2005551_sfs-2005-551/?bet=2005:551)

[Lagar/Lagar/Svenskforfattningssamling/Aktiebolagslag-2005551_sfs-2005-551/?bet=2005:551](http://www.riksdagen.se/sv/Dokument-Lagar/Lagar/Svenskforfattningssamling/Aktiebolagslag-2005551_sfs-2005-551/?bet=2005:551)

Barasinska, N., & Schäfer, D. (2014). Is Crowdfunding Different? Evidence on the Relation between Gender and Funding Success from a German Peer-to-Peer Lending Platform. *German Economic Review*.

Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6), 613-673.

Bhabra, G. S. (2007). Insider ownership and firm value in New Zealand. *Journal of Multinational Financial Management*, 17(2), 142-154.

Blanchflower, D. G., P. B. Levine and D. J. Zimmerman (2003), Discrimination in the Small-Business Credit Market, *Review of Economics and Statistics*, 85, 930–943.

Bolagsverket (2012). Olika aktieslag. *Bolagsverket*. Hämtad maj 15, 2014 från:

<http://www.bolagsverket.se/ff/foretagsformer/aktiebolag/starta/aktier/aktieslag-1.3163>

Britton, N. (2013). Clash of the crowdfunding platforms: Crowdcube and Seedrs debate which model is best for investors. *What Investment*. Hämtad april 15, 2014 från:

<http://www.whatinvestment.co.uk/comment-and-analysis/2399532/clash-of-the-crowdfunding-platforms-crowdcube-and-seedrs-debate-which-model-is-best-for-investors.shtml>

- Campbell, T. S., & Kracaw, W. A. (1980). Information production, market signalling, and the theory of financial intermediation. *The Journal of Finance*, 35(4), 863-882.
- Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19(2), 261-283.
- Cavalluzzo, K. S. and J. D. Wolken (2005), Small Business Loan Turndowns, Personal Wealth and Discrimination, *Journal of Business*, 78, 2153–2177.
- Chakraborty, A., & Mallick, R. (2012). Credit Gap in Small Businesses: Some New Evidence. *International Journal of Business*, 17(1), 65-80.
- Collins L, Pierrakis Y. 2012. The venture crowd: Crowdfunding equity investment into business. *NESTA: London*. Hämtad från:
<http://www.nesta.org.uk/library/documents/TheVentureCrowd.pdf>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Crowdcube. (u.å.). Crowdfunding - ett nytt sätt att få finansiering. *Crowdcube*. Hämtad februari 07, 2014 från: <http://www.crowdcube.se/pg/vad-ar-crowdfunding-695>
- Crowdcube (2014) Infographic. *Crowdcube*. Hämtad maj 19, 2014 från:
<http://www.crowdcube.com/infographic>
- Cumming, D. (2008). Preplanned exit strategies in venture capital. *European Economic Review*, 52(7), 1209-1241.
- Cumming, D. J., & Johan, S. A. (2013). Venture capital and private equity contracting: An international perspective. *Academic Press*.
- Daskalakis, N., Jarvis, R., & Schizas, E. (2013). Financing practices and preferences for micro and small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 20(1), 80-101.
- Downes, D. H., & Heinkel, R. (1982). Signaling and the valuation of unseasoned new issues. *The Journal of Finance*, 37(1), 1-10.
- Europeiska kommissionen (2013), Entrepreneurship 2020 Action Plan, Bryssel.

