

ENHÖRNINGAR, ÄNGLAR OCH ANDRA VÄSEN

En jämförande studie om relationen
mellan entreprenörer och investerare i Stockholm

Rasmus Sanne 23735 & Emelie Frankendal 23535

Abstract

This paper investigates the complex relationship between entrepreneurs and investors during the post-investment organization in the Stockholm startup setting. In contrast to earlier literature, the perspective of all three parties, entrepreneurs, venture capital firms and business angels is taken in a comparative and qualitative study. Insights regarding how the relationships differ depending on whether the investor is a venture capital firm or business angel are generated. Findings include that differences in relative power, motivation, trust and control are all dimensions that can and will affect the relationship and ultimately the quality of the cooperation in a setting where cooperation is crucial for success. We conclude that the closer two parties are in terms of interests and incentives, the higher probability the relationship has to reach its full potential.

Handledare: Staffan Furusten

Kursansvarig: Laurence Romani

Keywords: Relationship, Entrepreneurship, Business angel, Venture capital, Stockholm

Antal ord: 11 193

Vi vill rikta våra varmaste tack till:

Erik Skog

För engagemang och ovärderlig hjälp

Staffan Furusten

För handledning och kritisk granskning

*Matilda Jackson, Christina Härd, Joshua Zippis,
Milos Radovic, Vendela Eckerfält och Linn
Carlsson.*

För kritisk granskning och god kamratskap

*Malin Sanne, Hans Sanne, Erik Frankendal och
Abbas Abdi.*

För värdefull feedback och input

Innehållsförteckning

1. INLEDNING.....	6
1.1 BAKGRUND OCH PROBLEMFORMULERING	6
1.2 FORSKNINGSÄMNE, SYFTE OCH FRÅGA.....	7
2. LITTERATURSTUDIE.....	8
2.1 TILLGÄNGLIGHET OCH VAL AV FINANSIERINGSKÄLLOR FÖR STARTUPS.....	8
2.1.1 <i>Egenskaper för riskkapitalfinansiering.....</i>	<i>9</i>
2.1.2 <i>Egenskaper för affärsängelfinansiering.....</i>	<i>10</i>
2.2 RELATIONER OCH MAKT.....	11
2.2.1 <i>Resource dependence theory.....</i>	<i>11</i>
2.2.2 <i>Principal-agent teori.....</i>	<i>11</i>
2.2.3 <i>Verklig och formell makt.....</i>	<i>12</i>
2.2.4 <i>Prisoners dilemma.....</i>	<i>13</i>
2.2.5 <i>Tillit.....</i>	<i>14</i>
2.3 MOTIVATION.....	14
2.3.1 <i>Inre motivation.....</i>	<i>14</i>
2.3.2 <i>Yttre motivation.....</i>	<i>15</i>
2.4 FORSKNINGSGAP	16
3. METOD	17
3.1 METODVAL.....	17
3.1.1 <i>Kvalitativ studie.....</i>	<i>18</i>
3.1.2 <i>Tolkande ansats.....</i>	<i>18</i>
3.1.3 <i>Abduktivt angreppssätt.....</i>	<i>18</i>
3.2 INSAMLING AV EMPIRI.....	19
3.2.1 <i>Förstudie.....</i>	<i>19</i>
3.2.2 <i>Intervjuer.....</i>	<i>19</i>
3.2.3 <i>Urval.....</i>	<i>19</i>
3.2.4 <i>Kodning.....</i>	<i>20</i>
3.3 METODDISKUSSION.....	20
3.3.1 <i>Reliabilitet.....</i>	<i>20</i>
3.3.2 <i>Validitet.....</i>	<i>21</i>
4. EMPIRI.....	22
4.1 INTERVJUER.....	22
4.1.1 <i>Risk.....</i>	<i>22</i>
4.1.2 <i>Kommunikation och kontroll.....</i>	<i>23</i>
4.1.3 <i>Förväntningar och samsyn.....</i>	<i>24</i>
4.1.4 <i>Tillit och förtroende.....</i>	<i>25</i>
4.1.5 <i>Ansvar för prestation.....</i>	<i>26</i>
4.1.6 <i>Yttre press.....</i>	<i>28</i>
4.2. KOMMENTAR TILL EMPIRIN.....	29
5. ANALYS OCH DISKUSSION.....	29
5.1 INLEDNING.....	30
5.2 MAKT OCH KONTROLL.....	30
5.2.1 <i>Makt.....</i>	<i>30</i>

5.2.2 Kommunikation och kontroll	33
5.3 TILLIT	33
5.4 MOTIVATION OCH DRIVKRAFTER BAKOM RELATIONEN	35
5.5 SVAR PÅ FORSKNINGSFRÅGAN	37
5.6 RESULTAT I FÖRHÅLLANDE TILL TIDIGARE FORSKNING	39
5.7 INSIKTER	39
6. SLUTSATS	40
6.1 UNDERSÖKNINGENS RELEVANS OCH SYFTE	40
6.2 SAMMANFATTAT SVAR PÅ FORSKNINGSFRÅGAN	40
6.3 BIDRAG TILL FORSKNINGSLÄGET	40
6.4 FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING	41
7. REFERENSLISTA	42
7.1 LITTERATUR	42
7.2 INTERNETKÄLLOR	44
8. APPENDIX	45
8.1 URVAL	45
8.2 INTERVJUGUIDE	46
8.2.1 Frågor till entreprenör	46
8.2.2 Frågor till riskkapitalist	46
8.2.3 Frågor till affärsängel	47

Begreppslista med förklaring

Affärsängel: Privatperson som investerar egna tillgångar i unga företag.

Entreprenör: En individ som startat och driver unga bolag med hög risk och tillväxtpotential.

Investerare: Entreprenör eller riskkapitalist som investerat tillgångar i ett ungt företag.

Investerartyp: Typ av investerare vilket innebär affärsängel eller riskkapitalbolag.

Investeringsrelation: Relationen mellan investerare och entreprenör efter investeringen har gjorts.

Humankapital: Relevant kunskap som en individ eller nätverk besitter som potentiellt kan addera värde till ett företag.

Relation: Det komplexa samspelet av interaktioner mellan två eller fler parter sett över tiden.

Riskkapitalbolag: Ett företag vars verksamhet ämnar att förvalta institutionella tillgångar genom investeringar i unga företag med hög risk och tillväxtpotential.

Riskkapitalist: Representant från ett riskkapitalbolag.

1. Inledning

1.1 Bakgrund och problemformulering

Stockholm rankades 2017 som det 14:e bästa ekosystemet för startups i världen med 600-900 aktiva tech-startups enligt en nyligen utgiven rapport (Startupgenome, 2017). Några av förklaringarna till den höga placeringen var enligt rapporten utbildning i världsklass, stor tillgänglighet av stödfunktioner samt en prestigelös hunger efter kunskap hos entreprenörerna. Entreprenörer från Stockholm var mer villiga att fråga rådgivare och andra kunniga personer om råd än entreprenörer från andra stora startup-hubbar i Europa såsom London, Berlin och Tel Aviv (ibid). En partner från ett större riskkapitalbolag kommenterar i undersökningen att det finns en kultur av "giving back" som var utmärkande för Stockholm. Framgångsrika entreprenörer gav tillbaka till omgivningen i form av rådgivning, nya startupidéer och finansiering (Startupgenome, 2017). Undersökningen visade slutligen på att entreprenörer från Stockholm ofta har en bättre relation med närliggande parter, då de endast har en fjärdedel negativa interaktioner och 20 % mer positiva interaktioner jämfört med snittet i Europa (Startupgenome, 2017).

Riskkapitalbolag och affärsänglar är två intilliggande och vanliga finansieringskällor i Stockholm som investerar i och hjälper unga bolag genom styrning (Söderblom, Samuelsson & Mårtensson, 2016; Fried & Hisrich, 1995). Trots det skriver Shepherd & Zacharakis (2001) att riskkapitalbolagens och affärsänglarnas relation till entreprenören normalt skiljer sig åt, vilket gör det relevant för denna studie att ta en jämförande ställning mellan de olika investeringskällorna, då det kan resultera i insikter som leder till en djupare förståelse för vad som påverkar relationen mellan två parter med olika egenskaper och intressen.

Relationen mellan investerare och entreprenör i ett startup är viktigare än man tror då det visat sig öka chanserna till ett lyckat företag (Sapienza & Korsgaard, 1996). Detta då en relation kan möjliggöra ett samarbete som leder till ökad legitimitet som i sin tur kan leda till bättre relationer med kunder och leverantörer (MacMillan, Kulow & Khoylian, 1989). Vissa hävdar till och med att samarbetet mellan investerare och entreprenör är viktigare än själva kapitalet (Shepherd & Zacharakis, 2001).

I ett försök att förstå hur organisationer styrs utgör relationer en av de fundamentala byggstenarna (Larson, 1992). Affärsrelationer av olika slag har studerats ingående i akademisk diskussion och affärspraxis. Relationer mellan organisationer är mer komplexa och långsiktiga än andra (Håkansson, H. & Ford, D. 2002). Den organisering som uppstår och utvecklas i den fortsatta relationen efter investeringsbeslutet är ett exempel på en sådan relation. Det finns därmed relevans att undersöka affärsrelationer mellan investerare och entreprenörer för att få en djupare insikt om vad som påverkar den typen av relation och dess organisering efter investeringsbeslutet, då de olika parterna i relationen har tydliga skillnader och intressen. Detta kan ge insikter i vad som påverkar andra typer av affärsrelationer och därmed interorganisatorisk organisering.

1.2 Forskningsämne, syfte och fråga

Med hänsyn till att entreprenörer i Stockholm har en bättre relation med närliggande parter än snittet i Europa, kombinerat med att de två finansieringskällornas relation till entreprenören skiljer sig, ger det anledning att undersöka relationen djupare utifrån bådas perspektiv. Syftet med studien är därmed att belysa maktförhållanden och andra dimensioner mellan finansiärer och entreprenörer som lämnar avtryck i det pågående samarbetet. Detta är även relevant för andra typer av interorganisatoriska relationer där makt och andra dimensioner påverkar relationen och hur den sedan organiseras därefter. I enlighet med syftet undersöks därför riskkapitalbolags och affärsänglars relationer med entreprenörer utifrån samtliga parter perspektiv med de individuella förutsättningarna. Samt om olika typer av investerare kan leda till olika typer av organisering efter investeringsbeslut. Forskningsfrågan blir således:

Vad påverkar relationen mellan investerare och entreprenör i Stockholm beroende på om investeraren är ett riskkapitalbolag eller en affärsängel?

2. Litteraturstudie

Det teoretiska resonemanget kring begreppet relationer förekommer ofta i akademisk diskussion och affärspraxis (Håkansson, H. & Ford, D. 2002). Förekomsten av just relationer mellan organisationer, interorganisatoriska relationer, har studerats de senaste 25 åren. Dessa typer av affärsrelationer är ofta komplexa, långsiktiga och där den nuvarande relationen är resultatet av tidigare interaktioner mellan de olika parterna. Relationernas karaktär påverkar parterna som är involverade i dem. Relationernas karaktär påverkas i sin tur av de nätverk och sammanhang som de befinner sig i (Ibid).

