Examensarbete

Civilekonomprogrammet 240 hp

Affärsänglars investeringsprocesser och målsättningar

En kvalitativ studie om distinktionen mellan kvinnors och mäns företagande

Företagsekonomi 30 hp

Halmstad 2023-05-23

Hanna Nyman och Mimmi Johansson

HÖGSKOLAN I HALMSTAD

Sammanfattning

Titel: Affärsänglars investeringsprocesser och målsättningar - En kvalitativ studie om distinktionen mellan kvinnors och mäns företagande

Författare: Hanna Nyman och Mimmi Johansson

Handledare: Hans Landström

Examinator: Per-Ola Ulvenblad

Nyckelord: Affärsänglar, investeringsprocesser, målsättningar, drivkrafter, könsskillnader

Problemformulering: Hur skiljer sig affärsänglars investeringsprocesser och målsättningar åt beroende på affärsängelns och entreprenörens kön? Om skillnader förekommer, vad är orsaken till dessa?

Syfte: Syftet med studien är att beskriva hur investeringsprocesser och målsättningar ser ut beroende på om affärsängeln respektive entreprenören är kvinna eller man. Studien syftar också till att skapa förståelse för varför det förekommer skillnader mellan könen, förutsatt att skillnader föreligger.

Metod: Uppsatsen har en abduktiv forskningsansats och är en kvalitativ studie. Den teoretiska referensramen har samlats in genom vetenskapliga artiklar och kurslitteratur. Vidare har det empiriska materialet samlats in genom åtta intervjuer med fyra affärsänglar, varav två är kvinnor och två är män. Första intervjutillfällena har genomförts med ostrukturerade frågor och andra intervjutillfällena med mer strukturerade frågor. Till sist har empirin analyserats utifrån tre nivåer med hjälp av analysmodellen Gioia.

Slutsats: Slutsatsen som kan dras i den här studien är att affärsängelns eller entreprenörens kön inte påverkar affärsängelns bedömningar. Könet har heller inte visat sig påverka affärsänglarnas målsättningar, då skillnader i målsättningarna mellan investeringarna berodde på vad det var för typ av företag och inte på könet. Ytterligare en slutsats är att investeringsprocesserna är individuella från en investering till en annan. Trots att studien inte har påvisat skillnader finns det ändå en tro att könsskillnader föreligger på grund av att marknaderna är ojämställda.

Abstract

Title: Investment processes and objectives of business angels - A qualitative study on the distinction between women's and men's entrepreneurship

Authors: Hanna Nyman and Mimmi Johansson

Tutor: Hans Landström

Examiner: Per-Ola Ulvenblad

Keywords: Business angels, investment processes, objectives, driving forces, gender differences

Research question: How do the investment processes and objectives of business angels differ depending on the gender of the business angel and the entrepreneur? If there are differences, what is the reason for these?

Purpose: The purpose of the study is to describe how investment processes and objectives look depending on whether the business angel or entrepreneur is a woman or man. The study also aims to create an understanding of why there are differences between the sexes, assuming that differences exist.

Methodology: The essay has an abductive research approach and is a qualitative study. The theoretical frame of reference has been collected through scientific articles and course literature. Furthermore, the empirical material has been collected through eight interviews with four business angels, of which two are women and two are men. The first interview sessions were conducted with unstructured questions and the second interview sessions with more structured questions. Finally, the empirical evidence has been analyzed based on three levels using the Gioia analysis model.

Conclusion: The conclusion that can be drawn in this study is that the gender of the business angel or entrepreneur does not affect the business angel's judgments. Gender has also not been shown to influence the business angels' objectives, as differences in the objectives between the investments depended on the type of company and not on gender. Another conclusion is that the investment processes are individual from one investment to another. Although the study has not shown differences, there is still a belief that gender differences exist because the markets are unequal.

Förord

Till en början vill vi rikta ett stort tack till respondenterna som har medverkat i den här uppsatsen. Ni har delat med er av många spännande historier och värdefull information som gjort att vi kunnat besvara studiens forskningsfråga. Samtidigt vill vi rikta ett tack till vår handledare Hans Landström som har hjälpt och stöttat oss under hela uppsatsförloppet. Vi är tacksamma för att du har visat ett genuint intresse, agerat som ett bollplank och givit oss vägledning. Till sist vill vi även tacka vår examinator Per-Ola Ulvenblad och våra opponenter som har kommit med feedback på arbetet under uppsatsens gång.

Under uppsatsprocessen har vi erhållit otroliga möjligheter som vi försökt ta till vara på i allra högsta grad. Parallellt har vi också stött på utmaningar som vi i slutändan har tagit oss igenom tillsammans. Perioden har varit otroligt spännande och lärorik, men också till viss del prövande, vilket gjort att våra kunskaper kring forskningsområdet utvecklats.

Avslutningsvis vill vi tacka varandra för ett bra samarbete där båda har visat stort intresse och ambition för att åstadkomma färdigställandet av den här uppsatsen.

Tusen tack och trevlig läsning,

Halmstad 2023-05-23

Hanna Nyman Mimmi Johansson

Innehållsförteckning

1. Introduktion 7
1.1 Problembakgrund 7
1.2 Problemdiskussion 8
1.3 Forskningsfråga 9
1.4 Syfte 9
1.5 Centrala begrepp 9
1.6 Disposition 10
2. Teoretisk referensram 11
2.1 Affärsängel fenomenet 11
2.2 Affärsänglars investeringsprocess 13
2.2.1 Investeringsbeslut och beslutskriterier 14
2.3 Affärsänglars målsättningar och drivkrafter 16
2.4 Distinktionen mellan kvinnor och män 17
2.4.1 Affärsänglar 17
2.4.2 Företagare 19
2.5 Teoretisk sammanfattning och egenkonstruerad modell 21
3. Metodansats 23
3.1 Övergripande forskningsansats 23
3.2 Litteraturgenomgång 23
3.3 Empiriskt urval och datainsamling 24
3.4 Dataanalys 26
3.5 Trovärdighet 27
3.6 Etiska överväganden 28
4. Empiriskt resultat 30
4.1 Cecilia 30
4.1.1 Affärsängelns bakgrund 30
4.1.2 Allmänna synpunkter på investeringsprocesser och målsättningar 30
4.1.3 Investering i en kvinnlig entreprenör 32
4.1.4 Investering i en manlig entreprenör 34
4.1.5 Cecilias upplevelser av kvinnor och män bland affärsänglar och entreprenörer 35

4.1.6 Empirisk analys av Cecilia ... 36
4.2 Anna ... 37
4.2.1 Affärsängelns bakgrund ... 37
4.2.2 Allmänna synpunkter på investeringsprocesser och målsättningar ... 37
4.2.3 Investering i en kvinnlig entreprenör ... 39
4.2.4 Investering i en manlig entreprenör ... 40
4.2.5 Annas upplevelser av kvinnor och män bland affärsänglar och entreprenörer ... 42
4.2.6 Empirisk analys av Anna ... 43
4.3 Magnus ... 44
4.3.1 Affärsängeln bakgrund ... 44
4.3.2 Allmänna synpunkter på investeringsprocesser och målsättningar ... 45
4.3.3 Investering i en kvinnlig entreprenör ... 46
4.3.4 Investering i en manlig entreprenör ... 47
4.3.5 Magnus upplevelser av kvinnor och män bland affärsänglar och entreprenörer ... 48
4.3.6 Empirisk analys av Magnus ... 49
4.4 Peter ... 50
4.4.1 Affärsängelns bakgrund ... 50
4.4.2 Allmänna synpunkter på investeringsprocesser och målsättningar ... 50
4.4.3 Investering i en kvinnlig entreprenör ... 52
4.4.4 Investering i en manlig entreprenör ... 54
4.4.5 Peters upplevelser av kvinnor och män bland affärsänglar och entreprenörer ... 55
4.4.6 Empirisk analys av Peter ... 56
5. Analys ... 58
5.1 Gioia-analys av respondenterna ... 58
5.1.1 Kvinnliga affärsänglar och kvinnlig entreprenör ... 58
5.1.2 Manliga affärsänglar och kvinnlig entreprenör ... 61
5.1.3 Kvinnliga affärsänglar och manlig entreprenör ... 63
5.1.4 Manliga affärsänglar och manlig entreprenör ... 65
5.2 Analys kopplat till den teoretiska referensramen ... 67
5.2.1 Affärsängel fenomenet ... 67
5.2.2 Affärsänglars investeringsprocess ... 68
5.2.3 Affärsänglars målsättningar och drivkrafter ... 70
5.2.4 Distinktionen mellan kvinnor och män ... 71

6. Slutsatser, bidrag & fortsatt forskning 74
6.1 Slutsatser 74
6.2 Studiens bidrag 76
6.2.1 Praktiska implikationer 76
6.2.3 Teoretiska implikationer 76
6.3 Fortsatt forskning 77
Referenser I
Bilagor VI
Bilaga 1 Statistik (Månsson & Landström, 2006). VI
Bilaga 2 Operationaliseringsschema VI
Bilaga 3 Intervjuguide 1 X
Bilaga 4 Intervjuguide 2 X
Bilaga 5 Informationsblad som skickades ut till potentiella intervjupersoner X

1. Introduktion

Uppsatsens inledande kapitel börjar med en introduktion av bakgrunden till problemet, där det först redogörs för hur det ser ut på marknaden för entreprenörer följt av affärsängelmarknaden. Vidare förs en problemdiskussion som identifierar en forskningslucka som till sist mynnar ut i en forskningsfråga. Därefter presenteras syftet i förhållande till forskningsfrågan följt av studiens centrala begrepp för att slutligen presentera uppsatsens disposition.

1.1 Problembakgrund

Den mest nödvändiga resursen som krävs för att ett företag ska kunna bildas och sedan fungera är finansiellt kapital (Cassar, 2004). För entreprenöriella företag är finansiering av stor betydelse vid företagsbildning samt för överlevnad och tillväxt (Landström, 2023). Även icke finansiella resurser är viktiga för företagets uppstartsprocess såsom kontakter och tidigare yrkeserfarenheter (Bird, 1993, refererad i Korunka et.al., 2003). Dessutom saknar nya företag rutiner för att hantera resurser på ett så effektivt sätt som möjligt, på grund av bristfälliga kunskaper och färdigheter hos entreprenören (Sirmon et al., 2007; Zott, 2003, refererad i Landström, 2023). Alsos et.al. (2006) kommer i sin studie fram till att mängden lån och eget kapital som genereras till utvecklingen av nya företag påverkas av entreprenörens kön[1]. Detta beror bland annat på att kvinnliga entreprenörer skaffar mindre finansiellt kapital till sina nya företag i förhållande till män (Alsos et.al., 2006). Strukturen på riskkapitalindustrin kan påverka tillgången till finansiering, på så sätt att företagen som söker kapital från privata investerare utgör en bransch där kvinnor är särskilt underrepresenterade (Alsos, et.al., 2006). Däremot fann Amatucci och Sohl (2004) svårigheter för kvinnoägda företag att anskaffa kapital på grund av de antaganden som investeraren gjorde om deras ledningsförmåga, trots att de hade en omfattande yrkesbakgrund.

I företagets första fas, när det fortfarande är nystartat och litet, är finansieringsmöjligheterna begränsade till företagets interna medel. Sedan i takt med att företaget växer och blir äldre tillkommer ytterligare finansieringsmöjligheter, såsom banklån, affärsänglar, riskkapitalföretag, börsintroduktion och så vidare (Berger & Udell, 1998). Affärsänglar tillhör den informella riskkapitalmarknaden och inträder i företagets tidiga fas, när det fortfarande är litet och har en begränsad historia men med stor tillväxtpotential (Landström, 2023). Enligt

[1] Ordet kön kan betyda olika beroende på sammanhang. Kroppsligt kön kopplas till könsorganet, hormoner och genetik, och juridiskt kön tar sikte på det som står registrerat i passet och andra myndighetsdokument. Könsidentitet, könsuttryck och språkligt kön handlar istället om vad en person själv definierar sig som, hur denne uttrycker sitt kön genom exempelvis kroppsspråk och kläder, samt vilket pronomen som personen använder (till exempel han, hon eller hen). Det finns även personer som identifierar sig som både kvinna och man eller inget kön alls (1177, u.å.). Vi är väl medvetna om problematiken om vad som är kvinnligt och manligt och vem som kan anses vara kvinna respektive man och att det finns ett tredje kön. I den här studien kommer dock orden kön, kvinna/kvinnligt och man/manligt att likställas med det kroppsliga könet.

Murray (2007) utgör ängelfinansiering den största externa finansieringskällan för nyetablerade företag i många länder, bortsett från finansiering från familj och vänner (refererad i Avdeitchikova et.al., 2008). I Europa domineras marknaden för affärsänglar till största del av män. Kvinnors låga deltagande på marknaden påverkas av stereotyperna att kvinnor är mer riskaverta och saknar kunskap samt förebilder som är kvinnor (Witecka & Sosnowski, 2021). Det föregående grundar sig också i jämställdhetsfrågan, det vill säga att det finns attityder, normer, värderingar och ideal i samhället som påverkar kvinnors livsvillkor (Jämställdhetsmyndigheten, 2021). Harrison och Mason (2007) konkludera att både kvinnor och män som är investerare har bred erfarenhet inom arbetslivet. Däremot har män historiskt sätt haft bredare erfarenhet avseende företagsstorlek och typ av företag. Kvinnor å andra sidan har haft erfarenhet inom ett större antal branscher, och det är mer sannolikt att kvinnor har arbetslivserfarenheter inom mänskliga resurser (HR) och marknadsföring (Harrison & Mason, 2007).

1.2 Problemdiskussion

Under de senaste 20 åren har kvinnor fått en växande och betydande roll som affärsänglar (Sohl & Hill, 2007). Trots det är majoriteten av investerarna män och antalet kvinnor på affärsängelmarknaden är fortfarande relativt låg i Europa. Tillväxten på marknaden för affärsänglar blir större och större för varje år till följd av olika initiativ och organisationer som skapar idéer för att stödja kvinnor i näringslivet. Detta i sin tur leder till att kvinnliga affärsänglar utvecklar sina färdigheter, söker nya utmaningar och är samtidigt villiga att stödja andra kvinnor som vill bli verksamma som affärsänglar (Sohl & Hill, 2007; Witecka & Sosnowski, 2021).

Enligt Bem (1993) finns det tre dolda antaganden om kön som kallas för *essentialism, androcentrism* och *genuspolarisering*. Essentialism tar sikte på att det finns skillnader i kvinnors och mäns orientering och personlighet som har sin grund i biologi och natur. Androcentrism, som betyder manscentrering, handlar om tron att män är mer värda än kvinnor och att männens erfarenhet både är könsneutral och normen för alla människor. Exempel på detta är när "han" används för att betyda han eller hon. Den sista, genuspolarisering, tar inte bara sikte på att kvinnor och män är olika, utan skapar en koppling på flera nivåer mellan könet och varje aspekt såsom klädsel, sociala roller samt sätt att uttrycka känslor (refererad i Carter et.al., 2006). Eftersom dessa antagandena är djupt inrotade i människan finns det skäl att anta att det förekommer skillnader mellan män och kvinnor, och då även på affärsängelmarknaden.

Det finns en del forskning om affärsänglar, där ett antal studier fokuserar på kvinnliga affärsänglar (exempelvis, Harrison & Mason, 2007; Sohl & Hill, 2007; Witecka & Sosnowski, 2021), och andra investeringsprocessen (exempelvis, Paul et.al., 2007; Sørheim, 2003; Van Osnabrugge, 2000). När det gäller tillgänglig forskning om investeringsprocessen för affärsänglar är den begränsad både i omfattning och detalj och är därmed ett underforskat studieområde (Paul et al., 2007; Van Osnabrugge, 2000). Majoriteten av genomförda studier har fokuserat på ett särskilt stadie i investeringsprocessen utifrån ett utbudsperspektiv (Paul et.al., 2007), det vill säga affärsänglarnas perspektiv. Det finns även en del forskning som har

sin utgångspunkt i efterfrågeperspektivet (exempelvis Becker-Blease & Sohl, 2007; Weiler & Bernasek, 2001), vilket är entreprenörernas perspektiv. Därav har tidigare studier som utgått ifrån ett utbudsperspektiv inte inkluderat och beaktat efterfrågaskillnader bland entreprenörerna vad gäller deras kön. Det saknas också forskning på i vilken utsträckning som affärsänglars processer skiljer sig åt vid utvärdering av investeringsmöjligheter (Mason et.al., 2017). Tidigare forskning som fokuserat på könsskillnader har dessutom inte kunnat påvisa signifikanta skillnader mellan kvinnors och mäns investeringsprocesser (till exempel, Harrison & Mason, 2007) och målsättningar (till exempel, Ramadani, 2009). Det finns därför en forskningslucka avseende skillnader i affärsänglars investeringsprocesser och målsättningar. Därför syftar den här uppsatsen till att studera möjliga skillnader mellan kvinnors och mäns investeringsprocesser och målsättningar, med fokus på pre-investment stadiet, för att fylla forskningsluckan. Detta kommer att genomföras utifrån ett utbudsperspektiv. Studien kommer även fånga efterfrågeproblematiken genom att studera vilken påverkan entreprenörens kön har på affärsänglarnas bedömningar och krav. Mot bakgrund av det nämnda kommer den här studien att bidra till den befintliga litteraturen inom området, genom att utöka forskningen kring könseffekter vid ängelfinansiering. Det är därför relevant att studera följande forskningsfråga.

1.3 Forskningsfråga

Hur skiljer sig affärsänglars investeringsprocesser och målsättningar åt beroende på affärsängelns och entreprenörens kön? Om skillnader förekommer, vad är orsaken till dessa?

1.4 Syfte

Syftet med studien är att beskriva hur investeringsprocesser och målsättningar ser ut beroende på om affärsängeln respektive entreprenören är kvinna eller man. Studien syftar också till att skapa förståelse för varför det förekommer skillnader mellan könen, förutsatt att skillnader föreligger. Studien ska därför besvara följande frågor:

- För det första, vilka bedömningar gör en kvinnlig respektive manlig affärsängel vid olika skeden i investeringsprocessen?
- För det andra, skiljer det sig i affärsängelns bedömningar beroende på om entreprenören är en kvinna eller en man, och i så fall hur?
- För det tredje, om skillnader föreligger, vad grundar det sig i?

1.5 Centrala begrepp

Affärsänglar = I den här studien kommer Mason och Harrisons (2008) definition användas som lyder enligt följande; en affärsängel är en förmögen individ som investerar riskkapital (ensam eller i ett formellt eller informellt syndikat) direkt i onoterade företag till vilka de inte har någon familjerelation till (refererad i Ramadani, 2009).

Drivkrafter = Begreppet tar sikte på vad affärsängeln motiveras av i samband med sina investeringar.

Investeringsprocess = Begreppet kommer i den här studien syfta på aktiviteterna som sker före investeringen, det vill säga det som benämns pre-investment (Paul et.al., 2007).

Målsättningar = I denna studie avser begreppet motivet till investeringen, samt vad affärsängeln vill att investeringen ska leda till. Motivet bakom en investering kan vara både finansiella och icke-finansiella (Ramadani, 2009).

1.6 Disposition

Introduktion	I det inledande kapitlet presenteras studiens bakomliggande problem samt forskningsluckan som mynnar ut i studiens forskningsfråga.
Teoretisk referensram	I det här kapitlet presenteras studiens teoretiska referensram som framför vad tidigare forskning har kommit fram till gällande affärsänglar och könsskillnader på arbetsmarknaden.
Metodansats	Här presenteras uppsatsens metod som beskriver tillvägagångssättet som använts vid genomförandet av studien.
Empiriskt resultat	I detta kapitel presenteras det empiriska materialet som har samlats in genom studiens respondenter.
Analys	I det här kapitlet genomförs en analys av empirin med hjälp av den teoretiska referensramen.
Slutsatser, bidrag & fortsatt forskning	Avslutningsvis presenteras slutsatser utifrån den genomförda studien i syfte att besvara forskningsfrågan.

2. Teoretisk referensram

I det här kapitlet presenteras tidigare forskning inom ängelfinansiering utifrån ett antal huvudteman som kommer att ligga till grund för analysen och för att uppfylla studiens syfte. Inledningsvis beskrivs definitionen av en affärsängel och vad som kännetecknar en affärsängel, samt hur marknaden ser ut för dem. Därefter lyfts tidigare forskning fram kring affärsänglars investeringsprocesser samt investeringsbeslut och beslutskriterier. Vidare redogör uppsatsen för affärsänglars målsättningar och drivkrafter. Till sist presenteras skillnader mellan kvinnor och män på affärsängelmarknaden och bland företagare, följt av en teoretisk sammanfattning och egenkonstruerad modell av kapitlet.

2.1 Affärsängel fenomenet

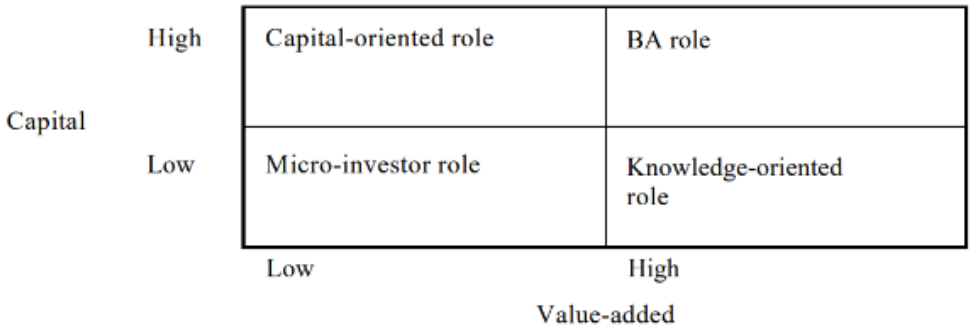
Det finns både snäva och breda definitioner på vad en affärsängel är (Avdeitchikova et.al., 2008), varav en definition lyder; affärsänglar är personer med långa yrkeserfarenheter, ekonomiska resurser och affärskontakter (Witecka och Sosnowski, 2021). Medan Deakins och Freel (2003) definierar en affärsängel som en rik privatperson som investerar sina pengar och erfarenhet i små, onoterade entreprenörsföretag som de inte har någon familjeanknytning till (refererad i Macht & Robinson, 2008). Mason och Harrison (2008) definierar istället en affärsängel som en förmögen individ som investerar riskkapital (ensam eller i ett formellt eller informellt syndikat) direkt i onoterade företag till vilka de inte har någon familjerelation till, och som efter den gjorda investeringen är aktiv i verksamheten (till exempel som en rådgivare eller styrelseledamot) (refererad i Ramadani, 2009).

Affärsänglar har en stor betydelse för finansieringen av entreprenöriella företag genom att de investerar en stor summa pengar, samtidigt som de tillför kompetens, expertis och kontakter i företaget (Ramadani, 2009). De är särskilt viktiga i företagens tidiga faser med anledning av att formella riskkapitalister (riskkapitalföretag) numera gått över till att investera i mer mogna företag (Aernoudt, 2005). Följaktligen leder affärsänglarnas bidrag till att minska det finansiella gapet[2], eftersom nystartade företag har få om ens några befintliga finansieringsmöjligheter (Witecka & Sosnowski, 2021). Det nämnda gapet är starkt kopplat till informationsgapet[3] som råder mellan utbuds- och efterfrågesidan vid finansiering, vilket delvis beror på entreprenörens okunskap avseende alternativa finansieringskällor. Informationsgapet är särskilt märkbart vid ängelfinansiering, eftersom entreprenören inte har tillräckligt med information om denna typ av finansiering (Aernoudt, 2005).

[2] Finansiellt gap uppstår när utbud och efterfrågan på finansiering inte är i jämvikt (Landström, 2023).
[3] Informationsgapet handlar om att det finns brist på information och medvetenhet mellan parterna, både från entreprenörens och affärsängelns sida, vilket gör att marknaden blir ineffektiv (Aernoudt, 2005).

Affärsänglar är kända för den aktiva vägledning och den hjälp de ger till företag som de investerar i. Dessutom tenderar affärsänglar att vara mer personligt aktiva och ge praktiska vägledningar till skillnad från formella riskkapitalister (Aernoudt, 2005; Van Osnabrugge, 2000). Många entreprenörer är intresserade av "smarta pengar", vilket betyder att det inte bara är pengar som investeras utan även expertis och kunnande. Affärsängelfinansiering kan vara mer intressant än andra kapitalkällor av den anledningen att de även tillför mervärde samtidigt som det underlättar anskaffningen av ytterligare finansiering i företagets senare skede (Aernoudt, 2005; Ramadani, 2009).

Avdeitchikova et.al. (2008) hävdar att affärsänglars investeringsbeteende är ett föränderligt fenomen, då de gör olika typer av investeringar över tid i takt med att deras karriär och erfarenhet utvecklas. Detta kan också förklaras genom skillnader i humankapital som kan leda till att olika beslut fattas beroende på vem affärsängeln är (Mason et.al., 2017). På grund av att resursbehoven varierar hos företagen, leder det till att affärsängeln intar olika investeringsroller. Beroende på hur mycket finansiellt kapital respektive humankapital som tillförs av investeraren till företaget, kan investeraren kategoriseras som antingen (1) mikro-investerare, (2) kapialorienterad investerare, (3) kunskapsorienterad investerare eller (4) klassisk affärsängel (se figur 2.1) (Avdeitchikova, 2008).

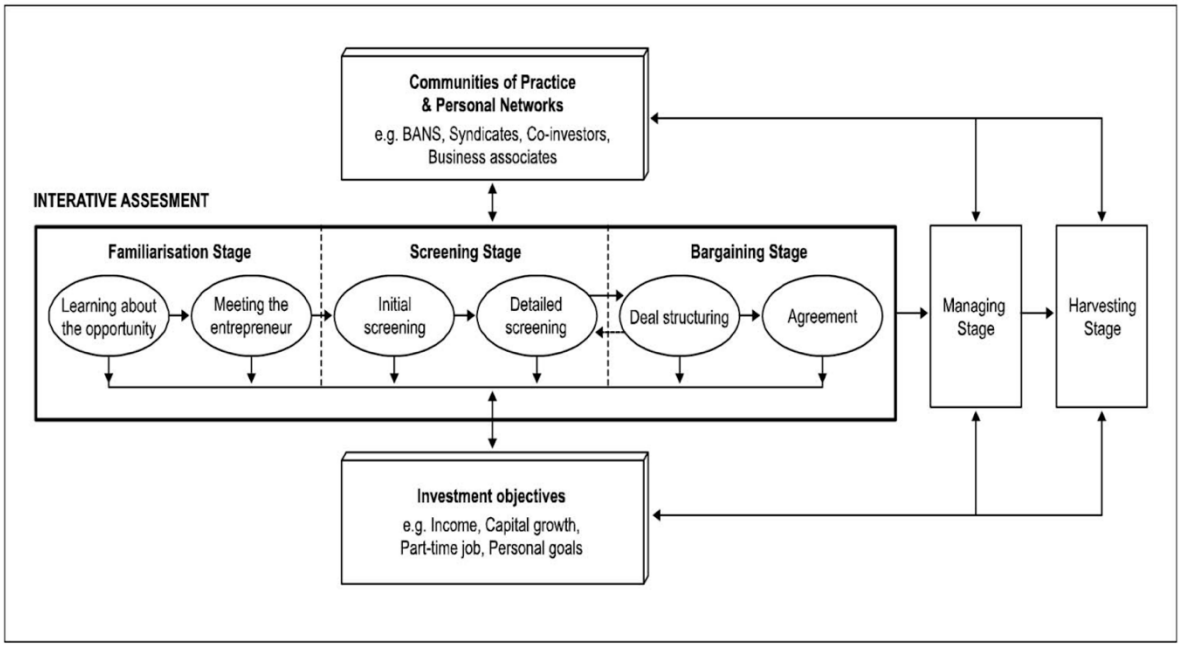


Figur 2.1: Olika roller som informell investerare (Landström, 2023).

Det är svårt att göra en bedömning av antalet aktiva affärsänglar i Sverige, vilket har sin grund i att de flesta är anonyma samtidigt som det saknas offentliga register över deras transaktioner. Därtill är det inte heller alla privata investerare som skulle definiera sig själva som "affärsänglar" (Amatucci och Sohl, 2004; Elmoznino Laufer et.al., 2014). Nuförtiden befinner sig affärsänglar även inom olika organisationsstrukturer, däribland är de vanligaste affärsängelklubbar, affärsängelallianser, affärsängelnätverk, syndikat och affärsängelfonder. Affärsängelklubbarna är associationer som erbjuder utbildning till sina medlemmar samt möten där de kan utbyta erfarenheter och skapa nya kontakter. Vidare är allianser informella grupper som ofta skapas för att medfinansiera ett särskilt projekt. Nätverken är organisationer eller online-plattformar som förmedlar kontakter mellan investerare och grundare bakom ett företag eller projekt. Syndikat är grupper av investerare som samfinansierar ett innovativt projekt, vilket möjliggör större finansiering av idén och diversifiering av risken. Till sist skapas affärsängelfonder främst med syftet att samla in pengar som ska användas för finansiering av potentiella projekt (Witecka & Sosnowski, 2021).

2.2 Affärsänglars investeringsprocess

Affärsänglar föredrar att investera i tidiga stadier i små och medelstora företag - *såddfas*, *uppstartsfas* och *tidig fas* (Ramadani, 2009), där osäkerheten och risken är extremt hög (Huang & Pearce, 2015). I företagets första stadie, såddfasen, har entreprenören endast en idé som potentiellt kan bli lönsam efter utveckling. I nästa stadie, uppstartsfasen, har idén utvecklats till en nivå som tillåter kommersialiseringsförberedelser. I tredje stadiet, tidig fas, sker produktion och distribution av den specifika produkten och verksamheten kan fortfarande sakna lönsamhet (Ramadani, 2009). Affärsänglar investerar flitigt i nyteknologiska företag som innebär stora risker, men det är inte sektorn i sig som intresserar dem, utan det är tillväxtpotentialen. Samtidigt vill de kunna tillföra kunskap till de företag de investerar i och på så sätt bidra till företagets utveckling, vilket gör att affärsänglarna väljer vissa områden framför andra (Ramadani, 2009).



Figur 2.2: En modell av ängelinvesteringsprocessen (Paul et.al., 2007).

Figuren ovan visar en modell av affärsängelns investeringsprocess som togs fram av Paul et.al. (2007). Investeringsprocessen beskrivs här utifrån fem steg: *bekantskap*, *utvärdering*, *förhandling*, *förvaltning* och *skördning*. De tre första stegen i investeringsprocessen täcker processen fram till att investeringen genomförs, även kallat *pre-investment process* (Amatucci & Sohl, 2004; Paul et.al., 2007). Det första steget, bekantskap, är relaterat till sökningen, nämligen att lära sig om företaget eller projektet och att träffa entreprenören bakom företaget. Det andra steget, utvärdering, , sker de sista förhandlingarna om avtalet innan eventuell investering. Affärsängeln avslutar även i detta steg sin due diligence (DD) som är en slags företagsbesiktning som de ofta, åtminstone delvis, utför själva (Paul et.al., 2007).

Investeringsprocessen går däremot inte att beskriva som enhetlig då den ena affären inte är den andra affären lik. En affärsängel följer nämligen sin intuition, vilket kan resultera i att mer tid på undersökning vill göras vilket i sin tur försenar processen. Detta exemplifieras av modellen

(figur 2.2), mellan andra och tredje steget i processen, till exempel om ny information uppkommer eller en händelse inträffar som leder till att affärsängeln vill omvärdera affärsförslaget. Även externa faktorer kan ha en påverkan på investeringsprocessen och processen behöver inte alltid sluta med en fullbordad investering. Investeringsprocessen kan också stanna upp på grund av "upp- och nedgångar" i relationen mellan affärsängeln och entreprenören när de lär känna varandra (Paul et.al., 2007). Därtill saknas det förståelse för investeringsprocessen eftersom det inte finns ett enstaka strukturerat ramverk för nya potentiella affärsänglar (Aernoudt et.al., 2005, refererad i Aernoudt, 2005).

Utvärderingen av investeringar har visat sig skilja sig åt mellan olika affärsänglar enligt tidigare forskning (till exempel, Paul et.al., 2007; Sørheim, 2003). Bland annat lyfts erfarenhet som en påverkande faktor till att investeringsprocessen skiljer sig åt, med förklaringen att affärsänglar med längre erfarenhet gör en mer noggrann utvärdering av investeringsförslaget. Det finns även en distinktion mellan affärsänglar som är branschinriktade och affärsänglar med en bredare investeringsfilosofi, där den förstnämnda genomför utvärderingen själva, medan den senare förlitar sig mer på bedömningen som individer i deras regionala nätverk gör (Sørheim, 2003).