- Fan, Q. (2007). Earnings management and ownership retention for initial public offering firms: Theory and evidence. *The Accounting Review*, 82(1), 27-64.
- Fraser, S., Bhaumik, S., & Wright, M. (2013). What Do We Know About The Relationship Between Entrepreneurial Finance and Growth? *Enterprise Research Centre White Paper No.4*
Hämtad februari 07, från: http://www.sumonbhaumik.net/ERC_WhP4_April2013.pdf
- Geen, R. G. (1991). Social motivation. *Annual review of psychology*, 42(1), 377-399.
- Giot, P., & Schwiendbacher, A. (2007). IPOs, trade sales and liquidations: modelling venture capital exits using survival analysis. *Journal of Banking & Finance*, 31(3), 679-702.
- Gompers, P. A., & Lerner, J. (1999). *What drives venture capital fundraising?. NBER Working Paper*, No. 6906.
- HM Revenue & Customs (u.å.) CG50203 - Definitions: different classes of share. *HM Revenue & Customs*. Hämtad oktober 16, 2014 från:
<http://www.hmrc.gov.uk/manuals/cgmanual/cg50203.htm>
- Holme, I. M., & Solvang, B. K. (1997) *Forskningsmetodik: Om Kvalitativa och Kvantitativa Metoder*. Lund: Studentlitteratur AB
- Hsu, D. H. (2004). What do entrepreneurs pay for venture capital affiliation?. *The Journal of Finance*, 59(4), 1805-1844.
- Jacobsen, D.I. (2002). Vad, hur och varför: *Om Metodval i Företagsekonomi Och Andra Samhällsvetenskapliga Ämnen*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Kirmani, A., & Rao, A. R. (2000). No pain, no gain: A critical review of the literature on signaling unobservable product quality. *Journal of marketing*, 64(2), 66-79.
- Large, D., & Muegge, S. (2008). Venture capitalists' non-financial value-added: an evaluation of the evidence and implications for research. *Venture Capital*, 10(1), 21-53.
- Larsen, A.K., Kärnekull, Bo. Kärnekull, Ethel. (2009). *Metod helt enkelt: En introduktion till samhällsvetenskaplig metod* Malmö: Gleerups.
- Lehner, O. M. (2013). Crowdfunding social ventures: a model and research agenda. *Venture Capital*, 15(4), 289-311.

- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The Journal of finance*, 32(2), 371-387.
- Lerner, J. (1994). The syndication of venture capital investments. *Financial management*, 16-27.
- Massolution (2013). 2013CF: The crowdfunding industry report. Los Angeles: *Crowdsourcing LLP*
- Mollick, E. R. (2013). The dynamics of crowdfunding: Determinants of success and failure. *Journal of Business Venturing*, Forthcoming.
- Oxford English Dictionary (2014). Crowdfunding. *oxforddictionaries.com*. Hämtad april 24, 2014 från <http://www.oxforddictionaries.com/definition/english/crowdfunding?q=crowdfunding>
- Pagano, M., & Röell, A. (1998). The choice of stock ownership structure: agency costs, monitoring, and the decision to go public. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(1), 187-225.
- Patel, R., & Davidson, Bo. (2011). *Forskningsmetodikens Grunder: Att Planera, Genomföra och Rapportera en Undersökning*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Pittman, T. S., & Heller, J. F. (1987). Social motivation. *Annual review of psychology*, 38(1), 461-490.
- Politis, D. (2008). Business angels and value added: what do we know and where do we go?. *Venture Capital*, 10(2), 127-147.
- Ross, S. 1973. The economic theory of agency: The principal's problem. *American Economic Review*, 63: 134-139.
- Sapienza, H. J. (1992). When do venture capitalists add value?. *Journal of Business Venturing*, 7(1), 9-27.
- Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. *Handbook of Entrepreneurial Finance*, *Oxford University Press*, Forthcoming.
- Seedrs (2014). The Seedrs story. *blog.seedrs.com*. Hämtad maj 19, 2014 från: <http://blog.seedrs.com/2014/01/30/crowdfunding-statistics/>

Shane, S., & Cable, D. (2002). Network ties, reputation, and the financing of new ventures. *Management Science*, 48(3), 364-381.

Smith, B. F., & Amoako-Adu, B. (1995). Relative prices of dual class shares. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 30(02), 223-239.

Spence, M. 1973. Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87: 355-374.

Tauilli, T. (2008). The Right Number of Shareholders for Your Company. *Bloomberg Businessweek*. Hämtad april 20, 2014 från: <http://www.businessweek.com/stories/2008-12-12/the-right-number-of-shareholders-for-your-companybusinessweek-business-news-stock-market-and-financial-advice>

Thurik, R., & Wennekers, S. (1999). Linking entrepreneurship and economic growth. *Small business economics*, 13(1), 27-56.

Thurik, R., & Wennekers, S. (2004). Entrepreneurship, small business and economic growth. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 11(1), 140-149.

Tillväxtverket 2013 Tillväxt genom Crowdfunding? Rapport 0156 Rev A

Alexander Lindgren

Anders Arnold



Besöksadress: Kristian IV:s väg 3
Postadress: Box 823, 301 18 Halmstad
Telefon: 035-16 71 00
E-mail: registrator@hh.se
www.hh.se