Affärsrelationer består av olika dimensioner och aspekter som påverkar relationen. Makt och kontroll är dimensioner som närvarar i alla olika typer av relationer, men även aspekten tillit är också en betydande faktor (Zhao,X. 2008). Beroende på i vilket sammanhang och syfte relationen utspelar sig i är olika dimensioner mer eller mindre betydande för relationen (Håkansson,H. 2002). Tidigare forskning kring organisationen efter investeringsbeslutet lyfter fram dimensionerna makt, kontroll och tillit, som särskilt framgående i en interorganisatorisk relation (Shepherd & Zacharakis, 2001; Fried & Hisrich, 1995). Vilket motiverar varför vi har valt att fokusera just på dessa dimensioner i en investeringsrelation. Trots att affärsrelationerna besitter olika egenskaper så finns det ett antal teorier och aspekter som kan appliceras på affärsrelationer mer generellt. Dessa teorier kommer att presenteras i följande litteraturstudie och sedan sättas i sammanhang som påverkas av egenskaper vid riskkapitalfinansiering och affärsängelfinansiering. I relationer mellan investerare och entreprenörer är aspekten motivation en ytterligare dimension att ta hänsyn till. Motivation genererar en nyanserad förståelse över relationen då det förklarar hur framförallt entreprenören påverkas av relationen, då motivation är en viktig faktor i personberoende organisationer vilket ett ungt företag utgör (Shane, 2003).

2.1 Tillgänglighet och val av Finansieringskällor för startups

Nystartade företag har inte alltid möjlighet att välja vilken finansieringskälla de vill. Vilken typ av finansieringskälla ett startup kan välja beror på utbredda informationsasymmetrier och ett företags finansieringslivscykel (Berger & Udell, 1998). Informationsasymmetrier kan förklaras med hjälp av principal-agent teori.

Genom att utgå ifrån antagandet att firman (entreprenören) har information som potentiella investerare saknar har det utvecklats en hackordning som påverkar valet av kapitalstruktur i ett företag. Denna hackordningsteori, även kallad Pecking Order teorin, implicerar att på grund av informationsasymmetrier rörande ett företags pågående verksamhet och framtidsutsikter kommer externa investerare kräva högre avkastning än interna investerare. Vilket innebär att det är mer kostsamt för företag att finansieras av externt kapital istället för att finansieras med lån. På grund av detta väljer entreprenörer först intern finansiering, sedan lånefinansiering, och som sista val, extern kapitalfinansiering (Cassar, 2004; Myers & Majluf 1984). Tillgången till lånemarknaden möjliggör denna hackordningsteori. Dock förlorar ett företag sin tillgång till lånemarknaden vid en viss nivå av informationsasymmetri, detta begränsar finansiering till intern finansiering eller kapitalfinansiering, vilket i sin tur leder till att denna teori inte följs för startups (Shen, 2014).

Forskning visar att entreprenörer följer hackordningsteorin till en viss gräns då de först använder sig av intern finansiering, men när det kommer till extern finansiering går de emot hackordningsteorin, då de väljer kapitalfinansiering före lånefinansiering (Paul, Wittam & Wiper, 2007). En möjlig anledning till detta är att finansieringskällornas tillgänglighet beror på faktorer i företaget såsom informationsasymmetrier, storlek, skala och finansiell livscykel (Cassar, 2014).

2.1.1 Egenskaper för riskkapitalfinansiering

Riskkapital är en möjlig källa till extern finansiering för en startup. Riskkapitalister är villiga att investera i nya företag i ett tidigt skede då det fortfarande föreligger stora risker men också finns stor tillväxts- och avkastningspotential. Riskkapitalister går in i ett skede då en startup fortfarande är privatägd. Riskkapital kan definieras som ”självständigt förvaltade, dedikerade kapitalflöden som fokuserar på eget kapital eller kapitalkopplade investeringar i privatägda företag med hög tillväxt” (Grompers & Lerner, 2010).

Riskkapitalisters preferens att investera i skalbara företag med hög tillväxt gör att de är extra specialiserade på innovativa företag som antingen kan erbjuda en produkt med högre kvalitet än den i den befintliga marknaden, eller företag som erbjuder en helt ny produkt som skapar en ny marknad. Riskkapitalister anses inte vara långfristiga investerare utan brukar lämna investeringen efter fem till sju år (Schweinbacher, 2008).

Det finns väsentligt stöd för att riskkapital bidrar till att föra nya idéer och innovationer till marknaden och att jämfört med andra typer av finansiering i tidigt skede så fyller riskkapital en viktig funktion då de kan tillgodose de finansiella behoven hos nystartade företag (Popov & Rosenboom, 2013).

En annan egenskap hos riskkapitalister är att de, precis som affärsänglar, tillhandahåller branschspecifik kunskap och tillgång till sina nätverk utöver kapitalet. En viktig skillnad mellan dessa två typer av investerare är att affärsänglar är privator organiserade medan riskkapitalister är institutionaliserade (Söderblom, 2010). En annan viktig skillnad är att affärsänglar investerar sina egna privata pengar medan riskkapitalister investerar pengar från fonder som de samlar in från sina "Limited partners", dvs. institutionella investerare (Wong, Bhatia & Freeman, 2009).

2.1.2 Egenskaper för affärsängelfinansiering

Termen affärsängel refererar oftast till en "individa med högt nettovärde som investerar i små privata företag för egen räkning". Även om affärsänglar är exponerade för högre risk än riskkapitalister då de investerar mycket tidigt i företaget, använder sig affärsänglar inte av traditionella kontrollmekanismer som styrelsekontroll, stegvisa investeringar eller avtalsbestämmelser för att skydda sig mot expropriering. Affärsänglar använder ofta mer informella metoder som att investera i geografisk närhet och att investera tillsammans med andra affärsänglar i ett syndikat för att minska den finansiella risken (Wong, Bhatia & Freeman, 2009). Affärsänglar får inte samma grad av kontrollrättigheter som vanliga riskkapitalinvesteringar. En av de istället primära styrmekanismerna för att styra "Agency costs" är att anpassa entreprenörens intressen med företagets intressen genom att inneha stora ägarpositioner i företaget (Ibid).

Nuvarande forskning om affärsänglar har slagit fast att det är en mycket heterogen grupp investerare med olika egenskaper och beteenden. Det har fastställts att affärsänglar engagerar sig i efter investeringsverksamhet som är av antingen övervakande eller värdeskapande natur, beroende på om de ämnar minska risker som rör relationen med entreprenören eller risker som rör prestationen i den nya verksamheten (Söderblom, Samuelsson & Mårtensson, 2016).

2.2 Relationer och makt

2.2.1 Resource dependence theory

Resource dependence theory (RDT) undersöker hur organisationers externa resurser påverkar hur organisationen agerar (Hillman, Withers & Collins, 2009). Pfeffer (1987: 26-27) resonerar kring att organisationer är ömsesidigt beroende av andra organisationer. Ömsesidigt beroende, tillsammans med en osäkerhet över andra parter agerande, skulle kunna leda till att fortsatt framgång och överlevnad blir osäker (Ibid). I ett försök att hantera dessa risker påstår Pfeffer därför att organisationer paradoxalt nog skapar nya ömsesidiga beroenden för att hantera osäkerheten vilket påverkar maktbalansen i de interorganisatoriska relationerna och som i sin tur styr organisationernas beteenden (Ibid).

Enligt RDT är makt och beroendet av resurser sammankopplade i organisationer. En första organisations beroende av en andra organisations resurser, är lika med den andra organisationens makt över den första organisationen. Detta skulle innebära i en investeringsrelation att en investerares makt över entreprenören är lika med entreprenörens beroende av investerarens kapital.

2.2.2 Principal-agent teori

Principal-agent teori belyser problem som uppkommer om ägarna och cheferna i en organisation har olika mål. Då det är omöjligt för ägarna att till fullo kunna kontrollera cheferna, uppkommer ett problem då cheferna ger ägarna ofullständig information för att gynna sina egna intressen (Lafont & Matrimornt, 2009). Aspekten av ovanstående informationsasymmetri pekar på att det inte alltid råder perfekta förhållanden mellan en principal och en agent. I kontexten av investering i startups spelar investeraren rollen som principal och entreprenören rollen som agent.

Tidigare forskning och teorier rörande relationen mellan investerare och entreprenör har fokuserat på kontrollmekanismer för att ett samarbete mellan parterna ska fungera. Principal-agent teori, vilken ligger till grund för majoriteten av teorierna i forskningen rörande investeringsrelationer, har uteslutit faktorn tillit, och hur kontroll och tillit tillsammans påverkar förtroendet i relationen (Shepherd & Zacharakis, 2001). Agency risk är nivån av

osäkerhet om att antingen entreprenören eller investeraren kommer följa sina egna intressen istället för att följa kraven och bestämmelserna i kontraktet.

Agency teori-perspektivet erbjuder förklaringar för hur risker är kopplade till principalen (investeraren) och agenten (entreprenören) samt åtgärder som tvingar entreprenören att samarbeta. Cable och Shane (1997) har dock ifrågasatt lämpligheten av Agency teori då det inte alltid är fallet att parterna har en ojämn maktbalans där principalen söker att kontrollera agenten. Risken finns att båda parter kan försöka agera opportunistiskt (Shepherd & Zacharakis, 2001). Sammanfattningsvis förklarar principal-agent perspektivet relationen mellan riskkapitalist och entreprenör i en riktning, att riskkapitalisten som principal ska kontrollera entreprenörens opportunistiska beteende, vilket ignorerar det faktum att riskkapitalisten kan agera opportunistiskt (Shepherd & Zacharakis, 2001).

2.2.3 Verklig och formell makt

Makt kan delas upp i formell makt (rätten att ta beslut) och verklig makt (effektiv kontroll över beslut) (Aghion & Tirole, 1997). Enligt Aghion och Tirole (1997) bestäms verklig makt av informationsstrukturen mellan principalen och agenten, vilket i sin tur beror på fördelningen av formell auktoritet. En ökning av en agents verkliga makt främjar initiativ men leder till att principalens kontroll minskar (Ibid). Detta grundar sig i Max Webers (1968) beskrivning av rationell och legal makt som likt denna utgår ifrån informationsasymmetri och principal-agent teori.

En principal som har formell makt över ett beslut kan därför tillintetgöra en agents beslut, men avstår enligt teorins resonemang från att göra det om principalen vet att agenten är bättre informerad eller om de delar samma mål. I en situation där informationsasymmetrin är liten mellan principalen och agenten, påstår teorin att principalen väljer det som gynnar denne mest, även om det är emot agentens vilja. Den beskrivna situationen visar på ett tillfälle då den formella makten hos principalen visar sig och fungerar. Om principalen å andra sidan är dåligt informerad förutspår teorin att denne väljer det projekt som agenten föreslår, vilket nödvändigtvis inte är det mest optimala projektet för principalen. Teorin förklarar att eftersom principalen vill undvika att välja ett ännu sämre alternativ, går agentens förslag igenom. I en sådan situation påstår Aghion & Tirole (1997) att agenten har den verkliga makten. I kontexten av investering i startups spelar investeraren rollen som principal och

entreprenören rollen som agent, dvs. investeraren har den formella makten och entreprenören den verkliga makten.

2.2.4 Prisoners dilemma

Prisoners dilemma är en välkänd metafor som bygger på spelteori och beskriver baslutsfattandet mellan två eller flera parter. Metaforen förutsätter en viss nivå av informationsasymmetri där parterna står inför valet att samarbeta eller inte, ovetandes om motpartens strategi. Begreppet konkluderar att även om båda parter tjänar på att samarbeta, kommer ingen av dem att göra det till följd av risken associerad med att samarbeta när den andra parten inte gör det (Cable & Shane, 1997).

Det kan utifrån detta dras paralleller till investerare-entreprenör relationen där en stor informationsasymmetri är naturlig följd av de olika nivåerna av engagemang och kunskap inom bolaget (Cable & Shane, 1997).

Cable & Shane (1997) förklarar att en bidragande faktor som påverkar huruvida parterna samarbetar eller inte är parternas relativa makt. De påstår att om parternas makt är relativt lika ökar sannolikheten för samarbete. Likaså är kommunikation väldigt viktigt då teknisk okunnighet från investerarens sida kan leda till ett sämre samarbete, vilket ställer stora krav på entreprenörens kommunikationsfärdigheter. De hävdar också att investerare och entreprenörer som gillar varandra och delar en ömsesidig bild av att samarbetet ger en stor förtjänst, har en högre sannolikhet att samarbeta än aktörer som inte gör det (ibid).