2.2.1 Investeringsbeslut och beslutskriterier

Tidigare forskning har försökt fånga vad affärsänglars investeringsbeslut baseras på. Exempelvis påvisade Haung och Pearce (2015) att affärsänglarnas investeringsprocesser innehöll komponenter av intuition, men också formell analys. De visade att ängelinvesterarna bearbetar all data som finns tillgänglig för dem utifrån deras erfarenheter, för att sedan räkna på vad affärsförslaget är värt för dem. Affärsänglarnas investeringsbeslut var därmed inte enbart analytiska eller intuitiva utan en kombination av båda delar, vilket Haung och Pearce (2015) karaktäriserade som "magkänsla". Affärsänglarnas magkänsla var nämligen grunden i samtliga investeringsbeslut, vilket gav upphov till en holistisk bedömning enligt dem själva. Bedömningen baserades på kompatibiliteten mellan två komponenter, där den första var information från företagens lönsamhetsdata som bestod av all tillgänglig numeriskt mätbar data men också affärsplanen. Den andra komponenten gällde affärsängelns upplevelse av grundaren, det vill säga ängelinvesterarens personliga observationer kring grundarens färdigheter och förmågor (Haung & Pearce, 2015). Likt Haung och Pearce (2015) kom Mason et.al. (2017) fram till att affärsänglars investeringsbeslut baseras mer på känslor än på analys. Däremot visas mindre överenskommelse avseende pre-investment processen mellan studierna. I kontrast till Haung och Pearces studie (2015) kom Mason et.al. (2017) fram till att de flesta affärsänglar genomför en begränsad sökning och DD samt spenderar relativt lite tid på övervakning och förhandling.

När privata investerare står inför ett affärsförslag beaktar de både attributen för företaget och ägarens attribut. Önskvärda företagsattribut inkluderar vinstpotential, en rimlig exitplan och säkerhet för investeraren, samt att det finns en lämplig roll för investeraren där denne kan förbättra utsikterna för investeringsföretaget. Önskvärda ägarattribut innefattar tidigare erfarenhet av kommersialisering/förvaltning, realistiska bedömningar samt oberoende och öppenhet. Sammantaget räcker det inte att företaget visar potential, utan ägaren måste kunna

visa förmågor som kan förverkliga företagets potential för att investeraren ska investera (Feeney et.al., 1999). Feeney et.al. (1999) fann inte bara kriterier för att fullgöra investeringar, utan också kriterier för att avvisa investeringar, även dessa var kopplade till ägaren respektive företaget. Brist på ledningskunskaper och realistiska förväntningar hos ägaren avskräckte investerarna. Även ägarens personliga egenskaper kan avskräcka investerare genom avsaknaden av integritet, vision eller engagemang samt om entreprenören har kontrollbehov. Avvisningar som är kopplade till företaget handlar om bristfällig ledningsgrupp, undermålig vinstpotential i förhållande till risknivå, brist på likviditet och otillräcklig tillhandahållen information. (Feeney et.al., 1999). Mason et.al. (2017) kom fram till att majoriteten av de investeringsmöjligheter som en affärsängel erhåller avvisas. Den vanligaste orsaken till avvisning grundar sig i förtroendet mellan affärsängeln och entreprenören eller teamet bakom satsningen. Förtroende påverkas negativt i de fall då entreprenören eller teamet inte är öppna, samtidigt som de upplevs okunniga, opålitliga och icke trovärdiga (Mason et.al., 2017).

Det finns en mängd forskning som har studerat huruvida affärsänglar lägger större vikt på att utvärdera de finansieringsmöjligheter som en ny satsning kan innebära eller om större vikt läggs på investeringskriterier som kan kopplas till entreprenören (Mitteness et.al, 2012). Mitteness et.al. (2012) sammanfattar att en stor del av den här forskningen har dragit slutsatsen att ängelinvesterare väger entreprenören tyngre än affärsmöjligheten. Vidare summerar de att det däremot finns andra studier som kommit fram till motsatsen, alltså att större vikt läggs på möjligheten snarare än på grundaren. Bland annat upptäckte Feeney et.al. (1999) att aktiva investerare[4] lägger större vikt på ägaren än verksamheten vad gäller brister, medan tillfälliga investerare[5] ser mer problematiskt på brister i verksamheten jämfört med brister hos ägaren.

En annan studie (Landström, 1998) kom fram till att informella investerare värderar ledarskapet bakom ett investeringsförslag högt, vilket följaktligen leder till att entreprenören/ledningsgruppen i företaget blir ett viktigt beslutskriterium. *"Ledarskapspotential hos ledande entreprenör"*, *"marknads-/försäljningsförmåga hos team"*, *"meritlista för ledande entreprenör"* och *"erkänd branschexpertis i ledningsgruppen"* är de kriterier som visade sig vara de mest viktiga för investerarens bedömning. Dessa kriterier är kopplade till vad Landström (1998) kallade för de "allmänna beslutskriterierna", men studien kunde däremot inte påvisa att något enskilt kriterium var avsevärt viktigare än något annat (Landström, 1998). Landström (1998) fann ytterligare allmänna kriterier, men som istället fokuserade på potentialen i företagets marknad och produkter. *"Marknadstillväxt och attraktion"*, *"produktens unika karaktär"*, *"förmåga att skapa hinder efter inträde på marknaden"* och *"lätt att komma in på marknaden"* är fyra kriterier som uppmärksammades av investerarna i högre grad än befintliga styrkor och svagheter hos marknaden och produkten. Befintliga styrkor och svagheter tog sikte på *"varaktig andel av marknadsposition"*, *"konkurrensens art och grad"* och *"graden av redan etablerad marknad"* och dessa ansågs mindre viktiga enligt investerarna. Studien undersökte även beslutskriterier kopplat till ledarskap, och precis som de allmänna beslutskriterierna kunde inte något enskilt

[4] Investerare som investerar i en eller flera möjligheter per år (Feeney et.al. 1999).
[5] Investerare som investerar mer sällan än en gång per år (Feeney et.al. 1999).

ledarskapskriterium anses vara avsevärt viktigare än något annat. Dock återfanns det allmänna mönster bland investerarnas beslutskriterier kopplat till ledarskap. Exempelvis tenderar informella investerare att lägga stor vikt vid hur beslut fattas i företaget. Slutsatsen av studien blev att investerarnas bedömningar är heterogena, eftersom inget enskilt beslutskriterium kunde fastställas som betydligt viktigare än något annat kriterium (Landström, 1998).

Det som affärsänglar lägger mest tid och energi på vid utvärderingen kan enligt Sudek (2007) kategoriseras utifrån fyra huvudteman; *passionen hos entreprenören*, *trovärdigheten hos entreprenören*, *ledningsgruppens kvalitet* och *investerarens exitstrategi eller deras likviditetspotential*. Entreprenörens passion och engagemang anses vara det viktigaste kriteriet som handlar om förmågan att lösa alla problem som uppstår under uppstarten av företaget. Affärsänglar söker efter entreprenörer som visar passion och engagemang, eftersom det enligt affärsänglarna skulle leda till affärsframgång. Det visade sig att entreprenörens egenskaper vanligtvis fick ett större intresse till skillnad från de med en bättre produkt där passion hos grundaren saknades. Det andra huvudtemat, trovärdighet innebär att entreprenören måste vara pålitlig. Ur affärsänglarnas perspektiv kan varje indikation mellan entreprenören och affärsängeln bygga upp eller bryta förtroendet. Passion, engagemang och förståelse för sina individuella roller i ledningsgruppen är också av betydelse, vilket handlar om ledningsgruppens kvalitet som är det tredje huvudtemat. Förväntningar som fanns bland affärsänglarna var att entreprenören skulle veta vilka brister det nuvarande teamet hade och vilka medlemmar som fattades. Dessutom anses det vara positivt om ledningsgruppen har erfarenhet av tidigare framgångsrika team. Det sista huvudtemat, exit avser att affärsänglar i första hand investerar för att få avkastning på sitt investerade kapital, vilket vanligtvis uppnås genom exit eller en likviditetshändelse (Sudek, 2007).

Framgången av utvärderingsprocessen har visat sig bero på tre faktorer som är *prestationen, affärsförslaget* och *ledningsgruppen*. Det har visat sig att faktorn som affärsängeln värderar högst är entreprenörens eller teamets skicklighet vid presentationen av deras affärsförslag. Det är nämligen större sannolikhet att gå vidare till nästa steg i investeringsprocessen om entreprenören eller teamet gör en skicklig presentation av idén och därmed gör ett gott intryck till skillnad från en mindre bra presentation. En bra presentation medför även ett ökat antal investerare som utvärderar affärsförslaget. Den näst viktigaste faktorn som affärsänglar värderar i utvärderingsfasen är själva affärsförslaget. Den tredje viktigaste faktorn är utvärderingen av ledningsgruppen (Argerich et. al., 2013).

2.3 Affärsänglars målsättningar och drivkrafter

Ett vanligt motiv till att investera grundar sig i finansiella skäl, men affärsängeln motiveras också av andra anledningar. Motivet till att investera i nya, riskfyllda idéer och projekt kan även skilja sig åt mellan olika affärsänglar. Exempelvis kan ett motiv vara att hjälpa en ung entreprenör att starta sitt egna företag medan ett annat motiv kan vara att investera för nöjets skull. Affärsänglar investerar en liten del av sin förmögenhet i nya företag med anledning av att de ska kunna fortsätta leva som de gör även om de skulle förlora sin investering. Trots att det enda motivet inte är pengar motiveras affärsänglar främst av chansen att öka sin

förmögenhet. Samtidigt känner en del affärsänglar en skyldighet att överföra sina kunskaper och erfarenheter till nya entreprenörer. Andra motiv kan handla om att stimulera och utveckla entreprenörskap i en viss region och därmed bidra till fler arbetsmöjligheter och ekonomiskt välstånd. Genom engagemang i entreprenöriella företag kan även personlig stimulering uppnås, vilket motiverar en del affärsänglar (Ramadani, 2009). Ramadani (2009) lyfte också tidigare forskning som visat på att vissa affärsänglar motiveras av en händelse som inträffat i deras liv. Exempelvis var det en affärsängel vars fru hade dött i bröstcancer, vilket gjorde att affärsängeln finansierade forskning för möjliga botemedel mot bröstcancer (Ramadani, 2009).

Tidigare forskning har försökt besvara frågan varför affärsänglar investerar i entreprenöriella företag där osäkerheten och risken är hög. Exempelvis redogjorde Haung och Pearce (2015) för att ängelinvesterare har tydliga mål med sina investeringar, då de medvetet investerar i riskfyllda företag eller projekt i hopp om att det ska resultera i stor ekonomisk avkastning och samtidigt bidra till personliga belöningar. De fann dock distinktioner i affärsänglarnas målsättningar, då en del änglar tog lägre risker för att de sökte lägre avkastning, medan andra tog högre risker för att erhålla högre avkastning. Studiens affärsänglar sökte efter vad de kallade för "*homeruns*", vilket kan definieras olika (Haung & Pearce, 2015). Somliga investerare anser att en avkastning på tre till fem gånger investeringen som en homerun, och andra kännetecknar istället en homerun som en betydligt större avkastning än så (Jegen, 1998; Sahlman, 1990, refererad i Haung & Pearce, 2015). Det som utmärker affärsänglar bland investerare är deras uppfattning om att sådana vinster endast kan erhållas när osäkerheten är hög och de kan acceptera att majoriteten av deras investeringar kommer att bestå av förluster. Det vill säga, om affärsängeln inte är villig att satsa stort kan denne heller inte erhålla stor avkastning. Trots den höga felfrekvensen betraktar erfarna ängelinvesterare det som sin uppgift att investera i homeruns (Haung & Pearce, 2015).

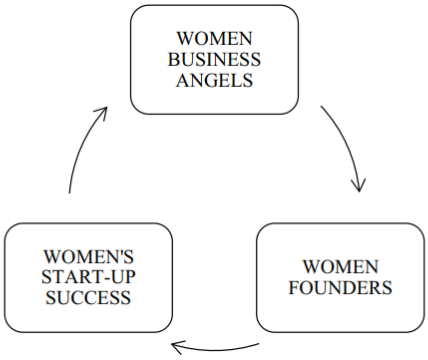
2.4 Distinktionen mellan kvinnor och män

2.4.1 Affärsänglar

Statistik från år 2004 (se bilaga 1) visar att den svenska affärsängelmarknaden är homogen då den bestod av 96 procent män med en genomsnittlig ålder på 56 år. Majoriteten av affärsänglarna, 69 procent, är också högutbildade och innehar någon form av universitetsexamen. Den genomsnittliga åldern för investeringsdebuten genomfördes vid 45 år. 90 procent av respondenterna har startat minst ett företag och medeltalet för antalet nystartade företag bland dessa är 4,4. Över hälften av affärsänglarna, 56 procent, har tjänat in sin förmögenhet genom försäljningen av ett företag (Månsson & Landström, 2006). Orsaken till att marknaden är homogen kan bero på faktumet att det endast finns ett litet antal kvinnor som lyckats skapa framgångsrika företag och innehaft ledande befattningar i stora företag (Ramadani, 2009). Data från 2017 som fokuserat på den synliga marknaden (formella affärsängelnätverk) för affärsänglar visar däremot att kvinnors aktivitet i centrala och östra Europa är högre, cirka 29 procent, i jämförelse med kvinnor i Västeuropa där de endast når upp till 11 procent (Marro & Borg, 2017).

Trots att den finansiella marknaden för affärsänglar har blivit mer betydande och växande för kvinnliga affärsänglar finns det bristande forskning inom kvinnornas roll på den nämnda marknaden (Becker-Blease & Sohl, 2007). Witecka och Sosnowski (2007) sammanfattar tidigare forskning som tyder på att kvinnors engagemang på marknaden för affärsänglar påverkas av antagandet att kvinnor är mindre riskbenägna. Däremot saknas det tillräckligt med information kring investeringar av kvinnliga affärsänglar. Sohl och Hill (2007) hävdar att de könsskillnader och fördomar som finns inom yrkesområdet kan ha lett till att kvinnor blivit mindre skickliga investerare. Detta innebär att de kvinnor som är affärsänglar lägger mer tid på att skaffa humankapital, i form av utbildning och utveckling till skillnad från den manliga motsvarigheten. Tidigare forskning tyder också på att affärsängelgrupper bestående av kvinnor lockar fler kvinnoägda företag till skillnad från affärsängelgrupper bestående av män (Sohl & Hill, 2007).

En studie som undersökt kvinnors roll på affärsängelmarknaden är Harrison och Mason (2007), som kom fram till att kvinnliga affärsänglar endast skiljer sig i begränsade avseende från sina manliga motsvarigheter. Exempelvis fann Harrison och Mason (2007) att en minoritet av de kvinnliga affärsänglarna kunde tänka sig att lätta på sina investeringskriterier för att investera i kvinnors företagande, alternativt lägga tid på att stödja och hjälpa kvinnors företag att bli investeringsberedda. De drog även slutsatsen att en ökad andel kvinnor på affärsängelmarknaden, allt annat lika, sannolikt leder till ökade investeringar i kvinnoägda företag. Särskilt kan en ökad synlighet och antalet kvinnor som är affärsänglar attrahera fler kvinnliga entreprenörer som är i behov av finansiering (Harrison & Mason, 2007).



Figur: 2.4.1 Kvinnors ömsesidiga beroende i näringslivet (Witecka & Sosnowski, 2021).

Det har visat sig att kvinnliga investerare är mer benägna att investera i företag som grundas av en kvinna (Harrison & Mason, 2007; Sohl & Hill, 2007; Witecka & Sosnowski, 2021). Dessutom visar entreprenörer starka preferenser att söka finansiering av affärsänglar av samma kön (Becker-Blease & Sohl, 2007). Med andra ord finns det ett starkt samband mellan antalet entreprenörer och affärsänglar av kvinnligt kön, då de påverkar varandra (se figur 2.4.1). Eftersom majoriteten av affärsänglar är män, resulterar det föregående i att kvinnor som startar företag blir mindre framgångsrika, vilket beror på att tillgängligt kapital på marknaden är mindre för kvinnor än för män. Därtill minskar sannolikheten för att kvinnor som startar företag blir affärsänglar i framtiden (Becker-Blease & Sohl, 2007; Witecka & Sosnowski, 2021). För att bli en affärsängel krävs tre huvudingredienser, vilket är pengar, tid och erfarenhet (Aernoudt,

2005). Eftersom företag som startas av kvinnor blir mindre framgångsrika får det en negativ påverkan på kvinnors möjligheter att samla ihop tillräckligt stor förmögenhet som krävs för att kunna investera i entreprenöriella företag (Becker-Blease & Sohl, 2007; Witecka & Sosnowski, 2021).

2.4.2 Företagare

Becker-Blease och Sohl (2007) utforskade i sin studie potentiella skillnader mellan kvinnor och mäns tillgång till kapital i näringslivet utifrån två feministiska traditioner: liberalism och socialism. Den liberala feminismen handlar om att kvinnor och män i grunden är identiska i deras mentala kapacitet och rationalitet. Detta i sin tur innebär att de skillnader som finns i affärspreferenser eller deras framgång grundar sig i en ojämlik tillgång, vilket bland annat har sin grund i utbildning, sysselsättningsmöjligheter och sociala nätverk. Social feminism innebär att kvinnor och män är olika men lika gällande självuppfattningar och motivationer och att olikheterna beror på olika upplevelser eller socialiseringar i deras liv (Becker-Blease & Sohl, 2007). Becker-Blease och Sohl (2007) sammanfattar att det är den liberala feminismen som hindrar kvinnor från att söka finansiering. Detta eftersom utbildningsområdena skiljer sig åt mellan kvinnor och män, särskilt i högtillväxtindustrin, då endast 12,9 procent av ingenjörerna år 2001 var kvinnor och 30,8 procent av matematikerna och datavetarna var kvinnor samma år. Det nämnda får en påverkan på utbudet av kvinnors företagande i högtillväxtindustrin där affärsänglar tenderar att finansiera. Därtill kommer orsaken till att kvinnliga entreprenörer söker finansiering av affärsänglar i mindre utsträckning än den manliga motsvarigheten. Däremot finns det fler möjliga förklaringar till varför kvinnor får finansiering i lägre grad än män. Bland annat kan kvinnor bli diskriminerade av affärsänglarna på grund av antagandet att kvinnor anses vara mindre pålitliga eller kapabla än män (Becker-Blease & Sohl, 2007). Slutligen sammanfattar Becker-Blease och Sohl (2007) att kvinnor, på grund av deras utbildning och yrke, sannolikt startar företag i en bransch som vanligtvis inte får riskfinansiering på grund av branschens tillväxtutsikter.

Kvinnor står inför svåra begränsningar gällande deras tillgång till resurser som reducerar deras möjligheter som entreprenörer, vilket sammanfattas av Karim et.al. (2023). Kvinnor och män kan ha olika tolkning, bland annat avseende verklighet, tid, handlingar och makt, vilket kan påverka deras identifiering av möjligheter och barriärer. Vidare hävdar de att kvinnor fortfarande möter betydande barriärer på arbetsplatsen till följd av de mansdominerade normer som råder. Även de sociala normerna får en negativ påverkan på kvinnornas deltagande på arbetsmarknaden (Karim et.al., 2023). Detta är något som kan kopplas till intersektionalitet, vilket illustrerar människors sociala position genom begreppen kön, ras, utbildning, nätverk och maktrelationer. Vidare sammanfattar Scott och Hussain (2017) att det finns en tendens att ras och kön blir uteslutande kategorier framför erfarenhet istället för att överväga samspelet mellan ras, kön och erfarenhet. Likt Scott och Hussain (2017) lyfter Bigenho och Stobart (2022) att intersektionalitet handlar om att ras, klass, kön, sexualitet, etnicitet, nation och ålder varierar mellan personer och detta i sin tur formar sociala ojämlikheter i samhället. Genom att använda ett intersektionellt perspektiv uppnås en större förståelse för hur olika maktordningar påverkar

människors livsförutsättningar, detta eftersom grupper sällan är enhetliga. Exempelvis kommer det finnas variationer i gruppen kvinnor eller gruppen män, då individer har olika hudfärg, bakgrund, ålder, erfarenheter, utbildningar och så vidare, och dessutom finns det personer som inte alls definierar sig som varken kvinna eller man (Jämställdhetsmyndigheten, 2021). Intersektionalitet har blivit en central grundsats i det feministiska tänkandet och är av betydelse för att begripa den nuvarande förståelsen av kön (Shields, 2008). När ett intersektionellt perspektiv tillämpas beaktas faktumet att samhället inte är neutralt och med detta menas att det finns sociala hierarkier vad gäller makt, förmåner och resurser som är ojämnt fördelat (Dy & Adaku, 2019). Shields (2008) summerar att personens sociala identitet såsom bland annat ras, klass och sexualitet också måste ställas i relation till personens kön. Detta exemplifieras genom att konstatera att en färgad kvinna är dubbelt missgynnad i jämförelse med en färgad man.

Trots att löne- och möjlighetslyftorna på arbetsmarknaden långsamt urholkas är marknaden fortfarande ojämställd för kvinnor. En reaktion på den fortsatta diskrimineringen på den formella arbetsmarknaden kan vara ett ökat företagande bland kvinnor (Weiler & Bernasek, 2001). Becker-Blease och Sohl (2007) argumenterar för bevis som tyder på att kvinnors företagande står inför ett fler antal utmaningar i jämförelse med mäns företagande. Weiler och Bernasek (2001) summerar att kvinnor ofta är fast i yrken med lägre produktivitet som kan vara en faktor till löneskillnaderna mellan kvinnor och män, men trots detta får kvinnor mindre betalt för jämförbara arbeten. Dessutom fortsätter kvinnor att bli egenföretagare trots att de sannolikt möter ännu större diskriminering än vad de gör på arbetsmarknaden (Weiler och Bernasek, 2001). Karim et.al. (2023) fann i sin studie att även om kvinnor blir entreprenörer är de begränsade till en specifik sektor då det finns en tydlig uppdelning mellan tillåtna och förbjudna kategorier. Den tillåtna sektorn erbjuder flexibilitet, men som däremot tenderar att påverka vinst- och tillväxtpotentialen negativt. Kvinnliga entreprenörer i den förbjudna sektorn kan uppleva ovälkomnande attityder som kan skapa en rädsla och förtvivlan. Detta i sin tur leder till att kvinnor drar tillbaka sina ambitioner om att bli entreprenörer (Karim et.al., 2023).

Kvinnoägda företag tenderar att vara mindre i storlek än de som ägs av män. Kvinnor har även mindre erfarenheter av företagsägande innan företagsbildningen och mindre frihet från hushållsansvar (Cliff, 1998). Vidare sammanfattar Cliff (1998) resultat från tidigare forskning som stödjer att kvinnliga entreprenörer medvetet väljer att hålla företagen små. Trots att antalet kvinnor ökar på företagsmarknaden är det fortfarande troligt att kvinnan är den föräldern som uppfostrar barnen och är hushållerskan, medan mäns företagande vanligtvis leder till befrielse från ansvaret i hemmet. I överensstämmelse med vad tidigare forskning har kommit fram till hävdar Karim et.al. (2023) att kvinnor medvetet väljer anställning utifrån flexibilitet för hemarbete, vilket resulterar i en anställning såsom deltid. Cliff (1998) summerar även tidigare studier som pekar på att kvinnor som är företagare är mindre villiga att expandera sina företag, på grund av att det skulle kunna hota relationerna i familjen och äktenskapet. Det föregående påverkas även av antagandet att det är mannen som har det primära ansvaret för att försörja familjen. På grund av de begränsningar som kvinnor möter på arbetsmarknaden kan de behöva göra val som sänker deras ekonomiska status. Därmed får kvinnor gå bortom vinstmaximeringen för att prioritera familjen och hushållet (Weiler & Bernasek, 2001). Sammanfattningsvis är följden av detta att kvinnor medvetet antar lägre tillväxtförväntningar.

2.5 Teoretisk sammanfattning och egenkonstruerad modell

De teorier som presenteras i den teoretiska referensramen lyfter fram tidigare forskning och sammanhang som kommer att ligga till grund för den här studien vidare in i analysen (en sammanställning av den centrala forskningen återfinns i bilaga 2). Kapitlet börjar med att förklara definitionen på affärsänglar samt vad det innebär att vara en affärsängel. Det är svårt att göra en bedömning av antalet aktiva affärsänglar i Sverige, främst på grund av att många är anonyma och det saknas register. Därtill kommer också att det finns många olika definitioner på affärsänglar, vilket medför att alla privata investerare inte alltid ser sig själva som en affärsängel.

Affärsänglar investerar i företagets tidiga faser när det fortfarande är ungt och osäkerheten är hög. Ängelinvesterare tillför inte bara kapital till investeringsföretagen utan även humankapital i form av erfarenheter, kunskaper och expertis, vilket skapar mervärde. Pre-investment process kallas den första delen av investeringsprocessen som sker innan investeringen genomförs, och syftar till att bekanta sig med och utvärdera affärsförslaget, entreprenören eller teamet samt förhandlingar. Entreprenörens pålitlighet, engagemang och passion är avgörande faktorer vid investeringen, likaså är ledningsgruppens kvalitet. Investeringsbesluten baseras på magkänslan och grundas på två komponenter, formell analys och intuition. Ledarskapet bakom ett investeringsföretag värderas högt av informella investerare, vilket gör att entreprenören/ledningsgruppen blir ett viktigt beslutskriterium. Däremot är processen ett föränderligt fenomen och saknar ett strukturerat ramverk, vilket gör att den ena affären inte är den andra lik. Därtill är informella investerares bedömningar heterogena, vilket gör det svårt att fastställa något enstaka beslutskriterium som är avsevärt viktigare än något annat.

Affärsängelns målsättningar kan skilja sig åt, då en målsättning kan handla om viljan att hjälpa unga entreprenörer att starta företag, medan en annan investering kan vara för nöjets skull. Även om en ökad förmögenhet är en del av målsättningen kan affärsänglar se det som sin uppgift att överföra sina kunskaper till nya entreprenörer.

Marknaden för affärsänglar är homogen eftersom den till största del består av män. Distinktionen mellan kvinnor och män grundar sig på gamla normer och värderingar som lever kvar i samhället. Kvinnor tenderar bland annat att ta ett större ansvar i hemmet samtidigt som männen anses vara den primära familjeförsörjaren. Skiljaktigheterna påverkas också av att kvinnor och män har olika utbildningar, nätverk och sysselsättningsmöjligheter. Kvinnor tenderar därför att hamna i branscher där affärsänglar är mindre verksamma, men å andra sidan tyder forskning på att kvinnor i viss mån diskrimineras. Detta skapar en ond spiral, eftersom antalet kvinnliga entreprenörer och affärsänglar påverkar varandra. Även intersektionalitet har en påverkan, vilket handlar om att ras, klass, kön, sexualitet, etnicitet, nation och ålder varierar mellan personer och detta formar sociala ojämlikheter i samhället.

Figur 2.5: Egenkonstruerad modell av den teoretiska referensramen.

3. Metodansats

I det här kapitlet redovisas hur studien är uppbyggd och vilka metodologiska val som gjorts följt av motivering. Först presenteras den generella forskningsansatsen för att tydliggöra studiens angreppssätt. Därefter redovisas hur litteratur- och empiriinsamlingen har genomförts samt dataanalys med hjälp av Gioia-metoden. I slutet av kapitlet följer en argumentation för studiens trovärdighet utifrån intern giltighet, överförbarhet och tillförlitlighet, följt av etiska överväganden.

3.1 Övergripande forskningsansats

Den här studien har haft en abduktiv forskningsansats eftersom ett samspel mellan teori och empiri har skett kontinuerligt (Jacobsen, 2017). Olika tillvägagångssätt som kan användas vid insamling av empiri är kvalitativa och kvantitativa metoder (Jacobsen, 2017). Kvantitativ metod innebär att informationen som samlas in omkodas till siffror medan den kvalitativa metoden fokuserar mer på ord. Kvantitativ metod mäter enkla förhållanden och gör det svårt att gå på djupet. Det gör också det omöjligt att finna personliga variationer i respondenternas svar (Jacobsen, 2017). Till följd av detta är den kvantitativa metoden inte lämplig i den här studien då syftet är att undersöka eventuella skillnader i gruppen av affärsänglar som medverkar i studien. Utifrån studiens forskningsfråga har därför den kvalitativa metoden använts. Det är en öppen metod där informationen som samlas in i minsta möjliga mån ska vara styrd (Jacobsen, 2017). Metoden valdes för att det var respondentens uppfattning som skulle förmedlas utifrån den personens egna ord (Jacobsen, 2017). Därtill syftar studien till att generera förståelse för ett visst fenomen, och då blir den kvalitativa metoden mest lämplig (Söderbom & Ulvenblad, 2016).

3.2 Litteraturgenomgång

Ämnet som den här uppsatsen valt att fokusera på uppkom genom att vi båda fattade intresse för affärsängel fenomenet, och inledde således litteratursökningen tidigt för att finna en forskningslucka. Litteraturgenomgången påbörjades med genomsökning av tidigare uppsatser för att skapa en bild av vad som skrivits om förut, samt för att samla inspiration för fortsatt forskning. Uppsatserna kompletterades även med vetenskapliga artiklar för att få en bättre uppfattning kring områden som är underforskade. För att kunna förstå vad tidigare forskning har studerat krävs en grundläggande litteraturgenomgång (Söderbom & Ulvenblad, 2016). Med utgångspunkt i det nämnda identifierades några underforskade områden som sedan skalades ned till ett forskningsområde efter en mer djupgående sökning, vilket ledde fram till forskningsluckan. Forskningsluckan som påträffades var särskilt intressant för att den tog avstamp i jämställdhetsfrågan, samtidigt som ämnet är aktuellt.

Vid ett inledande skede var litteratursökningen väldigt bred, men i takt med att kunskap om ämnet utvecklades blev sökningen alltmer specificerade. Nyckelord som användes konsekvent vid litteratursökningen var: *angel investing, business angels, business angel motives, decision-making criteria, decision process, entrepreneurial financing, gender gap, intersectionality, investment process, jämställdhet och women business angels.* Litteratursökningen av vetenskapliga artiklar har gjorts via Google Scholar och högskolebibliotekets databas på Högskolan i Halmstad. Vi har även tillämpat hemsidor, metodböcker och annan facklitteratur. De vetenskapliga artiklarna som använts i studien har varit allt ifrån äldre forskning som sträcker sig tillbaka till 1998 till ny forskning från de senaste åren. För att öka trovärdigheten har förstahandskällor använts i största möjliga mån, vilket gjort att den äldre forskningen behövts tillämpas. Dessutom är det viktigt att komplettera ett flertal olika källor då det leder till större trovärdighet (Bell et.al., 2018). Därav har flera källor som påvisat samma resultat tillämpats och teorier har tagit stöd av flera artiklar.

3.3 Empiriskt urval och datainsamling

Två kvalitativa metoder som stod till förfogande för att genomföra studien var observationer och intervjuer (Jacobsen, 2017). I den här undersökningen är det inte möjligt att få tillgång till det som efterfrågas i studien genom att enbart observera, då forskningsfrågan kräver intervjupersonernas egna uppfattningar. Medverkande respondenter har dessutom behövt reflektera över händelser som redan har inträffat. Eftersom studien genomfördes med ett sådant tillvägagångssätt blev intervjuer en given metod för studiens datainsamling, särskilt när syftet är beskrivande med en inriktning av förståelse (Söderbom & Ulvenblad, 2016).

Vid det empiriska urvalet och datainsamlingen fick en avvägning göras mellan två alternativ. Det första alternativet var att intervjua ett stort antal personer. Det andra alternativet var att ha färre respondenter men ett flertal intervjuer med varje person. Fördelen med att tillämpa ett större urval är att den kvalitativa studien får en bredare omfattning. Däremot kan undantag accepteras för att uppnå likvärdig bredd, till exempel genom att intervjua färre personer flera gånger (Bell et.al., 2018). För att uppfylla studiens syfte har fyra affärsänglar intervjuats, varav två var kvinnor och två var män, samtliga bosatta i Sverige. Alternativet att intervjua få antal personer vid flera tillfällen har bidragit till möjligheten att få en djupare förståelse, eftersom mer tid kunde spenderas med varje respondent. Intervjuerna genomfördes enskilt med varje respondent vid två tillfällen, vilket har skett både digitalt eller fysiskt utifrån respondenternas preferenser. Intervjuerna varade mellan 45 och 90 minuter.

Den empiriska datainsamlingen har delvis baserats på ostrukturerade intervjufrågor (se bilaga 3) men också på mer strukturerade frågor (se bilaga 4). Ostrukturerade intervjuer innebär att forskaren endast har formulerat ett antal teman eller öppna frågor som ska beröras under intervjun. Utifrån detta får respondenten uttrycka sig fritt i svaren, medan intervjuaren endast invänder med en uppföljningsfråga när det är motiverat (Bryman, 2018). Fördelen med breda och öppna frågor är att de kan anpassas till respondentens liv och allmänna kontext (David & Sutton, 2016). Tillvägagångssättet har också bidragit till att vi har kunnat reflektera över svaren från första intervjun och utifrån detta formulerat intervjufrågor inför nästa intervju. Detta

innebär att respektive respondent har fått olika intervjufrågor vid det andra tillfället. Utförandeformen medförde en utmaning i att jämföra respondenternas svar eftersom frågorna var ostrukturerade. Utmaningen hanterades genom att vi under intervjuerna styrde med stickord för att säkerställa att respondenterna höll sig till det som efterfrågades i studien. Den andra intervjun med respektive person har bestått av mer strukturerade frågor för att kunna skapa en större förståelse för de olika delarna i investeringsprocessen. Detta har också underlättat jämförelsen av respondenternas svar. Till vår hjälp ritade vi upp tidslinjer över investeringsprocesserna som respondenterna förmedlade under första intervjun för att lättare kunna konstruera frågor till andra intervjun. Vid andra tillfället fick respondenterna ta del av tidslinjerna för att därefter komplettera deras investeringsprocesser och göra de fullständiga.

Målinriktat urval är det mest förekommande urvalet vid kvalitativ forskning, eftersom urvalet görs med hänvisning till forskningsfrågan. Utifrån kriterierna väljs respondenterna ut som ska bidra till att forskningsfrågorna kan besvaras (Bell et.al., 2018). Vid val av respondenter ställdes därför två krav som intervjupersonerna var tvungna att uppfylla för att kunna delta i studien. Det första kravet var att respondenterna skulle ha möjlighet att delta på två intervjutillfällen som uppskattades vara mellan 60-90 minuter vardera. Det andra kravet var att investeringar i både kvinnors och mäns företagande skulle ha genomförts någon gång. Det första kravet hade som avsikt att åstadkomma en mer djupgående intervju. Det andra kravet syftade till att uppsatsen också skulle behandla efterfrågeproblematiken hos entreprenörerna, trots att studien huvudsakligen utgår ifrån ett affärsängelperspektiv. Utöver de nämnda kraven har inga andra krav ställts på de affärsänglar som deltagit i studien.

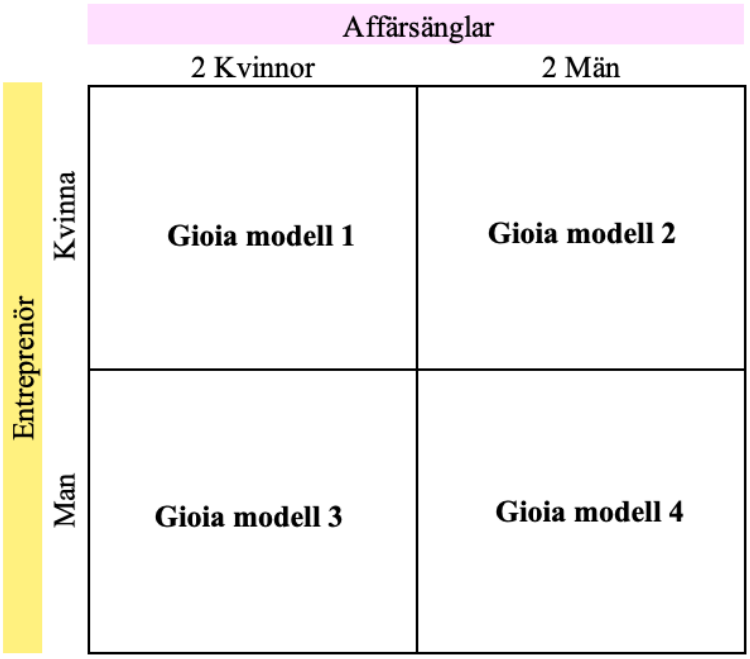
Vi har sedan tidigare kommit i kontakt med en affärsängel som varit villig att ställa upp på intervju samt förmedlat kontakter till andra potentiella respondenter. Ytterligare presumtiva intervjupersoner hittades via Connect och Linkedin. Samtliga tänkbara respondenter kontaktades genom mail för att kunna säkerställa att de uppfyllde de två kraven som ställdes. De resterande tre intervjupersonerna som slutligen valdes in i studien var de som förmedlats genom den bekanta affärsängeln, då de uppfyllde kraven och var villiga att ställa upp. I figuren nedan presenteras en översiktlig bild över respondenterna som deltagit i studien. Samtliga intervjupersoner är fullkomligt anonyma genom hela uppsatsen och benämns därför med fiktiva namn.

Respondent	Biologiskt kön	Ålder	Aktiva år som investerare
Cecilia	Kvinna	41 år	4 år
Anna	Kvinna	42 år	18 år
Magnus	Man	66 år	15 år
Peter	Man	38 år	3,5 år

Figur 3.3: Presentation av respondenterna.

3.4 Dataanalys

Först genomfördes en empirisk analys enskilt utifrån respektive respondents investeringsprocesser och målsättningar. I en vidare analys har vi använt oss av Gioia et.al. (2013) för att kunna analysera och tolka den insamlade empirin, vilket görs i analyskapitlet. Detta har skett enligt följande kategorisering: *first order concepts, second order themes* och *aggregated dimensions* (Gioia et.al., 2013). De här begreppen benämns som *första nivåns begrepp*, *andra nivåns begrepp* och *aggregerade dimensioner*. Under intervjuerna har respektive respondents investeringsprocesser förmedlats, där de i ena fallet berättade om en kvinnlig investering och i det andra fallet en manlig investering. Utifrån det föregående har de kvinnliga affärsänglarnas investeringsprocesser analyserats i förhållande till varandra och de manliga affärsänglarnas investeringsprocesser i förhållande till varandra. Detta har gjorts genom fyra olika Gioia modeller (se figur 3.4). Exempelvis konstruerades Gioia modell 1 utifrån de kvinnliga affärsänglarnas investeringsprocesser i anknytning till en kvinnlig investering, medan Gioia modell 2 konstruerades utifrån de manliga affärsänglarnas investeringsprocesser i anknytning till en kvinnlig investering. På samma sätt konstruerades Gioia modell 3 och 4.



Figur 3.4: Egenkonstruerad bild av dataanalys.

För att bygga modellerna har respondenternas uttalande kodats utifrån likheter och skillnader som blev första nivåns begrepp som innebär att ett antal relevanta kategorier tas fram för att göra datan mer hanterbar (Gioia et.al., 2013). Här kunde respondenternas uttalanden kategoriseras ytterligare i ett färre antal kategorier, vilka blev andra nivåns begrepp. Det föregående innebär att teman genereras som ska beskriva och förklara de fenomen som analyserats. Därefter testas möjligheten att kategorisera dessa teman ytterligare, det vill säga som aggregerade dimensioner (Gioia et.al., 2013). Detta tillvägagångssätt hjälpte oss att

konfigurera den insamlade datan, samtidigt som den gav en visuell representation av hur termer och teman analyserades fram från originaldatan (Gioia et.al., 2013). Modellerna åskådliggör vilka områden som är viktiga för de kvinnliga respektive manliga affärsänglarna i relation till de kvinnliga och manliga entreprenörerna, vilket underlättade för oss när vi skulle svara på studiens forskningsfråga. Den insamlade datan har till sist ställts i relation till den teoretiska referensramen, för att finna likheter och skillnader i förhållande till tidigare forskning.

3.5 Trovärdighet

Trovärdighet i studier brukar kopplas till begreppen validitet och reliabilitet (Söderbom & Ulvenblad, 2016). Begreppen validitet och reliabilitet förkastades dock av anhängare till kvalitativa metoder, eftersom begreppen ansågs vara kopplade till kvantitativa metoder (Thagaard, 1998, refererad Jacobsen, 2017). Istället talar Jacobsen (2017) om intern giltighet, överförbarhet (extern giltighet) och tillförlitlighet (reliabilitet).

Intern giltighet behandlar frågor som *"hur riktig är empirin?"* och *"har studien lyckats få tag på det som den efterfrågat?"*. För att garantera intern giltighet har intervjufrågorna hållits breda och öppna till sin karaktär, för att respondenterna inte ska bli styrda i sina svar (Jacobsen, 2017). Beroende på vad respondenterna berättade i samband med de öppna frågorna ställdes följdfrågor, detta för att studien skulle erhålla det som efterfrågades. Överförbarhet handlar om i vilken utsträckning som resultatet kan tillämpas i andra sammanhang och om det kan generaliseras till andra (Jacobsen, 2017). För att säkra överförbarhet har kraven på respondenterna bestämts till en miniminivå, det vill säga inga ytterligare krav har ställts än de som redan nämnts. Det förekommer skillnader mellan respondenterna i aktiva år som investerare, samt ålder, vilket eventuellt kan ha påverkat resultatet. Å andra sidan ser vi "aktiva år som investerare" som den viktigare variabeln, och där är fördelningen mer jämn mellan kvinnor och män. Faktorer som påverkar generaliserbarheten är bland annat urvalets kvalitet och kvantitet (David & Sutton, 2016). Studien har försökt att uppnå både kvantitet och kvalitet genom att intervjua ett få antal respondenter vid flera tillfällen. Detta medförde större kvantitet på antal intervjuer samtidigt som kvaliteten säkerställdes genom mer djupgående intervjuer med varje respondent.

Tillförlitlighet, berör huruvida den insamlade datan går att lita på, det vill säga om det presenterade materialet är sant (Jacobsen, 2017). Tillförlitligheten har säkerställts genom att respondenterna fick ta del av empirin när den hade sammanställts för att kunna korrekturläsa och godkänna materialet. På så vis kunde respondenterna försäkra sig om att vi har tolkat deras uttalanden rätt, samtidigt som vi undvek att våra egna tolkningar påverkade resultatet. Eftersom det är omöjligt att fånga allt som sägs under en intervju, har samtliga intervjuer spelats in och sedan transkriberats för att öka tillförlitligheten (Söderbom & Ulvenblad, 2016). Vi kunde därmed säkerställa att inget i intervjuerna glömdes bort eller hamnade avsides. Även urvalet av respondenter har en stor betydelse för intervjuns tillförlitlighet och trovärdighet (Jacobsen, 2017). Urvalet har därför gjorts noggrant utifrån de mest väsentliga kriterierna för att kunna besvara studiens forskningsfråga. Trots ett bra urval av intervjupersoner är det svårt att

kontrollera om de talar sanning eller inte (Jacobsen, 2017). För att minska osanning har samtliga respondenter fått vara anonyma i syfte att de ska känna sig trygga i att ge ärliga svar.

I första anblick kan det ses som en risk att affärsänglarna är bekanta med varandra sedan innan. Dock är detta inget som anses ha påverkat uppsatsens resultat, med anledning av att samtliga respondenter genomför sina egna investeringar utifrån sina egna bedömningskriterier. Det finns därför inget skäl att anta att respondenterna har varit partiska. För att öka förtroendet från respondenterna ska mer tid läggas på ett färre antal personer (David & Sutton, 2016), detta för att respondenterna ska våga öppna upp sig och därmed öka tillförlitligheten och trovärdigheten på empirin. Genom ett större urval av respondenter kan generaliserbarheten ökas, men ett större urval innebär också som tidigare nämnts mindre tid till varje intervjuperson (David & Sutton, 2016). På grund av att möjligheten fanns att ha flera intervjutillfällen med varje respondent ansågs det väga tyngre till följd av den närhet som kunde skapas. Det här alternativet valdes också för att det är en kvalitativ studie och vi vill därför uppnå nyansering snarare än kvantifiering.

3.6 Etiska överväganden

Vid genomförandet av denna studie har fem grundläggande etiska principer beaktats. Dessa är *informationskravet*, *konfidentialitetskravet*, *kravet om falska förespeglingar*, *nyttjandekravet* och *samtyckeskravet* (Bryman, 2018).

Informationskravet tar sikte på att deltagarna ska erhålla information om studiens syfte samt beskrivning av de moment som ingår i undersökningen (Bryman, 2018). De potentiella respondenterna fick därför uppgifter angående studiens syfte och hur intervjuprocesserna skulle gå till, detta för att de skulle ha alla förutsättningar till förberedelser och känna sig säkra på sin medverkan. Konfidentialitet handlar om hur informationen från en undersökning hanteras och lagras, så att obehöriga inte får tillgång till materialet (Bryman, 2018). Detta kravet uppfylldes genom att transkriberingarna inte innehöll respondenternas namn eller andra känsliga uppgifter som kunde härledas till dem. Inspelningarna från intervjuerna raderades även direkt efter att transkriberingarna var slutförda. Respondenterna informerades också om att vi följer GDPR-lagstiftningen och om deras fulla rätt att vara fullständigt anonyma. Följaktligen förvarades all insamlad data från studiens respondenter på ett säkert sätt under hela uppsatsförloppet, och all information om respondenterna avlägsnades när uppsatsen var färdigställd.

Falska förespeglingar handlar om att undersökningspersonerna inte ska föras bakom ljuset, det vill säga personerna ska inte undanhållas väsentlig information eller luras (Bryman, 2018). Kravet uppfylldes genom att respondenterna endast fick ta del av riktig och tydlig information som kunde tänkas vara väsentligt för deras medverkan. De fick också möjlighet att ställa frågor vid osäkerhet. Nyttjandekravet innebär att insamlat material endast får användas för forskningsändamålet och inget annat (Bryman, 2018), vilket respondenterna informerades om. Vi tillämpande även respondentvalidering, vilket innebär att respondenterna fick möjlighet att kontrollera och godkänna det färdigställda empiriska materialet. Detta gjorde att intervjupersonerna kunde försäkra sig om att vi endast förmedlat information som är riktig.

Samtyckeskravet syftar till att deltagarna i undersökningen själva ska godkänna sin medverkan. Därav är det viktigt att presumtiva deltagare får tillgång till all väsentlig och avgörande information innan de ger sitt samtycke till att medverka i studien (Bryman, 2018). För att uppfylla detta krav fick tänkbara intervjupersoner information om att deltagandet var frivilligt och att ingen orsak behövde anges om de bestämde sig för att inte medverka eller hoppa av innan intervjutillfället. De fick också ta del av information i ett e-postmeddelande (bilaga 5) som förmedlade att denna uppsats kommer att bli publicerad och därmed en offentlig handling, samt att de kunde ställa frågor vid oklarheter. Detta handlingssätt möjliggjorde att respondenterna fick goda förutsättningar att reflektera över sin medverkan och god tid till förberedelser innan intervjuerna ägde rum.

4. Empiriskt resultat

I det empiriska resultatet kommer data att presenteras som har samlats in genom intervjuer. Den insamlade datan har sin utgångspunkt i fyra affärsänglar som har intervjuats vid två tillfällen vardera. Varje respondent presenteras i enskilda avsnitt utifrån sex underrubriker: bakgrund, allmänna synpunkter på investeringsprocesser och målsättningar, investering i en kvinnlig entreprenör, investering i en manlig entreprenör, deras upplevelser av kvinnor och män bland affärsänglar och entreprenörer och empirisk analys av respondent. De fem första underrubrikerna under varje respondent förmedlar endast information utifrån vad respondenterna berättat, medan den sista baseras på vår egen analys.

4.1 Cecilia

4.1.1 Affärsängelns bakgrund

Cecilia har läst ekonomiprogrammet på universitet och har därefter läst till två år inom ekonomistyrning. Efter studierna arbetade hon som managementkonsult i fyra år och därefter var hon med och startade ett nytt bolag inom ett redan etablerat företag, där hon arbetade i tio år. Sedan fyra år tillbaka har hon varit VD på ett bolag och därtill sitter Cecilia också med i olika styrelser. Utöver detta har Cecilia och hennes pappa en "familjelåda" med kapital, vilken de gör ängelinvesteringar med. Kapitalet i familjelådan kommer till en början från en tidigare entreprenörsresa, som därefter har byggts på genom lyckade investeringar och försäljningar. Med detta kapital investerar de i onoterade företag, i mycket tidiga skeden med hög risk.

Anledningen till att Cecilia kom in på investeringar var för att hennes far till en början var entreprenör och han började sedan att göra investeringar. Detta har gjort att den här typen av investeringar funnits med under hela hennes uppväxt. Till en början var Cecilia delaktig i pappans investeringar men då var det han som skötte det mesta. Det är inte förrän de senaste fyra åren som hon själv har blivit en aktiv investerare.

4.1.2 Allmänna synpunkter på investeringsprocesser och målsättningar

Efter att Cecilia blev en aktiv investerare har hon varit på pitchar där entreprenörerna presenterat sin affärsidé. Vid dessa tillfällen har hon haft möjlighet att samtala med de entreprenörer som hon tyckt har haft en intressant idé. Däremot uttrycker Cecilia att hon inte tycker om pitchförfarandet och förklarar att vem som helst som är säljare kan stå på scen och sälja in en idé, men så fort de får andra frågor blir de osäkra.

Cecilia har en klassisk checklista som hon anser är viktig, men som används från och till. Enligt henne var det en lista som hon under 2019 och 2020 jobbade nära och om förfrågningarna inte matchade blev det avslag. Däremot försöker hon alltid ta ett första möte med entreprenörerna om förslaget låter intressant. Något som Cecilia däremot gör avslag på utifrån sin checklista, är

när det handlar om områden som hon inte kan. Detta på grund av att hon är mån om att antingen kunna förstå kundens perspektiv eller att hon kan något om produkten eller tjänsten. Hon anser dock att hon skulle kunna följa checklistan bättre än vad hon gör.

De mjuka faktorerna på checklistan håller Cecilia ganska nära intill sig, men de hårda faktorerna skulle hon kanske behöva vara mer strikt med, enligt henne själv. Samtidigt menar hon att det enda hon vet är att siffrorna inte kommer att stämma. Cecilia likställer en affärsidé med en hygienfaktor, men samtidigt måste hon känna att grundarna är kapabla, annars är idén inte värt någonting. För Cecilia handlar det mycket om att skapa ett förtroende - att entreprenörerna kan genomföra idén. Det föregående syftar till att hon har erfarenhet av att affärsidén kan ändras, det kommer komma hinder på vägen och de kommer behöva styra om.

Cecilia nämner tre faktorer som hon anser är viktiga vid hennes bedömningar, vilka är *idén, lösa ett problem* samt *entreprenören*. Affärsidén är det som ska klaffa först, det vill säga den ska vara bra och ha potential. Lösa ett problem handlar om att idén ska fylla ett behov eller göra någonting bättre. Cecilia tycker nästan att det är entreprenören som är viktigast, men hon menar att entreprenören inte är viktig om idén inte är bra. Entreprenören blir istället en förutsättning för henne om hon ska investera eller inte. Cecilia tillägger också att hon granskar individerna hårt i början, vilket hon sedan vill ha bekräftat genom hela processen att hennes analys av entreprenören är korrekt.

Cecilia pratar om tvåsamhet som har fått större betydelse för henne med anledning av att marknaden har blivit osäker på senare tid. Fördelen med tvåsamhet är något som därför har blivit tydligt för Cecilia. Hon förklarar:

"När man är ensam är man så himla ensam och när det går bra så är det inga problem att vara ensam för då händer det grejer. Men när det går dåligt då är det tungt att bära det lasset."

Hon menar att det kan inträffa att entreprenören behöver dra in på kostnader och måste säga upp anställda, och då måste entreprenören helt plötsligt driva och kunna allt på egen hand. Detta är något som Cecilia ofta ser, nämligen att de entreprenöriella företagen som har en positiv utveckling, det är där det finns minst två personer i grundarteamet. Det är viktigt att de har någon annan att bolla sina idéer med. Hon förklarar att ibland kan den ena personen vara nere i källaren på den mentala biten och då är det viktigt att ha någon som orkar, vilket enligt Cecilia är otroligt värdefullt då många startups är sköra.

Cecilias mål med sina investeringar är i vart fall att få tio gånger pengarna, men hon vet inte om hon hade varit nöjd med det. Idag hade hon nog varit nöjd med det, eftersom det tidigare har varit en fantastisk era, där bolagsvärderingar flög i taket. För Cecilia handlar det dock inte om att en viss avkastning ska uppnås inom tre år, utan hon är medveten om hur lång tid saker tar, även om grundarnas powerpoint säger annat. Cecilia fortsätter:

"Att få tillbaka pengarna har inte tidigare varit en fråga. Utan vi går in i ett supertidigt skede med en superhög risk, men hävstången är gigantisk."

Cecilia tänker mer på icke-finansiella mål, men hon går inte in i någonting där hon tänker "här kommer jag förlora pengar". Något som hon drivs av är när investeringsmöjligheterna skapar ett bra värde, att det kan göra något extra för samhället eller planeten. Det är egentligen inte det finansiella som driver Cecilia utan det handlar om att förbättra eller göra skillnad. Cecilia tycker det är svårt med målsättningar men det handlar ändå om en hygienfaktor, att checka och räkna om satsningen är möjlig. Om det är möjligt är det tillbaka till teamet igen - om de är kapabla. Cecilia menar:

"Du kan egentligen ha en ganska dålig idé men svinbra människor som bara kan driva igenom det. Sen kan du ha en världsbra idé men med någon som inte är så bra och det går inte alls."

4.1.3 Investering i en kvinnlig entreprenör

Cecilia berättar om en investering som hon genomfört där det var två kvinnliga entreprenörer som kontaktade henne personligen. Det entreprenöriella företaget är en social plattform inom inredning, och var vid denna tidpunkt i ett väldigt tidigt stadie med extremt hög risk då de inte hade en lanserad produkt än. Kapitalet skulle de har till att initiera en techfirma som de hade byggt upp lite på egen hand. Vid första kontakten tänkte Cecilia att idén var intressant, hon gillade också att det var två kvinnor som skulle starta en egen nischad plattform, samtidigt som entreprenörerna hade en intressant bakgrund.

Cecilia tog ett första möte som var en introduktion, vilket hon helst gör ganska snabbt och som hon gjorde i detta fall. Här visste hon inte mycket om bolaget. Vid detta möte fick entreprenörerna presentera sig själva och deras idé medan Cecilia lade fokus på vilka de var, vad de har gjort, vad de drevs av och vad de hade jobbat med. Utöver det nämnda tittade hon också på vilka egenskaper som entreprenörerna hade som gjorde att hon trodde att de skulle klara av att genomföra idén snarare än vad affärsidén var. Cecilias tankar efter första mötet var att de hade ett bra grepp på affärsmodellen då den var väl genomarbetad. Därefter hade de ett andra möte där de gick in mer på djupet av bolaget. På detta möte diskuterades var bolaget befann sig vid tidpunkten, vilka de viktiga stegen var och hur mycket pengar som behövdes. Entreprenörernas material skickades till Cecilia efter andra mötet, vilket bland annat innehöll deras pitch, hur de skulle tjäna pengar, vilka deras intressenter var samt prognoser. Då gick hon in mer på detalj och tittade på siffror.

Efter att Cecilia fått titta igenom materialet hade de mailkonversationer fram och tillbaka. Därefter beslutade sig Cecilia för att gå in och då blev det diskussion om hur mycket hon skulle gå in med och hur mycket kapital som behövdes. Det gick ganska fort för Cecilia att bestämma sig för att gå in, ungefär fyra veckor. I det här fallet var hon med i rundan när entreprenörerna för första gången skulle ta in kapital. Dock hade de redan säkrat lite kapital, eftersom de hade några investerare på kroken. Cecilia kände också en viss trygghet, eftersom hon var medveten om att det fanns några fler investerare med i bilden. Hon förklarar detta med:

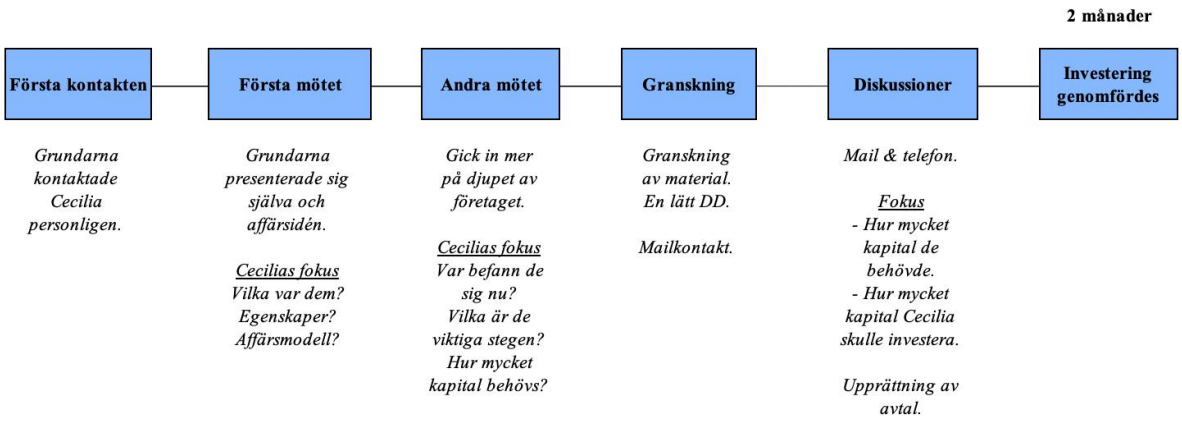
"För även om man själv har gjort sin hemläxa eller har sin vy på det, kollar man oftast på de som investerar och går in och som kanske redan finns på ägarlistan. Finns här kapacitet? För mer pengar kommer troligen behövas."

Eftersom det var första gången de skulle ta in kapital skulle allt strukturkapital följa med, det vill säga alla avtal och sådant som inte har upprättats innan. Detta är något som enligt Cecilia går några vändor i mail mellan investerarna som är med i samma runda, och då kommer samtliga med sina synpunkter på avtalen. I detta fall höll det här steget på i några veckor innan investeringen genomfördes. Cecilia menar att det är den sista biten som tar ganska lång tid. Investeringsprocessen tog två månader, från första kontakten till genomförd investering.

I den här investeringen diskuterade inte Cecilia med de andra investerarna som gick in, men hon var dock medveten om en bekant person till henne som gick in med ganska mycket kapital. Detta var enligt henne en dold garant. Cecilia pratade inte med sitt nätverk i den här investeringen. Hon förhandlade heller inte om värderingen, vilket hon annars alltid gör. I detta fall menar hon på att de hade en lite lägre värdering än vad marknaden ansåg att en sådan typ av idé var värd. Dock frågar Cecilia ofta vad värderingen är baserad på och hur de har kommit fram till den. Enligt Cecilia gjorde hon en lätt DD på det som fanns, vilket var deras planer och siffror såsom budgetar.

Investeringsbeslutet grundades i tre saker, vilket var att det var två kvinnor, att de var två grundare och för att idén var cool. Att det var två kvinnor menar Cecilia var kul. Andra delen, att de var två, handlade dels om att de kompletterade varandra, men också för att det är bra att vara två när det är sådan hög risk som det var i detta fall. För det tredje var det en idé som Cecilia tyckte om, dock en jättesvår idé.

Precis som tidigare nämnts, är finansiella mål mer en hygienfaktor, men självklart trodde hon vid tillfället att den här investeringen skulle kunna lyckas rent finansiellt och att den kunde växa till något stort. Cecilia tillägger också att den här investeringen genomfördes innan kapitalmarknaden blev så tuff som den är i dagsläget. Cecilia tror att detta är en avgörande faktor för tidshorisonten. Hon förklarar att den här investeringsprocessen, som har tagit cirka två månader, skulle ta kanske sex till åtta månader idag.



Figur 4.1.3: Egenkonstruerad bild av Cecilias investeringsprocess - kvinnlig entreprenör.

4.1.4 Investering i en manlig entreprenör

Cecilia berättar om en investering som hon har gjort i en manlig entreprenör, även den genomfördes innan kapitalmarknaden gick ner. Det var ett företag som hade utvecklat en tekniskt komplicerad övervakningskamera. Den första kontakten som Cecilia hade med entreprenören skedde på en pitchkväll som organisationen Connect Väst anordnade. Cecilia lyssnade på företagets pitch och därefter ställde hon frågor direkt till entreprenören. Företaget hade en lanserad produkt på marknaden samt kunder, men de skulle nu expandera. Vid detta skede hade de redan tagit in ganska mycket kapital under några år och det var kända namn och organisationer på ägarlistan. Trots detta var bolaget i ett väldigt tidigt skede.

Cecilia och entreprenören hade sedan ett första möte som var fysiskt, där de diskuterade kvaliteten på det tekniska på produkten. De diskuterade även hur de skulle sälja, svårigheterna med att sälja och hur de skulle nå kunderna. Detta var något som Cecilia inte tyckte han hade prioriterat tillräckligt med tanke på vilket stadie de befann sig i. Cecilia menar att produkten var helt fantastisk men får de inte ut produkten till köparna är den inte värd någonting. Cecilia frågade även vad värderingen baserades på, eftersom hon tyckte att den var skyhög i förhållande till antal kunder. De hade därför många digitala möten och telefonsamtal angående värderingen. Detta gjorde att Cecilia fördjupade sig i siffror och om ifall kunden var betalningsvillig eller inte, då det var en bransch som hon var ganska insatt i. Under de här förhandlingarna satte Cecilia sitt andra bolag på att göra en DD av företagets produkt. Med facit i hand menar Cecilia att hon skulle ha gjort den här DD:n grundligare, eftersom hon accepterade för många förklaringsmodeller som hon idag inte tyckte stämde.

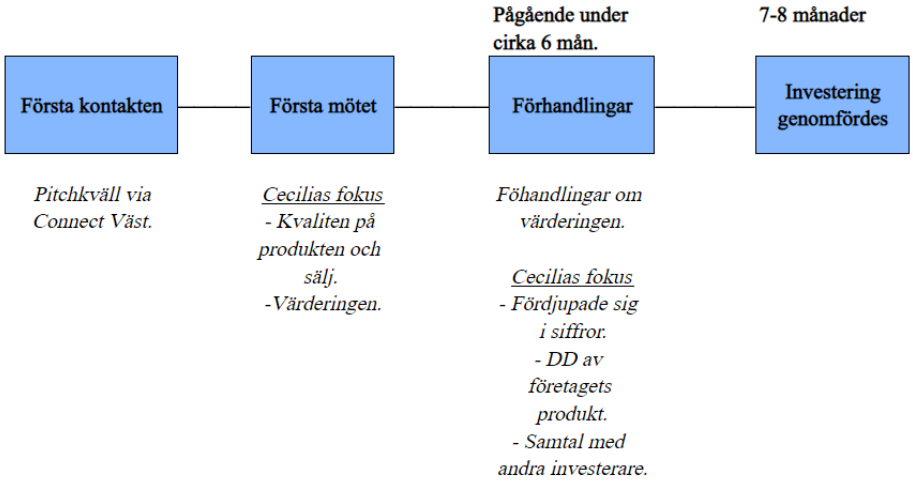
Cecilia investerade själv men det var fler som investerade samtidigt som henne. Cecilia träffade en annan investerare på en utbildning som också var i dialog med den här entreprenören. Detta ledde till att de analyserade bolaget tillsammans och har haft fortsatt tät kontakt under hela investeringen. Investeringsprocessen tog mellan sju och åtta månader.

Den viktigaste avgörande faktorn till investeringen var för att det var en extremt cool idé och den var världsunik. Även möjligheterna var avgörande då det fanns stora internationaliseringsmöjligheter. Ytterligare en avgörande faktor för Cecilia var att hon såg potential i att applicera den här tekniken på andra affärsområden. Den här investeringen är ett ypperligt exempel på en produkt som kan göra jättestor skillnad om den lyckas.

Cecilia granskade entreprenören, men i efterhand skulle hon ha varit ännu mer kritisk i den här investeringen, säger hon. Under hela investeringsprocessen tyckte hon att entreprenören var bra. Han var väldigt duktig på att sälja in sin affärsidé, vilket sedan visade sig vara det enda han kanske kunde. Här återkopplar Cecilia till vad hon tidigare sagt om pitch - i de bästa pitcharna har entreprenörerna inte varit särskilt bra, men de har varit jätteduktiga på scen.

Angående målsättningen, är det samma som nämndes för den kvinnliga investeringen. Cecilia tänker mer på icke-finansiella mål och poängterar återigen att det finansiella är en hygienfaktor.

I den här investeringen såg hon framför sig att den verkligen kunde göra skillnad, vilket Cecilia drivs av. Hon hade även som målsättning att kunna applicera produkten på andra områden.