Prisoners dilemma pekar på, till skillnad från principal-agent teori, en relation som består av två mer likvärdiga parter som båda har ett informationsövertag, där parterna av olika anledningar väljer att samarbeta eller inte. På detta sätt kompletterar prisoners dilemma-metaforen principal-agent teori i den mening att båda entreprenören och investeraren skulle vara likvärdiga i relationen då den ena är beroende av den andra för att lyckas. Relationen undersöks således från två håll.

Från ovanstående kan slutsatsen dras att parternas val av strategi gällande samarbete eller inte, påverkas av ett antal faktorer. Vid en relation där personlig likhet eller personkemin är hög, relativa maktbalansen är balanserad och kommunikation sker med jämna mellanrum, ökar sannolikheten för gott samarbete.

2.2.5 Tillit

En första parts omtanke och engagemang för den andra parten har visat sig leda till ett genuint intresse och tillit gentemot den första parten (Shepherd & Zacharakis, 2001). Tillit har också påvisats som en mer naturlig del i en relation där parterna uppfattar den andre som likasinnad (Ibid).

Förhållandet mellan kontroll och tillit påstås beskrivas av en kroklinjig (negativt U-formad) funktion. Där tillit är låg vid låg kontroll, och tillit är låg vid hög kontroll. Det bör därför finnas en optimal nivå av kontroll som inger högst tillit (Shepherd & Zacharakis, 2001). Om forskningen är applicerbar även i Sverige implicerar det att relationen mellan entreprenören och investeraren bör hitta balansen av kontroll så att den optimala nivån av tillit och förtroende kan uppnås i samarbetet (Ibid).

2.3 Motivation

Då vi undersöker relationer och vad som påverkar dem beroende på vilka egenskaper och förutsättningar som ligger bakom, är dimensionen motivation viktig att ta hänsyn till. Detta är extra viktigt i personberoende organisationer, vilka startups och tidig investeringsverksamhet utgör. I ett försök att förstå en affärsrelation vars fundamentala syfte därmed är entreprenörens innovation, utgör en stor del av förklaringsvariablerna passion och kreativitet i arbetet (Amabile 1997). Kopplingen mellan kreativitet och en entreprenörs framgång i att lösa problem, identifiera och utnyttja affärsmöjligheter konstateras även av andra författare (Weinberger et al, 2017). Förklaringen till föregående utgörs av att motiverade arbetare har större chans att vara uthålliga, kreativa och hålla högre kvalitet än omotiverade arbetare (Amabile, 1997). Motivationen i sig kan enligt Self-Determination Theory delas upp i två övergripande kategorier, inre respektive yttre motivation (Ryan & Deci, 2000).

2.3.1 Inre motivation

Inre motivation ligger i den mänskliga naturen och är något som alla människor har. Att ha en inre motivation innebär att man aktivt söker efter att upptäcka nya saker samt att lära sig och bemästra saker som genuint intresserar en. Motivet är då enbart på grund av den underliggande tillfredsställelsen av att göra det (Ryan & Deci, 2000). Många anser att inre motivation är den viktigaste formen av motivation och bör därför eftersträvas (Ryan & Deci, 2000).

Trots att alla människor besitter denna typ av motivation naturligt, visar forskning på att underhållet och utvecklingen av inre motivation till stor del styrs av rådande omständigheter. Omständigheter som å ena sidan kan förbättra, men också försämra den inre motivationen (Amabile, 1997). En underteori till Self-Determination Theory, Cognitive Evaluation Theory (CET) konstaterar att positiva sociala händelser såsom konstruktiv återkoppling, positiv kommunikation och belöning inger en känsla av kompetens. Om känslan av kompetens samexisterar med en känsla av självständighet styrker det den inre motivationen. Om de sociala händelserna skulle vara negativa såsom negativ feedback och negativ kommunikation försämrar det den inre motivationen (Ryan & Deci, 2000).

En annan viktig slutsats gjord av CET är att hot, deadlines, direktiv, konkreta belöningar och påtvingade mål försämrar också den inre motivationen. I motsats till detta konstaterades det att erkännande av känslor och möjlighet till självstyre ökar den inre motivationen (Ryan & Deci, 2000). För att koppla detta till relationen mellan en entreprenör och en investerare kan relationens dynamik mellan entreprenör och investerare påverka motivationen vilket i sin tur påverkar hur entreprenören uppfattar relationen och hur denne väljer att agera.

2.3.2 Yttre motivation

Yttre motivation, i motsats till inre, definieras som motivationen att göra något på grund av dess önskvärda utkomst (Ryan & Deci, 2000). Yttre motivation är ofta ansedd som den sämre av de två. Enligt en ytterligare underteori till Self-Determination Theory, finns det olika typer av yttre motivation, alla med olika grad av självständighet (Ryan & Deci, 2000). Forskare har hittat samband mellan högre prestation och yttre motivation präglad av en högre grad av självständighet, jämfört med yttre motivation präglad av en lägre grad av självständighet (Ryan & Deci, 2000). Detta har också visats stämma i organisationer (Amabile, 1997). Teorin förklarar också att en känsla av samhörighet höjer sannolikheten att skapa en internaliserad motivation.

Vissa forskare menar dock att yttre motivation kan komplettera inre motivation genom ett ökat fokus på själva huvuduppgiften (Amabile, 1997). Detta synsätt har dock sina begränsningar då forskning visar på ett samband mellan introduktion av monetär belöning och minskad kreativitet. Detta då vetenskapen om att potentiella monetära medel står på spel, skapar en stress som i sin tur blockerar det kreativa, mer riskfria tänkandet (Pink, 2014).

2.4 Forskningsgap

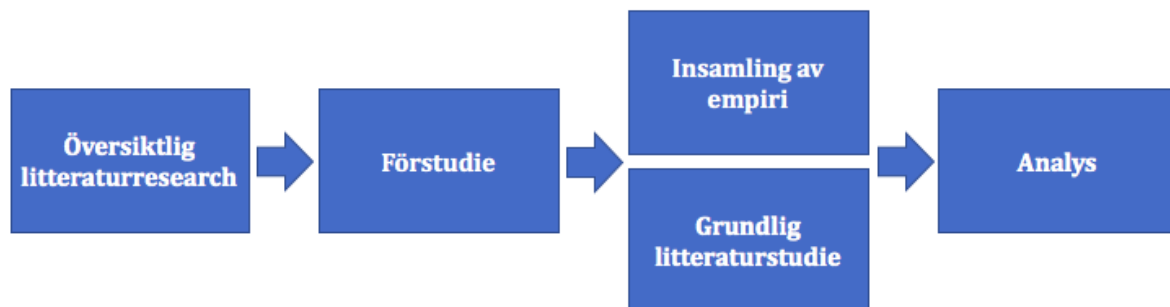
Tidigare forskning visar att unga företags val av finansiering är ytterst begränsat och att trots de negativa aspekter som kopplas till finansiering av externt kapital enligt hackordningsteorin, är det för många startups det enda alternativet (Cassar, 2004; Myers & Majluf, 1984). De två viktigaste finansieringskällorna för unga företag är därmed affärsänglar och riskkapital, vilka besitter olika egenskaper (Wong, Bhatia & Freeman, 2009). De skapar därmed särskilda förutsättningar för investeringsrelationen mellan investerare och entreprenör. Vår frågeställning ämnar att undersöka båda parter uppfattning om relationen, vilket innebär ett fokus på entreprenörens uppfattning angående relationen till investerarna också. Det är tydligt i tidigare forskning att de båda parterna har olika intressen, men majoriteten av forskningen fokuserar endast på en slags investerare med dess mål och kontroll över investeringen. Forskningen missar därmed att ta fasta på entreprenörens sida av relationen och hur den påverkas, samt att jämföra investerarna mellan varandra med dess respektive förutsättningar. Ovanstående genererar ett forskningsgap rörande investeringsrelationen där båda parter perspektiv tas med för att kartlägga dynamiken i relationen och vad som påverkas utifrån varje parts individuella intressen. Ett ytterligare bidrag som vår studie kan ge i jämförelse med tidigare forskning, är att vi inte fokuserar på beslutsituationen om finansiering. Vi undersöker den interorganisatoriska relation som uppstår mellan finansiär och entreprenör efter att beslutet om finansiering beviljats. Vi fokuserar på den organisering som utvecklas i den fortsatta relationen och hur den påverkas av de olika dimensionerna.

3. Metod

I metodkapitlet som följer redogörs för forskningsstrategi och metod som använts för att undersöka frågeställningen. Forskningsdesignen, forskningsstrategin, datainsamlingen och dataanalysen har alla utformats för att maximera undersökningens reliabilitet och validitet.

3.1 Metodval

Målet med forskningsstudien är att undersöka vad som påverkar relationen mellan investerare och entreprenör beroende på om investeraren är en riskkapitalist eller affärsängel i Stockholm. Studien kommer därmed undersöka relationen mellan investeraren och entreprenören, och även jämföra relationerna med varandra. Utifrån ovanstående kommer således forskningsdesignen att utgå ifrån en blandning mellan en tvärsnittsstudie och en jämförande studie (Bryman & Bell, 2015). Tillvägagångssättet och forskningsdesignen har under arbetet följt processen avbildad i figur 1. Den valda forskningsstrategin är baserad på målet är att besvara forskningsfrågan och generera teoretiska insikter.



Figur 1: Forskningsdesign. Källa: egen

3.1.1 Kvalitativ studie

En relation består av ett komplext nätverk av interaktioner mellan en eller flera parter. Då forskningsfrågan undersöker vad som påverkar relationen mellan investerare och entreprenör kan därför inte relationskomponenterna standardiseras på ett tillräckligt adekvat sätt för att kvantifieras. I ett sådant läge skulle flertalet antaganden kring förklaringsvariablerna för relationerna behöva göras och risken för förbiseende av viktiga förklaringsvariabler skulle varit påtagligt större. Därför anser vi att en kvalitativ studie kan med fördel användas för att svara på forskningsfrågan.

3.1.2 Tolkande ansats

Då studien är en kvalitativ studie som undersöker vad som påverkar relationen, där relationen utgörs av de ingående parternas uppfattning av varandra, blir all insamlad data subjektiv ur de intervjuades ögon. För att skapa en rättvisande bild ur det subjektiva materialet ansåg vi att forskningsdesignen och strategin bör ligga inom det tolkande paradigmet med en konstruktivistisk utgångspunkt (Bryman & Bell, 2015). Målet med studien blir därmed att tolka och skapa förståelse för den upplevda relationen mellan investerare och entreprenör genom att sätta de olika parternas egna erfarenheter och upplevelser i fokus.

3.1.3 Abduktivt angreppssätt

Trots att en induktiv ansats har legat som grund i processen, har deduktiv och induktiv metod varvats för att skapa den förståelse som krävs för att besvara den valda forskningsfrågan. Hanteringen av empirin har tydliga övergripande induktiva drag men där delar av den präglas av deduktiva drag. Till exempel kan de förberedda frågorna i intervjuerna med stor sannolikhet ha influerats av tidigare teori. Forskningsdesignen innehåller därmed drag från både induktiv- respektive deduktiv metod och klassas således en abduktiv metod (Bryman & Bell, 2015).

Ett renodlat deduktivt angreppssätt skulle begränsat oss genom att vi bara hade sett till förutbestämda dimensioner och därmed kunna missat ytterligare dimensioner som kan påverka relationen mellan investerare och entreprenör. Ett renodlat induktivt angreppssätt skulle också varit begränsande då vi inte hade kunnat tillgodogöra och använda oss av tidigare forskning och teori i utformningen av studien, vilket hade försämrat analysens kvalitet och studiens relevans.