Figur 4.1.4: Egenkonstruerad bild av Cecilias investeringsprocess - manlig entreprenör.

4.1.5 Cecilias upplevelser av kvinnor och män bland affärsänglar och entreprenörer

Cecilia har nästan aldrig stött på kvinnliga investerare och jobbar nästan bara med manliga, dock upplever hon att det finns en skillnad. Cecilia säger att de få kvinnliga affärsänglarna som hon har träffat har varit mer lyhörda. Med detta menar Cecilia att de läser mer mellan raderna än vad de manliga affärsänglarna gör. Männen är mer "check, check, produkten är bra", medan kvinnorna lyssnar mer och stämmer av så allting stämmer. Till följd av att kvinnorna är duktigare på aktiv lyssning kan de ställa lite annorlunda frågor till skillnad från männen, enligt Cecilia. Hon förklarar detta genom:

"Kvinnliga investerare försöker komma lite under huden, inte bara ta skyltfönstret, utan in i butiken och se vad det är för material på den här tröjan, inte bara titta och säga det ser bra ut."

Till sist säger Cecilia att detta självklart inte behöver ha med könet att göra, utan det kan bero på investeraren som person.

Cecilia har inte stött på många kvinnliga entreprenörer i förhållande till manliga. De kvinnliga som Cecilia har stött på har varit mer ödmjuka inför utmaningar, alternativt att de har varit riskaverta. Hon menar att även om de tar riskerna har de åtminstone tänkt igenom konsekvenserna. De har oftast analyserat alla möjliga scenarion, riskbedömt allt samt föredrar den säkra vägen. Vidare säger Cecilia att kvinnliga entreprenörer inte alltid vågar tänka att de ska ta över världen, utan de är mer realistiska. Enligt Cecilia kan detta ibland göra att de kanske inte når dit de vill. En del entreprenörer ska helst inte ha konsekvenstänket utan de ska bara köra, för annars kommer de inte att starta något bolag då det finns många hinder på vägen som ingen människa vill utsätta sig för, tror Cecilia. Finns inte den mentala tron på att förändra

världen och göra avtryck, kanske personen inte gör det heller. Det är det som gör att många kvinnor inte blir entreprenörer, vilket är hennes egen hypotes. Vidare säger Cecilia:

"För att kvinnor inte, sedan barnsben, sedan flera generationer bakåt, är upplärda på det sättet att klättra i trädet och hoppa ner det är fine, utan sitt du här i sandlådan istället. Det kan man tycka är en konstig jämförelse, men jag tror att det sitter ganska mycket i det."

Cecilia fortsätter med att förklara att jämförelsen handlar om risktagandet och tron om att landa på fötterna igen istället för att sitta och vara korrekt och ordentlig. Ingen entreprenör som har varit korrekt och ordentlig har lyckats för de måste våga. Cecilia är rädd för att hon gör en för stor generalisering på de entreprenörer som hon har träffat och säger att det är personligheten hos personen som avgör.

4.1.6 Empirisk analys av Cecilia

Båda investeringarna skedde innan kapitalmarknaden gick ner, vilket innebär att investeringarna skedde under samma förutsättningar. Efter första kontakten tog Cecilia ett första möte i båda investeringarna, där Cecilia fokuserade på olika saker. En anledning till detta kan vara för att kvinnorna var i ett tidigare skede då de inte hade en lanserad produkt, medan den manliga entreprenören hade en lanserad produkt samt kunder. I båda investeringarna genomförde Cecilia en DD utifrån det som fanns tillgängligt. Däremot genomförde hon en djupare analys på den manliga entreprenörens produkt, vilket kan ha varit för att bevisa att värderingen var för hög.

Cecilia granskar individerna hårt i början, något som hon har gjort i båda fallen. Dock skulle hon granskat den manliga entreprenören ännu hårdare enligt henne själv. Detta tyder på att hon möjligtvis granskar personen eller personerna mer i de fall de endast har en idé. Detta eftersom det i investerarens ögon kan ses som ett bevis på att entreprenören är kapabel att driva företaget när försäljningen redan är igång. Det är inte säkert att Cecilia skulle ha agerat annorlunda även om hon gjort en djupare analys av den manliga entreprenören. Cecilia nämnde också att den manliga entreprenören var väldigt duktig på att sälja in sin idé och även sig själv, vilket tyder på att Cecilia tyckte att han hade en mental tro på sin idé och sig själv. Detta var något som Cecilia ansåg att entreprenörer måste ha för att lyckas, vilket också kan ha övertygat henne tillräckligt för att inte göra en djupare analys än vad hon gjorde.

Slutet av investeringsprocessen skiljer sig åt mellan investeringarna till följd av att det var första gången det kvinnliga företaget skulle ta in kapital, medan det manliga redan hade tagit in kapital under en längre tid. Detta i sin tur innebar att Cecilia i den kvinnliga investeringen fick vara med och upprätta avtal, något som redan fanns i det manliga när Cecilia gick in. I det manliga företaget var det istället förhandlingar angående värderingen som var fokus. Förhandlingarna kring värderingen tog dessutom längre tid än diskussionerna kring avtalet som skulle upprättas, vilket bidragit till att den manliga investeringen tagit längre tid att slutföra. Även om bolagen befann sig i tidiga skeden hade den manliga entreprenören kommit en bit på vägen till skillnad från de kvinnliga entreprenörerna. Detta kan vara en anledning till att företaget med manlig

grundare hade högre värdering än det andra företaget. Å andra sidan kan Cecilias hypotes stämma angående att kvinnor är mer realistiska och därav kanske antar en lägre värdering, som kvinnorna också gjorde i detta fall.

En av Cecilias avgörande faktorer till att hon valde att investera i de kvinnliga entreprenörerna var för att det var två kvinnor. I den manliga investeringen lyfte Cecilia inte könet som en avgörande faktor. Dock var det inte bara för att det var två kvinnor som hon valde att investera utan det berodde dels också på att hon gillade deras affärsidé. Utifrån båda Cecilias investeringar har stor vikt lagts på individerna bakom företagen, om de har vad som krävs för att driva igenom affärsidén. Med andra ord handlar det inte om individens kön för Cecilia, utan det handlar om entreprenörens kapabilitet. Däremot tyder resultatet på att det är till fördel om entreprenören är kvinna, men samtidigt har könet ingen betydelse om affärsidén inte är bra. Båda Cecilias investeringar speglar också de tre faktorer som hon anser är viktigast vid hennes bedömning eftersom det var två affärsidéer som hon gillade och som kunde förbättra eller förändra något samt att entreprenörerna var kapabla.

4.2 Anna

4.2.1 Affärsängelns bakgrund

Anna är utbildad maskiningenjör och har även läst ekonomi. Hennes resa som affärsängel började på grund av en inträffad händelse i livet som gjorde att en familjemedlem grundade ett företag som så småningom såldes. Hon själv har aldrig drivit något företag från idé, men har varit med parallellt genom hela resan av familjeföretaget. Hon har upplevt hur det är att växa upp i en familj där någon satsar på det sättet som de flesta entreprenörer faktiskt gör. På så sätt menar Anna att hon både på gott och ont har sett vad som krävs av en individ men också av en hel familj och ibland till och med en hel släkt vid grundandet av ett företag.

Anna har sedan 2005 gjort investeringar tillsammans med en familjemedlem med hjälp av pengar från en tidigare entreprenörsresa. Hon har själv arbetat inom startupvärlden från och till, vilket gjort att entreprenörskap alltid varit närvarande i hennes liv. Anna har bland annat jobbat operativt i företag de investerat i och varit inhyrd VD. Under de senaste fem åren, från 2018 har Anna börjat göra egna investeringar.

4.2.2 Allmänna synpunkter på investeringsprocesser och målsättningar

Anna gör inte speciellt många investeringar, eftersom hon vill kunna följa med på den entreprenöriella resan. Samtliga egna investeringar har någonting gemensamt, nämligen att de tangerar någon del av verkligheten som hon ser framöver. För Anna handlar det om att försöka förbättra något som hon tycker behöver förbättras, vilket samtliga av hennes investeringar speglar. Hennes investeringar har även varit inom tech i någon form, men de riktar in sig på olika branscher.

Det är svårt att göra en värdering av entreprenöriella företag. När Anna startade sin karriär som investerare år 2005 var det väldigt mycket affärsmodell, fokus på produkten och affärsplanen. Anna menar att allteftersom har investerare börjat titta mer på grundaren, personen bakom företagssatsningen, med motiveringen:

"Du kommer pivotera, du kommer byta produkt och du kommer göra någonting. Nu behöver vi titta på teamet. Man ser att det är ju ett team som bygger, det är ju troligare att du orkar om du omger dig med bra människor."

Anna nämner att hon gillar personer som är lyhörda för att de själva inte vet eller inte kan. Därmed blir det viktigt för hennes bedömning att personerna i teamet är öppna för att ta in andra synvinklar. Om det entreprenöriella företaget ser på henne som en påse pengar kommer de alltid att bli besvikna, eftersom det är det minsta hon kan ge, enligt henne själv. Anna säger att hon är ganska verbal och pratar mycket, och påstår att det är detta som hon kan bidra med - att vara kreativ och vända och vrida på saker, samt ge inputs från ett utomståendeperspektiv. Hon vill också kunna bidra och göra idén ännu bättre.

När Anna undersöker investeringar har hon en plan att utgå ifrån en matris, eftersom det underlättar processen och gör att hon som investerare kan titta på samma sätt om och om igen. Trots att Anna planerar att följa sin matris avviker hon ändå från detta. Dock har hon en del frågor som ställs omedvetet och hon menar på att det ändå finns en struktur, men som inte är nedskriven. Hon säger:

"En struktur behöver inte betyda att man har koll. Det kan likväl betyda att man inte har koll."

De faktorer som Anna tycker är viktigt vid en företagssatsning är *teamet, affärsmodellen* och *verifiering*. Teamet är viktigt eftersom vi lever i en otroligt snabbrörlig värld och då måste de vara flexibla. Anna är idag också betydligt försiktigare med att gå in i investeringar där det inte finns ett team, för när de är ensamma är det tufft. Affärsmodellen tar sikte på att hon måste se att de kan tjäna in hennes pengar framöver och hur lång tid det kommer att ta. Med affärsmodell menar hon även att det ska finnas affärsutvecklingsmöjligheter, det vill säga att det finns fler potentiella affärsområden framöver för produkten. Verifiering handlar enligt Anna om hur de har jobbat tidigare, där hon vill undersöka vad andra människor tycker om grundarna - har de bränt broar eller öppnat dörrar?

Anna tittar också på siffror vid sina bedömningar, men de flesta budgetarna ser ut som vad Anna kallar för "hockey sticks". Siffermaterialet är inget som hon tror på men det behöver finnas en realistisk tanke och plan. Anna gillar när ett företag har hittat sitt område att kunna ta betalt på och att företaget lyckats verifiera att det finns någon som vill betala det priset. Enligt Anna handlar det om att ha ett ekonomiskt sinne snarare än att ha exakta siffror då siffrorna kommer att förändras.

Annas magkänsla är något som enligt henne har byggts upp mer och mer under tiden som affärsängel. Hon säger att hon går på magkänsla när det gäller personerna som hon träffar - vad

de har för förhållande till jobb och familj. Anledningen är att hon tror att företagaren kommer hålla längre om personen inte jobbar dygnet runt och sover under skrivbordet. Däremot säger Anna att hon lärt sig att lyssna med en nypa salt, både på sin egen magkänsla och på det som någon annan berättar. Här menar Anna att det är viktigt att vara trygg i sig själv och våga dra sig ur för magkänslan fungerar inte alltid. Däremot tycker hon inte att den ska exkluderas, med motiveringen att oavsett om siffrorna ser bra ut eller inte kommer Anna ofta tillbaka till sig själv som person. Hon fortsätter:

"Du kan ha din standard men du kommer alltid att behöva avvika från den. För håller du fast vid den till 100 procent kommer du inte få någonting."

4.2.3 Investering i en kvinnlig entreprenör

Anna berättar om en investering i ett bolag inom fintech där det var två kvinnor som var grundare. Företaget var i ett tidigt skede, dock hade de kommit en bit på vägen då försäljningen var påbörjad och intäkter fanns. Anna fick kontakt med företaget genom en kapitalanskaffningsfirma som hjälper till med finansiering. Det som Anna tyckte var bra med det här företaget var att det kunde förbättra kvinnors ekonomi, vilket gjorde henne passionerad. Anna har olika intresseområden eller områden där hon har en gnagande irritation inom sig och det här företaget var inom ett sådant område. Det föregående gjorde att Anna blev intresserad, men också på grund av att hon aldrig tidigare varit inne i fintech. Härefter fick hon ta del av företagets pitch deck eller investeringsmemorandum via kapitalanskaffningsfirman. När hon hade läst det bokade de ett första möte.

Efter första mötet hade Anna både digitala möten och telefonsamtal fram och tillbaka med grundarna på grund av pandemin. Via telefonsamtalen diskuterade de hur långt de hade kommit med företaget och vart de ville samt hur de hade tänkt att de skulle nå dit. Samtalen var även personliga emellanåt, eftersom det är viktigt för Anna att lära känna människorna bakom företaget för att försäkra sig om att deras privatliv fungerar. Hon studerade också hur mottagliga de var för råd och hjälp samt förmedling av kontakter. De diskuterade även teamet och produkten. Men återigen poängterar Anna att det är otroligt mycket magkänsla vad gäller utvärderingen och för henne är det viktigt att träffa personerna då det händer andra saker när hon träffar personerna fysiskt.

Anna genomförde en egen analys utifrån sin kapacitet, men som hon inte tycker kan jämföras med en riktig DD. I den här investeringen använde Anna sig av sitt nätverk, dels kontakten på kapitalanskaffningsfirman, men även personer i sitt nätverk som hade erfarenhet inom branschen.

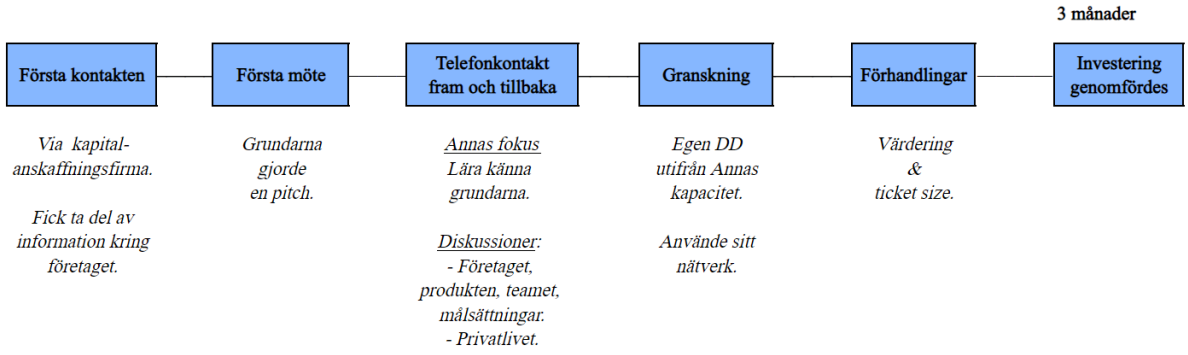
Vidare genomförde hon förhandlingar med entreprenörerna om värdering och ticket size. Ticket size är den minsta investeringsposten som ett företag vill ha, det vill säga hur mycket bolaget säljer och till vilket pris, berättar Anna. Hon ville veta vad värderingen har baserats på och diskuterade sedan vad hon själv tyckte. Dock säger Anna att hon är så pass liten och har kommit in sent i de flesta bolagen, vilket innebär att själva värderingen oftast är en punkt där hon kan

säga vad hon tycker men det påverkar inte värderingen. Hon var intresserad av att gå in med en viss summa, men förutsatt att företaget kunde få in tillräckligt med kapital som täckte rundan. Detta är en väldigt vanlig förhandling menar Anna, eftersom hon inte vill investera om de inte lyckas få in det kapital som de har sagt och som krävs. Hursomhelst förhandlade Anna ner ticket sizen rejält.

Investeringsprocessen tog ungefär tre månader. En avgörande faktor till att Anna investerade i de kvinnliga entreprenörerna var dels för att hon kom in på en passande ticket size. Anledningen till att det var möjligt att komma in på lägre nivåer var för att bolaget ville ha Annas erfarenheter och kunskaper, samtidigt som de gillade henne på ett personligt plan. Ytterligare faktorer till att hon investerade var att de hade en intressant ägarskara samt för att hon aldrig hade investerat i fintech tidigare. Även upplevelsen att personerna bakom företaget var öppna, inte bara för pengar, var också en av faktorerna som gjorde att hon valde att investera. Hon uttrycker att hon har en bred kunskap och säger:

"Jag är en supergeneralist. Jag kan väldigt lite om väldigt mycket och det har faktiskt hjälpt otroligt mycket. Det är kanske min stora styrka, att jag är riktigt bred."

Målsättningen med investeringen tar sikte på att få en bra avkastning, vilket Anna menar är den primära anledningen till att affärsänglar investerar. Det är nämligen inte möjligt att investera om de i slutändan inte tjänar pengar någonstans. Däremot är det också viktigt för Anna att ha roligt på vägen, vara engagerad, utveckla personer och förbättra en bransch. Anna nämner till sist att målet också handlar om att skapa en bra helhet, både för sig själv men också för bolaget.



Figur 4.2.3: Egenkonstruerad bild av Annas investeringsprocess - kvinnlig entreprenör.

4.2.4 Investering i en manlig entreprenör

En investering som Anna har gjort i manliga entreprenörer började med att de hörde av sig till Anna, då de såg att hon hade den erfarenhet och kontakter som de behövde. De skulle nämligen tillverka en tekniskt komplicerad produkt, vilket föll inom ett område som Anna kände till väl. Anna blev intresserad och fick ta del av mer information via en pitch deck. Ett första möte med entreprenörerna tog plats i Stockholm, där företaget var beläget, då detta var innan pandemin. Där berättade grundarna om produkten och framtidsplaner. Anna började affärsutveckla i huvudet och hon kom fram till att produkten kunde vidareutvecklas till något annat som hade

en större marknad. I grund och botten var det personkemi som gjorde att det blev en bra dialog, samtidigt var grundarna öppna och tog emot hennes synpunkter och det fanns en intressant ägarskara.

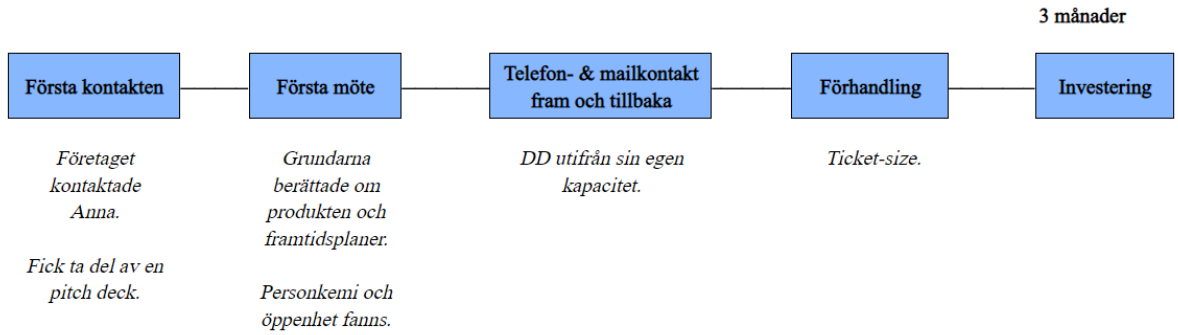
Efter mötet hade Anna och entreprenörerna ett antal konversationer via mail och telefon. Hon gjorde sin egen DD till en viss gräns utifrån hennes egen kapacitet. Däremot menar hon att hon kan göra en bättre analys av företaget när hon väl fått insyn genom att investera en liten summa och få jobba med bolaget. I den här investeringen använde Anna inte sitt nätverk.

Eftersom det var ett Stockholmsbolag var värderingen i detta fall högre, men hon förhandlade inte om den. Anna förhandlade dock ner deras ticket size, vilket gjorde att hon kom in på en betydligt lägre nivå och en otroligt liten post. Entreprenörerna gick med på detta på grund av att de ville ha Annas erfarenheter och kontakter, samt att de tyckte om henne personligen.

Anna investerade till stor del i teamet, då hon såg att det fanns en ödmjukhet och lyhördhet hos entreprenörerna. De avgörande faktorerna för att investera i de manliga entreprenörerna var enligt Anna samma som vid investeringen i de kvinnliga entreprenörerna. Teamet och visionen var viktiga faktorer - hur de jobbade, hur de tänkte långsiktigt och utvecklingspotential som hon såg att produkten hade. Investeringsprocessen i den här företagssatsningen gick ganska snabbt, då det tog tre månader.

Målsättningen med den här investeringen var att Anna såg att deras idé kunde användas inom området som hon kom ifrån. För Annas del handlade den här investeringen också om kontaktutbyten med andra, då hon fick chans att skapa kontakter i Stockholm. Anna säger:

"Jag tycker det är intressant att träffa bolags andra investerare, och se vad kan man göra ihop. Har de någonting som de behöver hjälp med? Har jag någonting som jag skulle behöva ha hjälp med?"



Figur 4.2.4: Egenkonstruerad bild av Annas investeringsprocess - manlig entreprenör.

4.2.5 Annas upplevelser av kvinnor och män bland affärsänglar och entreprenörer

Anna har själv hela tiden jobbat inom tech och är oftast ensam kvinna inom branschen. Anna säger att människor ofta väljer att passa in istället för att öppna upp en ny plats där man kanske inte behöver passa in utan det är fler som är tillåtna. Hon säger:

"Vi behöver titta bredare och vi behöver titta på oss själva. Många som är inom den här branschen är vana vid att vara den enda och vi ser inte det själva."

De flesta av Annas investeringar har gjorts tillsammans med manliga investerare. Investerarens kön kan möjligtvis ha en viss påverkan på hur denne tittar på kvinnliga respektive manliga entreprenörer. Givetvis tittar investerarna på samma grundmaterial och siffror. Dock kan Anna tänka sig att de kvinnliga investerarna har en fördel, då de har möjligheten att förstå en kvinnlig entreprenör eller ett team som är femtechinriktat, på ett annat sätt. Kvinnor är uppväxta med att kunna både det kvinnliga och manliga perspektivet på livet medan män väldigt sällan är uppfostrade i att förstå eller fokusera på det kvinnliga perspektivet. Anna säger att det är en stor generalisering men att det inte är omöjligt att det är så.

Om Anna skulle jämföra sig med dem som hon investerar mest med märker hon att hon lägger betydligt mer vikt på människorna och det humana. Medan många av de manliga investerarna som Anna har träffat tittar betydligt mer på hårda fakta. Hon tillägger dock att hon är en investerare som är väldigt humaniora fokuserad i en väldigt hård techbransch. Anna tror att det är viktigt att inte titta på kvinnor och män, något hon själv aldrig har gjort när det gäller investeringar. Vidare berättar hon att fyra av sex av hennes investeringar har varit i bolag med kvinnliga grundare, vilket är slumpen enligt Anna.

Uppfattningen som Anna har om kvinnliga och manliga entreprenörer är att männen är självsäkra medan kvinnor saknar självförtroende. Anna tycker också att det finns en skillnad i lyhördhet mellan könen. Anna tror att män är uppfostrade i att vara norm, framför allt är en vit man en norm. Den vita mannen har egentligen aldrig stött på de problem som många kvinnor har från det att de var pyttesmå. Hon kan många gånger uppleva att kvinnor behöver mer mentalt stöd eller coaching, medan män kanske kan behöva coaching i att också förstå att han inte är "guds gåva" till världen. Anna tillägger att det nämnda är jättegenerellt, men menar att hon upplever skillnad på självsäkerheten. Hon förklarar med följande:

"Det är jättestor skillnad på om du tillhör en minoritet eller om du tillhör normen. Men i det här så är det klart och tydligt att kvinnor är minoritet och män är norm."

Anna tror att det finns många kvinnor som inte vågar starta företag som har sin grund i att det finns en företeelse om att en entreprenör måste avstå från allt för att starta ett bolag. Detta är något som många kvinnor inte kan göra, eftersom de har en familj och annat att ta hand om som de inte kan eller vill släppa.

4.2.6 Empirisk analys av Anna

Tidsmässigt skiljer sig inte Annas investeringar sig åt, då båda tog ungefär tre månader. Detta kan vara på grund av att det är två investeringar som har varit i liknande stadie, haft bra team bakom sig samt eftertraktat Annas hjälp och kunskap. I övrigt är investeringsprocesserna relativt lika varandra, vilket kan bero på det som Anna berättade, nämligen att hon har en struktur men att den är väldigt onedskriven. Anna har också många års erfarenhet av investeringar i entreprenöriella företag som kan har gjort att hon etablerat ett visst arbetssätt samt att hon vet vad hon ska beakta.

Det finns makroekonomiska faktorer som kan ha påverkat hur investeringsprocesserna har sett ut, eftersom en investering genomfördes innan och den andra efter pandemin. Även om Anna föredrar att träffa personerna fysiskt skedde mötet med de kvinnliga entreprenörerna digitalt, något som pandemin begränsade. Utifrån Annas tyckande finns det stöd för att det första mötet skulle genomförts fysiskt om det inte hade varit för pandemin.

I fallet med de kvinnliga entreprenörerna nämnde Anna att de bland annat talade om privatlivet. Det nämnda är inget som hon tog upp i fallet med de manliga entreprenörerna. Detta kan bero på att Anna har erfarenhet av att det är svårare för kvinnor att balansera privatlivet med företagande. Hursomhelst tyder hennes bedömningar på att hon är väldigt humaniora-fokuserad som hon själv också säger, då hon i fallet med de manliga entreprenörerna talade om personkemi och öppenhet, medan hon i den kvinnliga investeringen fokuserade på att lära känna grundarna. För Anna är det även viktigt att personerna är lyhörda, något som hon i den kvinnliga investeringen redan studerade vid första mötet och i den manliga investeringen investerade hon till stor del i teamet på grund av deras lyhördhet.

I båda investeringarna har Anna lyckats förhandla ner ticket sizen rejält på grund av samma anledningar. Detta tyder på att Annas kompetenser och erfarenheter är eftertraktade. I båda företagen genomförde hon en DD utifrån det som fanns. Det finns dock skillnader i vad gäller nätverk, då Anna använde sig av sitt nätverk i den kvinnliga investeringen men inte i den manliga. Orsaken till det kan vara att hon aldrig tidigare varit inne i fintech och därför ville ha hjälp med utvärderingen av någon som hade erfarenhet. I fallet med den manliga investeringen var det inom ett område som Anna hade erfarenhet av, vilket antagligen gjorde att hon kände sig tryggare.

Teamet är en faktor som är viktig för Anna, något som båda investeringarna visar på, då hon utvärderat samtliga entreprenörer i teamen. Affärsmodellen var ytterligare en viktig faktor för Anna, vilken också kan kopplas till båda investeringarna. Den tredje faktorn som Anna nämnde handlade om verifiering med sikte på hur grundarna har jobbat tidigare. I båda investeringarna hade Anna flera dialoger med entreprenörerna för att få en uppfattning av hur de var som personer och vad de hade gjort tidigare. Dock tycker Anna att det är viktigt att stämma av med andra personer som exempelvis arbetat med entreprenörerna tidigare. Detta är något som inte speglar investeringarna som Anna har förmedlat, vilket kan bero på att hon inte uppfattade några konstigheter hos entreprenörerna eller att det är något hon har insett på senare tid.

Den primära målsättningen med ängelinvesteringar är självfallet att få en bra avkastning enligt Anna, vilket speglar båda hennes investeringar eftersom hon såg potential i båda företagen. I fallet med den kvinnliga investeringen lyfte Anna särskilt fram att hon ville ha roligt på vägen och vara engagerad, utveckla personer och förbättra en bransch. Hon talade också om att skapa en bra helhet, både för sig själv och bolaget, vilket pekar på att Anna bryr sig om entreprenörernas liv utanför entreprenörskapet och inte bara avkastningen. I den manliga investeringen var målsättningen annorlunda, vilket troligtvis berodde på att företagen var inom skilda områden.

När Anna utvärderar investeringsmöjligheter spelar det ingen roll om entreprenören eller teamet är kvinnor eller män. Däremot tyder Annas kvinnliga investering på att hon vill se en förbättring för kvinnor i framtiden, då hon uttryckte att hennes investeringar ska tangera hennes framtida verklighetsbild. Enligt Anna är det slumpen att majoriteten av hennes gjorda investeringar består av kvinnliga entreprenörer, samtidigt upplever hon att kvinnor förstår kvinnor bättre. Detta kan möjligtvis förklara varför Anna har investerat i fler kvinnor än i män. Anna påstod också att hon oftast är ensam kvinnlig investerare inom techbranschen. Detta tyder på att kvinnliga affärsänglar är underrepresenterade inom den här branschen. Det föregående upplevde hon även generellt hos affärsänglar samt på entreprenörskapssidan.

4.3 Magnus

4.3.1 Affärsängeln bakgrund

Magnus har en civilekonomexamen och har en entreprenöriell bakgrund, då han varit med och startat några bolag. Han är därför medveten om att det uppstår ett glapp på pengar för entreprenöriella företag, då det är få som investerar i startups. Magnus har inte varit operativ sedan 2003, men har gått in och ut i projekt, köpt något bolag, varit delägare och så vidare. För 15 år sedan kom Magnus in i några styrelser då han hade sällsynta erfarenheter och kunskaper som var eftertraktade. Detta resulterade i att han fick många styrelseförfrågningar och till slut kunde han inte ta fler. Han tillägger:

"Man kan ju se det på olika sätt, men jag går in med någon kompetens i en styrelse. Jag tänker, förhoppningsvis går jag in med något, då jag är rätt ambitiös och står upp när det blåser. Men jag lär mig också något som jag inte kan."

Magnus har under sitt arbetsliv träffat många människor och sett dem investera, vilket han har lärt sig en del av. Det var sedan härifrån som Magnus så småningom kom in mer och mer på investeringar. Kapitalet som Magnus investerar med kommer i grunden från hans entreprenöriella resa.

4.3.2 Allmänna synpunkter på investeringsprocesser och målsättningar

Magnus hävdar att han går in alldeles för tidigt i bolag, men att det beror på att han vill vara med på företagets resa. Han har dock lärt sig att han måste vara rädd om sitt liv, rent pengamässigt för att familjen inte ska bli drabbad. Därutöver behöver Magnus inte vara försiktig, enligt honom själv. Han tycker det är roligt att förändra världen och är samtidigt riskbenägen, vilket Magnus förklarar med följande:

"De projekten jag kollar på är det ingen smart riskkapitalperson som gör. Jag tittar på det som kan förändra, roliga projekt. Men någonstans måste där finnas en vettig output, räknar lite gör jag i alla fall."

Magnus gör många olika typer av investeringar och berättar att han har några investeringar som han verkligen tror kan ge bra avkastning, medan han ser de övriga investeringarna mer som "gambling". För att Magnus ska investera måste han förstå produkten och vad den ska leda till. Samtidigt är han nyfiken, vilket han beskriver genom att han går in lite smått på det han inte riktigt kan, vilket han menar är ett sätt för honom att lära sig nya saker.

När Magnus utvärderar investeringar nämner han att han går lite på känsla. Tre faktorer som är viktiga för Magnus när han bedömer företagssatsningar är *individen*, *affärsidén* och *affärsmodellen*. Han tittar mycket på individen, dels vad den tidigare har gjort och trovärdigheten hos entreprenören då det är personen han investerar i. Trovärdigheten hos personen handlar om att den ska vara självgående och inte behöva ringa honom för att fråga hur den ska göra vissa saker. Trovärdighet handlar också om att personen ska ha en stark vision och göra allt i sin makt för att ta sig dit, enligt Magnus. Detta går in i andra faktorn, affärsidén som Magnus menar är drömvisionen, något som förändrar världen. Affärsmodellen utgår ifrån att idén måste gå att göra affär på och kan de inte förklara det, då håller det inte.

Magnus investeringsprocess har ingen direkt struktur enligt honom själv. Däremot om företaget är "up and running" vill Magnus gärna titta på resultat- och balansräkningar. Han hävdar dock att det viktiga är att de har en idé och en plan, inte att de är duktiga på att upprätta resultat- och balansräkningar. Vidare har Magnus ingen kravlista, men däremot säger han följande:

"Det ska vara idéer som förändrar, som betyder något, det skulle jag nog vilja säga. Lite udda saker som ligger i tiden som intresserar mig. Det är många klädföretag som frågat mig, men det kan jag redan."

Magnus berättar att han har en bedömningsmatris som han använder vid utvärdering av företagssatsningar, som består av fem faktorer. Med hjälp av matrisen behöver han inte göra en djupanalys på varje förfrågan han får, utan istället kan han snabbt studera många bolag. Därefter går han vidare med de som är mest intressanta, och det är då han gör en djupare analys.

Magnus säger att hans investeringar inte bygger på en riskkapitalinvesteringsmall. Med detta menar han att han inte gör som det lärs ut i praktiken. Anledningen är att investerare i praktiken

måste ta snabba beslut och samtidigt förstå riskerna. Investerare som Magnus, som är entreprenör i grunden, ser bara möjligheten, medan en anställd tjänsteperson som jobbar på ett riskkapitalbolag bara ser risken, säger han. Enligt honom beror det på att Magnus inte behöver försvara investeringen gentemot någon till skillnad från en anställd tjänsteperson.

4.3.3 Investering i en kvinnlig entreprenör

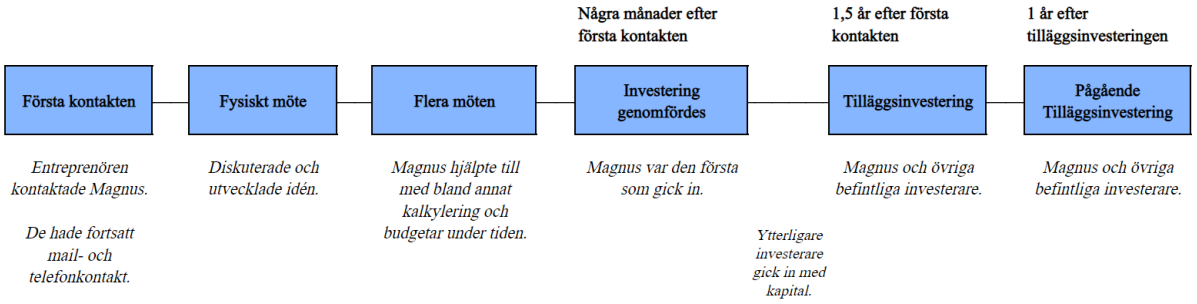
Magnus berättar om en investering som han har gjort där grundaren är en kvinna. I detta fall var det entreprenören som kontaktade Magnus, där de hade mail och telefonkontakt och sedan ett fysiskt möte. Hon hade en affärsidé om att göra läroböcker med källkritik för barn, vilket Magnus tyckte var en bra idé men inte tillräckligt stort. Hursomhelst började han och entreprenören diskutera och kom fram till att de skulle göra något större, nämligen en digital plattform för klassrum och läromedel. Till en början bestod investeringen av att Magnus skulle supporta entreprenören då hon behövde någon som kunde hålla henne i handen. Grundaren kunde ingenting om investeringar och ekonomi, utan hon kunde produkten, vilket gjorde att Magnus hjälpte till med budget och kalkylering. De hade otroligt många möten innan han sa att han skulle gå in.

Vid den här investeringen använde inte Magnus sig av sin framtagna matris. Entreprenören hade inte kommit någonstans och hade endast en idé, han skulle då behöva skriva ingenting på matrisen. Magnus genomförde heller inte några förhandlingar. I det här fallet var det mer frågeställningen och att lösa ett problem som fångade hans intresse snarare än att bli en stor aktieägare. Magnus fortsätter med att berätta att han tog ett ansvar för att hon inte skulle bli för utspädd. Han tyckte hon var otroligt påläst om hur skolan fungerar, hur mycket pengar som läggs på läromedel och hur det går till med läromedelsköpen. Han ansåg också att entreprenören var duktig och satte sig in i lagar och förordningar utan problem. Enligt Magnus är hon en sådan person som skulle kunna lyckas för att hon inte ger sig.

Magnus var den första som gick in, vilket enligt honom är det mest korkade en investerare kan göra och det är egentligen ingen som vill göra det. Magnus började dock med att gå in lite grann, det var inte mycket pengar enligt honom, vilket skedde efter några månader. Här var risken jättehög, eftersom det inte fanns något kassaflöde i företagssatsningen vid den här tidpunkten. Magnus gav även entreprenören några förslag på andra investerare som hon hade möte med. Ett år efter att Magnus investerade var de andra investerare som tillsammans gick in med någon miljon. Ytterligare ett halvår efter gick investerarna, inklusive Magnus, in med en tilläggsinvestering där de gick in på samma villkor. De är nu totalt sex investerare och under tiden har entreprenören fått bevisa saker för dem. Vid tidpunkten för intervjun håller samtliga investerare på att göra ytterligare en tilläggsinvestering.

Bolaget är fortfarande i ett tidigt skede, det är många som testkör det. Fortfarande har Magnus ingen aning om detta kommer att lyckas. Han berättar att användarna, och inte minst han själv, tycker att produkten är fantastisk. Trots detta är han rädd att satsningen inte ska lyckas, men han menar på att han har lagt ner mycket hjärta och själ i den här affärsidén och säger:

"Jag tror detta är framtiden, även för utlandet, då det är ett skalbart företag. Ni hör ju jag brinner för det, och det kanske är en av de ekonomiskt sämsta investeringarna jag har gjort av alltihopa som jag har."



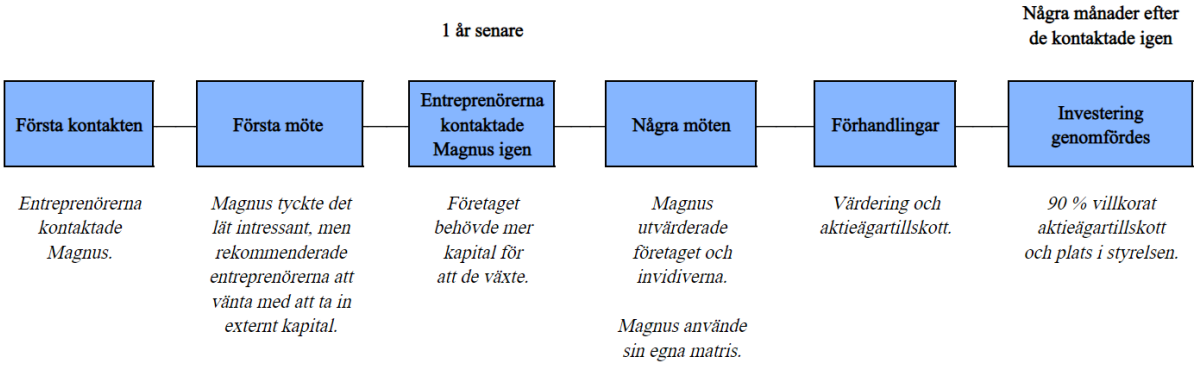
Figur 4.3.3: Egenkonstruerad bild av Magnus investeringsprocess - kvinnlig entreprenör.

4.3.4 Investering i en manlig entreprenör

Magnus berättar om en investering han har gjort i ett företag med tre manliga entreprenörer. Det var tre affärspersoner med tre olika kompetenser som tillsammans blev väldigt bra. Även här var det entreprenörerna som kontaktade honom. Magnus tog då ett första möte med entreprenörerna, eftersom han tyckte att det var en intressant idé. De var i ett väldigt tidigt skede, de hade startat och bestämt sig för att satsa. Han rekommenderade entreprenörerna att vänta med att ta in externt kapital, med motiveringen att det endast skulle bli jobbigt för dem att ta hänsyn till investerare. Detta var inte för att han inte trodde på dem utan för att det inte är smart att ta in investerare för tidigt. I efterhand tyckte Magnus att det var dumt att han sa nej för det var hur bra som helst. Efter ett år kom de tillbaka för att de behövde mer kapital.

När bolaget kom tillbaka hade Magnus och grundarna ytterligare några möten. Eftersom bolaget sa att det gick bra ville Magnus undersöka företaget och han tyckte det såg bra ut. Här tittade Magnus också mycket på individerna, eftersom ett företags framgång beror mycket på individerna. Han genomförde ingen DD men använde däremot sig av sin matris för den har han inbyggd i huvudet, enligt honom. Om han använder sig av matrisen låter han hjärnan gå över till hjärtat om han tycker det är bra. De hade också förhandlingar på grund av att han tyckte värderingen var för hög medan grundarna tyckte den var för låg.

Det tog några månader innan Magnus investerade, efter det att grundarna hörde av sig igen. Det som han investerade i är inte det som de gör idag, vilket ofta är fallet enligt Magnus. Entreprenörerna ville ha med honom för sitt namn och särskilt i styrelsen, som han också tog plats i. Magnus gick in med runt två miljoner kronor, där 90 procent var ett villkorat aktieägartillskott och tio procent var eget kapital, vilket enligt Magnus var riktigt smart gjort av honom och inte dumt för bolaget heller. De hade kapital och fick ha med det i sin balansräkning som eget kapital. Skulle det gå dåligt är pengarna förlorade men skulle de gå med plusresultat och dela ut då får Magnus pengar först.



Figur 4.3.4: Egenkonstruerad bild av Magnus investeringsprocess - manlig entreprenör.

4.3.5 Magnus upplevelser av kvinnor och män bland affärsänglar och entreprenörer

Magnus gör inte någon skillnad i bedömningarna beroende på om entreprenören är en kvinna eller man. Däremot är han medveten om den ojämna könsfördelningen, vilket han uttrycker:

"Jag förstår inte den här diskussionen, jag ser den och jag ser att det bara är män. Men jag förstår inte varför det bara är män. Man ser ju i skolan, det är bara tjejer. Vilka är de smarta egentligen? Inte är det killar i alla fall."

När det gäller kvinnors och mäns bedömningar på affärsängelmarknaden kan Magnus inte riktigt svara på om det finns skillnader. Dock känner han många investerare av båda könen och han skulle varit mer nervös mot en kvinnlig investerare då han uppfattar att de är mer noggrannare. Kvinnorna är också mer pålästa och kunniga, skulle Magnus säga, men han är inte säker då han tycker att könet är helt irrelevant för honom. Magnus ser några kvinnliga investerare framför sig och säger att de är skarpa och de skulle han inte kunna dribbla bort. Han fortsätter med:

"Jag känner många entreprenörer som investerar och där känner jag igen mig själv, jag skulle inte ha respekt för mig själv heller. Vi kan entreprenörskapet medan de här kvinnorna kan allt, de är pålästa och kan alla rapporter samt de kan förklara och de kan leda."

De män som idag jobbar som investerare menar Magnus har ramlat dit genom gamla traditioner och därför är det mest män. Återigen påpekar Magnus att kvinnorna är mer pålästa, vilket han tror kan beror på att de är mer rädda för att ta risker. Kvinnorna vill aldrig lämna något åt slumpen, de är inte beredda på att vara slarviga. Här menar Magnus att baksidan kan vara att de kanske tappar känslan då han själv lever mycket på känsla och är lite latare, men han tycker det är bra.

Angående entreprenörskapssidan tycker Magnus att kvinnorna som är företagare i hans generation är mycket hårdare än vad män är. Detta kan bero på att de har behövt vara det för att ta sig dit de är idag, han menar att de har behövt jobba mer och läsa på mer för att ta sig till samma position som männen. Magnus tror att kvinnor i senare generationer inte kommer

behöva vara lika tuffa utan kvinnor kommer kunna ta sig långt bara genom deras kunskap. Han tror att det säkert åtminstone kommer vara mer jämlikt om några år, eller han hoppas det.

4.3.6 Empirisk analys av Magnus

Enligt Magnus är hans investeringsprocess inte strukturerad, vilket speglas i de två investeringarna som han har förmedlat. Det har varit två investeringar med olika förutsättningar inom två skilda områden. Till följd av detta är det rimligt att Magnus inte har en strukturerad investeringsprocess. Å ena sidan har Magnus en bedömningsmatris som han använder sig av vid investeringar. Å andra sidan finns där skillnader även vad gäller matrisen vid de här investeringarna. Trots att Magnus inte kunde tillämpa sin bedömningsmatris i den kvinnliga investeringen valde han att investera. En anledning till det kan ha varit att hjärnan övergick till hjärtat, något som Magnus nämnde. Företag som är "up and running" vill Magnus gärna titta djupare på, vilket han gjorde i den manliga investeringen när de kom tillbaka ett år senare.

Utöver matrisen handlar det enligt Magnus mycket om individen som också speglar båda investeringarna. Anledningen till detta är för att deras kunskaper och egenskaper talar för att de kommer klara av att driva igenom sina affärsidéer enligt Magnus. Emellertid är den manliga investeringen en investering som Magnus verkligen tror på och den kvinnliga investeringen kan kopplas till det som Magnus kallar för "gambling". Detta på grund av att Magnus fortfarande inte är säker på hur det kommer att gå för den kvinnliga entreprenören. I den manliga investeringen var Magnus istället snabb i att tycka att idén var hur bra som helst, vilket betyder att den manliga investeringen är en investering som han verkligen tror på.

Det finns också skillnader vad gäller förhandlingar och värderingar. Eftersom företagen hade kommit olika långt i utvecklingen fanns det inte förutsättningar för förhandlingar i den kvinnliga investeringen, såsom i den manliga. Ytterligare skillnader är att Magnus valde att investera tidigt i det kvinnliga företaget medan han i det manliga valde att gå in ett år senare. Detta kan bero på att Magnus såg att de manliga entreprenörerna kunde fortsätta själva, vilket kan ha berott på deras kompetenser. Anledningen till att Magnus valde att investera i den kvinnliga entreprenören i ett jättetidigt skede kan ha sin grund i att han såg att han kunde bidra med något, samtidigt som han kunde få vara med på den entreprenöriella resan. Därmed finns det olika utgångspunkter till varför Magnus agerade olika i dessa fall.

Enligt Magnus är det ingen investerare som vill gå in först då han menar att det är osmart, men trots det var Magnus den första som gick in i den kvinnliga investeringen. För det första kan detta bero på att Magnus valde att investera en liten summa som han var beredd på att förlora. För det andra kan det också bero på att Magnus övergick mer från hjärnan till hjärtat i detta fall. För det tredje kan det bero på att idén löser ett problem och var så pass spännande, vilket gjorde honom villig att ta risken.

Både i den kvinnliga och manliga investeringen har Magnus skapat värde på liknande sätt. I båda fallen har Magnus förmedlat kontakter till ytterligare investerare, samt bidragit med sina kunskaper. Däremot har han tagit två olika roller i investeringarna. I den kvinnliga

entreprenörens företagssatsning har Magnus agerat som en stöttepelare från första kontakten, till skillnad från den manliga företagssatsningen där entreprenörerna inte behövde lika mycket hjälp. I den manliga investeringen tog Magnus också en plats i styrelsen. Entreprenörerna i de olika satsningarna behövde hjälp med olika delar, vilket skapat skillnader på den här fronten.

Samtliga av de tre faktorerna som Magnus tycker är viktiga vid bedömningen speglar båda investeringarna. Han har tittat på individerna bakom båda satsningarna, vilket också är en anledning till att han valt att investera. Däremot pratade Magnus om trovärdighet i samband med individen, som enligt honom handlar om att personen ska vara självgående, något som den kvinnliga entreprenören faktiskt inte är utöver produkten. Å andra sidan handlar trovärdighet för Magnus också om att det ska finnas en stark vision, vilket den kvinnliga entreprenören har. Vad gäller de manliga entreprenörerna framgick det inga tvivel angående deras självständighet och vision. Beträffande affärsidén är det två otroligt bra affärsidéer och något som Magnus tror på. I båda investeringarna ser Magnus även en fungerande affärsmodell. I den kvinnliga investeringen speglas affärsmodellen genom att de har affärsutvecklat idén samt att det finns möjlighet att applicera den inom andra länder. I den manliga investeringen går det bra för entreprenörerna vilket innebär att de har hittat sitt sätt att göra affär på.

4.4 Peter

4.4.1 Affärsängelns bakgrund

Peter är utbildad civilekonom och efter examen började han arbeta på en bank, där han arbetade i två år. Härefter började han som managementkonsult på ett stort företag, vilket han gjorde i ungefär 10 år fram till 2019. I samband med att han avslutade sin anställning, hade hans far sålt familjeföretaget som grundats av Peters farfar. Vidare berättade Peter att hans pappa ville att de skulle göra någonting tillsammans av kapitalet från försäljningen.

Före försäljningen av företaget hade pappan börjat investera i lite bolag i Göteborgsregionen, delvis själv men också genom syndikat. Utifrån pappans tidigare investeringar byggde de en sorts förvaltningsmodell för vad de ville göra med pengarna från försäljningen. Därefter har de under tre år arbetat med att bygga upp en portfölj med onoterade bolag. Peter berättar att han inte har erfarenhet av att själv driva företag, utan han hade bank- och konsult-erfarenheten med sig i det här. Portföljen har Peter och hans far fokuserat mest tid på, vilket han uttrycker på följande vis:

"Vi lägger 80 procent av tiden på 20 procent av kapitalet, för det är det vi tycker är roligt."

4.4.2 Allmänna synpunkter på investeringsprocesser och målsättningar

När Peter tillsammans med hans far började med investeringar hade de en idé om att de skulle investera i närliggande det som familjeföretaget var. Denna idé har de dock inte hållit fast vid

på grund av att sådana möjligheter inte har kommit upp. Istället har de varit rätt opportunistiska och gått på det flöde som kommit dem tillhanda.

Samtliga av Peters investeringar har han gjort tillsammans med sin pappa genom deras bolag och har totalt 20 bolag i portföljen. Han säger att de i början var väldigt aggressiva när de skulle bygga portföljen. Peter berättar att grundtanken var att bygga en diversifierad portfölj, eftersom de inte ansåg sig vara experter på investeringar än. De gick därför in i bolagen med en mindre ticket size, enligt honom själv. Han tillägger sedan:

"*Efter detta har vi nog blivit mer selektiva, och gjort mycket följdinvesteringar och varit lite mer försiktiga i vad vi hoppat in i.*"

Peter upplever att företagen ofta har en förhoppning om att affärsänglarna verkligen ska hjälpa till, men han menar på att de flesta affärsänglarna blir passiva. Han säger att han och hans far sällan i förväg vet vad de ska hjälpa till med i företaget de investerar i. Han nämner också att i de fall de själva investerat är det få fall där affärsänglarna verkligen varit aktiva. Generellt brukar Peter bidra med kunskaper kring många olika saker, såsom kapitalanskaffningar, hur man sätter upp styrelsearbetet, arbeta fram affärsplaner och använda nätverk. Han brukar däremot inte gå in i den operativa verksamheten.

Peter plockar ut fyra faktorer som han tittar på när han utvärderar företagssatsningar, vilka är *teamet*, *produktpotentialen*, *kundintresset* och *värderingen*. Teamet är viktigt, eftersom det är teamet som ska driva igenom affärsidén. Han menar att de kommer ha flera svåra år framför sig och då vill Peter gärna se att teamet har någon god uppfattning om området sedan innan. Han ser också gärna att de är drivna personer och att det ska finnas någon slags kemi i att man förstår varandra. Produktpotentialen, den andra faktorn, handlar om att det ska vara något nytt eller annorlunda och det måste finnas en enorm potential att bygga på. Sedan tycker Peter att det är viktigt att det finns något slags kundintresse visat för produkten när han ska investera, vilket är den tredje faktorn. Han hänvisar till följande:

"För det misstaget har jag också gjort några gånger, då jag investerat precis när man är på väg att lansera någonting och sen så flyger det inte riktigt som man har tänkt, och man hamnar i en jättejobbig sits."

Till sist tycker Peter att värderingen är extremt viktig när han investerar. Anledningen till att detta är viktigt för Peter har att göra med att företaget kan behöva plocka in ytterligare kapital efter det att han har investerat. Detta leder i sin tur till att nya aktier trycks och då sjunker priset per aktie, vilket medför att Peter blir utspädd. Han har också erfarenhet av att det tar lång tid för ett nystartat företag att bygga intäkter. Därav tycker Peter det är viktigt att ha förståelse för hur mycket kapital företaget måste plocka in längs vägen. Bolaget måste även ha en plan för vem som ska stå för dessa pengar, då det inte alls är säkert att affärsänglarna kan stötta bolaget finansiellt vid nästa tillfälle om det krävs. Då kan affärsänglarna tvingas att finansiera bolaget en gång till alternativt låta bolaget gå i konkurs.

När Peter utvärderar företagssatsningar försöker han tillämpa en egenframtagen matris. Dock anser Peter att man måste ha lite tur med de entreprenöriella bolagen. Å ena sidan kan en investerare ha gjort en jättegedigen analys som visar att bolaget tickar alla boxar, men det fungerar ändå inte av olika omständigheter. Å andra sidan finns det fall som känns helt osannolika från början som sakta men säkert växer till någonting jättefint och framgångsrikt. Därav ifrågasätter han ibland vad analysen i början egentligen har för värde. Därför använder Peter också sin magkänsla när han utvärderar, vilket han uttrycker:

"På något sätt analyserar man massa data hela tiden och så undermedvetet kommer man fram till om något är bra eller inte, utifrån sin egen världsbild."

Om Peter endast drivs av att få en hög avkastning, skulle han investera på börsen istället, säger han. Det som verkligen driver Peter som affärsängel är att han tycker det är roligt att få vara engagerad i entreprenöriella företag och att stödja intressanta idéer. Han tycker också det är en viktig del att få se när bolagen och entreprenörerna utvecklas, samtidigt som han får lära sig mycket nytt. Kommer det något gott utav det är det dessutom lite lättare att ta investeringsbeslutet, enligt honom. Statistiskt sätt menar Peter att det är sex av tio bolag som kanske går under eller ger tillbaka det insatta kapitalet. Detta medför att en affärsängel måste ha ett par bolag som verkligen utvecklas bra för att kunna finansiera sådant här, förutsatt att investeraren inte vill förlora alla sina pengar på sikt. Det kan finnas andra drivkrafter, men om kapitalet ska växa då måste det finnas en ordentlig potential. Han har lärt sig att de bolag de har i sin portfölj som verkligen har utvecklats väl, det är där det finns en stor marknad.

4.4.3 Investering i en kvinnlig entreprenör

Peter berättar om den senaste investeringen, vilken de till och med skulle skriva kontrakt och avsluta förhandlingarna med samma dag som första intervjun ägde rum. Vid andra intervjun hade investeringen genomförts. Bolaget i fråga är ett företag i språkbranschen, som ägs av en kvinna och en man. Peter säger att företaget är ett ganska moget bolag, då det har funnits i ett antal år. Peter förklarar att den här investeringen därför inte riktigt är en ängelinvestering. Enligt Peter verkar företaget inte ha många formaliserade processer, men han förstår att de har mycket erfarenhet. I detta fall är det den manliga ägaren som ska sälja sina aktier, medan den kvinnliga ägaren kommer att vara kvar i företaget. Denna investering ska Peter och hans far genomföra med två andra parter i form av en syndikering, och tillsammans köper de hälften av bolaget. Tanken med bolaget är att det ska växla upp och gå in i en tillväxtfas, vilket Peter och de övriga parterna ska hjälpa till med.

Han berättar att en av de två andra parterna har haft kontakt med företaget länge, och när den manliga ägaren bestämde sig för att sälja började ägaren diskutera det med den nämnda parten. Peter och hans far blev sedan inkluderade i affären på grund av att dem och de övriga två parterna sedan tidigare diskuterat att de tillsammans skulle göra en investering. Personen som hade kontakt med företaget presenterade förslaget för Peter och hans far strax innan julen 2022. Vid presentationen blev Peter tillfrågad vad han tyckte om bolagets värdering och om de var intresserade av att investera. Peter framförde vad han tyckte och att investeringen inte var

intressant just då, eftersom han ansåg att det var en för liten affär. Några veckor senare, i mitten av februari när bolaget hade kommit framåt ändrade sig Peter och hans pappa, vilket gjorde att de anslöt sig till den här investeringen. De kom ganska snabbt fram till en värdering på bolaget, vilket baserades på historiska resultat. Förhandlingarna om värderingen ledde till att en tilläggsköpeskilling togs med baserat på utvecklingen framåt. Hursomhelst var värderingen inte jättehög i jämförelse med hur många startups värderas, enligt Peter. Investeringsprocessen dröjde dock ytterligare på grund av att en annan affär kom i mellan.

Peter använde inte sin matris i det här fallet, då han kom inte lite sent i processen. I denna investering förlitade sig Peter istället på de andra parternas analyser vad gäller potentialen och personerna bakom företaget. Han känner de andra parterna mycket väl och har gjort investeringar med dem tidigare och menar att det är långa relationer som byggt förtroendet sinsemellan dem.

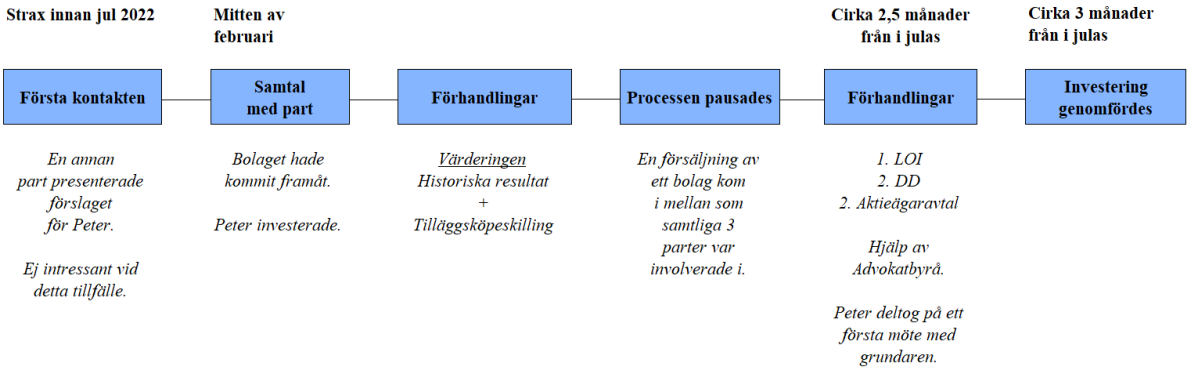
Cirka två och en halv månad senare, räknat från julen 2022, lyckades de få till ett Letter of Intent (LOI) som syftar till att binda parterna för ett framtida avtal. De tog hjälp av en advokatfirma vid upprättandet och Peter och hans far kom in i processen precis när LOI:t var färdigförhandlat. I det här LOI:t försökte de få med så många punkter som möjligt, som sedan följde med, dels i det slutliga avtalet men också i aktieägaravtalet. I det slutliga aktieöverlåtelseavtalet detaljeras punkterna i LOI:t ytterligare.

Efter att LOI:t var färdigställt, hade Peter och de andra parterna två veckor på sig att genomföra en DD, vilket de också gjorde, och till sist upprättades aktieöverlåtelseavtalet. Advokatfirman var även med under DD-processen och när avtalet förhandlades fram. Det var inte förrän under DD-processen som Peter var med på ett möte med den kvinnliga grundaren. Den här investeringsprocessen har tagit ungefär tre månader enligt Peter, från det att förslaget presenterades första gången till dess att investeringen genomfördes. Peter lyfter också att den här investeringsprocessen har sett väldigt annorlunda ut i jämförelse med en vanlig startup.

Peter säger att han i förväg aldrig vet exakt vad han som affärsängel kommer att bidra med till företaget. Bolaget har visserligen tankar på hur de ska växa, men det finns ingen tydlig tillväxtplan, vilket är något de ska jobba fram tillsammans. Peter tror att han kommer kunna dra nytta av sin bakgrund inom bank och som konsult för att strukturera upp styrelsearbetet. Vidare kommer han kunna vara bollplank till den ena grundaren som är CFO, kring hur de ska följa upp saker och ting, hur de kan få bättre ordning på bokföringen. Därefter nämner Peter att han kommer kunna vara med och analysera andra bolag i den branschen om och när det blir aktuellt med förvärv.

Peter berättar om målsättningarna med den nämnda investeringen och börjar med att säga att risken är betydligt lägre jämfört med en startup. Bolaget köps till en ganska låg värdering i förhållande till hur startups brukar värderas och tanken är att få det att växa med något förvärv på sikt. Det kommer inte att räcka med en organiskt tillväxt utan det behöver adderas någonting för att komma upp i storlek och för att förbättra marginalerna något, enligt Peter.

Han hävdar att de inte har någon explicit avkastningsnivå som mål, men att det finns en tro på att investeringen kan bli superbra. Detta är något som kommer ta tid och det kommer krävas mycket arbete för att nå dit. Drivkraften i detta fall handlar delvis om att Peter och de övriga parterna ska ta sig an investeringen tillsammans som ett litet case, för att se vad det kan leda till. Han säger också att det kan komma framtida investeringar som möjligtvis kan appliceras på företaget, eller komplettera varandra på något sätt. Investeringen är också ett nytt sammanhang för Peter att komma in i och jobba vidare på, vilket han tycker kan vara värt mycket i nästa case han hittar.



Figur 4.4.3: Egenkonstruerad bild av Peters investeringsprocess - kvinnlig entreprenör.

4.4.4 Investering i en manlig entreprenör

Peter berättar om en investering som han gjorde i ett företag där det endast var en manlig entreprenör. Företaget i fråga skulle med hjälp av ny teknik bygga mer miljövänligt. Peters far kom i kontakt med företaget via organisationen Connect där entreprenören gjorde en pitch av sin idé. Företaget var vid detta tillfälle i en väldigt tidig fas, vilket han refererar till som "powerpointstadium". Det som var intressant med företaget enligt Peter var entreprenörens erfarenhet av affärsområdet, samtidigt som han såg och fortfarande ser en trend att minska påverkan på miljön. Peter och hans far ansåg att det behövdes göras någonting på den här fronten och tyckte att entreprenören hade en offensiv plan för att bygga mer miljövänligt. De tyckte också att hela teamet hade djup erfarenhet inom området och djup kunskap av att driva den här typen av bolag. Företaget hade därtill goda kontakter.

Peter var själv inte med och tittade på pitchen utan det var hans pappa som hade den första kontakten med entreprenören. Peters far hade därefter något möte med entreprenören där de lärde känna varandra. Hans far stämde även av med en del kontakter i början för att höra deras åsikter om investeringen, eftersom han själv inte kunde något om tekniken som företaget skulle använda sig av. Samtalen med de nämnda kontakterna var enligt Peter inte på någon detaljerad nivå, utan hans far ville mest se om investeringen lät vettig i deras öron. Peter var med på ett senare möte med den kvinnliga grundaren där de bland annat diskuterade affärsplaner och enskilda frågor, grundaren fick även beskriva sina planer framåt. Peter gjorde ingen vidare analys än det här, utan det var hans pappa som stod för den största delen av beslutsprocessen i den här investeringen. Peter berättar att han tyckte att investeringen låg rätt i tiden, vilket räckte för honom. I detta fall gjorde Peter och hans far ingen DD, eftersom det endast fanns en

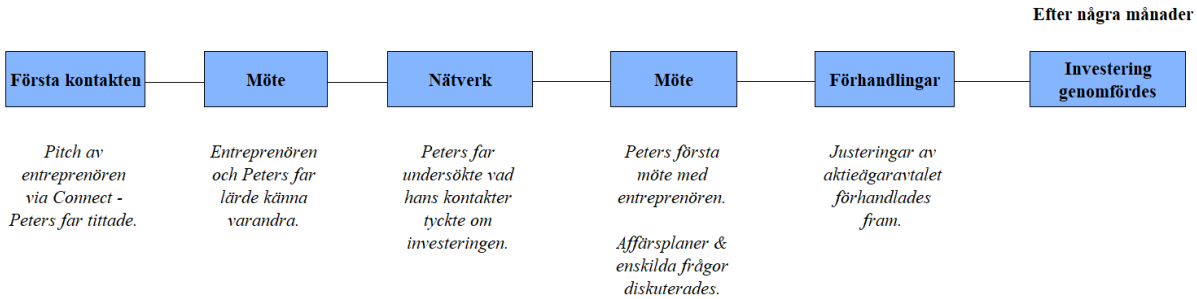
affärsplan och lite kontakter som underlag. Peter använde heller inte sin utvärderingsmatris, med anledning av att den inte var framtagen än. Innan investeringen genomfördes skedde det en del förhandlingar och justeringar angående aktieägaravtalet, då det fanns vissa punkter som Peter och hans far inte kunde acceptera.

Värderingen av företaget var i det här fallet låst, men Peter tyckte i vilket fall som helst att det inte fanns något att förhandla om då värderingen inte var jättehög. När värderingen är låst innebär det att andra parter redan har tecknat sig till en viss runda och det innebär att värderingen inte går att påverka, berättar Peter. Investeringsprocessen gick ganska snabbt i detta fall enligt Peter, då det endast tog ett par månader.