3.2 Insamling av empiri

3.2.1 Förstudie

En kort förstudie genomfördes genom telefonmöten med tre insatta personer i ämnet som studien undersöker. Målet med förstudien var att undersöka huruvida deras uppfattning stämmer överens med den befintliga forskningen i ämnet. Detta resulterade i bättre anpassade intervjufrågor och en tydligare induktiv ansats i processen samt en mer fokuserad inblick i det ämne vi valt att undersöka vidare.

3.2.2 Intervjuer

Insamlingen av förstahandsempirin har fortskridit genom kvalitativa, semistrukturerade intervjuer där båda parter i var sin ände av relationen undersökts under anonymitet. Valet av anonyma semistrukturerade intervjuer grundar sig i en önskan att intervjuobjekten får prata så fritt som möjligt utan störningsmoment, men fortfarande angående önskade relevanta ämnesområden. Därför följdes även nya spår upp under intervjuens gång. Målet med intervjuerna är att förstå hur relationen uppfattas för båda parter, för att sedan jämföra olika relationer mellan varandra för att se likheter och samband.

3.2.3 Urval

Urvalsmetoden som använts i processen är ett så kallat ändamålsenligt urval (Bryman & Bell, 2015). Vilket innebär att urvalet har valts för att göra det möjligt att svara på forskningsfrågan. Urvalsprocessen har utgått från ett sekventiellt tillvägagångssätt (Ibid) där vi har börjat vår intervjuprocess med ett initialt urval och sedan gradvis utökat urvalet under undersökningens gång. Vi bad våra intervjuobjekt uppge ytterligare namn på entreprenörer och andra investerare som skulle kunna vara relevanta i vår studie. Vilket enligt Bryman och Bell kallas för "Snowball Sampling" (2015).

Syftet med urvalet har varit att undersöka relationen mellan investerare och entreprenör ur var sitt skilda perspektiv. Tanken är att då ingen av de utvalda intervjuobjekten har en investeringsrelation med en annan som också omfattas av studien, uppstår ingen intressekonflikt som annars hade potential att påverka svarens autenticitet.

En potentiell nackdel med urvalsprocessen är att kontakten med några entreprenörer förmedlades via några investerare. Detta innebär att det finns en risk för vad Akerlof (1970)

kallar för snedvridet urval då investerarna vill framstå i bättre dager. Risken bedöms dock minska genom utlovad anonymitet samt att då flera olika investerare och entreprenörer intervjuas kan svar inte kopplas till en särskild individ eller företag.

En annan nackdel med urvalet är att då inga motpoler intervjuats kan de givna svaren inte valideras eller kommenteras från motpartens perspektiv. Då vi använder oss av en tolkande ansats är intervjusubjektens upplevelse av relationen i fokus, vilket gör att det är mindre intressant att matcha det gentemot motparten. Då insatsen i dessa relationer ofta handlar om miljontals kronor, var risken för vinklade svar till följd av en intressekonflikt alldeles för påstridig. De rådande omständigheterna innebar därför att vi enbart intervjuade självständiga parter.

3.2.4 Kodning

Den insamlade empirin kodades löpande under intervjuprocessen med målet att inte snedvrیدا data eller generalisera utan tillräckliga belägg. Svaren sammanställdes och delades in i teman under en iterativ process utifrån gemensamma faktorer. Inga förbestämda teman eller kategorier användes för att skapa en så rättvis prägel på datan som möjligt.

3.3 Metoddiskussion

3.3.1 Reliabilitet

Reliabilitet mäter till vilken utsträckning studien går att replikera med liknande resultat. Hög reliabilitet innebär att samma studie kan göras av andra forskare med samma resultat, kallat för intern reliabilitet, och vid upprepade gånger, kallat för extern reliabilitet (Bryman & Bell, 2015).

För att öka reliabiliteten i vår studie antecknade en person under intervjun samtidigt som alla intervjuer spelades in. Vi transkriberade sedan alla intervjuer några dagar efteråt för att kunna återge intervjun så objektivt som möjligt samtidigt som vi öppet diskuterade insikter och mönster, vilket bör öka den interna reliabiliteten. Vi använde oss av en standardiserad intervjuguide för alla intervjuer, anpassat efter de tre olika underkategorierna; entreprenör, affärsängel och riskkapitalist, vilket bör öka den externa reliabiliteten (Bryman & Bell, 2015).

3.3.2 Validitet

När forskning genomförs innebär validitet att forskaren faktiskt ser det den tror sig se. Därför kan validitet definieras som metodens lämplighet och noggrannhet där validitet också delas in i en intern- respektive extern del. Extern validitet behandlar till vilken utsträckning resultaten kan generaliseras till större insikter. Intern validitet behandlar hur pass väl undersökningens observationer stämmer överens med teori. Därför är både datainsamlingen viktig i sig men även hur det tolkade materialet läggs fram (Bryman & Bell, 2015).

Efter 12 genomförda intervjuer började majoriteten av empirin bli upprepning av vad många andra intervjuer redan hade genererat. Inga nya teman eller dimensioner tillkom med nya intervjuer samt att empiri överensstämde med teori, varav teoretisk mättnad ansågs vara uppnådd. I samband med den teoretiska mättnaden kan den interna validiteten anses vara hög (Bryman & Bell, 2015).

Intervjufrågorna vi ställde var neutrala och öppna. Vi lät den intervjuade ta sig tid och svara noggrant på varje fråga och vi ingrep inte för att leda intervjun framåt. Ingen av frågorna påverkades av tidigare intervjuades svar. Men eftersom studien varit geografiskt begränsad till Stockholm med dess speciella ekosystem för startups, tillsammans med att inga investeringspar undersökts kan den externa validiteten anses som relativt låg (Bryman & Bell, 2015).

Sammantaget anser vi därför att valet av forskningsstrategi och metod är bra lämpad till att besvara den ställda forskningsfrågan.

4. Empiri

I följande avsnitt presenteras resultatet från intervjuerna. Detta avsnitt avser att visa vad som påverkar relationen mellan investerare och entreprenörer. Samt hur entreprenörer, riskkapitalister och affärsänglar upplever investeringsrelationen. Investeringsrelationen definieras som från investeringstillfället och fem år framåt i tiden då det är dessa år som är de mest kritiska och tonsättande för relationen enligt förstudien.

4.1 Intervjuer

Under intervjuerna framkom centrala teman som samtliga respondenter berörde. Efter en kodningsprocess filterades de följande områdena fram; risk, kommunikation och kontroll, förväntningar och samsyn, tillit och förtroende, ansvar för prestation samt yttre press.

Nedan redogörs för varje område i en jämförande beskrivning av de olika intervjugrupperna.

4.1.1 Risk

Samtliga intervjuade ansåg att investeringsrelationen präglas av en stor risk för båda parter, investerare som entreprenör. En del av riskkapitalisterna föredrog att fokusera på de företag som går bra och inte spendera tid på de som går dåligt. Resonemanget som låg bakom var att avkastningen blir högre med ett fokus på att göra något bra ännu bättre, jämfört med att försöka vända något dåligt till bra.

Affärsänglarna ägnade å sin sida hellre mer tid till de bolag som gick sämre, än de som gick bra. Det bakomliggande resonemanget är att lägga energi där det behövs, och ett bolag som går sämre behöver mer tid än ett som går bra. Affärsänglarna hävdade också att de står inför större risk än riskkapitalbolag då de inte har en lika differentierad portfölj samt att de oftast går in i ett tidigare skede i bolaget vilket även det medförde en högre risk. Samtliga änglar förespråkar ett aktivt ägande som svar till den högre risken, vilket också kan förklara skillnader i förhållandet till entreprenören jämfört med riskkapitalbolagen.

“Jag tar en hög risk, men det är medvetet. Jag kompenserar risken med att lägga ner mycket tid, och ha relativt små poster.” (Affärsängel A, 2018)

Entreprenörerna ansåg att de var de som bar på den största risken i förhållande till investeraren, men att det även var dem som hade störst möjlighet att påverka utfallet i företaget. Alla entreprenörer menade att de utöver den finansiella risken som även kunde påverka deras privatekonomi, tog en mer personlig risk. Flertalet entreprenörer kände att i samband med investering minskade den finansiella risken, vilket i sin tur hjälpte dem att bli riskmässigt mer distanserade och därmed utöva ett bättre ledarskap jämfört med innan investeringen.

“Om jag enbart hade haft bara mina egna pengar i bolaget hade jag varit en mycket sämre chef. Man får lite mer distans till värdet av pengar, vilket också kan bli farligt. Men distansen till pengar leder till ett bättre ledarskap då man inte blir lika frustrerad om en medarbetare gör ett misstag som kostar pengar.” (Entreprenör B, 2018)

4.1.2 Kommunikation och kontroll

Samtliga riskkapitalister ansåg att en god kommunikation var direkt avgörande huruvida en investeringsrelation skulle bli lyckad eller inte. Alla riskkapitalister uppgav att kommunikationen bestod av både formella och informella inslag. Löpande veckovis kontakt varvades med mer formella kontrollmedel såsom månatlig eller kvartalsvis rapportering. Affärsänglarnas syn på kommunikation var snarlik om än mer informell, där den mer formella rapporteringen kunde ske mer flexibelt.

Majoriteten av riskkapitalisterna och affärsänglarna hade erfarenhet av att entreprenören i vissa fall aktivt undanhållit information från investeraren eller hävdade att situationen i bolaget är bättre än den faktiskt var. Åsikterna kring orsaken till ovanstående var dock delade då några ansåg att det låg i entreprenörens natur att lösa problem själv, medan andra ansåg det som en ren avspegling på relationens kvalitet. Båda grupper, riskkapitalister och affärsänglar, var eniga om att entreprenörer tenderar att prata mycket i bra tider, men blir avsevärt tystare i sämre tider. Investerarna delade erfarenheter om att i krissituationer brukar entreprenörer tillslut lyssna på råden från investerarna då de inser att det oftast är bäst för bolagets skull.

“Det är rätt vanligt att entreprenörer mörkar grejer, man är optimist och tror att det löser sig. Man har lovat mycket i samband med att man tog in pengar, och kan inte hålla det och så skäms dem för det.” (Affärsängel C, 2018)

Samtliga affärsänglar ansåg att en extern part aldrig kan värdera ett bolag lika tillförlitligt som en intern part i bolaget. Detta visade sig vara en av de främsta anledningarna till varför man skulle bedriva ett aktivt ägandeskap. Riskkapitalisterna ansåg sig få en rättfärdig bild genom rapporter och kommunikation.

“Att värdera ett bolag som X är möjligt om man kan göra det inifrån. Det är helt enkelt roligare att få investera i något man kan påverka.” (Affärsängel D, 2018)

Samtliga entreprenörer ansåg att för mycket rapportering var negativt för speciellt mindre bolag då för mycket tid då spenderas på att rapportera istället för att driva bolaget framåt och att det även kunde kännas kontrollerande.

“Byråkrati kan sakta ner innovationsförmågan och sakta ner bolagets utveckling i många fall.” (Entreprenör D, 2018)

4.1.3 Förväntningar och samsyn

Samtliga parter var ense om vikten av att ställa tydliga förväntningar på varandra, och att en samsyn råder kring syftet med samarbetet och relationen. Vilka förväntningar respektive investerare hade skilde sig dock mellan änglar och riskkapitalister. Riskkapitalisterna ansåg att exitplanen borde vara tydligt formulerad för entreprenören från början. Änglarna föredrog å sin sida hellre att fokusera på att agera mentor och få företaget att växa. Diskussioner kring exitplan blev först aktuellt när bolaget ansågs relativt moget.