Vid detta tillfälle hade Peter och hans far inte jättemycket erfarenhet, vilket gjorde att de inte genomförde så mycket analyser. Hursomhelst, baserades investeringsbeslutet på den positiva effekten av att bygga miljövänligt, enligt Peter. Även tron på att teamet, som hade djup erfarenhet, kunde lyckas med satsningen låg till grund för beslutet. Peter hävdar sedan att företaget visserligen skulle använda en ny byggteknik, men det var inte avancerat på den nivån att de behövde bedriva någon forskning. Det handlade istället om att de behövde hitta mark och få till deras koncept. Där menar Peter att de redan hade långtgående planer med samarbetspartners och det kändes som att det redan fanns mycket på plats.

Vidare berättar han att de inte hade några specifika planer på vad han och hans far skulle bidra med i företaget. Däremot var målsättningen självklart att öka miljövänligt byggande. Det fanns ingen explicit målsättning vad gäller avkastning, däremot hade Peter en målsättning med investeringen som kan likställas med samtliga investeringar som han och pappan tidigare har gjort:

"Som med alla de här startupsen, det måste finnas en ordentlig potential, för annars finns det ingen logik i att göra investeringarna."



Figur 4.4.4: Egenkonstruerad bild av Peters investeringsprocess - manlig entreprenör.

4.4.5 Peters upplevelser av kvinnor och män bland affärsänglar och entreprenörer

Peter har under sina tre och ett halvt år som investerar inte stött på många kvinnor som är investerare. Detta gör att han inte kan bedöma om han upplever att det finns skillnader mellan hur kvinnor och män bedömer företagssatsningar. Däremot menar han på att han ser en jättetydlig skillnad mellan antalet kvinnor och män som är investerare. Han hänvisar här till en

investerarträff häromveckan med cirka 25 personer, varav två av dessa var kvinnor där båda kom från institutionella investeringsorganisationer. De kvinnliga investerare som han stöter på kommer mer från institutioner eller VC-bolag, snarare än som enskilda affärsänglar, tror han.

När det gäller entreprenörerna är Peters känsla att det betydligt oftare är en manlig grundare än en kvinnlig. Han tycker att de kvinnliga entreprenörerna som presenterar sina case oftast är duktigare, de presenterar bättre och har jobbat igenom caset ordentligt. Peter upplever ofta att kvinnorna är väldigt trovärdiga, genom att de verkar kunna det de har jobbat fram och har tänkt på saker i högre grad än männen. Dessutom har Peter en uppfattning om att det finns en skillnad vad gäller bransch som kvinnor och män startar företag inom. Han upplever att kvinnor oftast presenterar mer kreativa saker och att det ofta är något kopplat till e-handel och inte de tekniktunga affärsidéerna, som män ofta är inriktade på.

4.4.6 Empirisk analys av Peter

Peters första möte med de olika entreprenörerna har skett olika sent i processerna, där han i den kvinnliga investeringen inte hade ett första möte förrän under deras DD-process som var två veckor innan investeringen. I den manliga investeringen diskuterade de affärsplaner vilket innebär att det första mötet var tidigare i investeringsprocessen. Hans risktagande skilde sig också åt, eftersom det ena företaget endast hade en idé medan det andra var ett moget bolag som funnits under många år där risken var lägre. Skillnaderna i processen kan främst bero på att företagen befann sig i olika stadier, men det kan också bero på att Peter har tagit olika roller.

Peter försöker utvärdera företagssatsningar utifrån en egenframtagen utvärderingsmatris. Däremot har han inte använt sig av den här i någon av de nämnda investeringarna på grund av olika anledningar. I den kvinnliga investeringen genomförde de en DD, vilket skiljer sig från den manliga investeringen. Detta till följd av att den manliga entreprenören endast hade en affärsplan, vilket innebar att det inte fanns så mycket att göra en DD på.

Under den senaste tiden har Peter blivit mer selektiv med vad han och hans far hoppar in i, vilket investeringarna som han har delat med sig av speglar. Peter började sin karriär som affärsängel då den manliga investeringen genomfördes och då gjorde han ingen djup analys. Anledningen till att Peter inte gjorde det kan bero på att han inte hade mycket erfarenhet som investerare. Det kan också bero på bristande kunskap om hur analyser utförs samt för att de mest fokuserade på att diversifiera sig. Detta i sin tur innebär att de hade kunnat se annorlunda ut om det var en investering som genomfördes idag. Däremot genomförde Peter heller inte någon analys av den kvinnliga entreprenören, men i den investeringen var Peter inte den drivande parten.

Peter tycker det är roligt att vara engagerad i entreprenöriella företag och se bolagen och entreprenörerna utvecklas. Detta är något som speglar Peters investering i startupen, den manliga investeringen, eftersom han fick chansen att vara med på den entreprenöriella resan. Detta speglades även i den kvinnliga investeringen där Peter skulle vara med och bygga vidare på företaget. I båda investeringarna var Peter inte säker på vad han skulle bidra med, vilket går

att koppla till att Peter är en passiv investerare i de här fallen. Däremot hade han en föraning om vad han skulle hjälpa till med i den kvinnliga investeringen. I det manliga företaget är framtiden mer osäker, vilket kan ha gjort att Peter inte med säkerhet vet vad han kommer bidra med.

De fyra faktorerna som Peter tycker är viktigt vid utvärdering av företagssatsningar kan kopplas till båda hans investeringar. När det gäller teamet har det utvärderats i båda fallen, men på olika sätt. I den kvinnliga investeringen har Peter själv inte utvärderat teamet utan förlitat sig på analyser av de andra parterna. I den manliga investeringen var Peter mer involverad i analysen av teamet och förlitade sig inte endast på faderns analys. Vad gäller produktpotentialen såg Peter det hos båda företagen, men potentialen skulle förverkligas på olika sätt. Kundintresset kopplat till den manliga investeringen är mindre säkert, men Peter anser att det ligger rätt i tiden. I den kvinnliga investeringen är det de andra parterna som har gjort analysen, men det finns i vart fall redan en befintlig marknad. När det gäller värderingen har de haft olika utgångspunkter, då det kvinnliga företaget har värderats utifrån historiska resultat, medan det manliga företaget värderades utifrån affärsplanen.

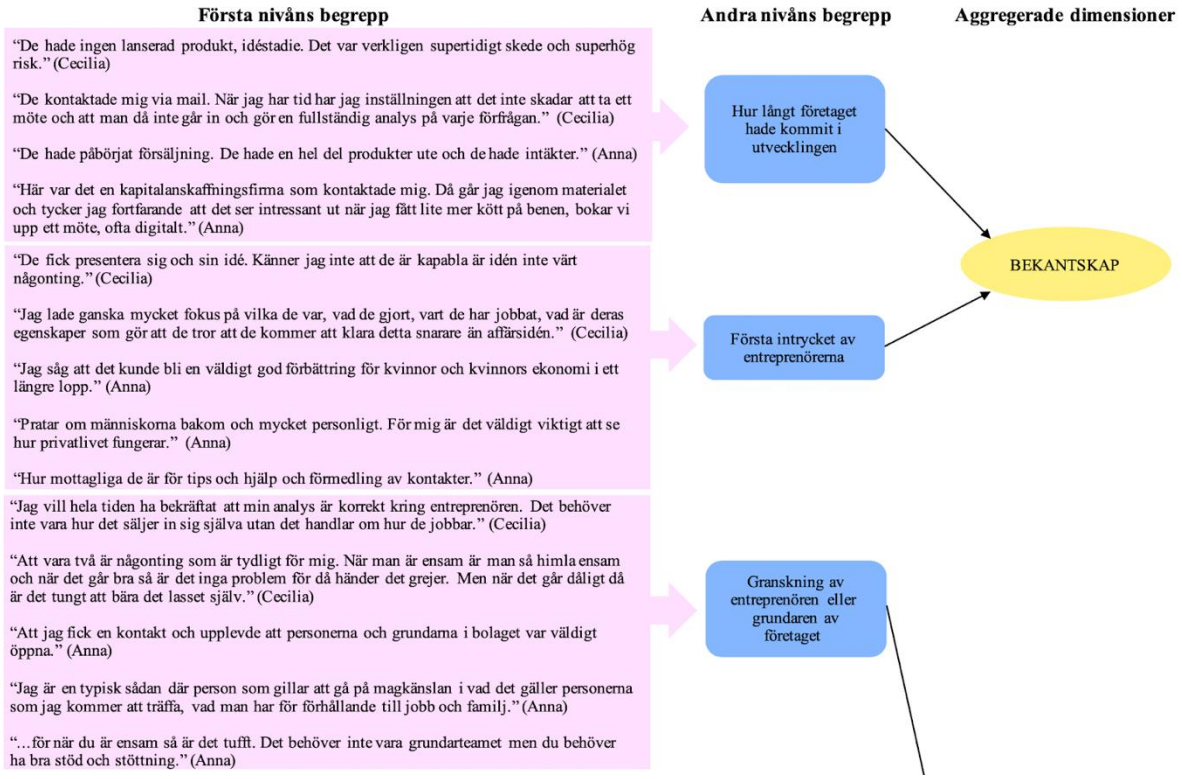
Vidare skiljer sig Peters målsättningar och drivkrafter åt mellan företagen. Anledningen till skillnaderna kan bottna i att den ena investeringen är en startup medan den andra är ett befintligt bolag. Det är därför inte orimligt att Peter har olika målsättningar och drivkrafter kopplade till bolagen. Det finns dock ändå några likheter, nämligen att han har som mål att båda företagen ska växa men det finns ingen specifik målsättning angående avkastningen. Det föregående tyder på att tillväxtpotential och avkastning är två hygienfaktorer för Peter. Utöver hygienfaktorerna fanns det olika sekundära målsättningar och drivkrafter i investeringarna som inte var av finansiell art. Sammanfattningsvis tyder det här på att Peters icke-finansiella målsättningar och drivkrafter varierar beroende på typ av investering och bransch.

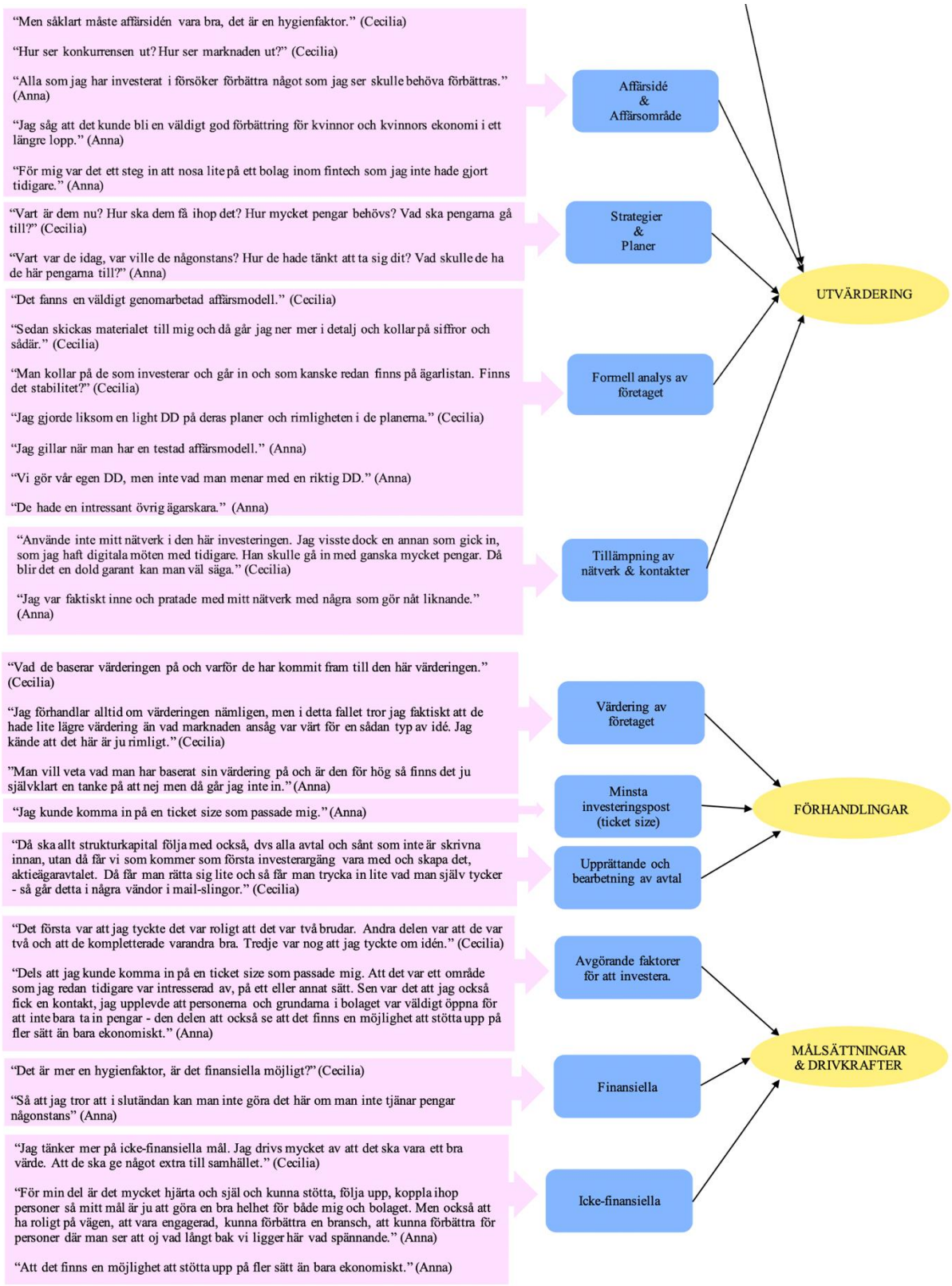
5. Analys

I de här kapitlet kommer det empiriska materialet diskuteras i en vidare analys. Kapitlet kommer först att analysera respondenternas investeringsprocesser och målsättningar med hjälp av fyra olika Gioia modeller. Därefter kommer en analys genomföras i förhållande till den teoretiska referensramen för att undersöka likheter och skillnader.

5.1 Gioia-analys av respondenterna

5.1.1 Kvinnliga affärsänglar och kvinnlig entreprenör





Figur 5.1.1: Egenkonstruerad bild av Gioia-metoden - kvinnliga affärsänglar och kvinnlig entreprenör.

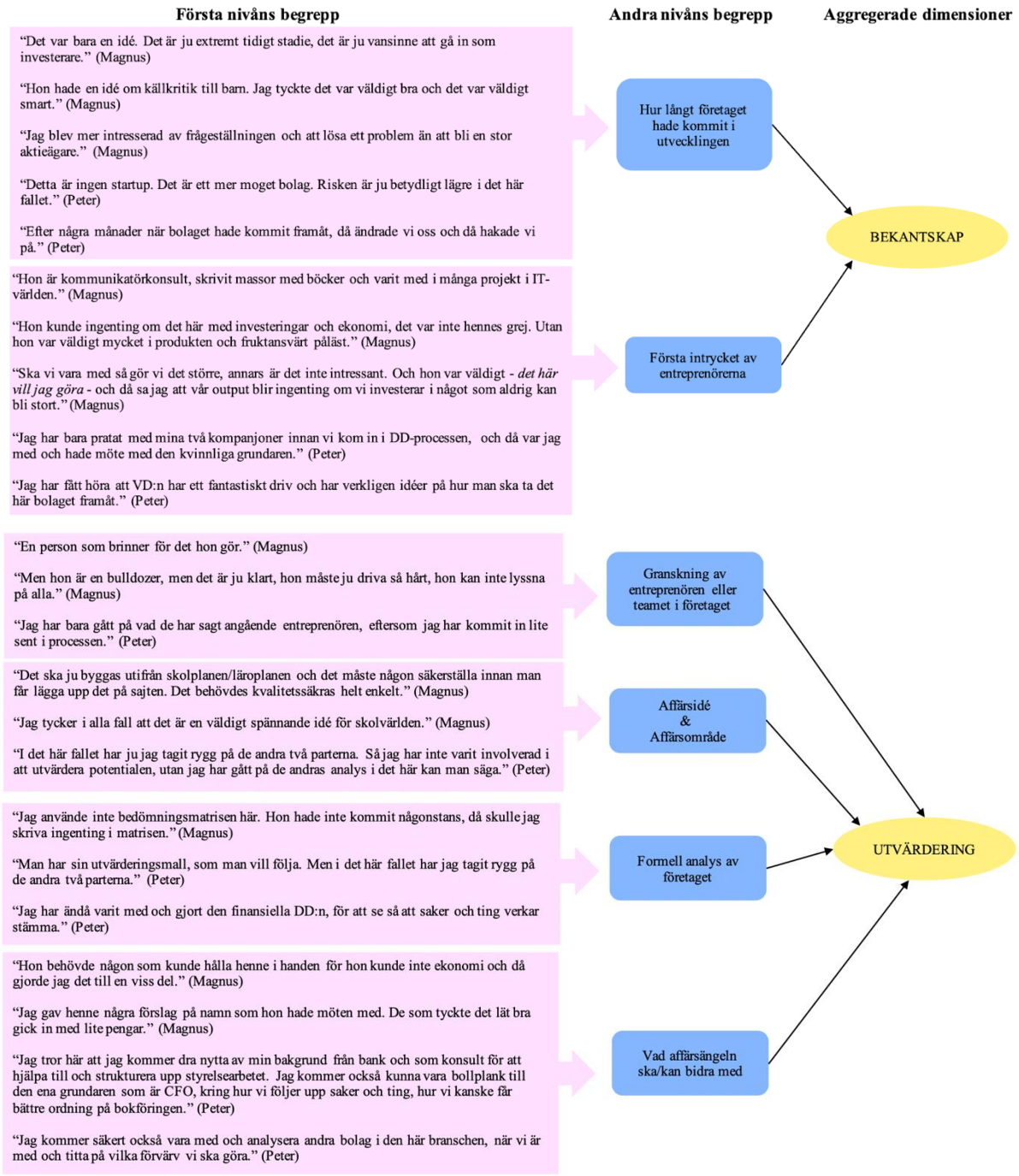
För de kvinnliga affärsänglarna handlar bekantskap om att de ska få en helhetsbild av företaget och entreprenörerna. Eftersom företagen hade kommit olika långt i utvecklingen, granskade Cecilia inget material till skillnad från Anna som hade tillgång till detta. Cecilia menade dock att hon inte behöver göra en fullständig analys på varje företag, vilket tyder på att hon inte hade gjort en djupare analys även om det funnits mer material. Under första mötet lade affärsänglarna fokus på liknande saker, där de lade mest vikt på hur individerna var som personer och mindre fokus på affärsidén. Detta kan dels bero på att båda företagen befann sig i ett tidigt stadium, vilket medför en hög risk, och därav blir individernas kapabilitet en viktig förutsättning.

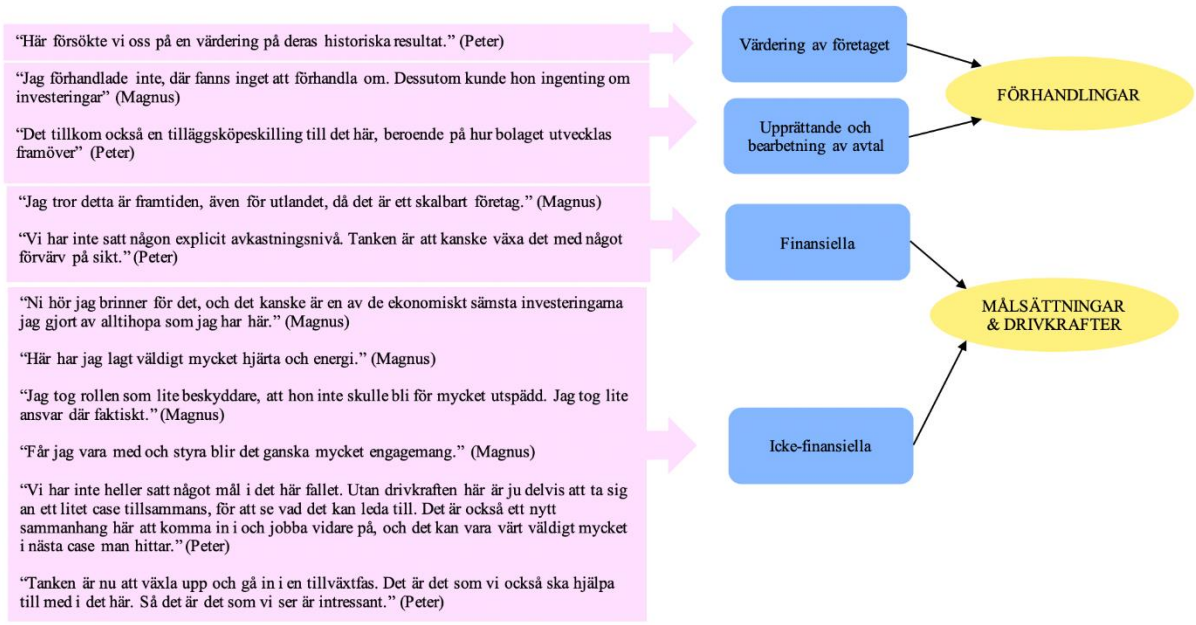
Utvärderingen handlar om granskning av investeringsmöjligheten utifrån olika faktorer. De granskar individen, var företaget befinner sig i stunden och potentialen. Båda tycker det är viktigt med tvåsamhet och kan bero på att de båda har upplevt att det är viktigt att vara minst två i företaget. Utvärderingen av affärsidén skiljer sig mellan affärsänglarna då Anna är mer fokuserad på utvecklingen av produkten medan Cecilia är mer fokuserad på om företaget kan lyckas. Detta kan ha sin grund i att Anna är mer branschinriktad och har en bakgrund av produktutveckling. Detta kan medföra att Anna har bra kunskap om hur möjligheterna ser ut inom branschen, till skillnad från Cecilia som investerar i olika branscher. Dock var Annas investering inom en ny inriktning i techbranschen och därför tog hon hjälp av sitt nätverk. I deras formella analyser fanns det även en del likheter, då båda gjorde en lätt DD, samt granskade ägarlistan och affärsmodellen. Detta pekar på att båda affärsänglarna är måna om att granska hårda fakta, då affärsidén måste ha potential.

Förhandlingar för de kvinnliga affärsänglarna tar sikte på företagens värderingar för båda affärsänglarna. Anna förhandlade även om ticket size, medan Cecilia hade förhandlingar kopplade till avtal. Anledningen till att de hade olika förhandlingar, bortsett från värderingen, berodde sannolikt på att förutsättningarna var annorlunda, då Cecilia var med i första rundan när kapital för första gången skulle tas in.

Angående målsättningar och drivkrafter finns det både likheter och skillnader. Deras avgörande faktorer är olika, vilket troligtvis beror på att företagen är vilt skilda områden samt att de har olika krav för att vilja investera. För Cecilia var könet på entreprenörerna en avgörande faktor, men inte i Annas fall. Dock nämnde Anna under utvärderingen att hon såg att investeringen kunde förbättra för kvinnor, vilket tyder på att båda affärsänglarna vill stödja kvinnors företagande, men också öka kvinnors förutsättningar i allmänhet. Deras finansiella målsättningar är i linje med varandra, eftersom båda menar att de måste tjäna pengar för att kunna fortsätta med sina investeringar. Cecilias och Annas icke-finansiella målsättningar skiljer sig åt, vilket återigen kan bero på att Anna är branschinriktad och därför har andra intressen än Cecilia. Å andra sidan tyder deras icke-finansiella målsättningar och drivkrafter på värdeskapande i någon form, då båda vill förbättra något.

5.1.2 Manliga affärsänglar och kvinnlig entreprenör





Figur 5.1.2: Egenkonstruerad bild av Gioia-metoden - manliga affärsänglar och kvinnlig entreprenör.

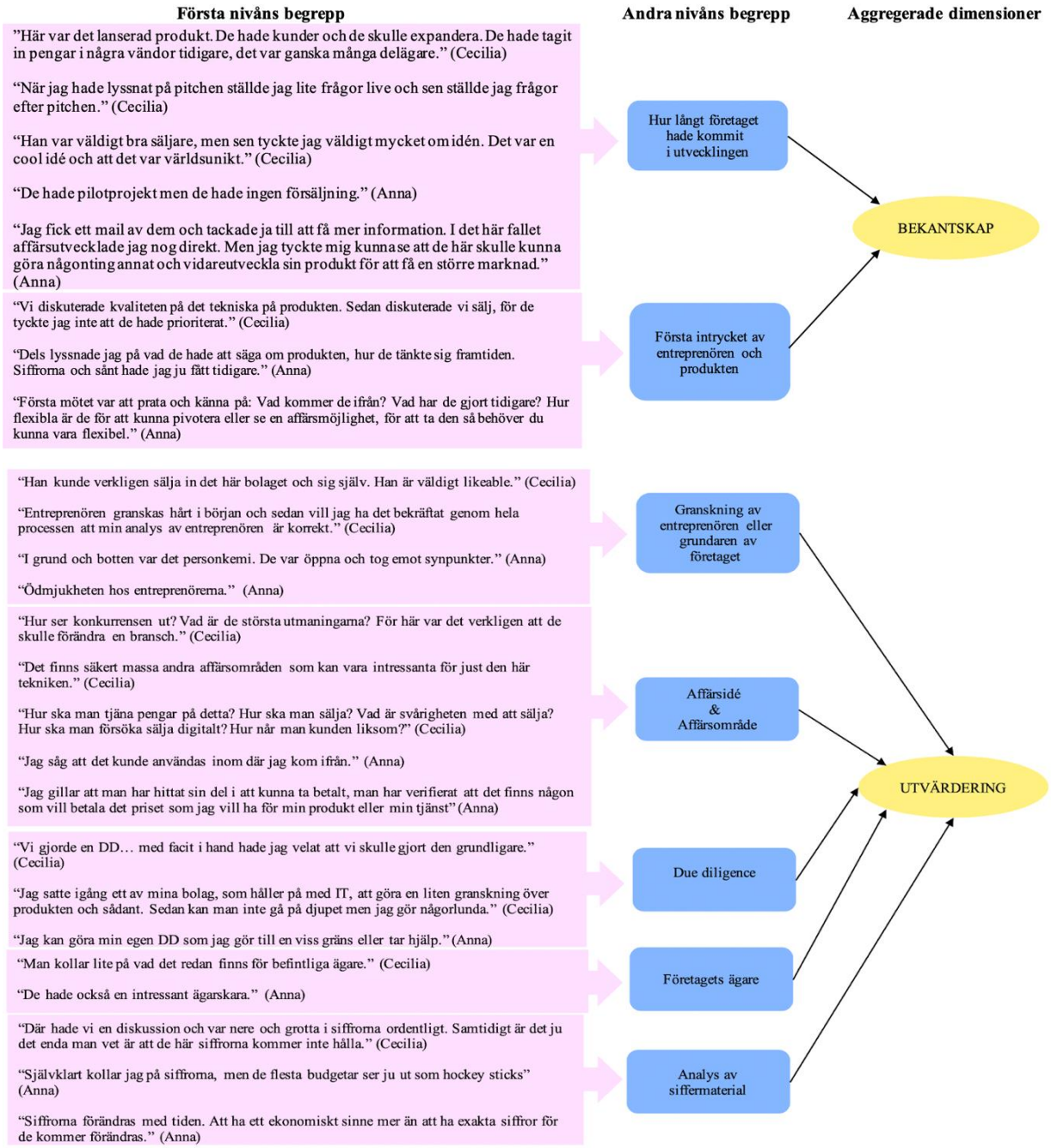
Bekantskap för de manliga affärsänglarna handlar om att skapa en helhetsbild av företaget och entreprenörerna, precis som de kvinnliga affärsänglarna. Trots skillnader i företagets stadie och rollerna som affärsänglarna har tagit finns ändå likheter, då båda investerade i potentialen. För Magnus del ville han endast investera om de kunde göra något större och Peter ville inte investera förrän bolaget hade kommit längre framåt. Däremot finns det också stora skillnader i hur bekantskapen har skett. Magnus hade själv möte med entreprenören där han fick reda på hennes erfarenheter och kunskaper och där utvecklade de även idén. Peter förlitade sig istället på de andra parternas analyser, då han investerade genom en syndikering.

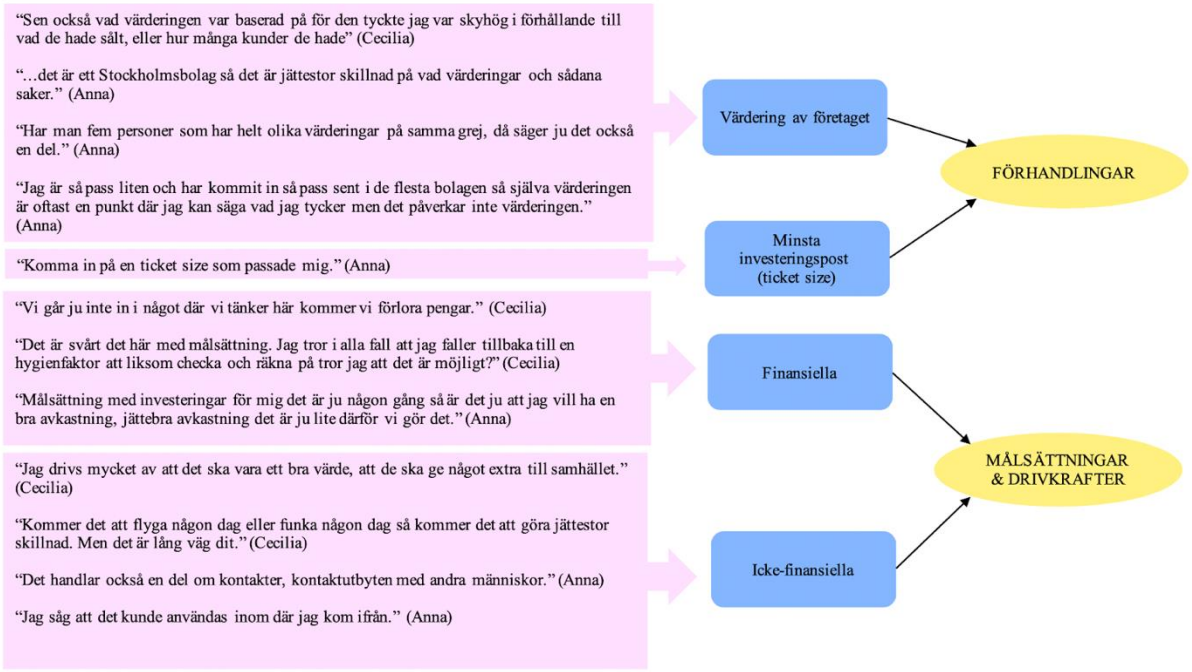
För affärsänglarna innebär utvärdering att granska det material som finns samtidigt som de utvärderar vad de skulle kunna bidra med. Även i den här aggregerade dimensionen finns likheter och skillnader mellan affärsänglarna. Individerna bakom företagen är viktiga för båda, men återigen skiljer sig analysen av individerna sig åt på grund av att affärsänglarna har tagit en aktiv respektive passiv roll. Utvärderingen speglar återigen att affärsidén och affärsområdet ska ha potential för båda de manliga affärsänglarna. Båda har också en bedömningsmatris som de huvudsakligen försöker att utgå ifrån, men i detta fall har ingen av dem tillämpat sina matriser. Peter har varit med och genomfört den finansiella DD:n, medan Magnus inte nämnde någon DD alls. Detta beror troligtvis på att det fanns finansiell data i det befintliga bolaget, vilket inte fanns i startupen. Det är därtill sannolikt att Peter blev involverad i DD-processen på grund av hans erfarenhet. Båda affärsänglarna trodde sig också veta vad de skulle bidra med i företaget genom att dra nytta av sina bakgrunder. Det var endast Peter som genomförde förhandlingar i detta fall, vilket beror på att företagen vid investeringsprocesserna har befunnit sig i helt skilda stadier.

Det är också rimligt att det finns skillnader i vad gäller målsättningar och drivkrafter mellan affärsänglarna. Dels för att investeringsmöjligheterna befann sig i olika stadier och utmaningarna var därmed olika och dels för att affärsänglarna har olika bakgrunder och

erfarenheter. Det kan även bero på att Magnus i den här investeringen har en större vision än vad Peter har. Detta tyder på att deras motiv till att investera är väldigt olika i detta fall. I bådas investeringar finns det en tanke på att de kan få det finansiella tillbaka om det lyckas, däremot är Magnus mer förberedd på en finansiell förlust, vilket kan bero på att hans investering har högre risk i förhållande till Peters. Magnus bakgrund som entreprenör kan också ha en inverkan som gör att han i mindre utsträckning tänker på det finansiella, då han drivs mer av att vara engagerad i entreprenöriella bolag. Magnus har samtidigt empati för entreprenörer för att han själv har varit i samma situation, vilket Peter inte har erfarenhet av.

5.1.3 Kvinnliga affärsänglar och manlig entreprenör





Figur 5.1.3: Egenkonstruerad bild av Gioia-metoden - kvinnliga affärsänglar och manlig entreprenör.

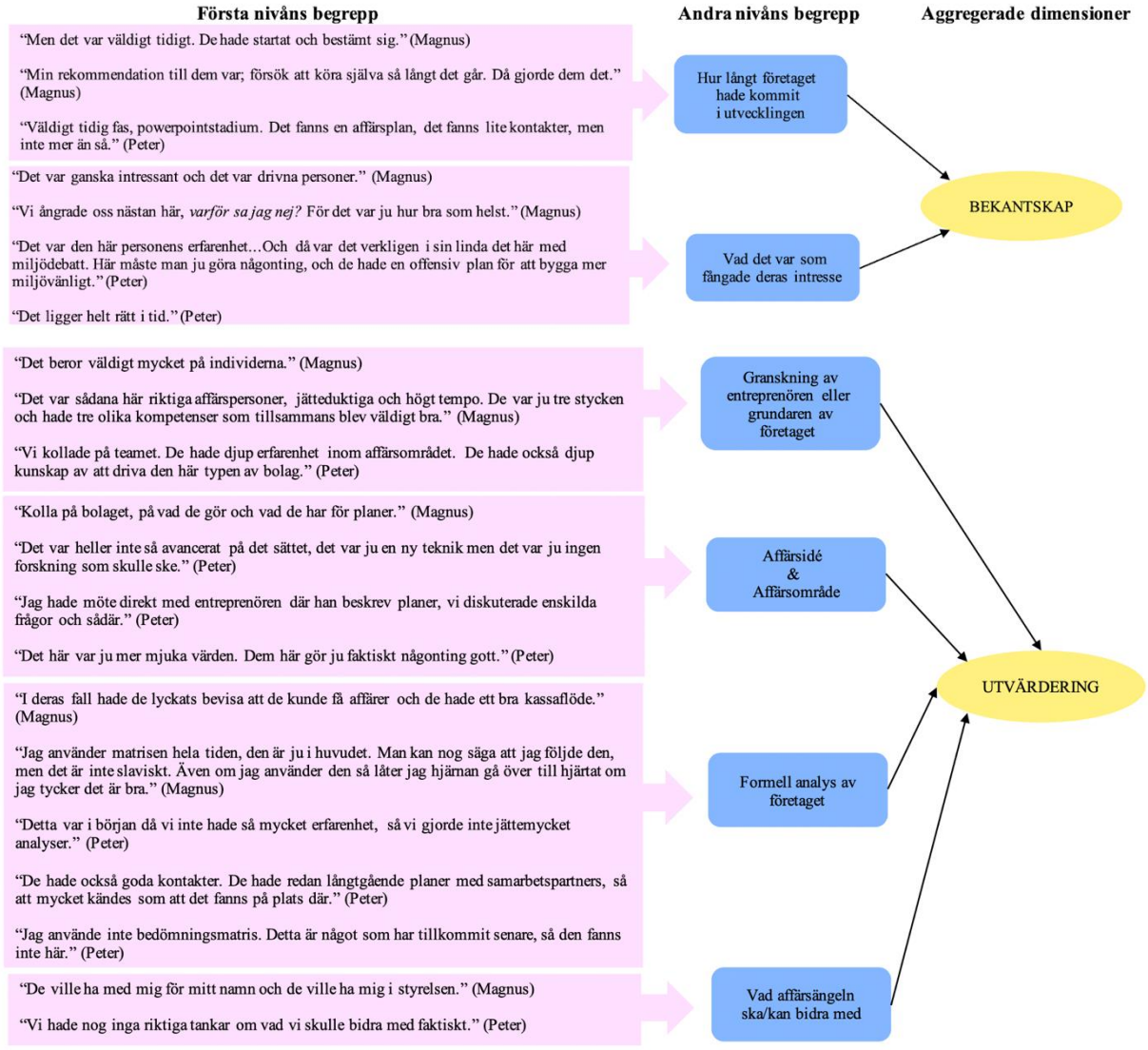
Bekantskap för de kvinnliga affärsänglarna handlar återigen om att skapa en helhetsbild av företaget och entreprenörerna. Till skillnad från den kvinnliga investeringen lade båda mer fokus på produkterna i den här investeringen. I Cecilias fall hade de manliga företaget kommit längre i utvecklingen då de hade försäljning igång, och Annas uppmärksamhet riktades mest till produkten då hon såg att den kunde vidareutvecklas. I de här investeringarna lade Anna mer fokus på entreprenörerna än vad Cecilia gjorde. Detta kan i Cecilias fall ha berott på entreprenörens säljegenskaper, men också på att företaget redan hade en lanserad produkt.

De kvinnliga affärsänglarnas utvärdering tar sikte på att analysera många olika aspekter. Även i utvärderingen tittar affärsänglarna på entreprenörerna, dock tycker Cecilia att hon skulle gjort en grundligare analys i detta avseende. Båda utvärderar även affärsidén och affärsområdet på liknande sätt, vilket kan bero på att produkterna i båda fallen kunde vidareutvecklas till andra områden. Både Cecilia och Anna gjorde en DD utifrån sin kapacitet, däremot använde Cecilia sitt IT-bolag för att göra en omfattande DD på själva produkten. Affärsänglarna tittade också på företagets ägarlista samt siffermaterial även om ingen av dem tror på siffrorna. Det föregående tyder på att de gärna vill granska så mycket material som möjligt, även om det inte säger speciellt mycket om utfallet i framtiden.

I detta fall handlade förhandlingarna om olika delar för affärsänglarna, då Cecilia förhandlade om värdering medan Anna förhandlade om ticket size. Skälet till att Anna inte förhandlade om värderingen berodde på att hon inte kunde påverka den eftersom hon var en så pass liten investerare. Trots att hon inte kunde påverka värderingen valde Anna att investera, vilket tyder på att värderingen inte var en avgörande bedömningspunkt för henne. Däremot kan värderingen ha blivit mindre viktig, eftersom hon kunde förhandla ned ticket sizen.

I likhet med den kvinnliga investeringen är det finansiella en hygienfaktor även här av samma anledning. De icke-finansiella målsättningarna och drivkrafterna skiljer sig åt mellan affärsänglarna. Cecilia tänkte mer på att investeringen skulle vara värdeskapande, då hon såg att det kunde göra stor skillnad om den lyckas. Anna såg en chans att tillämpa affärsidén inom sitt område, vilket är i likhet med Cecilia som också såg andra områden där produkten kunde tillämpas, dock nämnde hon endast detta under utvärderingen. Anna hade därtill som mål att skapa nya kontakter och stötta bolaget på fler plan än ekonomiskt, vilket skiljer sig från Cecilia. Detta tyder på att Anna vill skapa en bra helhet för sig själv och för bolaget, precis som i den kvinnliga investeringen.

5.1.4 Manliga affärsänglar och manlig entreprenör



Figur 5.1.4: Egenkonstruerad bild av Gioia-metoden - manliga affärsänglar och manlig entreprenör.

För de manliga affärsänglarna i den manliga investeringen handlar bekantskap om att bekanta sig med idén, entreprenörerna och företaget. Till skillnad från den kvinnliga investeringen var Peter mer involverad här, dock fortfarande i en begränsad omfattning. De manliga entreprenörernas företag befann sig dessutom i tidiga stadier. Detta kan ha gjort att affärsänglarnas investeringsprocesser har varit mer lika varandra i den manliga investeringen. Det var både individerna och affärsidén som fångade Magnus och Peters intresse, vilket tyder på att det är två faktorer som är viktiga för de båda. Båda affärsänglarna såg även att entreprenörerna hade relevant kompetens kopplat till affärsidén.

Utvärderingen för affärsänglarna var återigen kopplad till individerna och även affärsidén. De manliga affärsänglarna lade vid utvärderingen av affärsidén fokus på företagens planer framöver. I deras formella analys finns det fler skillnader, där Magnus både använde sin matris och hade mer underlag att utvärdera då de redan hade startat. I Peters investering fanns det inte historiskt underlag, matrisen var inte utvecklad samt att den här investeringen var i början av karriären som affärsängel. Det kan vara förklaringen till att deras formella analyser skiljer sig åt. Affärsänglarnas bidrag är motsatser, då Magnus visste vad han skulle bidra med till skillnad från Peter. Orsaken till detta beror troligtvis på att Magnus hade lång erfarenhet vid detta tillfälle, men inte Peter.

Förhandlingarna handlade om värderingen och avtal med entreprenörerna. Deras förhandlingar skiljer sig åt, vilket beror på att förutsättningarna har varit olika. Peter hade förmodligen inte förhandlat om värderingen om den inte var låst då han ansåg att värderingen var rimlig. Att Magnus förhandlade om villkorat aktieägartillskott pekar på att han ville försäkra sig om att han skulle få betalt om företaget skulle lyckas. Peters var med i förhandlingarna om aktieägaravtalet, vilket visar på att han tycker det är ett måste att vissa specifika delar är på plats innan han går in.

Deras målsättningar och drivkrafter är både finansiella och icke-finansiella, samt relativt lika mellan affärsänglarna. Båda ser att det finns potential för avkastning. Anledningen till detta beror med stor sannolikhet på att det är den primära anledningen till att de gör sådana här investeringar. Magnus och Peter vill också vara engagerade och detta kan vara en förklaring till att de har investerat i företag som befunnit sig i ett tidigt stadie där risken var hög, just för att de kan vara med på resan. De vill också bidra till något som kan förbättras, vilket visar på att de vill bidra på fler sätt än ekonomiskt. En skillnad är att Peter vill lära sig något nytt som kan bero på att han är en relativt ny investerare och har därför det som en målsättning. Till skillnad från Magnus som har många års erfarenhet och en bakgrund i entreprenörskap.

5.2 Analys kopplat till den teoretiska referensramen

5.2.1 Affärsängel fenomenet

Uppsatsens samtliga respondenter uppfyller Mason och Harrisons (2008) definition på en affärsängel (refererad i Ramadani, 2009), eftersom de är förmögna individer som investerar riskkapital i onoterade företag ensamma eller tillsammans med någon annan. De har heller inte någon familjeanknytning till de företag som de investerar i. Vidare tillför respondenterna pengar, kontakter och kunskap till de entreprenöriella företag som de går in i. Däremot menar en av respondenterna att affärsänglar ofta blir passiva även om företagen har en förväntan om att de ska ge aktiv vägledning, vilket motsätter sig teorin (Aernoudt, 2005; Van Osnabrugge, 2000). Samma respondent påpekade också att affärsänglar intar olika investeringsroller, vilket kan kopplas till att resursbehoven varierar hos olika företag (Avdeitchikova, 2008). Likt Witecka & Sosnowskis (2021) slutsats leder affärsänglarnas bidrag till ett minskat finansiellt gap och detta bekräftades av en respondent som själv har gjort en entreprenöriell resa.

Affärsänglarna förmedlade att de tycker det är roligt att vara engagerade i entreprenöriella bolag och bidra med något utöver pengar, vilket teorin benämner som "smarta pengar" (Aernoudt, 2005; Ramadani, 2009). Exempelvis uttryckte en respondent detta som att entreprenörerna alltid kommer att bli besvikna om de ser på affärsängeln som en påse pengar, då det är de minsta hon kan ge. Ytterligare två respondenter uttryckte detta genom att de inte vill investera i satsningar där de inte kan bidra med något. Den fjärde respondenten är dock ett undantag, eftersom han nödvändigtvis inte kräver att han ska bidra med något utöver pengar i företagen han investerar i.

Affärsänglarnas investeringsbeteende är ett föränderligt fenomen då de gör olika typer av investeringar i takt med att deras karriär och erfarenhet utvecklas (Avdeitchikova et.al., 2008). Detta kan likställas med respondenterna, eftersom en respondent inte investerar i branscher som denne redan kan. Medan en annan respondent hade en aggressiv investeringsfilosofi i början och blev sedan försiktigare med att hoppa på saker. Sørheims (2003) teori om att investeringsprocessen skiljer sig åt beroende på grad av erfarenhet kunde urskiljas hos affärsänglarna, då den kvinnliga affärsängeln med många års erfarenhet har en väldigt annorlunda investeringsprocess i jämförelse med den manliga affärsängeln med minst

erfarenhet. Dock fanns det många likheter mellan de kvinnliga affärsänglarna trots att den ena hade mindre erfarenhet än den andra, vilket kan grundas i att båda har växt upp med företagande och investeringar. Enligt Witecka och Sosnowski (2021) är det vanligt att affärsänglar medverkar i olika organisationsstrukturer däribland syndikat och nätverk. Samtliga respondenter investerar eller har tidigare investerat tillsammans med en familjemedlem eller andra investerare. Flera respondenter kom även i kontakt med entreprenörerna via något sorts nätverk.

5.2.2 Affärsänglars investeringsprocess

Samtliga respondenter investerar i väldigt tidiga faser där osäkerheten och risken är hög (Huang & Pearce, 2015). Investeringarna som affärsänglarna berättade om hade i en del fall endast en idé eller prototyp, vilket enligt Ramadani (2009) benämns som såddfasen. Vissa av företagen hade kommit igång med lite försäljning och hade betalande kunder, och dessa befann sig därmed i uppstartsfasen och tidig fas när de investerade (Ramadani, 2009). En investering stack dock ut då det var ett befintligt bolag som hade funnits i några år, och därför befann sig i ett senare skede. Samtliga investeringar som affärsänglarna berättade om hade dock tillväxtpotentialen som en gemensam faktor, vilket Ramadani (2009) menade är det som intresserar affärsänglar snarare än en specifik sektor.

Det finns likheter vad gäller investeringsprocesserna som respondenterna har förmedlat och det som Paul et.al. (2007) pekar på. Första steget i processen handlar om att lära sig om företaget/projektet och att träffa entreprenören bakom företaget (Paul et.al., 2007), något som likställs i samtliga investeringsprocesser som respondenterna har varit drivande i. Utvärdering som är det andra steget är en mer strukturerad bedömning där affärsängeln sorterar hårda och mjuka faktorer gällande företaget och entreprenören. I detta steg vill investerarna också bekräfta tidigare intryck (Paul et.al., 2007). Här finns det både likheter och skillnader kopplade till respondenternas investeringsprocesser. Likheterna är att respondenterna genomför en utvärdering av bland annat entreprenören, teamet, företaget, affärsidén och området. Ytterligare en likhet med Paul et.al. (2007) är att en respondent granskar individen ganska hårt i början som hon sedan vill ha bekräftat genom hela processen. Det finns skillnader vid sorteringen av hårda och mjuka faktorer i de fall när företagen befunnit sig i tidiga skeden. Detta har gjort att det inte funnits mycket hårda faktorer att ta del av. Det tredje och sista steget handlar om förhandlingar innan eventuell investering (Paul et.al., 2007), vilket är i linje med respondenternas investeringsprocesser.

En investeringsprocess kan inte beskrivas som enhetlig då den ena affären inte är den andra affären lik (Paul et.al., 2007), vilket respondenternas investeringsprocesser visar. Ingen av de åtta investeringsprocesser som respondenterna har förmedlat är likadana till följd av att de har varit varierande förutsättningar i alla investeringarna. Affärsänglar följer sin intuition vilket kan resultera i att mer tid vill läggas på undersökning, vilket i sin tur försenar processen (Paul et.al., 2007). Detta kan relateras till en respondent som djupdök i siffror och annat material då denne ansåg att värderingen var för hög, vilket drog ut på processen. För en respondent stannade investeringsprocessen upp då det kom en annan affär i mellan, vilket innebär att externa faktorer

också kan ha en påverkan på investeringsprocessen (Paul et.al., 2007). Erfarenhet lyfts som en faktor som påverkar investeringsprocessen (Sørheim, 2003), vilket också kan vara en anledning till att respondenternas investeringsprocesser skiljer sig åt då de har olika lång erfarenhet. Affärsänglar som är branschinriktade och affärsänglar med bredare investeringsfilosofi kan också påverka investeringsprocessen (Sørheim, 2003). Bland respondenterna var det en affärsängel som var branschinriktad, men det gjorde inte att hennes investeringsprocess skilde sig så mycket från de andra. Däremot var hennes investeringsprocess i det kvinnliga och manliga företaget mest likt i förhållande till de andra affärsänglarnas processer. De övriga affärsänglarna hade en bredare investeringsfilosofi, vilket kan vara anledningen till att deras processer visar större skillnader.

Investeringsbeslut & beslutskriterier

Affärsänglarnas investeringsbeslut baseras på både formell analys och intuition som forskarna kategoriserar som magkänsla (Haung & Pearce, 2015). Alla respondenterna analyserar de entreprenöriella företagen utifrån formell analys och känslor där samtliga menar att siffrorna kommer att ändras och att framgången beror väldigt mycket på individerna. Detta innebär att affärsänglarnas investeringsbeslut baseras mer på känslor än på analys (Mason et.al., 2017). Enligt Haung och Pearce (2015) handlar intuition bland annat om hur ängelinvesteraren upplever individen eller teamet bakom företaget. Detta är något som var återkommande bland intervjupersonerna, där alla nämnde att individen bakom satsningen var en viktig faktor vid bedömningen. Individens kunskap, erfarenheter, visioner och drivkrafter är några exempel på betydelsefulla egenskaper som respondenterna lyfte fram. Samtliga påpekade även i någon av investeringarna att de endast kan göra en begränsad DD, vilket Mason et.al. (2017) menade är fallet för de flesta affärsänglarna.

Ett önskvärt företagsattribut är vinstpotential (Feeney et.al, 1999), något som samtliga respondenter tog upp som en avgörande faktor för att gå vidare i investeringsprocessen. De menade att det inte finns någon logik i att investera om de inte tror att satsningen kan växa och i slutändan ge avkastning. Även Sudeks (2007) sista huvudtema, exit, instämmer med detta då affärsänglar i första hand investerar för att få avkastning. Säkerhet för investeraren var också ett önskvärt företagsattribut (Feeney et.al, 1999), vilket endast en respondent nämnde i fallet då investeringen var kopplat till ett villkorat aktieägartillskott. Önskvärt ägarattribut var bland annat oberoende och öppenhet (Feeney et.al, 1999), där en respondent berättade att det är viktigt att entreprenörerna är självgående, medan en annan var väldigt fokuserad på att entreprenörerna skulle vara öppna och ta emot synpunkter. Ytterligare ett önskvärt ägarattribut som innefattar erfarenhet av att tidigare drivit företag (Feeney et.al, 1999), nämndes av en respondent genom att personen gärna ser att entreprenören har någon god uppfattning av området sedan tidigare. Alla respondenter nämnde dessutom att de vill veta vad de gjort tidigare och vad de har för erfarenheter samt egenskaper. Detta tyder på att de vill veta om entreprenören är kapabel att driva företaget. Landström (1998) nämnde allmänna kriterier som var kopplade till marknadentillväxt och produktens unikhet, vilka majoriteten av respondenterna ansåg som avgörande vid investeringar. Vid ett tillfälle valde exempelvis en respondent att investera på grund av att det var en världsunik affärsidé. En annan respondent investerade för att denne såg att det fanns affärsutvecklingsmöjligheter och därmed en större marknad.

Affärsänglarna påpekade att det inte räcker med att företaget visar potential, utan entreprenörerna måste ha förmågan att förverkliga företagssatsningen, vilket är i linje med artikeln av Feeney et.al. (1999). Två respondenter nämnde att de värderar visionen respektive engagemanget hos entreprenörerna högt, vilket kan kopplas till Feeneys et.al. (1999) teori gällande varför investerare avvisar vissa investeringsförfrågningar. Brist på vision eller engagemang hos ägaren var nämligen två personliga egenskaper som kunde leda till avvisning (Feeney et.al., 1999).

Det finns forskning som kommit fram till att investeringskriterier kopplat till affärsmöjligheten väger tyngre än investeringskriterier kopplat till entreprenören och tvärtom (Mitteness et.al., 2012). Enligt respondenternas uttalanden, kan entreprenören anses minst lika viktig som själva affärsmöjligheten om inte viktigare. En respondent hävdade exempelvis att både affärsidén och entreprenören måste vara bra för att företaget ska gå vidare i investeringsprocessen. Sudek (2007) talade även om att entreprenörens passion och engagemang var viktigt vid uppstarten. Det här kan likställas med en affärsängel som nämnde att entreprenörerna kommer att möta hinder på vägen och att det då är viktigt att entreprenörerna trots detta kan driva igenom sin idé.

Två framstående faktorer vid utvärderingsprocessen är affärsförslaget och prestationen av denna (Argerich et.al., 2013). Affärsförslaget är något som samtliga respondenter förmedlade som en viktig faktor, men på olika sätt. En respondent menade att produkten måste vara unik medan en annan menade att det måste finnas en marknad med köpare. Vid presentationen av affärsförslaget var det en respondent som menade att prestationen kan fånga många investerares intresse till en början, vilket visar på att presentationen är viktig och medför större sannolikhet att gå vidare i investeringsprocessen (Argerich et.al., 2013).

5.2.3 Affärsänglars målsättningar och drivkrafter

Affärsänglar investerar en liten del av sin förmögenhet (Ramadani, 2009), vilket en av respondenterna förklarade genom att familjen rent pengamässigt inte ska bli påverkad. Ytterligare en respondent berättade att kapitalet som används till ängelinvesteringar endast består av 20 procent av kapitalet. Samtliga respondenter är dessutom medvetna om att de investerar i riskfyllda projekt, vilket visar på att de accepterar eventuella framtida förluster. Detta är i linje med Haung och Pearce (2015), som hävdade att affärsänglarnas uppfattning är att stora avkastningar endast kan uppnås när osäkerheten är hög och att de kan acceptera att majoriteten av de här investeringarna kommer bestå av förluster.

När det gäller målsättningar finns det återkommande motiv bland respondenterna, vilka också återfinns i teorin. Ramadani (2009) lyfter att investeringar grundar sig i finansiella skäl, men det finns även andra aspekter som motiverar affärsänglarna. Samtliga respondenter har förmedlat att den primära målsättningen med deras investeringar är finansiella, men att de utöver detta även har icke-finansiella mål. Tre respondenter berättade att de vill bidra med något

till företagen de investerar i, vilket kan kopplas till att de vill överföra kunskaper och erfarenheter till entreprenörerna (Ramadani, 2009). Investeringar som stimulerar och utvecklar entreprenörskap (Ramadani, 2009) återfinns hos en av respondenterna som vill förbättra och utveckla personer i och själva företaget genom sina investeringar, eftersom hon vill göra idén ännu bättre. Personlig stimulering (Ramadani, 2009) kan kopplas till alla respondenter då samtliga anser att det är roligt att vara engagerad i entreprenöriella bolag och förändra något. Ramadani (2009) lyfte också fram att affärsänglar kan motiveras av specifika händelser. Exempelvis återgav en respondent att en familjemedlem startade ett bolag på grund av en händelse som inträffat i deras liv, vilket så småningom ledde till att de båda började med ängelinvesteringar.

5.2.4 Distinktionen mellan kvinnor och män

Affärsängelmarknaden

Respondenternas bakgrunder stämmer till viss del överens med statistiken från 2004 (Månsson & Landström, 2006). Gällande utbildning innehar alla respondenterna någon form av universitetsexamen och samtliga har tjänat in kapitalet de investerar med från försäljning av ett företag. Respondenterna har en genomsnittlig ålder på 47 år jämfört med statistiken på 56 år (Månsson & Landström, 2006). Respondenternas genomsnittliga ålder för investeringsdebuten är vid 37 år i förhållande till statistiken som var vid 45 års ålder (Månsson & Landström, 2006). Bland urvalet är det endast en respondent som har startat företag tidigare. De övriga respondenterna har däremot erfarenhet av att driva företag genom familjen. Sammantaget har samtliga affärsänglar erfarenhet av företagande på något vis. Detta stämmer alltså inte överens med statistiken som säger att 90 procent av affärsänglarna har startat minst ett företag (Månsson & Landström, 2006).

Huvudingredienserna för att bli affärsängel är pengar, tid och erfarenhet (Aernoudt, 2005). Samtliga av respondenterna har förmögenheten att kunna göra ängelinvesteringar då de antingen har genomgått en entreprenöriell resa själva eller har haft någon i familjen som har gjort resan, där bolaget sedan har sålts. Tid är inget som framgår hos respondenterna, däremot har en respondent ängelinvesteringar som sin primära sysselsättning medan en annan gör detta vid sidan av sin VD-post och styrelsearbete. Vad gäller erfarenhet har alla respondenterna olika typer av erfarenheter, då de antingen själva har drivit bolag eller haft någon i deras närhet som har drivit ett bolag.

En kvinnlig affärsängel framhävde att det är möjligt att kvinnor är mer benägna att investera i företag som grundas av en kvinna (Harrison & Mason, 2007; Sohl & Hill, 2007; Witecka & Sosnowski, 2021). Hennes hypotes var att kvinnor är uppfostrade med att förstå både det kvinnliga och manliga perspektivet, vilket gör att en kvinnlig affärsängel förstår en kvinnlig entreprenör bättre. Den andra kvinnliga respondenten poängterade även att könet var en av de avgörande faktorerna till att hon investerade i ett företag där entreprenörerna var kvinnor. Detta tyder på att hon har en benägenhet att investera i kvinnor, dock förutsatt att affärsidén är bra. Becker-Blease och Sohl (2007) påpekar att entreprenörer har starka preferenser att söka

finansiering av en affärsängel av samma kön. Detta kan kopplas till en av de kvinnliga respondenterna som har investerat i fler kvinnliga entreprenörer än manliga, vilket hon menar beror på slumpen. Å andra sidan finns det en möjlighet att det är de kvinnliga entreprenörerna som specifikt har sökt sig till den kvinnliga affärsängeln. Det kan också kopplas till Sohl och Hill (2007) som menar att kvinnliga affärsängelgrupper lockar fler kvinnoägda företag till skillnad från manliga affärsängelgrupper.

Att det finns ett starkt samband mellan antalet entreprenörer och affärsänglar av kvinnligt kön (Becker-Blease & Sohl, 2007; Witecka & Sosnowski, 2021), kan kopplas till att samtliga affärsänglar upplever att det finns färre kvinnor på både affärsängelsidan och entreprenörskapssidan. Några respondenter påpekade att kvinnor har haft fler utmaningar än männen och att de påverkar att färre kvinnor startar företag. Samtliga respondenter har även en förmögenhet att göra ängelinvesteringar med som har sitt ursprung i en entreprenörskapsresa. Om kvinnor då startar färre företag, blir chansen mindre för dem att tjäna in en förmögenhet att göra ängelinvesteringar med. Det nämnda kan också ses från männens sida, då det finns många manliga entreprenörer och många manliga affärsänglar enligt respondenterna. Detta tyder på att sambandet stämmer, det vill säga om färre kvinnor blir entreprenörer påverkar det antalet kvinnor som blir affärsänglar.

Två respondenter påpekade att kvinnor är mer pålästa, där en av dem menade att det kan bero på att de är riskaverta. Ytterligare en påpekade att kvinnor sedan gamla generationer är uppfostrade med att vara korrekta och inte ta risker, medan männen gärna får ta risker redan som barn. Detta är i linje med Witecka och Sosnowskis (2021) teori gällande stereotyperna att kvinnor är mer riskaverta och saknar förebilder som är kvinnor. 2021). Witecka och Sosnowski (2021) hävdade också att det finns en stereotyp att kvinnor saknar kunskap, vilket de manliga respondenterna satte sig emot då de tycker att kvinnor är mer pålästa, kunniga och noggrannare. Vidare uttryckte en affärsängel att män, till skillnad från kvinnor, inte är uppfostrade med att förstå både det manliga och kvinnliga perspektivet, vilket pekar på att den ojämna könsfördelningen grundar sig i normer och ideal i samhället (Jämställdhetsmyndigheten,

Respondenternas uttalanden tyder på att kvinnor hindras från att bli framgångsrika företagare, delvis på grund av att de möter fler motgångar men också på grund av att de hellre väljer den säkra vägen. Detta uttryckte två respondenter som att kvinnorna har fått jobba hårdare för att nå samma nivåer som männen. Ytterligare en respondent tror att många kvinnor inte vågar starta företag för att det finns en företeelse om att en entreprenör måste avstå från allt för att starta bolag, något som kvinnor inte kan. En respondent menar också att kvinnor har högre konsekvenstänk, vilket minskar deras chanser för att lyckas då entreprenörer måste ha modet att ta risker. Detta är därmed inte i linje med Becker-Blease och Sohl (2007) samt Witecka och Sosnowski (2021) som hade en annan teori. De menade att kvinnliga entreprenörer inte får finansiering i lika stor utsträckning som manliga entreprenörer på grund av att det finns fler manliga än kvinnliga affärsänglar.

Företagare

Samtliga respondenter lyfter att de har stött på betydligt färre kvinnliga entreprenörer och en förklaring till det kan vara att de står inför svåra begränsningar som reducerar deras möjligheter som entreprenörer (Karim et.al., 2023). Detta kan kopplas till det som en respondent sa, nämligen att det finns en företeelse om att entreprenörer måste avstå från allt för att starta bolag. Karim et.al. (2023) hävdar också att kvinnor fortfarande möter betydande barriärer på arbetsplatsen till följd av de mansdominerade normer som råder. Detta kan kopplas till det som en respondent påpekade; att kvinnor är uppfostrade med att inte ta risker, utan de ska vara korrekta. Det nämnda kan i sin tur kopplas till det som Becker-Blease och Sohl (2007) kallar för social feminism. Becker-Blease och Sohl (2007) talade också om liberal feminism, vilket är i linje med två respondenter som uttryckte att kvinnor har fått kämpa mer för att ta sig till samma positioner som männen. Respondenterna menade att det är därför det är fler män än kvinnor. Ytterligare en respondent hävdade att män är uppfostrade med att vara norm, särskilt en vit man. Samma respondent menade också att det är jättestor skillnad på att tillhöra minoriteten eller normen. I detta fall är kvinnor minoritet och män norm, enligt respondenten. Detta kan kopplas till det som Shields (2008) exemplifierar; en färgad kvinna är dubbelt missgynnad i jämförelse med en färgad man.

Becker-Blease och Sohl (2007) argumenterar för bevis som tyder på att kvinnors företagande står inför ett fler antal utmaningar i jämförelse med mäns företagande. En respondent instämmer på detta, då han menar att de kvinnor som är företagare i hans generation är mycket hårdare än vad männen är. Detta menar han beror på att de har behövt vara det för att ta sig dit de är idag. Även uppfattningen av att entreprenörer måste avstå ifrån allt för att starta bolag, såsom familje- och hushållsansvar, är i linje med teorin, vilket en respondent lyfte. Det sistnämnda kan dessutom kopplas till det Cliff (1998) påstår, det vill säga att kvinnor har mindre erfarenhet av företagsägande innan företagsbildningen och mindre frihet från hushållsansvar.

Det finns sociala hierarkier vad gäller makt, förmåner och resurser som är ojämnt fördelat (Dy & Adaku, 2019). Detta är i linje med respondenternas uttalande som tyder på att samhället inte är neutralt då samtliga är medvetna om att skillnader finns i form av att det är färre kvinnor på både affärsängelsidan och entreprenörskapssidan, vilket de har lyft olika orsaker till. Bland annat på grund av att män, genom gamla traditioner och normer, har haft fördelar i arbetslivet och inte stött på lika mycket utmaningar som kvinnor. Eftersom respondenterna har upplevt det nämnda, pekar det på att det fortfarande förekommer sociala hierarkier och förmåner där män har förtur, och att marknaderna därför inte är jämställda. En respondent upplever dessutom att det finns en skillnad i vilken bransch kvinnor och män väljer att starta företag inom. Detta kan jämföras med Karim et.al. (2023) artikel där de menar att det finns tillåtna och förbjudna kategorier, där kvinnor i den sistnämnda kategorin upplever ovälkomnande attityder. En kvinnlig respondent styrker även den här analysen då hon ofta är ensam kvinna i hennes bransch, där branschen är väldigt hård, och hon menar att de flesta väljer att försöka passa in istället för att våga vara annorlunda. Detta tyder på att det kan finnas en förväntan i branschen att individer ska bete sig på ett visst sätt eller vara på ett visst sätt för att inte missgynnas. Det är därför möjligt att kvinnor och män håller sig till specifika branscher för att de hellre vill passa in än sticka ut.