“Det gäller att ha samma agenda med entreprenören. Entreprenören måste förstå att man kommer driva mot en exit med riskkapital.” (Riskkapitalist B, 2018)

"VC diskuterar exitplanen, jag diskuterar hur man bygger bolaget." (Affärsängel B, 2018)

Alla investerare medgav att en samsyn kan ibland vara svårt att uppnå då entreprenörer ofta är individer med starka åsikter och som gärna vill utgå från sin egen agenda. Alla tre parter ansåg att det var viktigt att hitta en balans som gynnar båda. Desto mer som var klargjort och diskuterat innan relationen påbörjades, desto större ansågs sannolikheten vara att förväntningarna på de båda parterna nåddes, och relationen upplevdes därmed som mer

lyckad. För riskkapitalisterna var detta mycket viktigt, medan affärsänglarna ansåg detta som ett mindre problem. Samtliga änglar förklarade att det viktigaste urvalskriteriet till att investera var personkemi. Änglarna hävdade att om personkemin var god, gick det alltid att hitta lösningar allteftersom problem uppstod.

“Att kunna sätta sig in i personerna och personkemin i upplägget är det viktigaste. Relationen är allt och består av människor.” (Affärsängel A, 2018)

Alla entreprenörer menade att det var viktigt att investeraren har samma typ av fokus som en själv. Hur bolaget skulle drivas och vilka roller parterna skulle ta bedömdes som de viktigaste frågorna, men också anledningen till att många relationer fallerade. Entreprenörerna förklarade att det var viktigt för dem att investerarna visade respekt och förtroende för att entreprenören ofta hade en bättre insikt i bolaget. Det var samtidigt viktigt för entreprenören att inse värdet av att investeraren ofta gav en mer objektiv bedömning av situationer.

Majoriteten av de intervjuade entreprenörerna tog upp skillnaden mellan att ta in en riskkapitalist eller en affärsängel som investerare. Det fanns enligt dem fler immanenta skillnader i samsynen med en riskkapitalist jämfört med en ängel. En fördel med att ta in affärsänglar framför riskkapital var till exempel en känsla av mer självständigt arbete tillsammans med en känsla av mindre påtryckta kontrollmedel. Somliga föredrog också färre investerare framför fler.

“Nackdelen med VC är att det är många involverade som har sina individuella intressen. Vilket också var väldigt tydligt i deras fall då de ville ha en massa optioner och framtida fördelar som gjorde avtalet jättekomplicerat, vilket skulle göra det svårare för oss att ta in en andra runda samt konstant rapportering. Vi behöver ha in folk som förstår fasen vi är inne i, kan stötta oss och bara hjälpa oss.” (Entreprenör A, 2018)

“Att ha väldigt många investerare kan vara jobbigt.” (Entreprenör C, 2018)

4.1.4 Tillit och förtroende

Ömsesidig tillit och förtroende var något som samtliga riskkapitalister ansåg vara viktigast i en investeringsrelation. Enligt både änglar och riskkapitalister visade sig kvaliteten i en relation först när företaget började gå sämre och utmaningar uppstod. Av affärsänglarna var det dock endast en person som nämnde tillit, det bör tilläggas att den personen är verksam som ängel i Sverige, men bor utomlands. Samtliga änglar poängterade vikten av förtroende för varandras kompetens och roll som avgörande för relationen. Såväl affärsänglar som riskkapitalister tog stor stolthet i den kompetens och kunskap de tillför bolagen, även om humankapitalet upplevdes större hos en ängel än hos en riskkapitalist av entreprenörerna. Ofta ville ängeln gärna agera lärare och mentor åt entreprenören. Änglarna förklarade att de måste å sin sida respektera entreprenörens kunskap om produkten, men samtidigt förväntades entreprenören respektera och lyssna på ängelns erfarenhet.

“En ömsesidig relation där båda får nytta av relationen. De (entreprenörerna) ska minnas mig som mentor eller lärare, där jag sett entreprenören växa och utvecklas.” (Affärsängel B, 2018)

De flesta entreprenörer finansierade av affärsänglar menade att förtroende och tillit till sin investerare är en fundamental del av relationen, och att den ofta kommer naturligt med relationen till en ängel. Samtliga entreprenörer tyckte att behålla kontroll över bolaget var väldigt viktigt för dem.

“Ska du ta in en affärsängel är det som att hitta en livspartner medan tar du in en riskkapitalist är det mer att ni bara behöver ha samma mål för att sälja bolaget.” (Entreprenör C, 2018)

Entreprenör B upplevde en distans till dennes affärsängel då hen inte varit så aktiv i ägandeskapet, vilket påverkade förtroendet i relationen.

“Det är lätt att man blir rädd för att berätta när det går dåligt för man är så rädd att de ska tappa intresset i företaget.” (Entreprenör B, 2018)

4.1.5 Ansvar för prestation

Det rådde en samsyn rörande att det var personen, entreprenören, som var den viktigaste komponenten i investeringen. Samtliga investerare uppgav att entreprenören var den som drev bolaget framåt och den person som skulle realisera potentialen i investeringen.

Majoriteten av riskkapitalisterna ansåg att ett aktivt engagemang var viktigt från investerarens sida och att det var viktigt att entreprenören förstod att hen inte besitter alla kompetenser trots att det var denna som skulle driva företaget. Riskkapitalisterna uttryckte sig ha en mer övervakande roll i relationen. Affärsänglarna uttryckte tydligare en mer mentor- och lärarroll på samma nivå som entreprenören. Änglarna var ofta gamla entreprenörer själva och påstod att de därför förstod vikten av uppskattning och stöttning från omvärlden. Änglarna ansåg att ansvaret över prestationen i bolaget var därmed mer delat jämfört med riskkapitalisterna.

“Att vara affärsängel är att betala för att arbeta gratis med andras problem. Ju mer jag jobbar desto mer pengar rinner ut, kortsiktigt.” (Affärsängel C, 2018)

Både änglarnas och riskkapitalisternas uppfattning var dock att i slutändan stod entreprenören för majoriteten av ansvaret för huruvida bolaget gick bra eller inte, och att man som investerare bara kunde påverka till en viss mån.

“Så personerna är egentligen det som vi investerar i. Sen över tiden så blir bolaget mindre personberoende, men i vårt stadie så är det extremt beroende av personerna.” (Riskkapitalist C, 2018)

"Det är fasen så mycket lättare att driva ett bra eget bolag jämfört med att få andra att driva ett bra bolag." (Affärsängel B, 2018)

Vissa av änglarna poängterade extra mycket misstagen och dess betydelse för lärandet. Resonemanget var att det endast var vid misstag man lärde sig och kunde utvecklas, vilket i sin tur innebar att en entreprenör med dess startup borde gjort ett par misstag innan de kunde lyckas. Även om riskkapitalisterna var inne på samma spår, fanns det en påtaglig skillnad i mindset kring misslyckanden. Riskkapitalisternas synsätt att fokusera på de bolag som gick

bättre gav en naturlig förklaring att bolagens rum för misslyckande var mindre jämfört med affärsänglarnas bolag, då änglarna tenderade att fokusera på de bolag som gick minst bra.

Även om samtliga entreprenörer ansåg att kompetensen tillförd av investerare är värdefull, tyckte hälften att kompetens kunde köpas in till billigare pris och högre kvalitet genom konsulter. De ansåg också att relation och prestation gick hand i hand. Även om hälften av entreprenörerna ansåg att ett bolags styrelse var ansvarig för bolagets strategi och var därför ansvarig för hur bolaget går, höll alla med om att det är entreprenörerna som bär det slutgiltiga ansvaret för bolagets prestation. Majoriteten av entreprenörerna resonerade om att de hade ett informationsövertag och kunde därför inte alltid lyssna blint på investerarens rekommendationer. Entreprenörer uttryckte att slitningar i relationen kunde uppstå till följd av de olika nivåerna av riskexponering mellan investerare och entreprenör. Det kunde enligt entreprenörerna uppstå situationer där entreprenören ansåg något vara avgörande, medan investeraren ansåg samma sak som trivial.

“Att ta in investerare för kunskap är bara bullshit, det är få investerare som kan det bättre än om jag skulle anställa en konsult i just det.” (Entreprenör C, 2018)

“Man sitter på så otroligt mycket information om sin nisch, jämfört med en investerare som kanske lägger 5 timmar i månaden på det här omöjligt kan ha.” (Entreprenör A, 2018)

4.1.6 Yttre press

De intervjuade riskkapitalisterna nämnde att då riskkapitalbolag investerar andras pengar, påverkar det förutsättningarna för investeringsrelationen. De förklarade att tidshorisonten för investeringen och relationen påverkades av var de institutionella pengarna kom ifrån, och vilken tidshorisont pengarna hade. Alla investerare uppgav att det tar tid, ofta längre än beräknat, för att ett bolag ska öka i värde. Majoriteten av riskkapitalisterna talade därför om problematiken med fonder som har en tidsbegränsning då det förstör värde. Affärsänglarna, som investerar egna pengar, upplevde inte denna yttre press och påverkades därför inte negativt av den.

“Ger man ett bra team chansen tillräckligt länge kan det till och med bli riktigt bra. Därför är det en problematik att vissa fonder osv har tidsbegränsning. Då förstör man ofta mycket värde.” (Riskkapitalist C, 2018)

Samtliga entreprenörer ansåg att ta in kapital var en sista utväg, då det adderar en väldigt extern press i form av påtryckta kontrollmedel och finansiell avkastning. Majoriteten av entreprenörerna trodde att denna press var kopplad till den optimistiska förväntansbild som målats upp vid investeringspitchen. Riskkapitalisterna förklarade dock att de inte förväntade sig att verkligheten skulle stämma överens med förväntansbilden som målats upp vid pitchen, men att det var viktigt för relationen att man som entreprenör kunde ändra sig och anpassa sig efter huruvida företagets affärsidé fungerar på marknaden eller inte. Anpassningsförmågan hos entreprenörerna ansågs alltså vara mycket viktig för att både företaget och samarbetet skulle fungera. Både riskkapitalister och affärsänglar uttryckte dock förståelse för att det kan vara svårt för entreprenörer att ändra på sin idé och att det är lätt att fastna i ett spår.

“Visst kan man känna en stor yttre press från investerare när det kommer till avkastning, vilket är baksidan av att ta in investerare. Det finns en stor förväntansbild och hög risk som det förväntas få avkastning för.” (Entreprenör E, 2018)

“Vi börjar alla diskussioner med entreprenörerna med att säga att det enda vi vet med 100% säkerhet är att det inte kommer att bli som du tror att det ska bli. Det visar att vi har förstått att vi förstår att allt inte kommer bli som det står i din powerpoint och att det är ok, men det visar också att vi ställer krav på att de måste förstå att de måste kunna navigera i förändring.” (Riskkapitalist A, 2018)

4.2. Kommentarer till empirin

Empirin ovan är uppdelad och kodad in i olika teman. Dessa teman är inte direkt kopplade till de dimensioner av en affärsrelation som behandlas i teorin utan framtagna genom kodning av datan.