6. Slutsatser, bidrag & fortsatt forskning

I uppsatsens avslutade kapitel kommer slutsatser att presenteras för att svara på studiens forskningsfråga. Därefter kommer studiens bidrag presenteras utifrån praktiska och teoretiska implikationer. Avslutningsvis lyfts förslag till framtida forskning inom området ängelfinansiering.

6.1 Slutsatser

I inledningen av studien framgår det att studiens syfte är att beskriva hur investeringsprocesser och målsättningar ser ut beroende på om affärsängeln respektive entreprenören är kvinna eller man. Studien syftar också till att skapa förståelse för varför det förekommer skillnader mellan könen, förutsatt att skillnader föreligger. För att kunna uppfylla studiens syfte ska tre frågor besvaras:

- För det första, vilka bedömningar gör en kvinnlig respektive manlig affärsängel vid olika skeden i investeringsprocessen?
- För det andra, skiljer det sig i affärsängelns bedömningar beroende på om entreprenören är en kvinna eller en man, och i så fall hur?
- För det tredje, om skillnader föreligger, vad grundar det sig i?

Vidare lyder forskningsfrågan enligt följande: Hur skiljer sig affärsänglars investeringsprocesser och målsättningar åt beroende på affärsängelns och entreprenörens kön? Om skillnader förekommer, vad är orsaken till dessa?

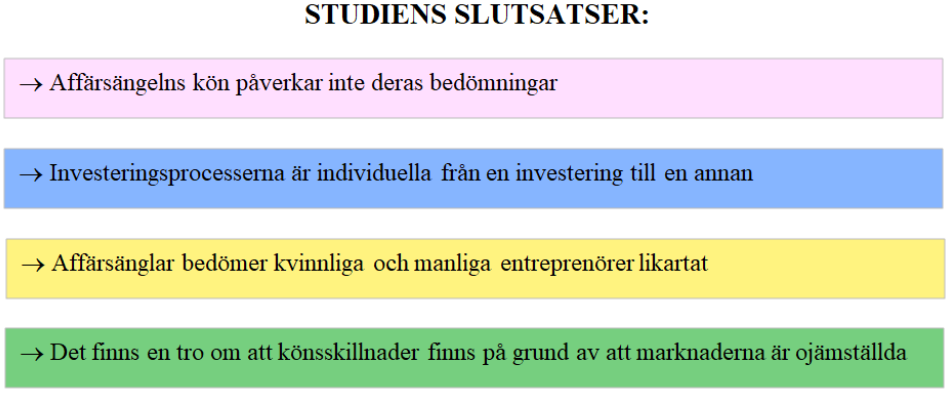
För att kunna besvara studiens forskningsfråga ska ställning först tas till de tre frågorna som lyfts i syftet. Samtliga affärsänglar har en liknande investeringsprocess, då de undersöker satsningarna utifrån ungefär samma steg och i samma följd. Däremot finns det lite skillnader i hur djupt de undersöker vissa aspekter. Exempelvis gör en av de kvinnliga affärsänglarna en djupare analys av entreprenören, då hon tittar både på arbetslivet och privatlivet när hon utvärderar individen. Båda de kvinnliga affärsänglarna lägger stort fokus på att utvärdera affärsmodellen och ställer många frågor kopplade till den. En av de manliga affärsänglarna har överlåtit mycket av utvärderingen till en annan part, och har därav inte varit lika djupgående som de övriga medan den andra manliga affärsängeln väljer att gå mycket på känsla. Det finns även en del skillnader i bedömningarna mellan alla fyra affärsänglar. Utifrån föregående resonemang kan slutsatsen dras att affärsängelns kön inte påverkar deras bedömningar.

Ytterligare en slutsats är att investeringsprocesserna är individuella från en investering till en annan, då ingen av affärsänglarnas processer är fullkomligt identiska. Grunden till denna slutsats är följande. Även om samtliga affärsänglar har en struktur i deras investeringsprocesser i både det kvinnliga och manliga företaget, så finns det ändå skillnader. Dessa beror på att förutsättningarna har varit olika mellan investeringarna, i form av bland annat företagets fas,

entreprenörernas färdigheter och makroekonomiska faktorer. Eftersom investeringarna som affärsänglarna berättat om arbetar med olika saker, faller det sig naturligt att de bedömer annorlunda trots att de har sin struktur. Därmed kan den här slutsatsen fastställas. Detta styrker slutsatsen som Paul et.al. (2007) kom fram till, nämligen att den ena affären inte är den andra lik och därför är inte investeringsprocesserna likadana.

Det finns enstaka detaljer som pekar på att bedömningar och krav skiljer sig beroende på entreprenörens kön. Exempelvis fokuserade en kvinnlig affärsängel mer på privatlivet i den kvinnliga investeringen än i den manliga. Den andra kvinnliga affärsängeln lyfte dessutom könet som en avgörande faktor i den kvinnliga investeringen, något som inte gjordes i den manliga. Utöver det nämnda finns det inget som tyder på att affärsänglarnas bedömningar och krav ändras beroende på entreprenörens kön. Med tanke på att det endast var enstaka detaljer som visade på skillnader i bedömningarna i förhållande till entreprenörens kön, kan inte slutsatsen dras att affärsänglarna bedömer kvinnliga och manliga entreprenörer olika. Visserligen fanns det övriga bedömningar som skilde sig mellan den kvinnliga och manliga investeringen hos respektive affärsängel, men dessa berodde tydligt på andra orsaker. De mest omfattande orsakerna var att affärsänglarna tagit olika roller samt att företagen befunnit sig i olika stadier.

Trots att slutsatserna inte tyder på att könet har en påverkan finns det ändå en tro hos affärsänglarna att det finns könsskillnader bland affärsänglar och entreprenörer. Detta grundar sig på gamla traditioner enligt majoriteten av affärsänglarna. De menar också att kvinnorna har och har haft mer begränsningar till skillnad från männen. Båda de manliga affärsänglarna upplever att kvinnor är mer pålästa i förhållande till män, medan de kvinnliga affärsänglarna tror att skillnaderna beror på uppfostran. Samtidigt upplever samtliga affärsänglar att det finns betydligt fler manliga än kvinnliga affärsänglar och entreprenörer. Slutsatsen av detta blir att det finns en tro om att könsskillnader finns på grund av att marknaderna är ojämställda. Det behöver alltså inte nödvändigtvis betyda att kvinnor och män bedömer eller bedöms olika.



Figur 6.1:Egenkonstruerad modell av studiens slutsatser.

Utifrån slutsatserna ska studiens forskningsfråga besvaras. Angående investeringsprocesser är dessa högst individuella både mellan affärsänglarna men också mellan deras egna investeringar. Investeringsprocesserna varierar dessutom beroende på vad det är för typ av

investeringsmöjlighet som affärsänglarna tittar på. Ytterligare en faktor som påverkar är fasen företaget befinner sig i. Beroende på hur långt företaget har kommit, leder det till att det finns mer eller mindre underlag för affärsänglarna att ta del. Granskningen som genomförs baseras nämligen på underlaget som finns tillgängligt vid en viss tidpunkt, vilket gör att de fokuserar på olika saker i olika skeden i processen. Entreprenören har också en stor påverkan på processens utformning, då affärsänglarna bland annat utvärderar individen i mindre eller större utsträckning beroende på vad den har för erfarenheter och egenskaper. Om entreprenören har kommit långt i utvecklingen av sitt företag gör det också att affärsängeln fokuserar mer på andra aspekter än individen. Sammanfattningsvis finns det inget som tyder på att de kvinnliga och manliga affärsänglarnas investeringsprocesser skiljer sig åt och inte heller att deras investeringsprocesser ser olika ut beroende på om entreprenören är en kvinna eller man. Investeringsprocesserna är därmed väldigt individbaserade.

Varken affärsängelns eller entreprenörens kön har en påverkan på affärsänglarnas målsättningar, då skillnader i målsättningarna mellan investeringarna berodde på vad det var för typ av företag och inte på deras kön. En gemensam målsättning mellan affärsänglarna som återfanns i samtliga investeringar handlar om att få avkastning på kapitalet, vilket även var den primära målsättningen för samtliga. Däremot var de icke-finansiella målsättningarna mer individuellt eftersom de var kopplade till företagets verksamhet.

6.2 Studiens bidrag

6.2.1 Praktiska implikationer

Studien bidrar till att bekräfta att det finns en ojämn könsfördelning på affärsängelsidan och entreprenörskapssidan. Den här studien bidrar också med kunskap om affärsänglars bedömningar och processer i förhållande till kön som kan vara av intresse för både affärsänglar och entreprenörer. Studien kan därför bidra till att affärsänglar ställer sig kritiska till sig själva angående deras bedömningar och krav i förhållande till entreprenörens kön. Det här kan i sin tur leda till att affärsänglar blir mer medvetna om ifall de gör skillnader i deras bedömningar och också få en förståelse för varför de i så fall bedömer olika. De affärsänglar som vill se en förändring kan därmed försöka bidra till detta genom att utveckla sig själva i den riktningen och därmed främja ett mer jämställt samhälle. Exempelvis kan affärsänglar vid utvärderingen vidta åtgärder för att säkerställa att denne inte utgår ifrån förutfattade meningar gällande kvinnor och män. Entreprenörer kan i sin tur få en större förståelse för vilka bedömningar affärsänglar gör och varför. De kan också erhålla en förståelse angående affärsänglars målsättningar och drivkrafter. Genom förståelsen kan entreprenörer lättare försöka utveckla sig själva och bolaget i önskad riktning, för att bli mer attraktiva för ängelinvesterare.

6.2.2 Teoretiska implikationer

Studiens teoretiska bidrag är utveckling av forskningen kring affärsänglars investeringsprocesser och målsättningar med koppling till könets påverkan. Studiens slutsatser svarar på uppsatsens frågeställning och fyller forskningsluckan till viss del, då uppsatsen har

kunnat presentera möjliga förklaringar till resultaten. Uppsatsen har bland annat åskådliggjort vad de olika stegen i investeringsprocessen innehåller för affärsänglar och hur det kan skifta beroende på hur investeringsmöjligheten ser ut. Studiens teoretiska bidrag kan vara intressant för presumtiva eller nya affärsänglar, då de kan få vägledning i investeringsprocessen. De kan också ta lärdom av vilka bedömningar som är viktiga att göra och varför. Följaktligen kan entreprenörer utöka sina kunskaper kring affärsänglars investeringsprocesser och målsättningar, som kan vara till nytta när de söker finansiering.

6.3 Fortsatt forskning

Den här uppsatsen har haft utgångspunkt i affärsänglarnas perspektiv men har också fångat entreprenörskapssidan. Det som hade varit av intresse är att studera ett större antal affärsänglar som skulle kunna bidra till ökad generaliserbarhet och fler slutsatser. Det hade även varit intressant att inkludera både affärsänglar och entreprenörer som respondenter för att fånga bådas perspektiv i samma omfattning. Detta hade därmed bidragit till säkrare resultat. Att utföra samma studie utifrån bredare krav på respondenterna hade också varit ett alternativ, eftersom det hade kunnat visa tydligare skillnader. Ytterligare ett förslag till fortsatt forskning skulle vara att studera utifrån observationer för att få fram hur affärsänglarna faktiskt bedömer. Anledningen är att det är svårt att återge händelser som redan inträffat, vilket gör att vissa aspekter glöms bort av respondenterna.

Referenser

Aernoudt, R. (2005). Business angels: The smartest money for starters? plea for A renewed policy focus on business angels. *International Journal of Business, 10*(3), 271-284. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/business-angels-smartest-money-starters-plea/docview/198154305/se-2

Alsos, G. A., Isaksen, E. J., & Ljunggren, E. (2006). New venture financing and subsequent business growth in men- and women-led businesses: ET&P.*Entrepreneurship Theory and Practice, 30*(5), 667-686. doi:https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2006.00141.x

Amatucci, F. M., & Sohl, J. E. (2004). Women entrepreneurs securing business angel financing: Tales from the field. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*. 6. 181-196. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/women-entrepreneurs-securing-business-angel/docview/221976629/se-2

Argerich, J., Hormiga, E., & Valls-Pasola, J. (2013). Financial services support for entrepreneurial projects: Key issues in the business angels investment decision process. *The Service Industries Journal, 33*(9-10), 806. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/financial-services-support-entrepreneurial/docview/1400270810/se-2

Avdeitchikova, S. (2008) On the structure of the informal venture capital market in Sweden: developing investment roles. *Venture Capital : An International Journal of Entrepreneurial Finance, 10*(1), 55-85. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/on-structure-informal-venture-capital-market/docview/221917456/se-2

Avdeitchikova, S., Landström, H., & Månsson, N. (2008). What do we mean when we talk about business angels? Some reflections on definitions and sampling. *Venture Capital : An International Journal of Entrepreneurial Finance, 10*(4), 371-394. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/what-do-we-mean-when-talk-about-business-angels/docview/608629688/se-2

Becker-Blease, J., & Sohl, J. E. (2007). Do women-owned businesses have equal access to angel capital? *Journal of Business Venturing, 22*(4), 503. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/do-women-owned-businesses-have-equal-access-angel/docview/195853407/se-2

Bell, E., Bryman, A. & Harley, B. (2018). *Business Research Methods* (Fifth edition). Oxford University Press.

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*(6-8), 613-673. Hämta från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/economics-small-business-finance-roles-private/docview/194912855/se-2

Bigenho, M., & Stobart, H. (2022). Gender-marked heritage and intersectionality: Women's singing as heritage. *International Journal of Heritage Studies, 28*(10), 1121-1135. doi:https://doi.org/10.1080/13527258.2022.2131873

Bryman. (2018). *Samhällsvetenskapliga metoder* (Upplaga 3). Liber.

Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups, Journal of Business Venturing, 19 (4), 261-283. https://doi.org/10.1016/S0883-9026(03)00029-6.

Carter, S., Shaw, E., Wilson, F., & Lam, W. (2006). 'Gender, entrepreneurship and business finance : investigating the relationship between banks and entrepreneurs in the UK.', in Growth-orientated women entrepreneurs and their businesses : a global research perspective. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, pp. 373-391. New horizons in entrepreneurship. Hämtad från https://www.researchgate.net/publication/46388920_Gender_entrepreneurship_and_business_finance_Investigating_the_relationship_between_banks_and_entrepreneurs_in_the_UK

Cliff, J. E. (1998). Does one size fit all? exploring the relationship between attitudes towards growth, gender, and business size. *Journal of Business Venturing, 13*(6), 523-542. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/does-one-size-fit-all-exploring-relationship/docview/195851421/se-2

David, M. & Sutton, C D. (2016) *Samhällsvetenskaplig metod*. Studentlitteratur AB, Lund

Dy, A., & Adaku, J. A. (2019). Intersectionality and mixed methods for social context in entrepreneurship. *[Social context in entrepreneurship] International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 25(8), 1727-1747. doi:https://doi.org/10.1108/IJEBR-12-2017-0498

Elmoznino Laufer, M., Svensson, L., Wennberg, K., & Berglund, H. (2014). *Affärsängelnätverk och investeringar*. Rapport. Stockholm: Ratio och Connect Sverige. https://www.svca.se/wp-content/uploads/2014/03/affarsanglar_och_investeringar_2014.pdf

1177. (u.å.). *Könsidentitet och könsuttryck*. Hämtad 2023-02-22 från https://www.1177.se/Halland/liv--halsa/konsidentitet-och-sexuell-laggning/konsidentitet-och-konsuttryck/

Feeney, L., Haines,George H.,,Jr, & Riding, A. L. (1999). Private investors' investment criteria: Insights from qualitative data. *Venture Capital : An International Journal of Entrepreneurial Finance*, *1*(2), 121-145. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/private-investors-investment-criteria-insights/docview/221971090/se-2

Gioia, D. A., Corley, K. G., & Hamilton, A. L. (2013). Seeking qualitative rigor in inductive research: Notes on the gioia methodology. *Organizational Research Methods*, 16(1), 15-31. doi:https://doi.org/10.1177/1094428112452151

Harrison, R. T., & Mason, C. M. (2007). Does gender matter? women business angels and the supply of entrepreneurial finance: ET&P. *Entrepreneurship Theory and Practice, 31*(3), 445-472. doi:https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2007.00182.x

Haung, L., & Pearce, J.L. (2015). Managing the Unknowable: The Effectiveness of Earlystage Investor Gut Feel in Entrepreneurial Investment Decisions. *Administrative Science Quarterly, 60(4),* 634–670. DOI: 10.1177/0001839215597270

Jacobsen, D. I. (2017). *Hur genomför man undersökningar? Introduktion till samhällsvetenskapliga metoder.* Studentlitteratur.

Jämställdhetsmyndigheten. (2021, 13 september). *Vad är jämställdhet?*. Hämtad 2023-02-10 från https://jamstalldhetsmyndigheten.se/fakta-om-jamstalldhet/vad-ar-jamstalldhet/

Jämställdhetsmyndigheten. (2021, 13 september). *Intersektionalitet.* Hämtad 2023-03-01 från https://jamstalldhetsmyndigheten.se/fakta-om-jamstalldhet/intersektionalitet/

Karim, S., Kwong, C., Shrivastava, M., & Tamvada, J. P. (2023). My mother-in-law does not like it: Resources, social norms, and entrepreneurial intentions of women in an emerging economy. *Small Business Economics, 60*(2), 409-431. doi:https://doi.org/10.1007/s11187-021-00594-2

Korunka, C., Hermann, F., Lueger, M., & Mugler, J. (2003). The entrepreneurial personality in the context of resources, environment, and the startup process - A configurational approach: ET&P. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(1), 23-42. *https://doi.org/10.1111/1540-8520.00030*

Landström, H. (1998). Informal investors as entrepreneurs: Decision-making criteria used by informal investors in their assessment of new investment proposals. *Technovation, 18(5),* 321-333. https://doi.org/10.1016/S0166-4972(98)00001-7

Landström, H. (2023). *Advanced introduction to entrepreneurial finance.* Edward Elgar.

Macht, A, S., & Robinson, J. (2008). Do business angels benefit their investee companies? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research,* 15(2), 187-208.

Marro, P., Borg, L. (2017). *Business Angels Funding - Understanding the nature and impact of business angels funding*. Directorate General for Communications Networks. http://www.eban.org/wp-content/uploads/2017/11/Final-Report_Understanding-the-Nature-and-Impact-of-the-business-angels-in-Funding-Research-and-Innovation_FV.pdf

Mason, C., Botelho, T., & Zygmunt, J. (2017). Why business angels reject investment opportunities: Is it personal? *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship,* 35(5), 519–534. DOI:10.1177/0266242616646622

Mason, C.M. & Harrison, R.T. (1999). Venture capital: Rationale, aims and scope. *Venture capital*, 1, 1-46. https://doi.org/10.1080/136910699295974

Mitteness, C. R., Baucus, M. S., & Sudek, R. (2012). Horse vs. jockey? how stage of funding process and industry experience affect the evaluations of angel investors. *Venture Capital : An International Journal of Entrepreneurial Finance,* 14(4), 241-267. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/horse-vs-jockey-how-stage-funding-process/docview/1473901344/se-2

Månsson, N,. & Landström, H. (2006). Business angels in a changing economy: The case of sweden. *Venture Capital : An International Journal of Entrepreneurial Finance, 8*(4), 281-301. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/business-angels-changing-economy-case-sweden/docview/221933904/se-2

Paul, S., Whittam, G., & Wyper, J. (2007). Towards a model of the business angel investment process. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance,* 9(2), 107-125. https://doi.org/10.1080/13691060601185425

Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strat. Change,* 18 (7-8), 221-258. DOI:10.1002/jsc.852

Shields, S. A. (2008). Gender: An intersectionality perspective. *Sex Roles: A Journal of Research, 59*(5-6), 301–311. https://doi.org/10.1007/s11199-008-9501-8

Scott, J. M., & Hussain, J. (2019). Exploring intersectionality issues in entrepreneurial finance: Policy responses and future research directions.Strategic Change, 28(1), 37-45. doi:https://doi.org/10.1002/jsc.2244

Sohl, J. E., & Hill, L. (2007). Women business angels: Insights from angel groups. *Venture Capital : An International Journal of Entrepreneurial Finance,* 9(3), 207-222. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/women-business-angels-insights-angel-groups/docview/221939819/se-2

Sudek, R. (2007). ANGEL INVESTMENT CRITERIA. *Journal of Small Business Strategy, 17*(2), 89-103. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/angel-investment-criteria/docview/201470390/se-2

Söderbom, A., & Ulvenblad, P. (2016). *Värt att veta om uppsatsskrivande*. Lund: Studentlitteratur.

Sørheim, R. (2003). The pre-investment behaviour of business angels: A social capital approach. *Venture Capital : An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 5(4), 337-364. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/pre-investment-behaviour-business-angels-social/docview/221958158/se-2

Van Osnabrugge, M. (2000). A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: An agency theory-based analysis. *Venture Capital : An International Journal of Entrepreneurial Finance, 2*(2), 91-109. Hämtad från http://ezproxy.bib.hh.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/comparison-business-angel-venture-capitalist/docview/221918303/se-2

Weiler, S., & Bernasek, A. (2001). Dodging the glass ceiling? Networks and the new wave of women entrepreneurs. *The Social Science Journal,* 38 (1), 85–103. https://doi.org/10.1016/S0362-3319(00)00111-7.

Witecka, O., & Sosnowski, T. (2021). Female business angels in Europe: Identifying barriers and opportunities for institutional support. *Ekonomia Mieedzynarodowa,* (36), 289-310. doi:https://doi.org/10.18778/2082-4440.36.03

Bilagor

Bilaga 1 Statistik (Månsson & Landström, 2006).

Table 2. Characteristics of Swedish business angels

Gender	96% male
Average age	56 years
Investment debut	45 years
Average number of companies started	4.4 companies
Have started at least one company	90%
Have made their fortune through the sale of a company	56%
University degree	69%
Employed as manager in SMEs	44%
Employed as manager in large corporations	36%
No management experience whatsoever	2%

Bilaga 2 Operationaliseringsschema

Referens	**Ämne**	**Fokus**	**Resultat**
Avdeitchikova et.al. (2008)	Definitioner på affärsänglar.	Koppla samman olika definitioner av affärsängel.	Det finns både snäva och breda definitioner på vad en affärsängel är.
Ramadani (2009)	Vem är affärsängeln egentligen?	Redogör affärsänglars betydelse, vem de är och när de investerar.	Stor betydelse för finansieringen av entreprenöriella företag, investerar en stor summa pengar, kompetens, expertis och kontakter. Har en allt viktigare roll och föredrar att investera i tidiga stadier i små och medelstora företag
Mason et.al. (2017)	Om affärsänglars personlighet påverkar varför de avvisar investerings-möjligheter.	Utöka litteratur om affärsänglarnas avvisningsbeslut.	Humankapital kan påverka olika investeringsbeslut och baseras mer på känslor än på analys. Förtroende till entreprenören är den vanligaste orsaken till avvisning.
Amatucci och Sohl (2004)	Finansiering av affärsänglar för kvinnors företagande.	Utforska investerings-beslutprocessen för kvinnors företagande och affärsänglar utifrån efterfrågan.	*Pre-investment process* täcker processen fram till att investeringen genomförs. Kvinnors företagande har svårigheter att anskaffa kapital

			på grund av antagande om deras ledningsförmåga.
Paul et.al. (2007)	Investerings-process.	Skapa förståelse för vad affärsänglarnas investeringsprocess baseras på.	Investeringsprocess utifrån fem steg. Processen kan inte beskrivas som enhetlig, då den ena affären inte är den andra affären lik. Även externa faktorer kan ha en påverkan och behöver inte alltid sluta med en fullbordad investering.
Sudek (2007)	Affärsänglars investerings-kriterier.	Vad affärsänglar beaktar när de granskar investerings-möjligheter och hur de prioriterar sina investeringskriterier.	Kategoriserar fyra huvudtema som affärsänglar lägger mest tid på vid undersökningen; passionen hos entreprenören, trovärdigheten hos entreprenören, ledningsgruppens kvalitet och investerarens exitstrategi eller deras likviditetspotential.
Argerich et. al. (2013)	Affärsänglars nyckelfrågor vid investeringsbe-slutsprocessen.	Skapa kunskap om framgångsfaktorerna i undersökningsfasen och dess samband med att skaffa kapital från affärsänglar.	Faktorn som affärsängeln värderar högst är entreprenörens eller teamets skicklighet att presentera affärsförslaget. Chanserna att attrahera investerare ökar för de med tidigare erfarenhet av att presentera ett affärsförslag.
Haung och Pearce (2015)	Vad affärsängelns investerings-beslut baseras på.	Bidra till förståelse av beslutsfattande när risker är okända samt hur intuition och formell analys kan stödja varandra i beslut av extremt osäkerhet.	Affärsänglarnas investeringsprocesser innehöll både komponenter av intuition och formell analys, detta karaktäriserades som “magkänsla”. Ängelinvesterare har tydliga mål med sina investeringar, då de medvetet investerar i riskfyllda företag eller projekt i hopp om att de ska resultera i stor ekonomisk avkastning och samtidigt bidra till personliga belöningar. De fann dock distinktioner i affärsänglarnas målsättningar, då en del änglar tog lägre risker för att de sökte lägre avkastning, medan andra

			tog högre risker för att erhålla högre avkastning.
Fenney et.al. (1999)	Investerings-beslutsprocessen.	Identifieringen av investerarnas valkriterier som anses vara viktiga enligt dem själva för att välja ut och förkasta investerings-möjligheter.	När privata investerare står inför ett affärsförslag beaktar de både attributen för företaget och ägarens attribut. Även kriterier för att avvisa investeringar var kopplade till ägaren respektive företaget.
Landström (1998)	Besluts-kriterium.	Studien förklarar de beslutskriterier som svenska informella investerare använder i sin bedömning av nya investeringsförslag.	Investerarnas bedömningar är heterogena, eftersom inget enskilt beslutskriterium kunde fastställas som betydligt viktigare än något annat kriterium. Däremot värderar informella investerare ledarskapet bakom ett investeringsförslag högt, vilket följaktligen leder till att entreprenören/ledningsgruppen i företaget blir ett viktigt beslutskriterium.
Månsson och Landström (2006)	Affärsängel-marknaden.	Jämförelse av statistik mellan år 1992 och år 2004.	År 2004: Den svenska affärsängelmarknaden är homogen då den bestod av 96 procent män med en genomsnittlig ålder på 56 år. Över hälften av affärsänglarna, 56 procent, har tjänat in sin förmögenhet genom försäljningen av ett företag.
Becker-Blease och Sohl (2007)	Kvinnoägda företags tillgång till ägarkapital.	Undersöka kvinnors tillgång till ägarkapital i förhållande till män.	Konstaterar att kvinnoägda företag står inför ett större antal utmaningar i jämförelse med mäns företagande utifrån två feministiska traditioner: liberalism och socialism.
Witecka och Sosnowski (2007)	Kvinnor som affärsänglar i Europa.	Syftet är att presentera och bedöma sammanhanget för affärsänglarnas investeringar i	Deras bidrag minskar det finansiella gapet. Det har visat sig att investerare av kvinnligt kön är mer benägna att investera i företag som grundas av en kvinna. Eftersom företag som startas av kvinnor blir

		Europa ur kvinnors perspektiv.	mindre framgångsrika påverkar det att kvinnor inte lyckas samla ihop tillräckligt stor förmögenhet, vilket krävs för att kunna investera.
Sohl och Hill (2007)	Kvinnor som affärsänglar.	Underliggande implikationer för kvinnors nuvarande och framtida roller som affärsänglar.	Könsskillnader och fördomar som finns inom yrkesområdet kan ha lett till att kvinnor blivit mindre skickliga investerare. Detta innebär att de kvinnor som är affärsänglar lägger mer tid på att skaffa humankapital, i form av utbildning och utveckling till skillnad från den manliga motsvarigheten.
Weiler och Bernasek (2001)	Ny våg av entreprenörer av kvinnligt kön.	Undersöker orsakerna och resultatet av att det under den senaste tiden har ökat radikalt med kvinnoägda företag.	Trots att löne- och möjlighetslyftorna på arbetsmarknaden långsamt urholkas är marknaden fortfarande ojämställd för kvinnor, en reaktion kan vara ett ökat företagande bland kvinnor.
Bigenho och Stobart (2022)	Intersek-tionalitet.	Innebörd av intersektionalitet.	Intersektionalitet handlar om att ras, klass, kön, sexualitet, etnicitet, nation och ålder varierar mellan personer, vilket formar sociala ojämlikheter i samhället.
Dy och Adaku (2019)	Intersek-tionalitet bland entreprenörskap	Det intersektionella perspektivet.	Samhället är inte neutralt, vilket betyder att det finns sociala hierarkier vad gäller makt, förmåner och resurser som är ojämnt fördelat.
Harrison och Mason (2007)	Spelar könet någon roll på affärsängeln?	Undersöker kvinnors roll på marknaden för affärsänglar.	Affärsänglar av kvinnligt kön skiljer sig endast i begränsade avseende från sina manliga motsvarigheter. De drog slutsatsen att en ökad andel kvinnor på affärsängelmarknaden, allt annat lika, sannolikt leder till ökade investeringar i kvinnors företagande.

Cliff (1998)	Företagsstorlek.	Förklara det typiska med att företag som leds av kvinnor är mindre till storlek.	Företag som ägs av kvinnor tenderar att vara mindre i storlek än de som ägs av män. Kvinnor har även mindre erfarenheter av företagsägande innan företagsbildningen och mindre frihet från hushållsansvar.

Bilaga 3 Intervjuguide 1

Bakgrund

1. Kan du berätta om dig själv och din bakgrund?

Investeringsprocessen & målsättningar

2. Kan du berätta om den senaste investeringen du gjort i ett företag med en kvinnlig entreprenör/grundare?
3. Kan du berätta om den senaste investeringen du gjort i ett företag med en manlig entreprenör/grundare?

Övrigt

4. Vill ni tillägga något övrigt eller har ni några funderingar? Frågor till oss?

Bilaga 4 Intervjuguide 2

Intervjuguide 2 är baserad på vad som berättades av respondenterna vid första intervjutillfället och därför blev uppföljningsfrågorna i den här guiden olika för varje respondent. Frågorna var inriktade på att respondenten i fråga skulle förtydliga eller berätta mer om vissa delar som inte framkom i första intervjun.

Bilaga 5 Informationsblad som skickades ut till potentiella intervjupersoner

Information till intervjupersoner

Uppsatsen & studiens syfte

Vi är två studenter som studerar vår sista termin på civilekonomprogrammet på Högskolan i Halmstad. Under hela våren skriver vi vårt examensarbete i form av en D-uppsats. Vår uppsats riktar in sig på affärsänglar, där vi undersöker om det förekommer skillnader mellan kvinnliga och manliga affärsänglar med fokus på investeringsprocessen och målsättningar. Syftet med uppsatsen är att skapa förståelse för *varför* det förekommer skillnader, förutsatt att skillnader finns.

Moment som ingår i undersökningen

- 2-3 enskilda intervjuer med varje intervjuperson.
- Varje intervjutillfälle uppskattas vara mellan 60-90 minuter.
- Vid första intervjutillfället kommer vi att presentera oss själva samt vår uppsats, för att sedan gå in på intervjufrågor.
- Vid andra intervjutillfället kommer vi att ställa nya intervjufrågor utifrån första intervjun. Dessa frågor kan handla om något nytt, men också frågor som relaterar till första intervjun kan lyftas.
- Ett tredje intervjutillfälle kan bli aktuellt i de fall vi har fler frågor eller om du (som intervjuperson) vill framföra ytterligare information.

Konfidentialitet

- Vi följer GDPR-lagstiftningen och samtliga intervjupersoner kommer att vara anonyma.
- All insamlad data från intervjuerna kommer att förvaras och hanteras säkert under hela uppsatsförloppet.
- Om du godkänner inspelning av intervju kommer dessa att raderas direkt efter att transkriberingarna är slutförda. Transkriberingarna kommer heller inte att innehålla ditt namn eller andra känsliga uppgifter som kan härledas till dig.

Nyttjandekrav & samtyckeskrav

- Deltagandet är frivilligt och du behöver inte ange orsak om du inte vill medverka eller hoppa av innan intervjutillfället.
- Lämnade uppgifter och information kommer endast att användas till forskningsändamålet och inget annat.
- Du kommer att få kontrollera och godkänna det färdigställda empiriska materialet. Detta för att du ska kunna försäkra dig om att vi tolkat dina uttalanden rätt.
- När uppsatsen är färdigställd kommer den att bli publicerad och därmed en offentlig handling.

Övrigt

- Du kan ställa frågor till oss om det finns oklarheter.
- Du kan närsomhelst kontakta oss med frågor och liknande.
- Du kan också ställa frågor före, under och efter intervjun.