5. Analys och diskussion

5.1 Inledning

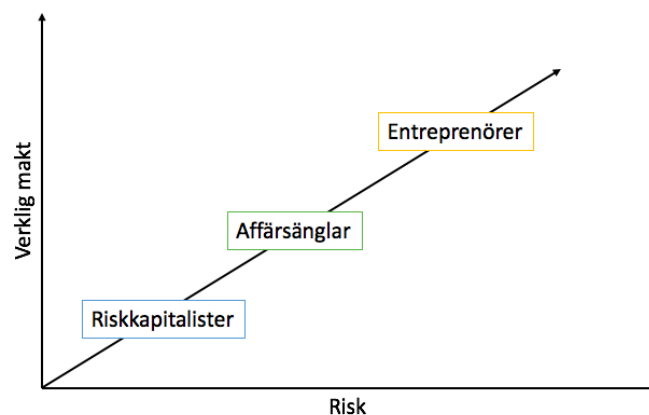
Efter att ha presenterat resultatet från vår undersökning i föregående avsnitt, syftar denna del till att analysera resultatet i ljuset av teorin och tidigare forskning samt att diskutera det. Målet är att besvara frågeställningen hur relationen mellan investerare och entreprenör i Stockholm påverkas beroende på om investeraren är en affärsängel eller en riskkapitalist. Analysen utgår ifrån de dimensioner som förekommer i affärsrelationer, men med hänsyn till de teman som kodningen av empirin resulterade i. Vikten ligger i att belysa relationen från båda parter perspektiv för att på ett så nyanserat sätt som möjligt undersöka hur en investeringsrelation påverkas beroende på investerare. Analys- och diskussionsdelen avslutas med en sammanfattande text där forskningsfrågan besvaras, resultatet diskuteras och insikter konstateras.

5.2 Makt och kontroll

5.2.1 Makt

Ett tydligt mönster gällande kopplingen mellan personlig risk och makt hittades i empirin och redogörs för nedan. Entreprenörernas makt grundar sig i att i deras roll som entreprenör har en större handlingskraft och möjlighet att påverka företaget. De stod också för den största risken då de hade minst riskspridning av alla och stod den största andelen av personlig risk. Affärsänglarna hade mer riskspridning än entreprenörerna till följd av fler investeringar och personligt men diversifierat kapital. Affärsänglarna upplevde å andra sidan att de kompenserade risken med ett aktivt ägandeskap genom styrelsearbete och rådgivning, och i vissa fall även arbete i den löpande verksamheten. Riskkapitalisterna hade högst riskspridning i sina investeringar och de investerade institutionellt kapital vilket innebar ingen personlig risk, men vad som vi kallar för institutionell risk. Riskkapitalisternas inflytande över den löpande verksamheten verkade även vara lägst då de enbart utövade inflytande genom styrelsearbete eller rådgivning till entreprenören. Empirin visade också på att entreprenörerna inte alltid lyssnade på investerarna, vilket indikerar att entreprenörerna hade makten att välja huruvida de skulle ta till sig rådet från investeraren eller inte. Den beskrivna dynamiken kan förklaras av teorin om verklig vs formell makt (Aghion & Tirole, 1997). Principalen, alltså investeraren, besitter formell makt genom beslutsinflytande via bolagets styrelse och råd till agenten, i detta fall entreprenören. Men det är agenten som har

den verkliga makten, och med det även sista ordet i huruvida ett råd implementeras i verksamheten eller inte. Dynamiken skiljer sig även inom investerartyperna då riskkapitalbolagen besitter nästan enbart formell makt, och affärsänglarna en blandning mellan formell och verklig makt till följd av deras engagemang i verksamheten. Ett linjärt samband mellan risk och verklig makt var tydligt då entreprenörerna ansågs besitta störst risk och störst verklig makt, änglarna näst störst risk och näst störst verklig makt, samt riskkapitalisterna med lägst risk och lägst verklig makt (se figur 2).



Figur 2: Förhållande mellan risk och verklig makt. Källa: egen

Cable & Shanes (1997) hävdar att två parter med relativt lika stor makt har högre sannolikhet för gott samarbete än två där maktbalansen är ojämn. De förklarar att i en relation bestående av två parter som båda har relativt stort inflytande över den löpande verksamheten och kan därmed aktivt motarbeta varandra, krävs en större grad av samarbete och kommunikation från båda parter för att få igenom sin agenda. I en relation bestående av en part med lågt inflytande och en annan med stort inflytande över den löpande verksamheten, krävs inte samma samarbete då den andra parten kan utgå ifrån sin personliga agenda ostraffat av den första parten. Affärsänglar bör alltså ha en större sannolikhet för gott samarbete med entreprenören jämfört med riskkapitalisterna.

De särskilda egenskaperna kring en investeringsrelation mellan en entreprenör och investerare innefattar att investeraren har makten att välja att investera i ytterligare en rond eller inte. Då entreprenören enligt empirin föredrog att ha få investerare jämfört med flera, vill de gärna behålla nuvarande investerare. Investeraren å andra sidan sitter med finansiella resurser som skulle kunna gå till ett annat lovande företag. Det ligger därför mer i entreprenörens intresse att hålla relationen med investeraren på en bra nivå jämfört med investeraren, vilket förskjuter maktbalansen åt investerarens håll. Detta resonemang är i linje

med vad resource dependence theory påstår där investerarens makt över entreprenören är lika med entreprenörens beroende av investerarens kapital. Då det i empirin framstod att riskkapitalisterna, som ofta hade mer pengar att förvalta, har större makt över entreprenören än affärsänglarna. Detta implicerar att entreprenören tvingas anpassa sig i relationen till större grad vid riskkapitalfinansiering, än vid affärsängelfinansiering.

Det var också tydligt i empirin att de olika parterna i relationen har olika intressen i olika delar av startup-processen samt vad som i grunden driver de olika parterna att ingå i relationen. Investeraren ville först hålla nere värderingen så lågt som möjligt inför eventuella nya investeringsrundor, men med så hög värdering som möjligt inför en exit. Entreprenören ville å sin sida förverkliga sin idé och hålla en så hög värdering som möjligt genom hela startup-processen. De konflikterande, kortsiktiga målen innebär att den förväntade förtjänsten av samarbete är lägre än om de två parterna hade haft snarlika mål genom hela startup-processen. Cable & Shane (1997) menar på att om den förväntade förtjänsten av att samarbeta mellan investerare och entreprenör är lägre, kommer sannolikheten för gott samarbete också att vara lägre. Relationen kommer således påverkas negativt av de olika konflikterande målen varje part har. Här ser vi också en skillnad mellan affärsänglar och riskkapitalister, då de olika investerartypernas intressen och tidshorisonter i relationen skiljer sig. Vi kan se att affärsänglarnas mål med relationen är mer snarlika än riskkapitalisternas, vilket då implicerar ett bättre samarbete mellan entreprenörer och affärsänglar.

Empirin implicerade att entreprenörerna upplevde en stress till följd av att de stod för den finansiella risken ensamma innan de tagit in kapital. Kostsamma misstag av personal blev då en personlig kostnad för entreprenören. Kapitalet investerare sköt till innebar en minskad finansiell risk för entreprenörerna, vilket gjorde dem mer benägna att ta risker och utöva bättre ledarskap. Då Söderblom (2010) hävdar att riskkapitalbolag är institutionaliserade och ofta går in i ett senare skede än affärsänglarna, bör de också gå in med mer kapital.

Entreprenörer finansierade med riskkapital bör därför ha en bättre möjlighet att ta större risker och utöva bättre ledarskap. Det framkom också i empirin att även om detta var positivt, medförde det också risk för riskkapitalisterna då entreprenörerna kunde ta onödiga eller för stora risker. Det var på grund av detta som riskkapitalisterna inte ville äga majoriteten i ett bolag. Riskkapitalisterna ville, precis som entreprenören, dela på den finansiella risken och därmed också makten. Detta skulle i sin tur kunna påverka relationen positivt då Cable &

Shane (1997) konstaterar att om parternas relativa makt är relativt lika ökar sannolikheten för gott samarbete.

5.2.2 Kommunikation och kontroll

Den kommunikativa dimensionen av relationen utgörs av kontroll genom regelbunden kontakt och rapportering från entreprenörens sida. Många investerare menade att kommunikation var ett sätt att hålla koll på och framförallt minska informationsasymmetrin som fann sig naturlig i investeringsrelationen, vilket även konfirmeras av Shepherd & Zacharakis (2001). Typen av kommunikation mellan investerare och entreprenör skiljde sig åt. Det var tydligt att majoriteten av relationerna mellan affärsänglar och entreprenörer var mer informell i sin kommunikation och rapportering, än relationerna mellan riskkapitalist och entreprenör. Det var också tydligt bland de intervjuade att tillit var faktorn som påverkade vilken typ av kommunikation som tillämpades i relationen. Det kan därmed antas att affärsänglarna med informell kommunikationsstil påverkades av att de även hade en mer ömsesidig tillit till sina entreprenörer. Samtliga affärsänglar motiverade sitt aktiva ägandeskap genom att hävda att det bästa sättet att värdera ett bolag var från insidan av det och nära verksamheten. Riskkapitalisterna ansåg sig få en rättfärdig bild genom rapportering och regelbundna möten. Cable & Shane (1997) menar att kommunikationen är högst väsentlig i en investeringsrelation då teknisk okunnighet från investerarens sida kan leda till ett sämre samarbete, vilket ställer stora krav på entreprenörens kommunikationsfärdigheter. Relationen påverkas ur detta hänseende då det i empirin framgår att ju mer som var klargjort och diskuterat innan och under relationen, desto större sannolikhet var det att förväntningarna de båda parterna hade på varandra uppnåddes. Vilket då gjorde att båda parter upplever relationen som lyckad. Riskkapitalisterna ansåg att bland det mest fundamentala i en relation var att entreprenören var medveten om vilka förväntningar som ställdes på dem, då de inte hade lika stor insyn i verksamheten som affärsänglarna. Detta gjorde att tillit blev en mer omdiskuterad komponent i relationen mellan riskkapitalbolag och entreprenör.

5.3 Tillit

Affärsänglarna talade mer om tillit som ett sätt att samarbeta mellan två parter. Riskkapitalisterna å andra sidan pratade om tillit på ett sätt att de måste kunna lita på entreprenören, men nämnde inte att entreprenören ska kunna lita på dem i samma utsträckning. Detta diskuteras av Shepherd & Zacharakis (2001) som menar att det inte bara

finns risk för att entreprenören agerar opportunistisk gentemot investeraren, utan också att investeraren kan göra detsamma gentemot entreprenören.

Skillnaden mellan de olika investerares syn på tillit kan också bero på att både entreprenören och affärsängeln tar liknande, personlig risk, jämfört med riskkapitalisterna. Även om vissa riskkapitalister också var gamla entreprenörer saknade de personlig risk då de investerar institutionellt kapital. Shepherd & Zacharakis (2001) diskuterar ovanstående där de säger att tillit har visat sig vara en mer naturlig del av relationen där parterna uppfattar den andre som likasinnad. Graden av naturligt förekommande tillit mellan investerare och entreprenör bör därför, enligt teorin, skilja sig mellan affärsänglar och riskkapitalister. Detta skulle förklara varför samtliga riskkapitalister ansåg att tillit, förmågan att kunna lita på entreprenören, var den viktigaste komponenten i en investeringsrelation. Den enda affärsängeln som nämnde tillit, agerade ängel i Stockholm men var bosatt i Frankrike. Hen hade därmed ett geografiskt avstånd till sina entreprenörer vilket minskade ängelns möjlighet att ha en lika nära relation till entreprenören som övriga änglar kunde ha. Avsaknaden av en lika nära relation ökade kravet på tillit, vilket i sin tur gjorde tillit till en viktigare aspekt att ta hänsyn till. Fokuset på, eller avsaknaden av, tillit gör det för investerarna som saknar den nära relationen nödvändigt att kompensera för det inte lika aktiva ägandeskapet genom kontrollmekanismer. Shepherd & Zacharakis (2001) menar att en första parts omtanke och engagemang för den andra parten har visat sig leda till ett genuint intresse och tillit gentemot den första parten. Detta visar på att för riskkapitalister eller affärsänglar med omständigheter som försvårar en nära relation, kan det vara svårare att få in tillit som en ömsesidig och naturlig del i relationen.

I tidigare forskning om affärsrelationer och investeringsrelationer finns det en tydlig koppling mellan hög tillit och en fungerande relation. Detta uttrycks tydligt i exemplet Prisoners Dilemma, då tillit är det som skapar förutsättningarna för att båda parter ska kunna samarbeta och uppnå potentialen i relationen. Berättelser från empirin belyser en klassisk prisoners dilemma-situation, där entreprenörerna saknar tillit till investeraren i och med att de uttryckte en rädsla över att investeraren skulle överge dem som nära partner och tappa tron på bolaget. Det skulle innebära en eventuell utebliven investering i en ytterligare runda om bolaget inte uppnådde dess mål. Entreprenörerna var medvetna att samtliga investerare skulle öka kontrollmedlen vid ett sådant scenario, något som entreprenörerna inte uppskattade för höga nivåer av. Investerarna å sin sida oroade sig just för att entreprenören skulle mörklägga och inte informera investeraren om att bolaget börjat gå dåligt. Både riskkapitalister och affärsänglar ville bidra med sin kompetens för att hjälpa entreprenören att lösa problemen,

men förblir handlingsförlamade tills nyheten om sämre tider tillslut oundvikligen når investeraren. Effektiva åtgärder var mycket svårare att sätta in i ett sent skede jämfört med i ett tidigt skede enligt investerarna. Enligt Prisoners dilemma kommer båda parter välja att inte samarbeta i denna situation. Entreprenören kommer inte att dela med sig om dåliga nyheter, då de fruktar att investeraren ska lämna eller implementera ej önskvärda åtgärder. Investerarna kommer i sin tur att öka kontrollmedlen över bolaget, då de fruktar att entreprenören skapar en onödigt stor informationsasymmetri. Vilket kan bidra till en nedåtgående spiral i relationen.

Eftersom båda parter förlorar på att inte samarbeta, och förtjänsten av att samarbeta är stor, ökar sannolikheten till ett gott samarbete, vilket spiller över på relationen (Cable & Shane, 1997). Relationen mellan affärsänglar och entreprenörer har en högre grad av tillit och även mindre kontrollmedel än i relationen med riskkapitalister. I relationen med affärsänglar minskas därmed entreprenörens incitament att inte samarbeta, då det finns färre anledningar för entreprenörerna att undanhålla information för sin affärsängel, jämfört med riskkapitalisterna.

5.4 Motivation och drivkrafter bakom relationen

Då ett startup är så pass personberoende styrs resultatet i hög grad av entreprenörens förmåga att vara innovativ samt att lösa problem, vilket i sin tur styrs av graden av motivation (Amabile, 1997). Rädslan att inte uppnå mål rörande resultat och avkastning bland entreprenörerna visade sig därför vara påtaglig i empirin då det ofta härleds till entreprenörens personliga förmåga. Till följd av den konkurrens bland entreprenörer om kapital målades en överoptimistisk bild upp vid början av investeringsrelationen, som sedan entreprenören kände press på att uppfylla. Enligt Ryan & Deci (2000) minskar den inre motivationen under press från deadlines och påtvingade mål. Även om det enligt empirin var entreprenören själv som satt upp målen, uttryckte majoriteten av investerarna att de var medvetna om att det inte skulle bli såsom entreprenören pitchade in det. Det var dock oklart hur majoriteten av riskkapitalisterna kommunicerade detta till entreprenörerna. Så även om investeraren visste att målen var för höga och detta kommunicerades, så skapades en stor yttre press från de mål entreprenörerna själva satt upp, som enligt Ryan & Deci (2000) skulle i sin tur leda till en lägre grad av motivation.

Amabile (1997) hävdar att omotiverade individer är mindre uthålliga, mindre kreativa och arbetet håller lägre kvalitet än motiverade individers arbete. Om entreprenörer skulle vara

mindre motiverade och därmed mindre kreativa, skulle även sannolikheten för att lösa problemen och utnyttja affärsmöjligheterna till fulla minska (Weinberger et al, 2017). Rädslan över att misslyckas, både relationsmässigt och resultatmässigt, skulle på detta sätt paradoxalt nog kunna bli själva anledningen till misslyckandet för entreprenörerna.

Empirin implicerade en skillnad i yttre press på investerarna. Riskkapitalisterna förklarade att de hade en yttre press från sina institutionella investerare, när det kom till avkastning och tidshorisont på investeringen. Riskkapitalister kände sig tvungna att vara uppmärksamma och tydliga med resultatkrav och finansiell rapportering gentemot entreprenören, eftersom de måste kunna redovisa utvecklingen gentemot sina egna investerare samt att det alltid finns en exitplan med i bilden. Motivet var alltså att man gör något på grund av dess önskvärda utkomst i en större grad än om den yttre pressen inte existerat. Detta är i linje med vad Ryan & Deci (2000) kallar för yttre motivation.

Affärsänglarna å andra sidan upplevde ingen yttre press. De agerade självständigt och majoriteten uppgav att drivkraften bakom att vara en affärsängel låg i att få vara med och bygga ett bolag samt att ge tillbaka. Motivet för änglarna var alltså att i en större grad göra något på grund av den underliggande tillfredsställelsen av att skapa och ge tillbaka, vilket Ryan och Deci (2000) kallar för inre motivation.

De olika typerna av drivkraft bakom relationen hos investeringstyperna kan förklara skillnaderna i entreprenörernas upplevelse av relationen till sina investerare beroende på om det var en riskkapitalist eller affärsängel. Entreprenörerna uppgav att för mycket yttre press från investeraren kunde påverka deras egna inre motivation negativt, strypa innovationsförmågan och det allmänna måendet i sitt entreprenörskap. Detta konfirmeras även av Pink (2014) som skriver att vetskapen om att potentiella monetära medel står på spel, skapar en stress som i sin tur blockerar det kreativa och mer riskfria tänkandet.

Entreprenörerna upplevde att detta var mer vanligt i relationer med riskkapital.

Inre och yttre motivation hos investerarna kan påverka vilka premisser som finns för relationen i och med att det skapar en yttre press på den andra parten. Det finns tydliga belägg både i empiri och teori att yttre press i sammanhang där innovation är viktigt påverkar den andra parten negativt, vilket leder till att de båda parterna uppfattar investeringsrelationen negativt.

Det finns också en problematik efter ett misslyckande. Om ett startup skulle börja gå sämre där investerarna skulle öka kontrollmedlen och kliva in för att försöka rädda situationen,

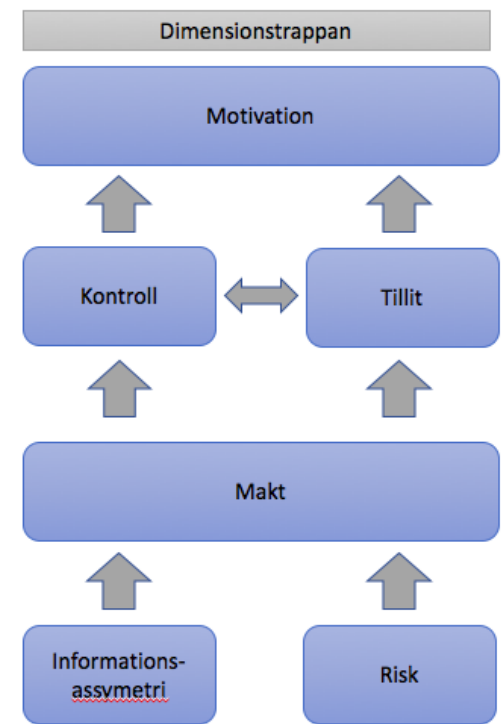
implicerar empirin att främst tre saker skulle hända. Att det skulle innebära mer regelbunden rapportering, direktiv från investerarna om hur entreprenören ska agera och eventuellt utbyte av ledningsgruppen. Affärsänglarna tog ofta över större kontroll av bolaget i ett sådant läge jämfört med riskkapitalisterna. Risken för att entreprenören skulle med kontrollerande åtgärder uppleva en lägre grad av självstyre jämfört med innan är hög. En lägre grad av självstyre kan leda till lägre grad av inre motivation (Ryan & Deci, 2000). I enlighet med ovanstående resonemang skulle risken för att entreprenören upplever en lägre grad av inre motivation vara större vid affärsängelfinansiering, jämfört med ett riskkapitalfinansiering. Den lägre graden av inre motivation skulle i sin tur innebära en lägre sannolikhet för att entreprenören löser problem på bästa sätt (Weinberger et al, 2017). Relationen skulle i så fall påverkas negativt då entreprenörerna uttryckte i empirin att de ogillade för stora kontrollmedel och tyckte det var viktigt att investerarna visade respekt och förtroende för entreprenörens djupare insikt i bolaget. Investerarna beskrev å andra sidan att entreprenören i sådana lägen ofta tillslut gick med på ändringar då det visade sig vara bäst för bolaget.

5.5 Svar på forskningsfrågan

Forskningsfrågan *“Vad påverkar relationen mellan investerare och entreprenör i Stockholm beroende på om investeraren är riskkapitalist eller affärsängel?”* ställdes i början av studien och kan med hänsyn till en omfattande analys av teori och empiri besvaras.

Relationen mellan entreprenör och investerare påverkas ursprungligen av maktförhållanden mellan parterna, vilka påverkas av faktorerna risk och informationsasymmetri.

Dimensionerna tillit och kontroll påverkar också relationen och styrs av de rådande maktförhållandena. Motivation är den slutgiltiga dimensionen som påverkar relationen, den är specifik för just en investeringsrelation och härrör i sin tur från kontroll och tillit. Detta illustreras i figur 3 nedanför.



Figur 3. Dimensionstrappa. Källa: egen

Det fanns en tydlig skillnad i relationen mellan entreprenören och de olika investeringstyperna. Hur de olika dimensionerna skiljer sig beroende på om investeraren är en riskkapitalist eller affärsängel sammanställs i nedanstående tabell. Hur dimensionerna sedan påverkar relationen på olika sätt beroende av detta har diskuterats närmare i tidigare analys.

Dimension	Riskkapitalbolagens prägel på dimensionerna	Affärsänglarnas prägel på dimensionerna
Makt	Ökad obalans	Minskad obalans
Tillit	Lägre tillit	Högre tillit
Kontroll	Mer kontrollmedel	Mindre kontrollmedel
Motivation	Mer yttre motivation	Mer inre motivation

Tabell 1. Skillnad i dimensioner. Källa: egen

5.6 Resultat i förhållande till tidigare forskning

Vad som framkommer av denna studie är att de olika dimensionerna i en affärsrelation; makt, tillit, kontroll och motivation alla spelar olika roller för hur de olika parterna uppfattar relationen och organiserar sig därefter. Det faktum att entreprenörens sida bitvis har förbisetts i tidigare forskning tillsammans med att en jämförande studie mellan de två investeringstyperna; riskkapitalbolag och affärsänglar inte gjorts i denna kontext har skapat ett forskningsgap. Ett gap rörande hur den faktiska relationen upplevs och vad som påverkar relationen efter investeringsbeslut givet de olika intressen och förutsättningar som varje part har. Denna studie har ämnat att bidra till att fylla det gapet. Teorierna kring maktförhållanden och kontroll stämmer bra överens med resultatet i studien, då empirin tydligt visar att det finns en maktobalans som de olika parterna väljer att hantera på olika sätt för att jämna ut. Tidigare resonemang kring makt och kontroll i denna typ av relation har dock förts ur en investerares perspektiv. Det som skiljer vår studie från tidigare studier är att entreprenörens påverkan i relationen tar större fokus, vilket gör att teorier kring motivation får ta mer plats då det i empirin visat sig vara något som är i fokus för relationen. Jämförelsen mellan de olika investeringstyperna skapar ett ytterligare förklaringsvärde som gör det ännu tydligare hur maktbalansen påverkar relationen. Detta då det finns en tydlig skillnad gällande maktbalans i relationen mellan entreprenör och riskkapitalist samt relationen mellan entreprenör och affärsängel.

5.7 Insikter

Genom studien har en fördjupad kunskap rörande investeringsrelationer och hur olika parter organiserar sig utefter de förutsättningar som finns. Samtliga relationer utgörs av två eller flera parter, som alla har olika förutsättningar och intressen. De olika intressena och förutsättningarna styr informationsasymmetrin som i sin tur styr maktbalansen i relationen. En eventuell maktobalans hanteras av parterna med hjälp av tillit och kontroll, som i sin tur styr motivationen hos en eller flera parter att prestera i relationen. Studien har visat på vikten av vetskap och noggrann hantering av de olika dimensionerna för att relationen ska kunna uppnå dess fulla potential där båda parter gynnas av att fortsätta vara delaktig i relationen. Detta tydliggörs framförallt genom jämförelsen mellan affärsänglars och riskkapitalisters olika relationer till entreprenören. Insikten från denna studie implicerar att ju närmare de båda parterna i relationen är varandra i intressen och incitament, desto större är sannolikheten att

relationen innehåller en jämn maktbalans, vilket ökar sannolikheten för att samarbetet i relationen ökar.

6. Slutsats

6.1 Undersökningens relevans och syfte

Syftet med studien var att belysa maktförhållanden och andra dimensioner som påverkar en interorganisatorisk relation mellan två parter, i detta fall relationen mellan entreprenör och investerare. I enlighet med syftet ställs forskningsfrågan för att besvara vad som påverkar relationen mellan investerare och entreprenör beroende på om investeraren är affärsängel eller riskkapitalist. Kontexten som frågeställningen ställs i skapar speciella förutsättningar och egenskaper för relationen. Trots detta fyller svaret på denna frågeställning en funktion i att öka förståelsen i hur olika parter väljer att organisera sig i en relation bestående av olika parter med olika intressen, där olika maktförhållanden råder.

6.2 Sammanfattat svar på forskningsfrågan

Det svaret på forskningsfrågan visade var att relationen mellan entreprenörer och de olika investeringstyperna skiljde sig åt. Det vår studie implicerar är att det är lättare för affärsängeln att upprätthålla en närmare relation då maktbalansen är relativt lika mellan parterna. I relationen till riskkapitalisterna där maktbalansen var mer ojämn, upplevs relationen, framförallt från entreprenörens sida, som mer obalanserad. Att förstå vad som påverkar en relation med dessa förutsättningar kan bidra med att förstå hur andra relationer inom och mellan organisationer fungerar och organiseras som de gör. Att förstå de bakomliggande dimensionerna till varför ett förhållande ser ut på ett visst sätt kan därmed visa vad som potentiellt kan förstöra eller stärka ett samarbete.

6.3 Bidrag till forskningsläget

Studien har således bidragit till managementteori genom att belysa hur och vad som kan påverka relationer beroende på de olika intressen och förutsättningar de olika parterna har när de ingår i samarbeten. Mer specifikt bidrar insikterna från att undersöka en investeringsrelation till en förbättrad förståelse rörande hur styrelse och ledningsgrupp i företag samspelar samt vilka aspekter som är viktiga att ta hänsyn till. Vid en bättre förståelse av hur dessa relationer kan hanteras ökar chanserna för att uppnå relationernas maximala potential.

6.4 Förslag till vidare forskning

Då denna studie inte undersökt investeringsrelationen i en fallerad relation, anser vi att detta område bör undersökas vidare. Andra typer av relationer mellan en eller flera parter är också högst relevant att undersöka för att matcha mot resultaten i denna studie och generera en nyanserad förståelse för betydelsen av de olika parter intressen i relationsdynamiken. Att hitta sätt att balansera ut markanta maktobalanser och matcha intressen i dessa typer av relationer skulle innebära effektivare företagsledning och organisering mellan heterogena parter samt i detta fall mer innovativt entreprenörskap.

7. Referenslista

7.1 Litteratur

Aghion, P. & Tirole, J. 1997, "Formal and real authority in organizations", *Journal of Political Economy*, vol. 105, no. 1, pp. 1-29.

Akerlof, G.A. 1970, "The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, no. 3, pp. 488-500.

Amabile, T.M. 1997, "Motivating creativity in organizations: On doing what you love and loving what you do", *California management review*, , no. 1, pp. 39-58.

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*, Vol. 22, No. 6-8, pp. 613-673.

Bottazzi, L., Da Rin, M. & Hellmann, T. 2016, "The Importance of Trust for Investment: Evidence from Venture Capital", *Review of Financial Studies*, vol. 29, no. 9, pp. 2283-2318.

Cable, D.M. & Shane, S. 1997, "A prisoner's dilemma approach to entrepreneur-venture capitalist relationships", *Academy of Management Review*, vol. 22, no. 1, pp. 142-176.

Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing* , Vol. 19, No. 2, pp. 261-283.

Fried, V. & Hisrich, R. (1995). The Venture Capitalist: A relationship investor. *California Management Review* , Vol. 37, No. 2, pp. 101-113.

Gompers, P., & Lerner, J. (2010). Equity Financing. *Springer Science & Business Media* , Vol. 1.

Hillman, A.J., Withers, M.C. & Collins, B.J. 2009, "Resource dependence theory: A review", *Journal of Management*, vol. 35, no. 6, pp. 1404-1427.

Kerr, W., & Nanda, R. (2014). Financing New Ventures. *Harvard Business School* , Vol. 45.

Laffont, J.-J., & Martimort, D. (2009). *The theory of incentives: the principal-agent model*. Princeton: University Press.

Larson, A., *Administrative Science Quarterly*, Vol. 37, No. 1 (Mar., 1992), pp. 76-104

Macmillan, Ian C., Kulow, David M. and Khoylian, Roubina, (1989), Venture capitalists' involvement in their investments: Extent and performance, *Journal of Business Venturing*, 4, issue 1, p. 27-47.

Paul, S., Whittam, G., & Wyper, J. (2007). The pecking order hypothesis: does it apply to start-up firms? *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 14, No. 1, pp. 8-21.

Pfeffer, J. 1987. A resource dependence perspective on intercorporate relations. In: Mizruchi, M.S., Schwartz, M. (Eds.), *Intercorporate Relations: The Structural Analysis of Business*, Cambridge University Press, Cambridge. pp. 25-55.

Popov, A., & Roosenboom, P. (2013). Venture Capital and New Business Creation. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37, No. 12, pp. 4695-4710.

Ryan, R.M. & Deci, E.L. 2000, "Self-determination theory and the facilitation of intrinsic motivation, social development, and well-being", *American Psychologist*, vol. 55, no. 1, pp. 68-78.

Schweinbacher, A. (2008). Innovation and Venture Capital Exits. *The Economic Journal*, Vol. 118, pp. 1888-1916.

Shen, C. H.-h. (2014). Pecking order, access to public debt market, and information asymmetry. *International Review of Economics & Finance*, Vol. 29, pp 291-306.

Söderblom, A., Samuelsson, M. & Mårtensson, P. 2016, Opening the black box: triggers for shifts in business angels' risk mitigation strategies within investments, *Venture Capital*, Vol. 18, No. 3, pp. 211-236.

Söderblom, A. (2012). *The current state of the venture capital industry*. Stockholm: Näringspolitiskt forum.

Wong, A., Bhatia, M., & Freeman, Z. (2009). Angel Finance: The other Venture Capital. *Strategic Change*, Vol. 18, pp. 221-230.

Zacharakis, A. & Shepherd, D. 2001, "The nature of information and overconfidence on venture capitalists' decision making", *Journal of Business Venturing*, Vol. 16, No. 4, pp. 311-332.

Håkansson, H. & Ford, D. 2002, "How should companies interact in business networks?", *Journal of Business Research*, vol. 55, no. 2, pp. 133-139.

Zhao, X., Huo, B., Flynn, B.B. & Yeung, J.H.Y. 2008, "The impact of power and relationship commitment on the integration between manufacturers and customers in a supply chain", *Journal of Operations Management*, vol. 26, no. 3, pp. 368-388.

Sapienza, H., Korsgaard, A., *The Academy of Management Journal*, Vol. 39, No. 3 (Jun., 1996), pp. 544-574

Shane, S., Locke, E.A. & Collins, C.J. 2003, "Entrepreneurial motivation", *Human Resource Management Review*, vol. 13, no. 2, pp. 257-279.

7.2 Internetkällor

Startup Genome (2017). Global Startup Ecosystem Report 2017. Hämtad: 2018-04-16, från: <https://startupgenome.com/thank-you-enjoy-reading/>.

8. Appendix

8.1 Urval

Kod	År i aktiva i respektive roll	Roll
Entreprenör A	2 år	Grundare och CEO, social media
Entreprenör B	3 år	Grundare och CEO, webbutveckling
Entreprenör C	4 år	Grundare och CEO, online detaljhandel
Entreprenör D	8 år	Grundare och CFO, energi och batteri
Entreprenör E	1 år	Grundare och CEO, online detaljhandel
Affärsängel A	10 år	Affärsängel och konsult
Affärsängel B	12 år	Affärsängel och rådgivare
Affärsängel C	16 år	Affärsängel och konsult
Affärsängel D	5 år	Affärsängel och CEO
Riskkapitalist A	15 år	Investerare och grundare av riskkapitalbolag inom tech branschen
Riskkapitalist B	13 år	Investerare på riskkapitalbolag inom tillverkningsbranschen
Riskkapitalist C	15 år	Investerare och partner i riskkapitalbolag inom techbranschen

8.2 Intervjuguide

8.2.1 Frågor till entreprenör

Berätta kort om din bakgrund?

Hur såg processen att hitta investering ut? Har ni fler än en investerare?

Hur skulle du beskriva en ideal relation mellan investerare och entreprenör?

Vad präglar det pågående samarbetet, enligt dig?

Om du skulle generalisera, vad är för- respektive nackdelarna med att ta in externt kapital till ett start-up? Har du något konkret exempel på det?

Om du med din erfarenhet och expertis skulle ge råd till en annan entreprenör som inte har tagit in finansiering än, men funderar på det, vad hade du sagt?

8.2.2 Frågor till riskkapitalist

Skulle du kunna berätta kort om din bakgrund som investerare?

Hur ser organisationsstrukturen ut på ert företag?

Vilka finansiella mål har ni för era investeringar? Har ni andra mål utöver dessa?

Har ni en investeringsfilosofi? Isf, hur skulle du beskriva den? Vad har ni för vision/mission?

Hur ser ni på tidsaspekten i era investeringar?

Hur skulle du beskriva en ideal relationen mellan entreprenör och investerare?

Generellt anser du att ni är där idag?

Vilka är utmaningarna för er när ni inlett en investeringsrelation?

Vad för sorts kontakt har ni med företagen ni investerar i?

Hur bedömer du ett företags prestation?

Hur agerar ni när ett företag inte presterar i linje med era mål?

Vilka tips skulle du ge någon som vill syssla med det du gör idag?

Vilka tips skulle du ge som tillfrågad rådgivare till ett annat riskkapitalbolag?

8.2.3 Frågor till affärsängel

Skulle du kunna berätta kort om du bakgrund som investerare?

Vad är syftet med att investera i unga företag för dig?

Vilka finansiella mål har ni för era investeringar? Har ni andra mål utöver dessa?

Har ni en investeringsfilosofi? Isåfall, hur skulle du beskriva den? Vad har du för vision/mission?

Hur ser ni på tidsaspekten i era investeringar?

Hur skulle du beskriva en ideal relation mellan investerare och entreprenör?

Generellt sett, känner du att du är där idag?

Vilka är utmaningarna för dig när du inlett en investeringsrelation?

Vad för sorts kontakt har du med företagen du investerar i?

Hur bedömer du ett företags prestation?

Hur agerar ni när ett företag inte presterar i linje med era mål?

Vilka tips skulle du ge som tillfrågad rådgivare till en annan affärsängel?